Impacto da sustentabilidade financeira no sucesso das sociedades desportivas em Portugal

Tese de Doutoramento

José Carlos Moniz Faria da Silva

Doutoramento em

Ciências Económicas e Empresariais

Ponta Delgada
2025

Impacto da sustentabilidade financeira no sucesso das sociedades desportivas em Portugal

Tese de Doutoramento

José Carlos Moniz Faria da Silva

Orientadores

Prof. Doutor Gualter Manuel Medeiros do Couto

Prof. Doutor Pedro Miguel Silva Gonçalves Pimentel

Prof. Doutor António Manuel Martins de Almeida

Tese especialmente elaborada para obtenção do grau de Doutor em Ciências Económicas e Empresariais, com especialização em Gestão

RESUMO

Esta tese analisa em que medida a sustentabilidade económico-financeira influencia o sucesso desportivo das Sociedades Desportivas (SDs) da Primeira Liga portuguesa, entre 2013/14 e 2022/23. A base empírica, no formato de dados em painel, integra 178 observações anuais e 39 rácios financeiros construídos a partir das demonstrações financeiras do universo das 30 SDs que participaram na I Liga no período. O desenho metodológico combina análise descritiva longitudinal, aplicação do Z-Score de Altman (versão para empresas não industriais) e modelos de regressão (logística binária para "despromoção" e linear múltipla para "pontos").

Os resultados mostram (i) assimetrias estruturais persistentes entre um grupo restrito de clubes com maior escala económico-financeira e o restante universo; (ii) fragilidade patrimonial recorrente, com capitais próprios negativos em parte substancial das SDs ao longo da década; e (iii) evidência de que rácios financeiros explicam o desempenho em "pontos", enquanto o efeito direto sobre a classificação e determinante da "despromoção". Destacam-se rácios ligados ao esforço salarial e à pressão de tesouraria de curto prazo surgem associados a menos pontos, enquanto indicadores de eficiência operacional se relacionam positivamente com o desempenho. O Z-Score confirma prevalência de stress financeiro e deterioração em momentos de choque (ex.: pandemia). A análise "antes/depois" da descida evidencia quebra relevante de rendimentos e maior pressão sobre a liquidez no ano subsequente.

O estudo contribui com evidência longitudinal para o debate regulatório e de gestão, sugerindo: reforço de métricas prudenciais (especialmente massa salarial/receitas), diversificação de fontes de receita e mecanismos de mitigação do impacto da despromoção.

No plano explicativo, modelos de regressão mostraram que, apesar de rácios isolados não terem efeito direto robusto sobre a probabilidade de despromoção quando avaliados por logística binária, a regressão linear identificou rácios com impacto estatisticamente significativo no desempenho desportivo (pontos), destacando-se Remunerações/Gastos, Ativo Corrente / Passivo Corrente, Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços), Passivo Corrente /Passivo Total e EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços), como preditores consistentes.

Palavras-chave: Primeira Liga; despromoção; rácios económico-financeiros; Z-Score de Altman; sustentabilidade financeira.

ABSTRACT

This thesis analyzes to what extent financial sustainability influences the sporting success of the Sports Corporations (SDs) of the Portuguese Primeira Liga, between 2013/14 and 2022/23. The empirical basis, in the form of panel data, comprises 178 annual observations and 39 financial ratios constructed from the financial statements of the 30 SDs that participated in the Primeira Liga during the period. The methodological design combines longitudinal descriptive analysis, the application of Altman's Z-Score (version for non-industrial firms), and regression models (binary logistic for "relegation" and multiple linear for "points").

The results show (i) persistent structural asymmetries between a small group of clubs with greater economic and financial scale and the rest of the universe; (ii) recurring equity fragility, with negative equity in a substantial part of the SDs throughout the decade; and (iii) evidence that financial ratios explain performance in "points," while the direct effect on league position is the determinant of "relegation." Ratios related to wage effort and short-term treasury pressure stand out as being associated with fewer points, while indicators of operational efficiency are positively related to performance. The Z-Score confirms the prevalence of financial stress and deterioration in moments of shock (e.g., the pandemic). The "before/after" analysis of relegation shows a significant drop in revenues and greater pressure on liquidity in the subsequent year.

The study contributes longitudinal evidence to the regulatory and management debate, suggesting: the strengthening of prudential metrics (especially wage bill/revenues), the diversification of revenue sources, and mechanisms to mitigate the impact of relegation.

At the explanatory level, regression models showed that, although individual ratios did not have a robust direct effect on the probability of relegation when assessed through binary logistic regression, linear regression identified ratios with a statistically significant impact on sporting performance (points), with Wages/Expenses, Current Assets/Current Liabilities, Cash/(Sales and Services Rendered), Current Liabilities/Total Liabilities, and EBITDA/(Sales and Services Rendered) standing out as consistent predictors.

Keywords: Primeira Liga; relegation; financial ratios; Altman's Z-Score; financial sustainability.

DEDICATÓRIA

À minha família, pilar essencial desta caminhada, e a todos os que me inspiraram a acreditar que mesmo os maiores desafios podem ser superados com dedicação, resiliência e esperança.

AGRADECIMENTOS

A conclusão desta tese só foi possível graças ao contributo e apoio de muitas pessoas e instituições, às quais expresso a minha mais profunda gratidão.

Em primeiro lugar, agradeço aos meus orientadores, Prof. Doutor Gualter Manuel Medeiros do Couto e Prof. Doutor Pedro Miguel Silva Gonçalves Pimentel por aceitarem e acreditarem neste desafio. Ao Prof. Doutor António Manuel Martins de Almeida, pela sua disponibilidade, dedicação e acompanhamento constante, aspetos que foram determinantes para a qualidade e concretização deste trabalho.

Um agradecimento especial à Universidade dos Açores, pela oportunidade de realização deste doutoramento.

Agradeço também às Sociedades Desportivas e às entidades Einforma, Rigorbiz, Racius e Infotrust, pela disponibilização de informação financeira indispensável à construção da base de dados desta investigação. Sem esse contributo, o alcance e a profundidade do estudo não teriam sido possíveis.

Agradeço igualmente ao Club Sport Marítimo por ter dado a oportunidade de colaborar nesta sociedade ao longo de quase uma década. Essa experiência profissional constituiu uma fonte de aprendizagem contínua e inspirou diretamente o tema desta investigação, permitindo uma compreensão mais próxima e concreta dos desafios económico-financeiros das Sociedades Desportivas.

A nível pessoal, expresso o meu mais sentido agradecimento à minha família, verdadeiro pilar desta caminhada. Aos meus pais, pela inspiração de vida; à minha esposa Sofia Henriques e ao querido Martim Silva, pela paciência, compreensão e carinho nos momentos de ausência; e a todos os amigos que, de forma direta ou indireta, me motivaram a não desistir mesmo perante as maiores dificuldades. Um especial agradecimento ao Bruno Afonso, ao João Góis e ao Richard Teixeira pelo apoio incondicional ao longo desta jornada.

Por fim, agradeço a todos os que, de diferentes formas, acreditaram neste projeto e contribuíram para a sua concretização. Esta vitória é também vossa.

ÍNDICE GERAL

RESUMO ..... **I**

ABSTRACT ..... **II**

DEDICATÓRIA ..... **III**

AGRADECIMENTOS ..... **IV**

ÍNDICE GERAL ..... **V**

ÍNDICE DE TABELAS ..... **VIII**

ÍNDICE GRÁFICOS ..... **X**

ABREVIATURAS ..... **XI**

CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO **1**

Contextualização 2
Problema 3
Questões de Investigação 4
Objetivos 5
Objetivo geral 5
Objetivos específicos 5
Hipóteses de investigação 6
Estrutura da Tese 7
Importância do Estudo 8

CAPÍTULO II – O CONTEXTO DESPORTIVO E A DIMENSÃO ECONÓMICA DA INDÚSTRIA DO FUTEBOL **10**

2.1. Importância social e económica do futebol 11
2.2. O Futebol em Portugal 12
2.2.1 A Liga Portuguesa de Futebol Profissional 12
2.2.2. Natureza jurídica e evolução das Sociedades Desportivas 13
2.2.3 Impacto económico e desportivo das SDs 14
2.2.4 Centralização dos direitos televisivos e benchmarking internacional 14
2.2.5 Sistema de despromoções e consequências económico-financeiras 16
2.2.6 Contrato trabalho desportivo e as despromoções 17
2.2.7 Regulação, compliance e desafios pós-despromoção 18
2.2.8 Síntese 18
2.3. Análise comparativa das "cinco grandes" ligas europeias 19
2.4 Comparação da Liga Portuguesa com as ligas europeias (Big-5) 20

CAPITULO III - REVISÃO DA LITERATURA **23**

3.1. Sustentabilidade financeira 24
3.1.1 Enquadramento 24
3.1.2 Análise da sustentabilidade financeira e regulação 26
3.1.3 O stress financeiro nas sociedades desportivas 29
3.2. Análise financeiro-contabilística adaptada ao futebol profissional 31
3.2.1 As demonstrações financeiras e o sistema contabilístico 31
3.2.2. A análise económico-financeira e a abordagem dos rácios 32
3.3. A competitividade e a incerteza do resultado desportivo (UOH) 36
3.4. Nota conclusiva 39

CAPÍTULO IV - ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO 41

4.1. Metodologia da investigação 42
4.2. Formulação do problema 45
4.3. Caracterização do contexto e objeto do estudo 45
4.4. Sujeitos de estudo 47
4.5. Recolha de dados 49
4.6. Técnica de análise de dados 51
4.6.1. Análise descritiva e longitudinal 51
4.6.2. A despromoção e a relação com nível de rendimentos e gastos 53
4.6.3 Seleção de Rácios 54
4.6.4. Análise de stress financeiro – modelo Z-Score 56
4.6.5. Regressão logística – efeito direto 62
4.6.6. Regressão linear – efeito sobre o desempenho (nº de pontos) 64

CAPÍTULO V - APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS 69

5.1. Introdução 70
5.2. Análise descritiva das massas patrimoniais e do desempenho económico 70
5.2.1 Análise agregada 70
5.2.2 Análise por grupo: grupo A e grupo B (subgrupo B1 e subgrupo B2) – 75
5.2.3 Conclusões 82
5.3. A despromoção e a relação com nível de rendimentos e gastos 84
5.3.1 Ordenação pelo nível rendimentos e gastos totais e a relação com a posição classificativa 84
5.3.2. Impacto da despromoção 85
5.3.3 Conclusões 90
5.4 Estatísticas descritivas dos rácios económico financeiros 93
5.4.1 Análise agregada da Liga 93
5.4.2 Análise por grupos (grupo A e subgrupo B1 e B2) 95
5.4.3 Evolução global e temporal dos rácios (2013–2023) 98
5.4.4 Padrões críticos entre SDs despromovidas 107
5.5. Aplicação do Modelo Z-Score 109
5.5.1 Resultados por época e por SD 109
5.5.2 Análise temporal das SDs despromovidas 118
5.5.3 As observações empíricas e resultados 122
5.5.4 Síntese da aplicação do modelo Z-Score 125
5.6. Regressões com Rácios Financeiros 127
5.6.1 Regressão Logística Binária – Rácios Individuais → Despromoção 127
5.6.2 Regressão Linear – Rácios Individuais → Pontos I Liga 132
5.7. Discussão integrada dos resultados 143

CAPITULO VI – CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E PERSPETIVAS FUTURAS 148

6.1 Conclusões da investigação 149
6.1.1. Tendências e padrões económico-financeiros e as diferenças entre SDs despromovidas das restantes (Q1 | H1 | OE1e OE 2) 149
6.1.2 . O stress financeiro e as despromoções (Q2 | H2 | OE3) 151
6.1.3. Relação entre rácios e desempenho desportivo (Q3 | H3 | OE4) 152
6.1.4. Impacto imediato da despromoção (Q4 | H6 | OE5) 154
6.1.5. Síntese 155
6.2. Contribuições 157
6.2.1 Contributos teórico-empíricos e implicações práticas 157
6.2.2. Recomendações para a prática profissional e institucional 160
6.2.3. Recomendações para a gestão das SDs (nível micro) 162
6.3 Limitações da investigação 163

6.4. Perspetivas futuras de investigação 166
6.5. Considerações finais 168

REFERÊNCIAS 171

ANEXOS 201

ANEXO 1 – Liga portuguesa 2020-21 a 2022-23. 202
ANEXO 2 – Análises das "cinco grandes" ligas de futebol 203
ANEXO 3 – Listagem das sociedades que participaram, entre 2013/2014 e 2022/2023 205
ANEXO 4 – Listagem de clubes que foram despromovidos da Primeira Liga no final de cada época no período de amostragem 207
ANEXO 5 – Listagem de clubes que competiram sempre na Primeira Liga ao longo do período de amostragem 208
ANEXO 6 – Listagem das Equipas B, que atualmente ainda existem, com indicação do ano em que participaram na Segunda Liga. 209
ANEXO 7 - Indicação por sociedade desportiva dos relatórios e contas obtidos por ano fiscal 210
ANEXO 8 – Estrutura societária de cada SD no final da época 2022/2023. 211
ANEXO 9 - Seleção de Rácios 212
ANEXO 10 – Valores das principais massas patrimoniais (Balanço) acumulados das SDs 215
ANEXO 11 – Valores das rubricas da demonstração de resultados acumulados das sociedades desportivas 217
ANEXO 12 - Demonstrações financeiras detalhadas I Liga (Agregados: grupo A + grupo B) 218
ANEXO 13 – A média, mediana, mínimo e máximo das massas patrimoniais: ativo, passivo e capital próprio 235
ANEXO 14 - Análise da ponderação de importância dos clubes por época desportiva 237
ANEXO 15 – Evolução patrimonial das SDs 248
ANEXO 16 – Evolução dos capitais próprios SDs 249
ANEXO 17 – Número de sociedades com indicadores (Capital próprio e fundo maneio) negativos 251
ANEXO 18 – Evolução das rubricas que compõe o agregado do ativo das SDs 252
ANEXO 19 – Distribuição do ativo total por ano da Primeira Liga Portuguesa 253
ANEXO 20 – Evolução do Passivo: passivo corrente e não corrente 254
ANEXO 21 – Evolução dos rendimentos e gastos e resultados agregados 256
ANEXO 22 - Rendimentos médio anuais por sociedade nos grupos (A B) e nos subgrupos (B1 e B2) 259
ANEXO 23 - Relação: salários / rendimentos 261
ANEXO 24 - Gastos médios anuais por sociedade nos grupos 262
ANEXO 25 – Valores dos rácios agregados por época desportiva 263
ANEXO 26 - Valores dos rácios apurados por equipa 264
ANEXO 27 - Encargos anuais com pessoal e por grupo 282
ANEXO 28 - Relação: salários / gastos 284
ANEXO 29 - Relação dos "outros rendimentos" com rendimentos globais 285
ANEXO 30 - Análise ao impacto financeiro das sociedades despromovidas 286
ANEXO 31 - Impacto da despromoção em termos de rendimentos e gastos 288
ANEXO 32 - Ordenação de orçamento de rendimentos, gastos e gastos com pessoal 296
ANEXO 33 - Análise das ordenações dos orçamentos de rendimentos e gastos totais, das rubrica outros rendimentos e gastos com pessoal. 304
ANEXO 34 - Z-Score de Altman – Observações empíricas 309
ANEXO 35 – Dados anuais Z2-Score (de Altman) por cada SD 316
ANEXO 36 - Regressão linear – mapas extraídos do SPSS 321
ANEXO 37 - Regressão Logística – mapas extraídos do SPSS 327
ANEXO 38 – Matriz resumo da lógica de investigação. 329

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Evolução da Legislação das SDs em Portugal 14
Tabela 2 - Mapa comparativo de receitas entre as cinco grandes ligas 19
Tabela 3– Relação salários versus receita na época 2022/2023. 20
Tabela 4 - Mapa comparativo entre FFP e o FSR 28
Tabela 5 - Categorias dos rácios selecionados 36
Tabela 6 - Dados evolutivos dos ativos, passivos e capital próprio agregados 71
Tabela 7 - Rendimentos, gastos e resultados agregados de cada época desportiva 74
Tabela 8 - Quadro resumo sobre a desigualdade estrutural 76
Tabela 9 - Análise comparativa de grupos a nível de desempenho económico (ano 2023) 77
Tabela 10 - Rendimentos médio e sua Composição nas SDs da Primeira Liga (2013–2022). 77
Tabela 11- Estrutura de gastos e sua evolução nas SDs (2013-2022) 78
Tabela 12- Evolução dos encargos com pessoal por grupo (valores médios por SD, em milhões de €) 79
Tabela 13 - Quadro resumo dos principais indicadores da eficiência salarial 80
Tabela 14 – Ponderação média dos salários face aos rendimentos totais por subgrupo. 81
Tabela 15 - Ponderação média dos salários face aos gastos totais por subgrupo. 82
Tabela 16 - Número de clubes despromovidos que estavam também zona de despromoção a nível de indicadores financeiros 84
Tabela 17 - Evolução Média dos Rendimentos e Gastos após Despromoção. 86
Tabela 18 - Casos ilustrativos de SDs despromovidas. 86
Tabela 19 - Quadro Resumo – Impacto Patrimonial da Despromoção 87
Tabela 20 - Rendimentos de exploração após despromoção. 88
Tabela 21 - Impacto da despromoção nos rendimentos totais e "Outros Rendimentos" das SDs 89
Tabela 22 - Efeitos observados da despromoção nas SDs da I Liga (2013/14–2022/23) 92
Tabela 23 - Valor médio dos principais indicadores agregados da I LIGA 93
Tabela 24 - Valor médio global dos indicadores agregados da I LIGA por grupo de SDs. 96
Tabela 25 - valor médio dos principais indicadores agregados por grupo de SDs e ano fiscal. 99
Tabela 26 - O Z2-Score apurado para dados agregados da LIGA e por época desportiva. 110
Tabela 27 - Número de SDs por zona prevista no modelo Z-Score de Altman. 112
Tabela 28 – As SDs na zona verde (segura) por ano fiscal 112
Tabela 29 - Percentagem de SDs por ano e por cada zona de risco. 113
Tabela 30 - Percentagem de SDs do grupo A (4 SDs) por ano e por cada zona de risco. 114
Tabela 31 - Percentagem de SDs do grupo B1 (manutenção) por ano e por zona de risco. 115
Tabela 32 - Percentagem de SDs do grupo B2 (despromovidos) por ano e zona de risco. 116
Tabela 33 - Trajetória do Z2- Score das SDs despromovidas (2013–2022). 118
Tabela 34 - Correspondência entre observações (O1 a O6) , métodos aplicados e resultados. 122
Tabela 35 - Variáveis selecionadas a partir da correlação de Pearson. 128
Tabela 36 - Coeficientes regressão logística e indicadores VIF e de tolerância 129

Tabela 37 - Resultado da aplicação das variáveis no modelo.....129
Tabela 38 - A matriz de classificação.....131
Tabela 39 - Quadro resumos dos rácios selecionados 135
Tabela 40 - Resumo do modelo de regressão final (5 rácios).....137
Tabela 41 - Resumo do modelo de regressão final (5 rácios).....138
Tabela 42 - ANOVA do modelo de regressão final (5 rácios) 139
Tabela 43 - Coeficientes do modelo de regressão final (5 rácios).....140
Tabela 44 - Os 5 rácios destacados da regressão linear.....146
Tabela 45- Quadro resumo dos rácios significativos.....154
Tabela 46 - Quadro resumo com as principais resultados da investigação.....157
Tabela 47 - Contributos teórico-empíricos: comparação entre conhecimento pré-existente e evidência gerada.....159

ÍNDICE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução do rácio de liquidez geral pelos subgrupos. 100
Gráfico 2 - Evolução do rácio da autonomia financeira por grupo.....101
Gráfico 3 - Evolução do rácio do endividamento por grupo. 102
Gráfico 4 - Evolução do rácio rendibilidade operacional do ativo (ROA) por grupo. 104
Gráfico 5 - Evolução do rácio rendibilidade liquida dos capitais próprios (ROE) por grupo. 105
Gráfico 6 - Evolução do rácio massa salarial face aos total de rendimentos por grupo. 106
Gráfico 7 - Gráfico P-P Normal de Regressão Resíduos padronizados (27 rácios) 133
Gráfico 8 - Gráfico P-P Normal de Regressão - Resíduos Padronizados (5 rácios).....136

ABREVIATURAS

CAS – Court Arbitration for Sport

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

CNC – Comissão de Normalização Contabilística

DL – Decreto Lei

DNCG – Direction Nationale du Contrôle de Gestion (França)

EBIT – Earnings Before Interests and Taxes

EBITDA - Earnings Before Interests. Taxes, Depreciations and Amortizations

ESG – Environmental, Social and Governance

FFP – Financial Fair Play (Fair Play Financeiro)

FIFA - Federação Internacional de Futebol Associado

FPF – Federação Portuguesa de Futebol

FSE – Fornecimento e Serviços Externos

FSR – Financial Sustainability Regulations

HHI - Índice de Herfindahl-Hirschman

IC – Intervalo de Confiança

IFRS – International Financial Reporting Standards

ISR – Imposto sobre Rendimento

LBSD - Lei de Bases do Sistema Desportivo

LOCF - Last Observation Carried Forward

LPFP – Liga Portuguesa de Futebol Profissional

PER – Plano Especial de Recuperação

PIB - Produto Interno Bruto

R - Coeficiente de Determinação

R^2 – Coeficiente de Determinação Ajustado

RAI - Resultado Antes de Imposto

ROA – Return on Assets

ROE – Return on Equity

SAD – Sociedade Anónima Desportiva

SD – Sociedade Desportiva

SDUQ – Sociedade Desportiva Unipessoal por Quotas

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

OE - Objetivo Específico

UOH - Uncertainty of Outcome Hypothesis (Hipótese da Incerteza do Resultado)

UEFA – União das Associações Europeias de Futebol

VD – Variável Dependente

VI – Variável Independente

VIF - Variance Inflation Factor

Z-Score – Índice de Probabilidade de Falência de Altman

CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO

Contextualização

O futebol profissional assume, atualmente, um papel de destaque entre as indústrias mais relevantes no setor do entretenimento e do desporto, com implicações significativas a nível económico, social e cultural. A crescente profissionalização da atividade, aliada à sua mediatização global e à intensificação da concorrência entre clubes, gerou novos desafios para a gestão das organizações desportivas, em particular no que se refere à sua sustentabilidade económico-financeira.

Num ambiente cada vez mais regulado e competitivo, a solidez financeira das Sociedades Desportivas (SDs) tornou-se um fator crítico não só de sobrevivência, mas também de sucesso desportivo. A sustentabilidade financeira passou a influenciar decisivamente a capacidade de manter a competitividade, garantir a permanência na principal divisão nacional e, em alguns casos, alcançar estabilidade a longo prazo.

Em Portugal, a evolução do futebol profissional tem sido marcada por profundas transformações, desde a criação das SDs até à implementação de novos quadros legais e regulatórios, passando por alterações nos modelos de financiamento e exigências crescentes de transparência e rigor contabilístico. A centralização dos direitos televisivos, o impacto da pandemia e a crescente pressão competitiva reforçam ainda mais a necessidade de estudar a interligação entre sustentabilidade financeira e sucesso competitivo.

A dissolução de clubes historicamente relevantes como o CD das Aves SAD (2020) e o CF União da Madeira SAD (2021), a insolvência do Vitória FC (Setúbal) e do S.C. Olhanense SAD revela que, após colapsos económicos e despromoções, há evidencia de fragilidades estruturais significativas e a ausência de mecanismos eficazes de prevenção e reestruturação no modelo atual do futebol profissional português.

Esta investigação parte da necessidade de compreender, de forma mais profunda e robusta, o impacto da sustentabilidade económico-financeira no sucesso das SDs que competem na Primeira Liga portuguesa. De modo particular, explora-se a relação entre determinados rácios financeiros e o desempenho desportivo das SDs, com foco na despromoção desportiva**.** A análise visa, assim, identificar padrões da relação entre desempenho económico-financeiro e sucesso desportivo, com implicações relevantes para a regulação, gestão e sustentabilidade do futebol português. .

Problema

Esta investigação parte da necessidade de compreender se existem indicadores económico-financeiros que influenciam a probabilidade de despromoção desportiva das Sociedades Desportivas (SDs) que competem na Primeira Liga portuguesa, bem como os impactos imediatos dessa descida de divisão sobre a respetiva estrutura financeira. O problema central consiste, assim, em perceber em que medida, a sustentabilidade económico-financeira das SDs afeta o seu sucesso competitivo, sendo que, para muitas delas, esse sucesso traduz-se na manutenção na Primeira Liga.

A indústria do futebol, tanto a nível nacional como internacional, é hoje uma das mais dinâmicas e economicamente relevantes no setor do entretenimento e do desporto (Deloitte Sports Business Group, 2025b; Miragaia et al., 2019; Plumley et al., 2019; UEFA, 2023b). Em Portugal, o futebol profissional concentra a maior parcela das receitas do setor desportivo, assumindo-se como o principal motor económico e mediático do desporto nacional (Cunha, 2024; Dantas et al, 2020).

A UEFA tem vindo a reforçar o papel da disciplina financeira e da boa gestão através dos regulamentos de sustentabilidade financeira sob a designação atual de *Financial Sustainability Regulation* (Serrano et al., 2023; UEFA, 2022), enquanto, em Portugal, a FPF e a Liga têm adotado medidas como o Regulamento de Controlo Financeiro e a obrigatoriedade de contas auditadas. A recente Lei n.º 39/2023 (novo regime jurídico das sociedades desportivas) vem reforçar estes mecanismos, introduzindo regras mais exigentes de supervisão e transparência.

Embora essencialmente desportivo, o futebol profissional deve ser encarado como uma indústria de elevado risco financeiro, fortemente exposta a variáveis voláteis como os resultados desportivos, as transferências de jogadores e as receitas televisivas (Barajas & Rodríguez, 2010; Plumley et al., 2014). A sustentabilidade económico-financeira tornou-se, por isso, um fator crítico para a viabilidade das SDs e para a sua capacidade de sucesso (Andreff & Staudohar, 2000; Morrow, 2013). O tema em apreço já motivou estudos relevantes, mas a maioria tem-se focado nos designados "três grandes" (Benfica, FC Porto, Sporting CP), deixando de fora muitas das outras SDs.

Esta investigação propõe-se colmatar essa lacuna através de uma análise longitudinal do desempenho económico e desportivo de todas as Sociedades Desportivas (SDs) da

Primeira Liga, ao longo de dez épocas consecutivas (2013/14–2022/23). Estudos anteriores, como os de Almeida (2022), Figueiredo (2016), Monteiro (2018) e Santos (2018), oferecem contributos relevantes para a compreensão da realidade económico-financeira do setor em Portugal.

No entanto, apresentam limitações quanto à representatividade da amostra, frequentemente centrada nos "três grandes" e à reduzida cobertura temporal. A presente investigação procura ultrapassar essas restrições, considerando de forma abrangente o universo das SDs da Primeira Liga num horizonte temporal alargado, proporcionando uma visão mais completa e estrutural da sua sustentabilidade.

Adicionalmente, pretende-se contribuir para o debate sobre a importância dos mecanismos de estabilização financeira, como a possível implementação de *parachute payments* em Portugal, sustentada numa base empírica robusta. A despromoção tem consequências severas para a sustentabilidade das SDs e para o equilíbrio da competição. Com a presente investigação, propõe-se estudar os efeitos da situação financeira sobre os resultados desportivos, em particular a despromoção desportiva.

Questões de Investigação

A partir do objetivo geral definido, estabelece-se a seguinte pergunta de partida: "*Em que medida, os fatores financeiros influenciam o risco de despromoção das Sociedades Desportivas da Primeira Liga Portuguesa?*"

Para aprofundar a análise e proporcionar uma compreensão mais abrangente do fenómeno, foram definidas as seguintes questões específicas de investigação:

Questão 1 (Q1). Que tendências e padrões económico-financeiros se verificaram entre as SDs da Primeira Liga portuguesa no período 2013–2023, e que diferenças se observam entre as SDs despromovidas e as que asseguraram a permanência na divisão principal?

Questão 2 (Q2). Os indicadores de risco financeiro identificados pelo modelo Z-Score de Altman distinguem, de forma estatisticamente significativa, as SDs despromovidas das restantes?

Questão 3 (Q3). Quais os rácios financeiros com maior capacidade explicativa do desempenho desportivo (medido pelos Pontos), e como se manifesta essa relação?

Questão 4 (Q4). Que impactos financeiros imediatos resultam da despromoção à II Liga, e que desafios de curto prazo enfrentam as SDs afetadas?

Objetivos

Objetivo geral

De acordo com Quivy & Campenhoudt (2003), a formulação de uma pergunta de partida clara constitui a base de uma investigação em ciências sociais, funcionando como eixo orientador do estudo. Com base nisso, o objetivo geral desta investigação consiste em analisar em que medida a situação económico-financeira das Sociedades Desportivas (SDs) que competem na Primeira Liga portuguesa influência o seu sucesso desportivo, sendo este avaliado, essencialmente, pela capacidade de manutenção na divisão principal.

A análise assenta numa base de dados longitudinal, com rácios financeiros relativos a dez épocas consecutivas (2013/2014 a 2022/2023), e procura identificar relações estatisticamente significativas entre os indicadores financeiros, o desempenho desportivo (pontos obtidos) e a ocorrência de despromoções, avaliando ainda os impactos financeiros imediatos da descida de divisão.

Objetivos específicos

Objetivo especifico 1 (OE1): Caracterizar os principais indicadores económico-financeiros e contextuais das SDs da Primeira Liga portuguesa entre 2013/14 e 2022/23, distinguindo os perfis das SDs que foram despromovidas face às que asseguraram a manutenção.

Objetivo especifico 2 (OE2): Analisar a evolução temporal dos rácios financeiros das SDs, identificando tendências estruturais, padrões de risco e sinais de fragilidade económica.

Objetivo especifico 3 (OE3): Aplicar o modelo Z-Score de Altman para avaliar o nível de stress financeiro das SDs e verificar a sua associação com a ocorrência de despromoções.

Objetivo especifico 4 (OE4): Testar empiricamente a relação entre os rácios financeiros e o desempenho desportivo (medido pelos pontos obtidos), bem como o

risco de despromoção, através da aplicação de modelos estatísticos explicativos (regressão linear e logística).

Objetivo especifico 5 (OE5): Avaliar os impactos económico-financeiros imediatos da despromoção, com especial enfoque na evolução dos rendimentos e gastos operacionais, outros rendimentos e gastos com pessoal.

Objetivo especifico 6 (OE6): Formular recomendações para a prática profissional, institucional e gestão das SDs, para mitigar os efeitos da despromoção e reforçar a sustentabilidade financeira, contribuindo para maior estabilidade e equilíbrio competitivo no futebol português.

Hipóteses de investigação

Com base na pergunta central da investigação e nos objetivos específicos definidos, formulam-se as seguintes hipóteses de investigação:

Hipótese 1 (H1): A evolução dos rácios financeiros das SDs entre 2013/14 e 2022/23 revela tendências estruturais distintas entre os diferentes grupos competitivos, nomeadamente entre o Grupo A (entidades estruturalmente dominantes) e o Grupo B (restantes SDs), sendo observáveis sinais recorrentes de fragilidade financeira nas SDs que integram o Grupo B e, em particular, nas que foram despromovidas.

Hipótese 2 (H2): As SDs despromovidas apresentam, em média, indicadores financeiros significativamente mais frágeis, nomeadamente um Z-Score de Altman inferior, do que as SDs que permanecem na I Liga, refletindo maior nível de stress financeiro.

Hipótese 4 (H3): Alguns rácios financeiros estão estatisticamente associados ao risco de despromoção das SDs, permitindo distinguir as que descem das que se mantêm.

Hipótese 3 (H4): Os rácios financeiros explicam significativamente, para além de questões de gestão desportiva,, o número de pontos obtidos pelas SD's durante a época.

Hipótese 5 (H5): A despromoção das SDs tem impactos económico-financeiros imediatos mensuráveis, nomeadamente ao nível da redução de rendimentos operacionais e da pressão sobre os gastos com pessoal.

Estrutura da Tese

A tese a apresentar no final estará organizada em sete capítulos principais, estruturadas de forma lógica e coerente com os objetivos da investigação:

- Primeiro capítulo: apresenta e contextualiza o tema da investigação, formula a pergunta de partida, define o problema, os objetivos (geral e específicos) e as hipóteses de investigação, e explicita a relevância científica e prática do estudo.

- Segundo capítulo: relativa ao contexto desportivo e económico da liga de futebol portuguesa e do futebol europeu, que descreve o enquadramento institucional e económico-financeiro das Sociedades Desportivas em Portugal, com análise comparativa face às principais ligas europeias (Big-5 Leagues).

- Terceiro capítulo: relativa à revisão de literatura base teórico-empírica que fundamenta o estudo em causa, reunindo os principais contributos teóricos e empíricos da literatura sobre sustentabilidade financeira no desporto, rácios económico-financeiros, predição de falência e impacto económico da despromoção. São também discutidas as abordagens metodológicas utilizadas por estudos anteriores.

- Quarto capítulo: referente à metodologia, onde explica o desenho da investigação, incluindo a amostra, fontes e critérios de seleção dos dados, instrumentos de análise (análise descritiva, modelo Z-Score, regressões logística e linear), e fundamenta as hipóteses testadas.

- Quinto capítulo: esta parte expõe os resultados obtidos com base nos dados financeiros e desportivos das SDs analisadas, ao longo do período 2013/14–2022/23. A análise empírica inclui caracterização financeira, avaliação de padrões de risco, estimativas preditivas e análise do impacto da despromoção. São testadas as hipóteses formuladas e confrontadas com a evidência recolhida.

- Sexto capítulo: discussão e conclusões, a partir da análise dos resultados. Retoma as questões de investigação e objetivos definidos, sintetiza as principais conclusões da análise empírica e discute as implicações práticas para reguladores, clubes e decisores. Esta secção inclui também as limitações do estudo e sugestões para investigações futuras.

Por fim, a lista organizada das fontes científicas e institucionais utilizadas como suporte à fundamentação teórica, metodológica e empírica da investigação. No anexo 38 é apresentada a matriz resumo da lógica de investigação.

Importância do Estudo

A crescente profissionalização e visibilidade do futebol português, conjugada com a sua elevada dependência de fluxos financeiros instáveis, torna imperativa uma reflexão estruturada sobre a sustentabilidade económico-financeira das SDs. Esta investigação posiciona-se precisamente nesse cruzamento entre gestão financeira e desempenho desportivo, procurando compreender até que ponto os desequilíbrios financeiros precedem, e em parte explicam, fenómenos como a despromoção.

Num contexto de elevada incerteza e acentuada assimetria competitiva, diversas sociedades desportivas portuguesas evidenciam fragilidades estruturais que colocam em causa a sua continuidade operacional (Andreff, 2017; Ribeiro & Lima , 2012 ; Santos, 2022). Alguns casos culminaram na dissolução ou reestruturação de entidades históricas, evidenciando as consequências severas de decisões financeiras tomadas num sistema carente de mecanismos eficazes de proteção para clubes em dificuldades.

A relevância deste estudo destaca-se por quatro razões principais:

Em primeiro lugar, insere-se num contexto especialmente exigente, caracterizado por uma crescente pressão regulatória, tanto a nível nacional, através dos regulamentos da Liga Portugal e da Federação Portuguesa de Futebol, como europeu, com a entrada em vigor dos novos *UEFA Financial Sustainability Regulations* (UEFA, 2023b). Estes instrumentos afetam diretamente os critérios de licenciamento e colocam em risco a sobrevivência de SDs com estruturas financeiras mais frágeis. Recentemente o FC Porto foi multado pela UEFA por incumprimentos e acabou sujeito a restrições[1].

Em segundo lugar, ao contrário de muitos estudos centrados em clubes de maior dimensão ou em métricas absolutas de desempenho desportivo, esta investigação foca-se nas SDs despromovidas, analisando os fatores que antecedem a perda de competitividade e os efeitos financeiros imediatos da descida de divisão. Esta abordagem específica confere ao estudo utilidade prática e valor acrescentado.

Em terceiro lugar, a investigação assenta numa base empírica sólida, composta por dados de dez épocas consecutivas (2013/14 a 2022/23), totalizando 178 observações padronizadas. Esta amostra extensa permite uma análise longitudinal robusta e a

[1] https://www.abola.pt/noticias/fc-porto-boas-noticias-sobre-o-fair-play-financeiro-da-uefa-2025031215014496961

aplicação de técnicas estatísticas multivariadas, incluindo análise de rácios financeiros, modelo Z-Score de Altman para diagnóstico de stress financeiro, e modelos de regressão logística e linear para estudo de relações causais e preditivas.

Por fim, o estudo revela-se especialmente útil do ponto de vista prático, oferecendo indicadores de alerta precoce e recomendações fundamentadas para SDs, reguladores e decisores políticos. Entre as propostas destacam-se o reforço dos critérios de licenciamento financeiro, a importância de limitações salariais em função dos rendimentos, e a criação de mecanismos de solidariedade interclubes, como os *parachute payments*, adotados com sucesso noutros contextos europeus (Plumley et al., 2017b).

Em síntese, ao conjugar evidência empírica com fundamentação teórica e propostas de ação concretas, esta tese contribui simultaneamente para o avanço da literatura científica e para a definição de políticas públicas e estratégias de gestão mais sustentáveis, com impacto direto na competitividade e viabilidade do futebol profissional português. Reconhecida a relevância e urgência da temática, torna-se essencial enquadrar o estudo no contexto desportivo e económico-financeiro em que operam as SDs, identificando as especificidades estruturais da Primeira Liga portuguesa e a sua relação com as principais ligas europeias. É este o objetivo do capítulo seguinte.

CAPÍTULO II – O CONTEXTO DESPORTIVO E A DIMENSÃO ECONÓMICA DA INDÚSTRIA DO FUTEBOL

Esta contextualização visa fornecer informações relevantes sobre a evolução e o comportamento da indústria do futebol em Portugal e nas cinco principais ligas europeias.

2.1. Importância social e económica do futebol

O futebol é o desporto mais popular do mundo e uma das indústrias desportivas de maior valor económico, articulando paixão global com impactos económicos e socioculturais significativos (Bar-On, 2014; Hughson et al., 2016; Pifer et al, 2018). Com quase metade da população mundial como adepta e com a FIFA a reunir mais federações do que as Nações Unidas (FIFA, 2022; FIFA, 2023; Nielsen Sports, 2018) o seu alcance e influência são incomparáveis. O futebol mobiliza um conjunto único de *stakeholders*, cujas expectativas são frequentemente divergentes: investidores querem retorno, adeptos querem vitórias, comunidades valorizam impacto social, e reguladores exigem estabilidade Capasso & Rossi (2013).

Para além da vertente económica, o futebol reforça identidades locais, promove coesão social e ultrapassa fronteiras culturais (Galeano, 2013; Giulianotti, 2012; Morrow (2013) caracteriza os clubes como organizações híbridas ("negócio social" com dimensão económica), nas quais a prioridade aos resultados desportivos muitas vezes se sobrepõe à racionalidade financeira, ideia também destacada por Gelmini (2014). Trata-se de um ecossistema dinâmico com múltiplos *stakeholders*, sejam clubes, investidores, dirigentes, jogadores, treinadores e adeptos, cujas ações afetam diretamente os resultados e a sustentabilidade (Freeman, 2007; Yiapanas et al., 2023). Os adeptos exercem influência tanto reputacional como económica, enquanto os investidores traçam estratégias de longo prazo (Asada et al., 2020; Jaeger, 2021).

O sucesso desportivo, por sua vez, resulta da combinação entre boa gestão, envolvimento dos adeptos, investimento eficiente em talento diferenciado ou existência de investidores estratégicos (Asada et al., 2020; Cordero at al., 2023; Yiapanas et al., 2023;). Mesmo com recursos modestos, algumas SDs conseguem alcançar elevados desempenhos quando articulam eficazmente as suas dimensões financeiras e desportivas (Rohde & Breuer, 2018). Contudo, o setor permanece altamente volátil e exposto a riscos, o que exige competências de gestão especializadas (Andreff & Staudohar, 2000). O futebol reflete valores sociais e influencia ativamente a sociedade, reforçando a sua relevância enquanto fenómeno económico-cultural (Kunkel, 2017; Planas & Kalemba, 2017; Ratten, 2020; Serrano et al., 2024).

Paralelamente, o futebol profissional constitui uma indústria com dinâmicas financeiras próprias e elevada exposição ao risco (Andreff & Staudohar, 2000). Vários autores descrevem-no igualmente como negócio, indústria ou contexto económico (Kahn, 2000; Szymanski & Smith, 1997; Zimbalist, 2003). Diversos estudos analisam diferentes dimensões relevantes para a gestão e estrutura do setor desportivo, como mudança organizacional e governação (Bond et al., 2020; Fernandes & Neves, 2014; Hughes et al., 2009), capital humano e mercado de trabalho (Frick, 2007), bem como marketing e comportamento do consumidor (Dionísio & Moutinho, 2008).

Em 2022/23, a indústria gerou 37 mil milhões de euros na Europa, com as "Big Five" responsáveis por mais de metade (Deloitte Sports Business Group, 2024a), superando, por exemplo, setores como a pesca na UE-27 (European Commission, 2023). Este crescimento reflete um setor altamente capitalizado, com salários elevados, transferências recorde e gestão empresarial orientada para resultados desportivos e financeiros (Kuper & Szymanski, 2014), embora o modelo europeu privilegie o sucesso imediato, muitas vezes à custa da rentabilidade (Garcia-del-Barrio & Szymanski, 2009; Morrow, 2013).

A globalização, intensificada após o caso Bosman e reformas na UEFA, ampliou mercados mas também riscos: acumulação de dívida, práticas orçamentais insustentáveis e exposição à insolvência (Lago et al., 2006). A crise de 2008 acentuou estes problemas, motivando o Fair Play Financeiro (UEFA, 2012), que impôs limites a défices e dívidas (Dermit-Richard, Scelles, & Morrow, 2019; Nicoliello & Zampatti, 2016). O desafio atual consiste em conciliar responsabilidade financeira com competitividade desportiva (Colucci & Geeraert, 2011; Kassay & Géczi, 2016), num ambiente onde receitas televisivas, transferências e apoio dos adeptos continuam a determinar a viabilidade a longo prazo (Barajas & Rodriguez, 2010; Guzmán & Morrow, 2007; Morrow, 2013; Plumley et al., 2014).

2.2. O Futebol em Portugal

2.2.1 A Liga Portuguesa de Futebol Profissional

Portugal recebeu o futebol do Reino Unido no final do século XIX. A Primeira Liga, criada em 1934/35, é organizada desde 1995/96 pela Liga Portuguesa de Futebol Profissional (LPFP), entidade independente que regula e promove as competições.

Disputada atualmente por 18 clubes, prevê a descida direta de duas equipas e um playoff entre o 16.º da I Liga e o 3.º da II Liga.

Em mais de 90 edições, apenas Benfica, FC Porto, Sporting, Belenenses e Boavista foram campeões, refletindo forte concentração de sucesso (Federação Portuguesa de Futebol, 2022). Esta desigualdade também é financeira, um dos eixos centrais desta investigação.

A Liga ocupa o 7.º lugar no ranking UEFA (UEFA, 2024), garantindo acesso às competições europeias, fator que gera receitas e visibilidade, mas acentua as diferenças entre SDs. O futebol profissional contribui para o PIB, turismo e emprego, com impacto direto superior a 900 M€/ano (Ernst & Young, 2023), embora as SDs enfrentem o desafio de conciliar resultados desportivos imediatos com equilíbrio financeiro, em cumprimento das regras da UEFA e LPFP (anexo 1).

2.2.2. Natureza jurídica e evolução das Sociedades Desportivas

O ecossistema do futebol português assenta na Federação Portuguesa de Futebol (FPF), Liga Portugal e Sociedades Desportivas, enquadradas legalmente pelo Estado (Monteiro, 2022). Criadas pela Lei de Bases do Sistema Desportivo (LBSD) em 1990 e regulamentadas pelo DL 146/95 de 21 de junho, as SDs são pessoas coletivas de direito privado para prática desportiva profissional (Capelo, 2014; Machado, 2015). O DL 67/97 de 3 de abril, aproximou-as das sociedades anónimas, permitindo a distribuição de lucros.

Até 2013, clubes podiam competir profissionalmente sem se transformar em SDs, mas o DL 10/2013 tornou obrigatória a constituição de SAD ou SDUQ, reforçando capital social e transparência (Viegas, 2015). A Lei 39/2023 criou as SDQ, introduziu quotas de género (33,3%) e reforçou a supervisão pelo IPDJ (Assembleia da República, 2023). Apesar dos avanços normativos, persistem fragilidades de gestão e sustentabilidade, com casos como Belenenses SAD e C.D. Aves, vieram confirmar a pertinência destas preocupações, ao evidenciar conflitos societários, insolvências e má gestão.

Tabela 1 – Evolução da Legislação das SDs em Portugal

Ano	Legislação	Mudanças principais
1990	LBSD	Quadro inicial das SDs
1995	DL 146/95	Definição legal das SDs
1997	DL 67/97	Distribuição de lucros
2013	DL 10/2013	Exclusividade SAD/SDUQ
2023	Lei 39/2023	SDQ, quotas de género, fiscalização

Fonte: Elaboração própria

2.2.3 Impacto económico e desportivo das SDs

O futebol profissional é um setor estratégico para a economia portuguesa, com as SDs como principal veículo jurídico-financeiro (Ernst & Young, 2023). Em 2022/23, contribuíram com 667 M€ para o PIB (0,28%) e 228 M€ em impostos (anexo1). Antes da pandemia, o volume de negócios superava 750 M€, tendo crescido para 987 M€ em 2022/23, com a Primeira Liga a gerar 90% do total (Ernst & Young, 2021, 2022, 2023); (Deloitte Sports Business Group, 2023). Portugal destaca-se como exportador de talento: receitas de transferências subiram de 283 M€ (2019/20) para 522 M€ (2022/23), representando 52,9% das receitas das SDs. Direitos televisivos caíram para 19%, enquanto patrocínios e publicidade duplicaram no período.
A presença de adeptos tem impacto direto nas receitas de bilheteira e patrocínios. Estudos apontam perdas significativas durante a pandemia (Fragoso, 2024) reforçando a importância estratégica da afluência aos estádios.

2.2.4 Centralização dos direitos televisivos e benchmarking internacional

A negociação individual dos direitos televisivos na Primeira Liga acentuou desigualdades: em 2015/16, os clubes do topo receberam até 15 vezes mais que os últimos classificados, contra rácios de 3 em Espanha ou 1,3 na Alemanha (Liga Portugal & Ernst & Young, 2021). Este cenário reflete forte concentração de receitas e adeptos nos "três grandes" (Sport Lisboa e Benfica 2021). A centralização obrigatória, prevista para 2028/29 pelo DL 22-B/2021, visa promover equilíbrio competitivo e maior atratividade internacional (Gouveia, 2024; Monteiro, 2022). Experiências como a da Premier League

e La Liga mostram aumentos significativos de receitas e maior estabilidade financeira (Urdaneta-Camacho et al., 2023). Apesar dos benefícios potenciais, subsistem resistências dos clubes dominantes e dúvidas sobre o impacto imediato nas receitas internacionais. O sucesso dependerá de critérios de distribuição equitativos e de estratégias de internacionalização da marca "Liga Portugal"

O modelo centralizado domina o panorama internacional. Ligas como a National Football League, National Basketball Association e Premier League geram entre 2,4 e 7 mil milhões de euros anuais, com distribuição coletiva (Liga Portugal & Ernst & Young., 2021). Na Europa, todas as principais ligas adotam o modelo centralizado (vide tabela 2 do anexo 2), com 50% das receitas distribuídas de forma igualitária em Inglaterra, Alemanha, Itália e Espanha e 30% em (Monteiro, 2022). A experiência espanhola, após o Real Decreto-Lei 5/2015, foi paradigmática: entre 2013/14 e 2016/17, as receitas passaram de 826M€ para 1,4 mil milhões (Urdaneta-Camacho et al., 2023).

Existem também dúvidas quanto ao impacto imediato nos rendimentos internacionais (atualmente discute-se cerca de 8M€/ano) e na viabilidade de novas tecnologias, como os serviços *over-the-top* (OTT), cuja monetização poderá não depender da centralização (Sport Lisboa e Benfica, 2021). Ainda assim, os defensores do modelo salientam três efeitos multiplicadores: (1) personalização de conteúdos para operadores globais; (2) gestão integrada da marca da Liga; e (3) distribuição equitativa com base no mérito desportivo e na sustentabilidade financeira (Liga Portugal & Ernst & Young, 2021). Esta perspetiva vai ao encontro do estudo de Bishop et al. (2022), que mostra que a equidade distributiva na Premier League continua a ser um tema controverso. Embora Premier League seja a liga mais lucrativa e globalmente competitiva, o seu modelo de distribuição de receitas ainda acentua desigualdades que beneficiam os grandes clubes e fragilizam os restantes, colocando em risco a competitividade a longo prazo.

Em suma, a centralização representa uma oportunidade histórica de modernização estrutural do futebol português. O seu sucesso dependerá da superação de resistências institucionais, da adoção de critérios de distribuição justos e da capacidade coletiva de tornar a Liga Portuguesa um produto competitivo à escala internacional.

2.2.5 Sistema de despromoções e consequências económico-financeiras

A Primeira Liga portuguesa é disputada por 18 SDs em 34 jornadas. As duas últimas classificadas descem automaticamente à II Liga, enquanto a 16.ª posição disputa um play-off de manutenção com o 3.º classificado da II Liga. Embora este modelo procure aumentar a incerteza competitiva, a literatura sugere que a sobrevivência tende a favorecer clubes com maior orçamento e experiência acumulada (Gandy & McRobert, 2015).

O modelo de ligas abertas, com promoções e despromoções, promove mobilidade competitiva conforme referido por Gasparetto e Barajas (2022) e Jasina e Rotthoff (2010). A despromoção não é apenas desportiva, mas uma ameaça estrutural, pois provoca quebras severas em receitas televisivas, patrocínios e bilheteira, sem redução proporcional nos custos fixos (Barajas & Rodríguez, 2010; Dherbecourt e Drut (2009) ; Morrow, 2003). Segundo Duong (2025), nas ligas periféricas europeias, a despromoção está associada a quebras significativas de receitas, especialmente comerciais e de bilheteira, em alguns casos, estimadas em torno de 25%. Já Noll (2002) destacou que, embora o sistema de despromoção aumente a atratividade competitiva, impõe custos financeiros severos aos clubes despromovidos, sobretudo devido à perda de receitas. Este contexto incentiva o chamado "**efeito cost-push**", levando os clubes a investir acima da sua capacidade para evitar a descida, elevando o risco de incumprimento ou insolvência (Solberg & Haugen, 2010; Speer, 2023; Szymanski, 2017).

Na ausência de mecanismos robustos como os *parachute payments*, as SDs enfrentam maior risco de incumprimento ou insolvência (Jasina & Rotthoff , 2010; Wilson et al., 2022, 2022). A rigidez orçamental e a volatilidade de receitas tornam a despromoção um evento de risco sistémico para os clubes, sobretudo os de menor dimensão. Este padrão, identificado na literatura sobre o futebol inglês (Binns et al., 2002) e reforçado pelas limitações impostas pelo *Financial Fair Play* (Peeters & Szymanski, 2014), também se observa em casos recentes de clubes portugueses como a Académica de Coimbra, SC Olhanense, CD Aves, Vitória FC e Belenenses SAD, muitos dos quais não conseguiram ajustar-se de forma eficaz apesar de estratégias de mitigação como cláusulas de descida ou ajustamentos salariais.

Um exemplo paradigmático ocorreu com o Vitória FC (Setúbal), despromovido administrativamente em 2019/20 devido a incumprimento financeiro, apesar de ter

garantido a manutenção desportiva. Este caso mostra que a despromoção pode estar associada não apenas a critérios desportivos, mas também a fatores financeiros, estruturais e regulatórios. Essa constatação é consistente com os estudos de Plumley et al. (2019) e de Van der Burg et al. (2023), que destacam como o *compliance* financeiro e a sustentabilidade podem sobrepor-se ao mérito desportivo.

Na amostra analisada, várias sociedades SDs despromovidas evidenciaram insolvência ou dissolução, como são os casos de C.D. Aves, Vitória de Setúbal, Belenenses SAD e SC Olhanense. A conjugação de receitas altamente voláteis e rigidez de custos compromete fortemente a sustentabilidade financeira, corroborado por Peeters & Szymanski (2014), que destacam como mecanismos como o Financial Fair Play (ou similar) podem acentuar a vulnerabilidade dos clubes menores, transformando a despromoção num evento de risco sistémico para essas SDs.

2.2.6 Contrato trabalho desportivo e as despromoções

Os encargos salariais poderão representar entre 50% e 70% das despesas das SDs (Barajas et al., 2020), tornando-se críticos em caso de despromoção. Este peso dos custos com jogadores é coerente com as fragilidades estruturais já identificadas no futebol espanhol por Ascari e Gagnepain (2006), que destacam a dependência de receitas externas e a insuficiência de modelos sustentáveis.

A Lei n.º 54/2017 permite cláusulas contratuais que preveem a redução salarial em caso de descida de divisão, mitigando o impacto financeiro para a SD, desde que sejam previamente acordadas e constem por escrito (Batista, 2012; Pinto, 2020). Estudos mostram que a aplicação destas cláusulas é limitada em Portugal (Ribeiro & Lima, 2018), comprometendo o ajustamento orçamental. Casos como Ermin Zec vs. Balikesirspor FC[2] validaram internacionalmente a legalidade destas cláusulas, quando conformes às regras da FIFA. Do ponto de vista estratégico, funcionam como mecanismos de *risk-sharing*, transferindo parte do risco desportivo para os atletas (Ribeiro & Lima, 2019). Devem ser negociadas no momento da contratação para assegurar a estabilidade financeira pós-descida.

[2] https://jurisprudence.tas-cas.org/Shared%20Documents/4678.pdf; https://www.football-legal.com/content/cas-2016-a-4678-balikesirspor-fc-v-ermin-zec

2.2.7 Regulação, compliance e desafios pós-despromoção

A estabilidade do futebol profissional português depende de regulação e supervisão financeira eficazes. O Regulamento de Controlo Financeiro da Liga para licenciamento na competição e FPF para licenciamento nas competições europeias, exigem contas auditadas, orçamentos equilibrados e gestão de passivos regularizados (Liga Portuguesa de Futebol Profissional (LPFP), 2024; Ribeiro, 2022). A Lei n.º 39/2023 reforçou requisitos de transparência e governação (Assembleia da República, 2023).

O sistema de compensação para clubes despromovidos é mínimo (300 mil €) dividir pelo número de SDs despromovidas, o que pouco atenua o risco de financeiro (Liga Portuguesa de Futebol Profissional (LPFP), 2021). A quebra abrupta de receitas com a descida de divisão, expõe as SDs a um risco elevado de insolvência (Perino, 2022). Modelos de compensação mais robustos, como os praticados noutros países, poderiam suavizar perdas, manter estruturas profissionais e reforçar o equilíbrio competitivo.

À semelhança do que se verifica em grandes ligas como a Bundesliga (Adam & Bachmaier, 2024), onde a eficácia da regulação financeira promove governança robusta e estabilidade, e na Premier League (Plumley et al., 2022), onde o equilíbrio competitivo é preservado apesar da concentração financeira, o sucesso do modelo regulatório português dependerá da sua capacidade de assegurar práticas sólidas de governação, mitigar riscos financeiros e proteger a equidade competitiva, sobretudo num cenário de crescente investimento estrangeiro e transição para um modelo centralizado de receitas audiovisuais.

2.2.8 Síntese

O futebol profissional português organiza-se em 18 SDs na Primeira Liga, das quais, atualmente, duas ou três anualmente serão despromovidas. O setor tem impacto económico relevante (0,28% do PIB; 987 M€ em receitas em 2022/23), mas está marcado por forte concentração de receitas e adeptos nos “três grandes”, comprometendo o equilíbrio competitivo. A evolução legislativa melhorou a governação, mas não evitou insolvências nem corrigiu assimetrias. A despromoção gera quebras abruptas de receitas, agravadas pela ausência de mecanismos compensatórios eficazes. A sustentabilidade do setor dependerá da capacidade de alinhar competitividade desportiva, estabilidade financeira e regulação eficiente.

2.3. Análise comparativa das "cinco grandes" ligas europeias

Apesar das pressões económicas globais, o futebol europeu conheceu um crescimento significativo nas últimas duas décadas, consolidando-se como uma das indústrias desportivas mais rentáveis do mundo (Deloitte Sports Business Group, 2023; Dima, 2015). Este dinamismo é impulsionado sobretudo pelas cinco principais ligas, Premier League (Inglaterra), Bundesliga (Alemanha), La Liga (Espanha), Serie A (Itália) e Ligue 1 (França), conhecidas como as "Big Five" (Ramchandani et al., 2018). O aumento contínuo das receitas resulta de fatores como marketing estratégico, globalização e atração de investimento externo.

As cinco principais ligas lideram tanto em termos desportivos como económicos, somando €19,6 mil milhões em 2022-23, representando um aumento de 14% em relação à temporada anterior e cerca de 60% do total europeu. Projeta-se já para 2024/25 um valor de 20,8 mil milhões de euros (Deloitte Sports Business Group., 2024a), como se apresenta na tabela seguinte.

Tabela 2 - Mapa comparativo de receitas entre as cinco grandes ligas

Liga	Receita 2022/23 (€M)	Receita 2024/25 (€M)	Crescimento Absoluto (€M)	Crescimento Percentual (%)
Premier League	6.967	7.477	510	7,30%
Bundesliga	3.835	3.900	65	1,70%
La Liga	3.535	3.800	265	7,50%
Serie A	2.856	2.900	44	1,50%
Ligue 1	2.378	2.600	222	9,30%
Total Big Five	**19.571**	20.777	+1.206	6,20%

Fonte: Elaboração própria, baseado nos dados em Deloitte Sports Business Group. (2024a).

A Premier League lidera em receitas (cerca de €7 mil milhões/ano), enquanto a Ligue 1, apesar de mais modesta, ultrapassou os €2,3 mil milhões. La Liga, Serie A e Bundesliga ocupam posições intermédias, com destaque para o modelo sustentável da liga alemã, cuja relação salários/receitas ronda os 50% (Baroncelli et al., 2004; Deloitte Sports Business Group, 2024a). Os custos salariais constituem, assim, um desafio crítico para a gestão das entidades desportivas, exigindo uma análise comparativa entre a dinâmica dos salários e a evolução das receitas, como se apresenta na Tabela 3.

Tabela 3– Relação salários versus receita na época 2022/2023.

Liga	Receita (€M)	Salários (€M)	% Salários / Receita
Premier League	6.967	4.627	66%
Bundesliga	3.835	2.124	55%
La Liga	3.535	2.490	70%
Serie A	2.856	1.842	66%
Ligue 1	2.378	1.760	74%

Fonte: Elaboração própria, baseado nos dados em Deloitte Sports Business Group. (2024a).

A Bundesliga mantém uma relação salários/receitas abaixo de 60%, evidenciando um modelo sustentável. Em contraste, a Premier League regista um dos custos mais elevados, o que, apesar de sustentar a competitividade desportiva, gera riscos de desequilíbrios económicos (Capasso & Rossi, 2013; Deloitte Sport Business Group, 2014). Atendendo aos dados da Deloitte Sports Business Group. (2024a), a La Liga e Ligue 1 tem rácios igual ou superior a 70%.

O anexo 2 apresenta três tabelas de onde se destacam os principais indicadores económico-financeiros das cinco ligas no final do ano 2022/23, o modelo de centralização de direitos televisivos em vigor e alterações e uma resenha do mecanismo de apoios às SDs despromovidas. Podemos observar que as grandes ligas dependem dos direitos televisivos e apresentam rácios de salários/receita normalmente elevados. Estas ligas valorizam a centralização como forma de reforçar o poder negocial e garantir estabilidade, mas a generosidade dos *parachute payments* varia significativamente, mais robusta na Premier League e mais modesta na Ligue 1, enquanto os critérios de distribuição (mérito versus histórico versus igualitário) e os mecanismos de controlo financeiro (FFP, DNCG, regra 50+1) refletem diferentes equilíbrios entre competitividade, solidariedade e disciplina orçamental.

2.4 Comparação da Liga Portuguesa com as ligas europeias (Big-5)

Scelles e François (2022), numa análise a 54 ligas entre 2006 e 2018, classificam a Primeira Liga entre as menos equilibradas, em média na 43.ª posição, comparável a ligas periféricas caracterizadas por forte concentração de sucesso. Serrano et al., (2023) identificaram padrões de domínio persistente em 17 ligas europeias.

Estudos de Andreff (2022), Özaydın e Donduran (2019) e (Yiapanas, 2025), relevam que o futebol europeu enfrenta um declínio do equilíbrio competitivo nas "Big-5", alimentado tanto pela desigualdade crónica de geração de receitas, onde essas ligas concentram 73,5 % dos €26,8 bilhões gerados por clubes de elite, quanto pela persistência de *soft budget constraints* que permitem gastos excessivos sem consequência financeira imediata. A adoção de regulamentos como o FFP não impediu esse padrão: em vários campeonatos, aumentou a concentração de poder nos mesmos clubes dominantes (Özaydın, 2025; Ramchandani et al., 2023).

Numa comparação entre a Primeira Liga e as cinco principais ligas europeias (Premier League, La Liga, Bundesliga, Serie A e Ligue 1) evidencia um conjunto de desvantagens estruturais que condicionam a sustentabilidade das SDs portuguesas.

A. Dimensão financeira e receitas: A Primeira Liga gera aproximadamente 14% das receitas da Premier League e 25% da Bundesliga (dados nos anexos 1 e 2). Em 2022/23, a receita média na Primeira Liga por SD foi de 15 M€, face a mais de 330 M€ na Premier League e 180 M€ na Bundesliga (Deloitte Sports Business Group., 2024b). Esta disparidade limita o poder negocial em patrocínios, transferências e audiências.

B. Direitos de transmissão: Portugal mantém contratos individuais até 2028, concentrando receitas nos "três grandes", sem redistribuição. Nas Big-5, a centralização permite repartições mais equitativas, com critérios de mérito e histórico, incluindo *parachute payments* que amortecem o impacto da despromoção (anexo 2).

C. Mecanismos de compensação: Pouco significativo em Portugal, os fundos de apoio à despromoção são cruciais em ligas como a inglesa e italiana, face aos 300 mil € por todas as SDs despromovida Liga Portugal. A introdução de um mecanismo nacional permitiria mitigar o risco de pressão financeira e de continuidade.

D. Sistema de despromoções: O modelo nacional (18 clubes, 3 em risco de despromoção) aproxima-se dos modelos alemão e francês, mas carece de qualquer proteção financeira na descida, deixando os clubes despromovidos vulneráveis.

E. Assimetrias estruturais: A literatura é consensual na identificação de desigualdades persistentes nas ligas profissionais. Szymanski & Kuypers (1999) demonstram como os clubes financeiramente mais fortes consolidam vantagens cumulativas, correspondente às SDs classificadas grupo A no presente estudo. Por outro

lado, os mais frágeis, que se classificou neste estudo como SDs do grupo B, enfrentam ciclos de instabilidade. Franck (2010) complementa esta perspetiva ao evidenciar que a solidez da estrutura financeira e do modelo de governação condiciona diretamente a sustentabilidade e competitividade dos clubes.

A comparação entre a Primeira Liga e as cinco principais ligas europeias (Premier League, La Liga, Bundesliga, Serie A e Ligue 1) revela um conjunto de desvantagens estruturais que condicionam a sustentabilidade das SDs portuguesas. Estas evidências reforçam a pertinência da análise de rácios e do estudo do risco de despromoção que se desenvolve nos capítulos seguintes.

CAPITULO III - REVISÃO DA LITERATURA

A revisão da literatura constitui uma etapa essencial em qualquer investigação académica, pois permite enquadrar o objeto de estudo à luz do conhecimento pré-existente. Segundo Bento (2012), este processo envolve a localização, análise e interpretação da investigação anterior relevante, fornecendo suporte à construção do enquadramento teórico. Para Creswell e Creswell (2018), a revisão da literatura não só clarifica conceitos-chave, como também orienta a formulação de hipóteses e o desenho metodológico, garantindo coerência e rigor científico em todo o processo de investigação. Neste contexto, torna-se fundamental esclarecer os conceitos principais e realizar um enquadramento crítico do tema, de forma a promover uma compreensão da problemática em análise.

O presente capítulo cumpre uma dupla função: i) identificar os constructos teóricos que sustentam as hipóteses de investigação H1 a H4; e ii) justificar a seleção dos 39 rácios financeiro-contabilísticos que serão aplicados no Capítulo IV.

3.1. Sustentabilidade financeira

3.1.1 Enquadramento

A sustentabilidade financeira pode ser entendida, numa aceção minimalista, como a capacidade de uma organização manter as suas operações ao longo do tempo sem depender sistematicamente do endividamento (Bolívar, 2018). No caso das SDs, esta capacidade traduz-se em garantir a cobertura dos custos operacionais e financeiros, preservando em simultâneo a competitividade desportiva, dimensão que as distingue das restantes entidades empresariais.

Segundo Urdaneta-Camacho et al. (2023), a sustentabilidade no setor desportivo assenta no equilíbrio entre receitas e custos, enquanto Gleißner, Günther e Walkshäusl (2022) propõem uma abordagem multidimensional que integra crescimento, risco, sobrevivência e atratividade económica. Esta visão é especialmente relevante no futebol profissional, onde o desempenho financeiro e o desportivo estão intrinsecamente interligados.

Para Günther e Günther (2017), a adoção de princípios de sustentabilidade a longo prazo é essencial para garantir a estabilidade organizacional. De forma convergente, a

World Commission on Environment and Development (1987) e o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) defendem que a sustentabilidade deve assegurar a viabilidade presente sem comprometer o futuro, princípio plenamente aplicável às SDs, cuja solidez financeira depende da manutenção da competitividade.

A literatura também evidencia que a fragilidade financeira dos clubes desportivos resulta não apenas de fatores desportivos, mas sobretudo de problemas de governação e disciplina orçamental. No caso francês, Andreff (2007a) mostra que a crise não é conjuntural, mas estrutural, enraizada em *soft budget constraints*, má gestão e incentivos distorcidos pela dependência de investidores e receitas televisivas. Paradoxalmente, quanto maiores as receitas de TV, maior a tendência para défices, devido ao ciclo de inflação salarial não acompanhado por sustentabilidade financeira. O autor defende a necessidade de reforçar a transparência, endurecer os constrangimentos orçamentais e introduzir rácios mínimos obrigatórios de solvência e liquidez, de modo a mitigar riscos sistémicos. Georgievski et al. (2024) revela que os clubes devem ser cautelosos com os salários pagos e as receitas que geram, pois a estabilidade financeira influencia o sucesso internacional, que por sua vez depende diretamente da capacidade do clube de pagar salários mais altos.

Em Portugal, os regulamentos da Liga Portugal e da UEFA estabelecem critérios mínimos de equilíbrio financeiro, incluindo capital próprio positivo, cumprimento do *break-even* e rácio salarial máximo de 70% das receitas (Liga Portuguesa de Futebol Profissional [LPFP], 2024; Costa, 2020). Contudo, a realidade do setor é marcada por elevada dependência das receitas televisivas (Speer, 2023), o que fragiliza a resiliência perante choques como a despromoção e reforça a necessidade de diversificação das fontes de rendimento. Este risco é agravado pelo desfasamento estrutural entre receitas variáveis (bilheteira, transmissões) e custos fixos (salários, encargos), gerando instabilidade orçamental em cenários de quebra de receitas.

O sucesso desportivo influencia diretamente a saúde financeira, através de prémios, direitos de transmissão, patrocínios e assistência, enquanto a estabilidade económica condiciona a capacidade de recrutar talento, investir e assegurar a permanência competitiva (Deloitte Sports Business Group., 2023, 2025b). Como referem Costa (2021) e Silva (2018), fatores como as expectativas dos adeptos, o peso institucional e o contexto económico local moldam as estratégias das SDs e o seu perfil de risco

3.1.2 Análise da sustentabilidade financeira e regulação

O modelo português de licenciamento (LPFP)

A sustentabilidade financeira das Sociedades Anónimas Desportivas (SADs) portuguesas é regulada anualmente pelo *Manual de Licenciamento* da Liga Portugal, aprovado pelas próprias SADs e alinhado com os critérios da UEFA. Este documento define requisitos mínimos de elegibilidade financeira para competir na I Liga, abrangendo solvência, equilíbrio orçamental e controlo de custos (LPFP, 2024).

Segundo Gonçalves (2016), destacam-se quatro indicadores principais:

(i) Capital próprio positivo ou em fase de recuperação;
(ii) Resultado de *break-even*;
(iii) Rácio de gastos com pessoal inferior a 70% dos rendimentos;
(iv) Dívida líquida controlada face às receitas.

Além destes, exige-se cumprimento das normas contabilísticas, apresentação de demonstrações financeiras auditadas, comprovativos de situação fiscal e contributiva regularizada, e declaração de ausência de dívidas a fornecedores públicos. A validação é efetuada por um Revisor Oficial de Contas e inclui a verificação de que as receitas ordinárias cobrem as despesas ordinárias e que a massa salarial respeita o limite de 70% dos gastos totais, calculado de acordo com os contratos coletivos em vigor. Apesar de visarem proteger a viabilidade das SDs, estes requisitos enfrentam dificuldades de aplicação, sobretudo em clubes com receitas voláteis e estruturas operacionais rígidas.

O Fair Play Financeiro (UEFA)

O Fair Play Financeiro (FFP), criado pela UEFA em 2009 e em vigor desde 2011, procurou conter o crescimento do endividamento dos clubes europeus, assente em três pilares essenciais: (i) **equilíbrio orçamental** (*break-even*), impedindo que clubes gastem persistentemente acima das receitas; (ii) **controlo do endividamento**, garantindo pagamentos atempados a jogadores, outros clubes e autoridades fiscais; e (iii) **licenciamento e transparência**, reforçando a responsabilização na gestão (UEFA, 2011). Em 2012, a UEFA (2018), organismo regulador do futebol europeu, relatou que 56% dos clubes não cumpriam pelo menos um dos seguintes critérios: ausência de capitais próprios

negativos, ausência de reservas ou ressalvas dos auditores quanto à continuidade do negócio (going concern) e inexistência de dívidas vencidas.

Estudos recentes confirmam que o FFP melhorou a disciplina financeira, mas também acentuou as desigualdades competitivas (Caglio et al., 2023; Camacho et al., 2023; Dunbar & Middleton, 2022; Martín et al., 2024). Müller et al. (2012) evidenciaram que a introdução do FFP poderia contribuir para melhorias nos rácios de liquidez e solvência dos clubes europeus. Em contrapartida, Franck (2014, 2018), Plumley et al. (2019) e Szymanski (2014) criticam o regulamento por reforçar desigualdades estruturais, limitando a capacidade de crescimento de clubes emergentes sem reduzir a vantagem competitiva dos clubes dominantes.

O FFP não impõe tetos salariais diretos, apenas condiciona a despesa global às receitas geradas, aplicando-se exclusivamente a clubes que participam em competições da UEFA (Francois et al., 2022). Estudos apontam que o impacto do FPF varia entre ligas: tem sido mais evidente em Espanha, enquanto França e Itália parecem ter beneficiado menos ou de forma mais limitada Ahtiainen e Jarva (2022). Em Portugal, os princípios do FPF foram incorporados no sistema de licenciamento da LPFP, especialmente em termos de controlo de endividamento. Relatos empíricos sugerem que as SDs de menor dimensão enfrentam dificuldades maiores, muitas vezes associadas à desigual redistribuição das receitas televisivas (evidenciado em estudo como Costa (2020).

A transição para as *Financial Sustainability Regulations* (FSR)

Em 2022, a UEFA substituiu formalmente o FPF pelas *Financial Sustainability Regulations* (FSR), cuja implementação decorre progressivamente até 2025 (UEFA, 2022). Mantém-se o princípio de equilíbrio orçamental, mas reforçam-se os limites à despesa com pessoal e transferências, fixando-a em 70% das "receitas relevantes", conceito que exclui injeções de capital externo (*doping* financeiro).

Tabela 4 - Mapa comparativo entre FFP e o FSR

Dimensão	**Fair Play Financeiro (FFP)**	**Financial Sustainability Regulations (FSR)**
	Ano de implementação	
	2011	**2022 (com fase transitória até 2025)**
Objetivo principal	Evitar gastos excessivos; melhorar liquidez e solvência	Sustentabilidade de longo prazo; controlo rigoroso da despesa total
Âmbito de aplicação	Clubes nas competições da UEFA	Clubes nas competições da UEFA (reforçado com controlo contínuo)
Princípio base	*Break-even rule*: não gastar mais do que se gera	Limitação da despesa total a 70 % das receitas relevantes
Critério de equilíbrio	Receitas operacionais ≥ despesas relevantes (*break-even*)	Receitas "relevantes" ≥ despesas totais (incluindo salários & transferências)
Limite salarial	Indireto – controlo baseado no equilíbrio orçamental	Direto – teto de 90 %, 80 % e 70 % das receitas relevantes (2023–2025)
Fontes de receita consideradas	Inclui todas as receitas, incluindo apoios externos	Exclui receitas não-operacionais (ex: mecenas, empréstimos, "doping")
Despesas abrangidas	Principalmente salários e transferências	Salários, transferências e encargos financeiros globais
Controlo da dívida	Monitorização de dívida líquida e pagamentos a credores	Manutenção de dívida líquida ≤ receitas relevantes; penalizações por incumprimento mais severas

Fonte: Elaboração própria

O foco deixa de estar apenas no *break-even*, passando a incluir: (i) o controlo das despesas operacionais globais; (ii) a origem das receitas; e (iii) a dependência de financiamento externo. Esta abordagem beneficia clubes com receitas elevadas e penaliza modelos assentes em mecenas ou fundos. A nova regulação veio promover maior transparência, mas aumenta a complexidade da conformidade, sobretudo em ligas com menor capacidade financeira. A UEFA (2022) definiu um calendário de adaptação ao novo limite salarial face às receitas relevantes:

- **2023**: até 90%;
- **2024**: até 80%;
- **2025**: até 70%.

3.1.3 O stress financeiro nas sociedades desportivas

A literatura sobre previsão de falência e *stress* financeiro fornece contributos relevantes para compreender a sustentabilidade económico-financeira das Sociedades Desportivas. O *financial distress* ocorre quando uma organização não gera liquidez suficiente para cumprir as suas obrigações, entrando num ciclo de défices e endividamento que pode culminar em insolvência (Altman, Hotchkiss & Wang, 2019).

No futebol profissional, esta fragilidade é muitas vezes dissimulada pela perceção de que os clubes são "grandes demais para falir", o que alimenta comportamentos de risco e a crença em resgates externos (Storm & Nielsen, 2012). Modelos clássicos de previsão, como o Z-Score de Altman (Altman, 1968), são ferramentas úteis para estimar o risco de insolvência ou de pressão financeira, com base em rácios de capital próprio, cobertura de juros e dívida líquida, embora requeiram adaptações ao contexto desportivo, onde o desempenho em campo influencia diretamente receitas de bilheteira, patrocínios e transmissões (Neale, 1964).

A despromoção como gatilho de *stress*

A despromoção desportiva constitui um dos principais gatilhos de instabilidade financeira, provocando quebras abruptas de receita. Perechuda (2020a) refere um fator chave no processo de insolvência é a despromoção da equipa para divisões inferiores. O fraco desempenho aumenta a probabilidade de despromoção e a despromoção quase sempre conduz a uma quebra significativa de receitas (nas três fontes principais: transmissões televisivas, bilheteira e merchandising), o que enfraquece ainda mais a posição financeira do clube. Estudos apontam que estas reduções podem ser muito significativas, como no caso da bilheteira (Gasparetto & Barajas, 2022), sendo que análises recentes em ligas periféricas europeias indicam uma média em torno de 25%, com variações consideráveis entre clubes (Duong, 2025).

Já Noll (2002) sublinhou que, embora o sistema aumente a atratividade competitiva, impõe custos financeiros severos aos clubes despromovidos. Estas quebras raramente são acompanhadas por reduções proporcionais nos custos fixos, em especial salariais, devido à rigidez contratual (Pereira, 2018; Szymanski, 2010).

O desfasamento estrutural entre receitas variáveis (direitos televisivos, bilheteira) e custos fixos compromete a liquidez e leva muitos clubes a recorrer a receitas

extraordinárias, como a venda de jogadores, para manter a atividade mínima. Estudos de Gerdin & Rump (2017), Alaminos & Fernández (2019) e Evans (2024) evidenciam que dois anos consecutivos de prejuízos, a incapacidade de cobrir encargos financeiros com o EBIT/EBITDA, baixo nível liquidez, elevado nível de endividamento, esforço salarial significativo face às receitas constituem preditores robustos de insolvência. Estes riscos agravam-se em contextos de *soft budget constraints*, nos quais a sobrevivência é assegurada por apoios pontuais de investidores ou entidades públicas (Dimitropoulos, 2014; Storm & Nielsen, 2012). Andreff (2022) argumenta que, enquanto persistirem práticas como resgates de investidores, flexibilidades regulamentares e ausência de sanções efetivas, as restrições continuarão brandas, perpetuando ciclos de endividamento e gestão arriscada.

O sistema aberto de promoção e despromoção aumenta a pressão orçamental, induzindo níveis elevados de despesa para evitar a descida (Szymanski, 2003a, 2003b, 2017). Dherbecourt e Drut (2009) concluem que a despromoção e a promoção nas ligas europeias são fortemente determinadas pelos recursos financeiros disponíveis, em especial pelos gastos com salários, mais do que por fatores meramente desportivos. A perda da "espiral virtuosa" entre receitas, salários e desempenho desportivo constitui um efeito colateral inevitável da despromoção (Bollen, 2010; Pereira, 2018). A ausência de receitas estáveis agrava esta dinâmica e frequentemente obriga à alienação de ativos para assegurar a viabilidade financeira.

Estudos recentes (Alajbeg et al., 2022; Alkandi, 2021; Cox & Philippou, 2022) evidenciam que a gestão eficaz dos recursos internos e a eficiência organizacional são determinantes para a sustentabilidade das Sociedades Desportivas. Contudo, a evidência proveniente de ligas de menor dimensão, como a croata, mostra que a dependência de receitas externas e voláteis, nomeadamente transferências de jogadores e apoios pontuais, continua a comprometer de forma significativa a autossustentabilidade. Ainda de acordo com Szymanski e Weimar (2019), o sistema competitivo europeu incentiva gastos até ao limite, tornando os clubes extremamente vulneráveis a qualquer revés.

Investigações em diferentes contextos como Reino Unido (Szymanski, 2017), Espanha (Barajas & Rodríguez, 2010) e Alemanha (Szymanski & Weimar, 2019) evidenciam que clubes despromovidos, sobretudo os recentemente promovidos, enfrentam maior risco de insolvência. Evans (2024) no seu estudo sobre a

sustentabilidade financeira e o risco de insolvência de clubes profissionais de futebol em Inglaterra, identificou quatro cenários que incrementam risco de insolvência: (i) queda abrupta de receitas; (ii) gastos salariais excessivos; (iii) perda de financiamento critico e; (iv) descida de divisão.

Síntese e ligação à análise empírica

Em síntese, a sustentabilidade financeira das SDs resulta da conjugação entre uma gestão equilibrada de receitas e custos, o cumprimento de rácios e requisitos regulatórios (LPFP, UEFA/FSR) e a capacidade de resistir a choques como a despromoção. Estes enquadramentos normativos e evidências empíricas sustentam a seleção de indicadores contabilísticos e financeiros, como capital próprio, rácio salarial, liquidez, cobertura de juros, EBIT/EBITDA e dívida líquida, que serão operacionalizados no Capítulo IV. A análise destes rácios no contexto da Primeira Liga Portuguesa (2013/14–2022/23) permitirá avaliar a sua associação com o risco de despromoção e compreender, de forma quantitativa e estatisticamente validada, em que medida os fatores financeiros influenciam a permanência ou descida das SDs.

3.2. Análise financeiro-contabilística adaptada ao futebol profissional

3.2.1 As demonstrações financeiras e o sistema contabilístico

Após o enquadramento da prática financeira nos clubes de futebol, avança-se para uma análise estruturada baseada nas demonstrações financeiras das SDs, elaboradas de acordo com o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) ou com as *International Financial Reporting Standards* (IFRS), no caso das SADs cotadas. Estas incluem, idealmente, o Balanço, a Demonstração de Resultados, a Demonstração de Fluxos de Caixa, a Demonstração de Alterações nos Capitais Próprios e as Notas Explicativas. Conjuntamente, constituem o "conjunto completo de demonstrações financeiras", essencial para assegurar transparência, relevância e fiabilidade da informação (Dahlbäck & Lind, 2016; Neves, 1996; Sevim, 2021).

De acordo com o SNC, as demonstrações financeiras devem apresentar de forma verdadeira e apropriada a posição económica e financeira da entidade, servindo de base para a análise por rácios, a avaliação da sustentabilidade e o suporte a decisões

estratégicas. O Balanço evidencia a estrutura patrimonial (ativos vs passivos), distinguindo entre ciclos de curto prazo (correntes) e sustentabilidade de longo prazo (não correntes) (Roda, 2011). A Demonstração de Resultados permite avaliar o desempenho económico, incluindo rubricas como bilheteira, direitos televisivos, patrocínios, mais-valias de transferências, salários, amortizações e outros custos operacionais. As Notas Explicativas detalham políticas contabilísticas, estimativas e eventos subsequentes (Comissão de Normalização Contabilística (CNC). 2009), enquanto a auditoria legal reforça a credibilidade da informação.

Do ponto de vista conceptual, ativos tangíveis e intangíveis, incluindo os direitos desportivos sobre jogadores, integram os ativos não correntes, enquanto os passivos agregam responsabilidades financeiras de curto e longo prazo (CNC, 2009; Liébana, 2015). A qualidade e consistência desta informação afetam diretamente a fiabilidade dos rácios financeiros, nomeadamente os de liquidez, rentabilidade e solvabilidade. Este enquadramento contabilístico sustenta a base de dados longitudinal desta investigação, que recorre à análise de rácios, regressão logística e análise fatorial. A uniformidade na mensuração de ativos, passivos, rendimentos e gastos é determinante para avaliar a sustentabilidade económico-financeira das SDs e orientar decisões estratégicas.

O capítulo seguinte aprofunda a análise de rácios como ferramenta central para aferir a sustentabilidade das SDs, sendo a qualidade das demonstrações financeiras o fator-chave que condiciona a robustez dos indicadores calculados.

3.2.2. A análise económico-financeira e a abordagem dos rácios

A análise económico-financeira constitui uma ferramenta essencial para avaliar a saúde, o desempenho e a sustentabilidade de qualquer organização, permitindo interpretar tendências históricas e antecipar riscos futuros (Fisher et al, 2020; Moreira, 2011; Roda, 2011). Para Moreira (2011), trata-se de uma verdadeira "fotografia financeira", que deve, contudo, ser interpretada de forma crítica e atualizada com regularidade.

No caso das SDs, esta análise assume especificidades próprias. As regras de fair play financeiro (e posterior FSR) da UEFA reforçam a importância do controlo orçamental e da fiabilidade contabilística. Autores como Omondi-Ochieng (2021) e Shavandina e Kovalenko (2021) sublinham que contas rigorosas aumentam a credibilidade institucional

e facilitam o acesso a financiamento, enquanto Maglio & Rey (2017) destacam a relevância de avaliações financeiras na mensuração de passes de jogadores.

Mais do que valores absolutos, a avaliação das SDs deve basear-se em rácios financeiros, que possibilitam uma interpretação sintética e comparável de dimensões como liquidez, solvabilidade, rentabilidade, estrutura de capitais e eficiência operacional (Farinha, 1995; Moreira, 2011; Rompotis, 2024). Estes indicadores, construídos a partir das variáveis contabilísticas das demonstrações financeiras, harmonizam grandezas distintas (Ferreira, 2018) e promovem a comparabilidade entre clubes, épocas e ligas. A aplicabilidade da análise de rácios ao futebol tem sido apresentada em estudos como Barajas & Rodríguez (2010), Figueiredo (2016) e Rompotis (2024), que evidenciam a sua utilidade na identificação de fragilidades num setor marcado pela volatilidade e pela forte dependência dos resultados desportivos (Monteiro & Silva, 2020).

Segundo Platt (1985), a utilização de rácios financeiros em vez de valores absolutos permite maior comparabilidade entre empresas e ao longo do tempo, tornando a análise mais uniforme.

Barajas e Rodríguez (2010) demonstram que a análise de rácios é particularmente relevante quando se distinguem grupos de clubes com diferentes níveis de recursos, como entre divisões ou situações financeiras distintas. De forma complementar, estudos como Barajas et al. (2005), Guevara et al. (2021) e Fan et al. (2023) confirmam que rácios de liquidez, rentabilidade, estrutura de capital e eficiência operacional são amplamente utilizados na avaliação financeira do setor desportivo. A leitura integrada destes indicadores permite antecipar desequilíbrios e delinear estratégias corretivas com maior precisão (Beaver, 1966; Farinha, 1995).

A literatura internacional apresenta evidências relevantes:

- **Receitas voláteis**: forte dependência de bilheteira, direitos televisivos e transferências, o que acentua a instabilidade e torna o desempenho desportivo determinante para manter receitas (Urdaneta-Camacho et al., 2023).
- **Alavancagem e solvência**: o endividamento excessivo e a incapacidade de alinhar receitas com despesas comprometem o equilíbrio financeiro dos clubes, como evidenciado em contextos como o grego (Dimitropoulos, 2009).

- **Salários e performance**: em Itália e França, salários elevados associam-se a melhor desempenho, mas exigem gestão rigorosa (Andreff, 2018; Rey & Santelli, 2017).

- **Governação**: reformas regulatórias na La Liga melhoraram liquidez e endividamento, embora as desigualdades persistam (Urdaneta-Camacho et al., 2022).

- **Eficiência operacional**: na Premier League, a produtividade dos ativos e a gestão eficiente são determinantes para o sucesso financeiro (Rompotis, 2024).

O trabalho pioneiro de Beaver (1966) agrupou 30 rácios em cinco categorias fundamentais (fluxos de caixa, retorno sobre investimento, liquidez, endividamento e rotatividade de ativos) e concluiu que o rácio *Cash Flow/Passivo total* apresentava o maior poder preditivo, sendo capaz de antecipar o risco de insolvência com quatro a cinco anos de antecedência. Estes resultados foram a base do modelo multivariado de Altman (1968) e evoluções posteriores (Altman et al., 1977), reforçando a utilidade de rácios de liquidez, solvabilidade e rentabilidade como sinais de *financial distress*.

Charalambous et al. (2004) demonstram que, no contexto do Reino Unido, os modelos de previsão multivariada baseados em rácios financeiros são eficazes para antecipar falências até três anos antes do evento. O estudo confirma a relevância da liquidez, alavancagem e rentabilidade, e reforça a superioridade da regressão logística face à análise discriminante tradicional. Estudos mais recentes confirmam esta abordagem. Dimitropoulos (2010) identificou a margem operacional, o rácio passivo/ativo e a liquidez imediata como críticos para prevenir colapsos financeiros, mesmo em clubes com bom desempenho desportivo. Perechuda (2020a) mostrou que rácios salários/receitas acima de 70% comprometem a solvência, sobretudo em clubes fora da elite europeia.

Barajas e Rodríguez (2010) analisaram a relação entre desempenho desportivo e situação financeira dos clubes espanhóis das duas principais divisões, evidenciando fortes correlações entre despesas com jogadores, receitas e resultados em campo. Já Rey e Santelli (2017), ao estudar os clubes da Serie A italiana entre 2011 e 2015, concluíram que a maioria apresentava uma frágil situação patrimonial e de liquidez, revelando debilidades estruturais, mas identificaram também uma relação estatisticamente significativa positiva entre o rácio "Salários/Volume de Negócios" e o desempenho

desportivo. Evans (2024) testou quais rácios financeiros (de liquidez, endividamento, rendibilidade, etc.) que diferenciam clubes solventes e insolventes.

Abordagens inovadoras, como a de Ecer & Boyukaslan (2014) com *gray relational analysis*, identificaram liquidez corrente e cobertura de juros como rácios discriminatórios entre clubes sólidos e em risco. Já Karadeniz & Iskenderoglu (2022), analisando 23 clubes das cinco principais ligas (2017–2021), evidenciaram agravamento dos riscos financeiros no pós-pandemia, com fraca liquidez e baixa rentabilidade. Ao nível da UEFA, o *payroll ratio* (gastos com pessoal/rendimentos operacionais) tem um limite recomendado de 70% (UEFA, 2022).

Estudos longitudinais de Alaminos e Fernández (2019) evidenciam que fatores como baixa liquidez, elevado endividamento, excesso salarial e fraco desempenho desportivo são preditores robustos de insolvência no setor do futebol profissional.

Análises multivariadas de indicadores económico-financeiros, como em Gómez-Bezares et al. (2017), que relacionam sustentabilidade e criação de valor, e em Zabolotnyy e Wasilewski (2019), que testam a robustez da sustentabilidade financeira com base em rácios, demonstram a utilidade destas abordagens para identificar sinais de fragilidade ou stress financeiro. Leksowski (2021) defende que diferentes rácios captam dimensões complementares da performance financeira com impacto direto no sucesso desportivo (pontos, classificação, presença em competições internacionais).

Critérios de seleção de rácios nesta investigação

Decorrente da análise de vários estudos e da necessidade de abranger o maior número possível de perspetivas de avaliação financeira, a presente investigação seleciona 39 rácios (Anexo 9) adaptados à realidade das SDs portuguesas, segundo três critérios: (i) relevância empírica comprovada; (ii) aplicabilidade ao setor desportivo; e (iii) disponibilidade de dados consistentes nos relatórios financeiros.

Tabela 5 - Categorias dos rácios selecionados

Categoria	Descrição e Objetivo Analítico
Autonomia e Estrutura	Avalia a estrutura do capital da SD, a proporção de capital próprio vs. passivo, e a capacidade de manter independência financeira no médio-longo prazo. Indica o grau de solidez e sustentabilidade financeira. Exemplos: Autonomia Financeira, Peso do Capital Próprio.
Liquidez e Tesouraria	Mede a capacidade da SD cumprir as suas obrigações de curto prazo com os meios líquidos ou realizáveis rapidamente. Avalia também a gestão da tesouraria. Exemplos: Rácio de Liquidez Geral, Tesouraria Corrente, Liquidez Reduzida.
Rendibilidade	Refere-se à rentabilidade económica e financeira gerada pelos ativos ou capitais investidos. Mostra se a SD está a gerar valor para os acionistas ou simplesmente a sobreviver. Exemplos: ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equity), Margem líquida.
Eficiência Operacional	Avalia a capacidade da SD transformar os seus recursos em receita ou resultados desportivos, controlando custos e aproveitando ativos. Exemplos: Volume de Negócios por Ativo, Rotação do Ativo Total, Gastos/Receitas.
Esforço Salarial	Mede o peso da massa salarial (plantel e staff técnico) no total das receitas. Rácios nesta categoria ajudam a compreender se a SD tem uma estrutura de custos salariais sustentável. Exemplo: Salários/Receitas.
Endividamento	Avalia o nível de dívida (curto e longo prazo), bem como o esforço financeiro para a sua amortização ou pagamento de juros. Essencial para aferir o risco financeiro. Exemplos: Passivo/Ativo, Juros/EBITDA.

Fonte: Elaboração própria.

A análise por rácios será aplicada a uma base de dados longitudinal da Primeira Liga Portuguesa (2013/14–2022/23), permitindo identificar padrões financeiros associados ao risco de despromoção. A interpretação destes resultados, exige cautela, já que a fiabilidade depende da qualidade da informação contabilística e da contextualização setorial, como sublinhado por estudos clássicos e recentes sobre análise financeira (Cohen, 1996; Encarnação, 2009; Evans, 2024; Moreira, 2011; Neves, 2014; Plumley et al., 2020).

A análise por rácios constitui assim uma ferramenta central de diagnóstico e gestão para as SDs. Permite identificar riscos como excesso de custos salariais ou baixa liquidez e compreender os fatores financeiros mais relevantes para o risco de despromoção, alinhando-se diretamente com o objetivo central desta investigação.

3.3. A competitividade e a incerteza do resultado desportivo (UOH)

. A competitividade desportiva constitui um pilar da sustentabilidade do futebol profissional. Em 2017, o presidente da UEFA, Aleksander Čeferin, declarou que o equilíbrio competitivo deve ser garantido para proteger a "magia do jogo" (UEFA, 2017). A Hipótese da Incerteza do Resultado (*Uncertainty of Outcome Hypothesis – UOH*),

formulada por Rottenberg (1956) e desenvolvida por Neale (1964), sustenta que a imprevisibilidade dos resultados aumenta o envolvimento dos adeptos e, consequentemente, a atratividade económica das competições.

Evidência internacional

Estudos empíricos confirmam que a incerteza de resultado estimula a procura no futebol e noutros desportos, tanto em assistências nos estádios como em audiências televisivas (Budzinski & Pawlowski, 2017; Butler et al., 2020; Cox, 2016; Nalbantis, 2018). Esse efeito tem sido analisado em várias ligas europeias, incluindo a Bundesliga (Pawlowski & Anders, 2012), a Premier League (Penn & Berridge, 2019) e outras competições europeias (Manasis et al., 2013), embora a litertura também destaque nuances entre preferências de adeptos e de telespectadores. Contudo, autores como Buraimo e Simmons (2008), Jespersen & Pedersen (2018) e Pawlowski (2013) sustentam que a lealdade clubística e o prestígio do adversário podem exercer maior influência do que a própria incerteza. Bond e Addesa (2019) salientam que o impacto da *Uncertainty of Outcome Hypothesis* (UOH) depende das expectativas prévias dos adeptos. Já Van der Burg (2023) defende que o equilíbrio competitivo ótimo não corresponde ao máximo absoluto, dado que uma competição totalmente equilibrada pode reduzir a utilidade percebida.

O equilíbrio competitivo é frequentemente avaliado com base em indicadores de concentração e dispersão, como o Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI), o coeficiente de Gini e a Entropia Relativa, amplamente discutidos na literatura (Evans, 2014; Manasis et al., 2013, 2022). No estudo "CB European Men's Football First Tiers 2006–2018", Scelles e François (2022) posicionam a Primeira Liga portuguesa entre as menos equilibradas da Europa, com títulos concentrados em FC Porto, Benfica e Sporting, classificando-a no 43.º lugar entre 54 ligas analisadas. Este padrão de concentração é também descrito por Gasparetto et al. (2023), Goossens (2006), e Silva et al. (2018).

O estudo de Gasparetto et al. (2023), analisa os fatores que influenciam o equilíbrio competitivo em 22 ligas de futebol de topo na Europa, incluindo a Liga Portuguesa (Primeira Liga) no seu conjunto de dados. Entre as principais conclusões, destaca-se têm um impacto negativo no equilíbrio competitivo: (i) existência de play-offs para a despromoção; (ii) a maior média de idade dos jogadores; (iii) a concentração de talento nos cinco clubes mais valiosos e; (iv) o desvio padrão do valor de mercado entre equipas.

Özaydın, 2025 mostra que a receita proveniente da UEFA tem impacto direto sobre o desempenho doméstico, especialmente em ligas com menor arrecadação (ligas periféricas), ao fortalecer os clubes dominantes, podendo deteriorar a competitividade interna da liga.

Evidência nacional

Em Portugal, Magueta et al. (2015) evidenciaram que a redução do número de clubes na Primeira Liga contribuiu para a diminuição do equilíbrio competitivo, enquanto Mourão & Teixeira (2015) associaram esta tendência à desigualdade económica nacional. Tal assimetria, agravada pelas diferenças de recursos financeiros entre clubes, reforça a dominância desportiva de um grupo restrito de SDs, limitando a imprevisibilidade da competição.

Implicações económicas

Do ponto de vista económico, Dobson e Goddard (2011) e Neale (1964) sustentam que o valor do produto futebolístico aumenta com a incerteza de resultados e a competitividade entre clubes. Estudos empíricos como o de Andreff e Scelles (2014) confirmam que tanto o equilíbrio competitivo como os efeitos de posição na classificação têm impacto positivo na valorização e atratividade do setor. Garcia-del-Barrio & Reade (2024) desafiam a visão tradicional de que maior equilíbrio competitivo é sempre desejável, ao demonstrarem que um desequilíbrio moderado pode ser ótimo para o futebol profissional. A concentração de talento em determinados clubes aumenta a atratividade global, impulsiona receitas televisivas e patrocínios, e contribui para o valor económico agregado da liga, ainda que amplifique desigualdades estruturais.

Ligação à sustentabilidade

Em suma, a análise da competitividade no futebol europeu confirma que o domínio das chamadas Big Five leagues é estrutural e tem vindo a acentuar-se nas últimas décadas. Estudos longitudinais como o de Ramchandani et al. (2018) mostram que, entre 1995/96 e 2016/17, ocorreu uma perda gradual de equilíbrio competitivo, acompanhada por maior concentração de vitórias e pontos em poucos clubes dominantes. Este processo é explicado por fatores estruturais, como a distribuição desigual das receitas televisivas e a evolução da Liga dos Campeões, que reforçam a desigualdade entre países. Outros autores destacam ainda que o *Financial Fair Play* trouxe ganhos de sustentabilidade, mas

acentuou a dominância dos clubes mais ricos. Enquanto a Premier League e a Ligue 1 mantiveram níveis relativamente estáveis de equilíbrio, a La Liga e a Bundesliga registaram crescente concentração do sucesso. Estas tendências levantam questões sobre a atratividade futura das competições, alimentando propostas de criação de uma "superliga", solução que, porém, poderia agravar as desigualdades face às ligas periféricas, já fragilizadas no plano económico-financeiro.

Assim, a incerteza do resultado não é apenas um elemento central para a atratividade das competições, mas um fator estratégico para a sustentabilidade económico-financeira das sociedades desportivas. No caso português, a elevada concentração desportiva e económica na Primeira Liga limita a competitividade, reduz o interesse dos adeptos e fragiliza as receitas das SDs fora do grupo dominante. Esta realidade evidencia que a competitividade não é um luxo desportivo, mas uma condição necessária para a viabilidade do modelo de negócio do futebol profissional em Portugal, questão que será analisada em detalhe no Capítulo IV através da avaliação empírica de rácios financeiros e indicadores de equilíbrio competitivo.

3.4. Nota conclusiva

A sustentabilidade das SDs revela-se como resultado da interação entre práticas de gestão equilibradas, enquadramentos regulatórios (LPFP, UEFA/FSR) e a capacidade de resistir a choques exógenos, como a despromoção, frequentemente responsáveis por episódios de *financial distress*. Esta ligação entre desempenho financeiro e desportivo confirma que a solidez das organizações não pode ser entendida de forma isolada, mas integrada num ecossistema competitivo e regulatório.

No plano competitivo, a aplicação da Hipótese da Incerteza do Resultado (UOH) reforça que a atratividade das competições depende não apenas da qualidade do espetáculo, mas também da manutenção de níveis adequados de equilíbrio competitivo. Contudo, a tendência estrutural de concentração nas Big Five leagues e a fragilidade das ligas periféricas, como a Primeira Liga portuguesa, acentuam assimetrias entre clubes dominantes e restantes participantes, com impactos diretos tanto na equidade desportiva como na sustentabilidade económico-financeira do setor. A literatura evidencia ainda que a despromoção é um dos principais gatilhos de instabilidade financeira, provocando

quebras abruptas de receita difíceis de compensar a curto prazo, ao mesmo tempo que a concentração desportiva em Portugal limita a atratividade e a viabilidade das SDs fora do grupo dominante.

Do ponto de vista metodológico, os rácios financeiros emergem como instrumentos indispensáveis para captar, de forma sintética, dimensões críticas como liquidez, solvabilidade, rendibilidade, esforço salarial e eficiência operacional, todas diretamente ligadas ao risco de despromoção e ao sucesso desportivo. A sua aplicabilidade no contexto desportivo foi demonstrada, constituindo uma ferramenta de diagnóstico e previsão.

Assim, este capítulo fornece a base conceptual e empírica necessária para sustentar o duplo propósito da investigação: (i) fundamentar teoricamente as hipóteses de investigação e (ii) justificar a seleção dos 39 rácios financeiros a integrar nos modelos de previsão quantitativa (Z-Score de Altman, regressão logística e regressão linear). Ao articular dimensões financeiras, regulatórias e competitivas, o enquadramento crítico aqui construído prepara o terreno para a análise empírica subsequente, permitindo compreender em que medida os fatores económico-financeiros condicionam não só o risco de despromoção, mas também a própria viabilidade do modelo de negócio do futebol profissional em Portugal.

CAPÍTULO IV - ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

4.1. Metodologia da investigação

A opção por um desenho quantitativo responde diretamente às Questões de Investigação, permitindo verificar, de forma mensurável, se a robustez financeira antecede a despromoção. A utilização de rácios normaliza as diferenças de escala entre clubes, permitindo uma análise longitudinal aos dados financeiros agregados e individuais.

De acordo com Marconi e Lakatos (1999), o problema de investigação deve ser formulado de maneira clara e precisa, preferencialmente, de forma interrogativa, delimitando variáveis e relações, o que requer conhecimento prévio do objeto e reflexão metodológica. Nesse sentido, Creswell e Creswell (2018) reforçam que essa formulação orienta a seleção de variáveis mensuráveis e obriga à explicitação de pressupostos, limitações e possíveis vieses. A metodologia adotada baseia-se numa abordagem quantitativa e sistemática, organizada em etapas interligadas que visam identificar padrões associados à sustentabilidade económico-financeira e ao risco de despromoção das SDs da Primeira Liga. Esta abordagem vai além da simples aplicação estatística, integrando uma reflexão crítica sobre a adequação dos instrumentos ao contexto específico do futebol profissional.

A opção por uma abordagem quantitativa justifica-se pela natureza objetiva e mensurável dos dados financeiros, permitindo avaliar a relação entre desempenho económico e desportivo. Segundo Hair et al. (2010), estes métodos baseiam-se em medições e análises estatísticas, enquanto (Long, 2014, p. 428) reforça que "os investigadores quantitativos tendem a utilizar medições, experiências e análises estatísticas para responder às suas questões".

A investigação recorreu a uma amostra longitudinal de 178 observações, abrangendo dez épocas da Primeira Liga (2013/14 a 2022/23) e 30 SDs (anexo 3). A primeira fase envolveu análise descritiva e longitudinal para identificar tendências, assimetrias e sinais de fragilidade.

Complementarmente, foi realizada uma análise comparativa do impacto financeiro da despromoção, visando quantificar os efeitos económicos imediatos da descida. Esta abordagem segue a literatura internacional que sublinha a vulnerabilidade estrutural dos clubes face a variações de receitas e desequilíbrios financeiros (Barajas & Rodríguez,

2010) e o agravamento dessas assimetrias no contexto europeu (Ramchandani et al., 2018). A análise incidiu sobre SDs despromovidas entre 2013/14 e 2022/23, avaliando variações nos rendimentos operacionais, gastos, resultados, endividamento e estrutura de capital próprio.

O procedimento metodológico inspira-se em estudos que analisaram a saúde financeira dos clubes em contextos de elevada pressão competitiva. Destacam-se Rompotis (2024), que examinou rácios de liquidez, rentabilidade e solvência em clubes ingleses da Premier League, e Barajas & Rodríguez (2010), que evidenciaram as assimetrias estruturais e o risco de insolvência na La Liga com elevadas perdas operacionais, dividas superiores à receita, sobre-endividamento das SDs e incapacidade de reembolso da divida. Urdaneta-Camacho et al. (2023) desenvolveu um estudo longitudinal e baseado em rácios para verificar a situação financeira da La Liga entre 2024 e 2019.

Complementarmente, Rey & Santelli (2017) demonstraram a relação entre indicadores financeiros (salários / volume de negócios) e o desempenho desportivo (classificação) em clubes da Serie A italiana. Este estudo adapta essas abordagens ao contexto português, integrando a análise financeira à estratégia metodológica global, com o objetivo de compreender os mecanismos de risco, perda de receitas e fragilidade estrutural associados ao insucesso desportivo. Também Dimitropoulos & Scafarto (2021) analisou o impacto da introdução das regras de Fair Play Financeiro (FFP) da UEFA nos clubes da Serie A italiana, cujo estudo foi baseado em informações financeiras e desportivas de 15 clubes profissionais de futebol italianos ao longo de um período de onze anos (2007–2017), com destaque para a rubrica dos gastos com jogadores.

Para mitigar assimetrias e assegurar comparabilidade entre SDs, foi construída uma base com 39 rácios financeiros (Anexo 9), a aplicar aos modelos preditivos. Esta abordagem, sustentada em Bellovary et al. (2007), Carin (2019), Evans (2024), Gerdin e Rump (2017) e Sayari & Mugan (2017), permite identificar os indicadores com maior capacidade explicativa e preditiva da sustentabilidade económico-financeira das SDs, conforme aprofundado no Capítulo III. A partir deste universo, foram selecionados seis rácios, para uma breve análise descritiva da primeira liga, que cobrem de forma integrada as dimensões centrais da análise financeira: autonomia, liquidez, endividamento, rendibilidade (ROA e ROE), eficiência operacional e esforço salarial. Estes indicadores,

validados na literatura (Barajas & Rodríguez, 2010; Carin, 2019; Evans, 2024; Gerdin & Rump, 2017; Rompotis, 2024), oferecem uma visão sintética da estrutura de capitais, da capacidade de geração de liquidez e valor, do peso da massa salarial e do nível de alavancagem, dimensões cruciais para compreender tanto o risco de insolvência como a performance organizacional.

Além da sua relevância teórica e empírica, a seleção encontra suporte nos critérios regulatórios da UEFA e da LPFP, como o limite salarial de 70% das receitas, reforçando a sua legitimidade (UEFA, 2022; LPFP, 2024). Ao conjugar representatividade multidimensional com clareza interpretativa, esta opção assegura robustez analítica e comparabilidade entre clubes e épocas, constituindo uma base sólida para a análise empírica subsequente. Reconhecendo, contudo, que os rácios não captam integralmente a vulnerabilidade estrutural dos clubes a choques severos, foi incorporado o Z-Score de Altman (Altman, 1968; Altman et al., 2019) como diagnóstico complementar. A sua aplicação às demonstrações financeiras da I Liga (2013/14–2022/23), validada em estudos prévios sobre o setor (Plumley et al., 2021; Szymanski & Kuypers, 1999), permite quantificar o grau de *stress* financeiro por época, identificar tendências evolutivas e comparar clubes despromovidos com os restantes, reforçando o diagnóstico e robustecendo a abordagem.

Seguiram-se duas técnicas estatísticas com base nos 39 rácios: regressão logística binária, para identificar rácios preditores da despromoção (Hosmer et al., 2013), e regressão linear, com a variável dependente "Pontos na I Liga", para determinar os rácios mais relevantes no desempenho desportivo (Montgomery et al., 2012). Em síntese, esta abordagem integrada permite testar as hipóteses formuladas, identificar fatores financeiros críticos e fornecer contributos práticos para a gestão e regulação do futebol profissional em Portugal.

Parte-se do pressuposto de que a despromoção não resulta apenas de fatores desportivos imediatos (como vitórias ou rendimento ofensivo), mas reflete fragilidades financeiras estruturais. A despromoção é analisada à luz da evolução dos rácios económico-financeiros, procurando padrões que precedem a perda de competitividade. A utilização destes rácios como instrumento de normalização segue (Moreira, 2011; Roda, 2011), permitindo comparações transversais e longitudinais consistentes.

4.2. Formulação do problema

Tal como explanado no Capítulo I, a pergunta de investigação que orienta este estudo é: "Em que medida, os fatores financeiros influenciam o risco de despromoção das Sociedades Desportivas da Primeira Liga Portuguesa?"

Neste capítulo, essa questão é traduzida para termos metodológicos e estatísticos, através de hipóteses testáveis, variáveis mensuráveis e técnicas de análise apropriadas. A sua operacionalização concretiza-se nas seguintes etapas:

- Análise longitudinal agregada de 178 casos ao longo de 10 épocas, com segmentação em Grupo A (Top 4), Grupo B (restantes);
- Da seleção de 39 rácios com base na literatura, para a inclusão em modelos preditivos;
- Avaliação do stress financeiro via modelo Z-Score de Altman (versão para empresas privadas e não industriais), com comparação entre grupos e ao longo do tempo;
- Aplicação de técnicas estatísticas:
    - Regressão logística binária [VD = Despromoção (binária)];
    - Regressão linear múltipla [VD = Pontos I Liga];
- Identificação de relações estatísticas entre variáveis financeiras, desempenho desportivo e risco de despromoção.

O objetivo metodológico é, assim, compreender de que forma os rácios financeiros explicam a vulnerabilidade estrutural das SDs e o (in)sucesso desportivo (risco de despromoção), contribuindo para um diagnóstico robusto da sustentabilidade no futebol profissional português.

4.3. Caracterização do contexto e objeto do estudo

Esta caracterização fornece a base necessária para a definição das estratégias metodológicas adotadas e das hipóteses de investigação. O objeto de estudo constitui o ponto de partida de qualquer investigação científica, correspondendo à delimitação concreta de um fenómeno que requer maior precisão e esclarecimento (Cervo & Bervian,

2002). A escolha do tema permite focar um campo específico dentro de uma área mais ampla do conhecimento, orientando a análise a partir de um referencial teórico-metodológico adequado, conforme salientam Barreto e Honorato (1998).

Em termos de enquadramento, refere-se que a época desportiva das SDs decorre entre 1 de julho de cada ano civil a 30 de junho do ano seguinte, neste caso o primeiro ano corresponde ao período de 1 de julho de 2013 a 30 de junho de 2014 e o último de 1 de junho de 2021 a 30 de junho de 2022. Para efeitos fiscais, o ano corresponde sempre ao ano do início da época, pelo que neste particular é entre os anos 2013 e o ano 2022. Em termos contabilísticos os dados normalmente são apresentados com o último dia das demonstrações financeiras, pelo que o primeiro ano será entre 30 de junho de 2014 (ano fiscal 2023; época desportiva 2013/14) e o último de 30 de junho de 2023 (ano fiscal 2022; época desportiva 2022/23).

Neste estudo, o foco incide sobre a relação entre a situação económico-financeira das SDs e o fenómeno da despromoção na Primeira Liga portuguesa, ao longo de dez épocas consecutivas (2013/14 a 2022/23). É adotada uma abordagem, com base em estatística multivariada, constituindo um contributo inovador no contexto nacional, ao ultrapassar o enfoque exclusivo nos "três grandes" e ao abranger a totalidade das 30 SDs que integraram a I Liga no período em análise. A Primeira Liga revela características críticas para o estudo: forte assimetria entre clubes, dependência de receitas televisivas, escassa diversificação de financiamento e grande rotatividade de equipas, fatores que justificam a utilização de rácios e modelos preditivos.

A amostra ao longo de dez anos, permite uma análise longitudinal e a identificação de tendências. Engloba todas as SDs que competiram na I Liga entre 2013/14 e 2022/23, assegurando robustez e validade dos resultados. Durante o período analisado, 20 das 30 SDs (Anexos 3 e 4) foram despromovidas pelo menos uma vez. Seis SDs mantiveram-se ininterruptamente na I Liga (Anexo 5), embora uma tenha sido despromovida na última época em análise (2022/23). Curiosamente, todas estas SDs detinham a sua equipa B (Anexo 6). As restantes SDs ascenderam durante o período e conseguiram manter-se.

Esta investigação procura verificar se o insucesso desportivo (despromoção desportiva) pode ser explicada por indicadores financeiros, contribuindo para uma leitura integrada e empiricamente sustentada da sustentabilidade económico-desportiva no futebol profissional português. O estudo oferece contributos relevantes para a academia e a indústria, articulando evidência empírica com reflexão crítica sobre os mecanismos

regulatórios, financeiros e competitivos que moldam o setor. A definição da amostra e segmentação dos sujeitos será aprofundada no ponto seguinte (4.5), como base para os testes empíricos.

4.4. Sujeitos de estudo

Na sequência da caracterização do objeto e do contexto, define-se neste ponto a amostra da investigação, justificando-se a sua segmentação com base em critérios legais, estatísticos e estruturais. A delimitação temporal e institucional seguiu o disposto no Decreto-Lei n.º 10/2013, de 25 de janeiro, que determinou a obrigatoriedade de constituição de sociedades desportivas para todos os clubes participantes em competições profissionais. A partir da época 2013/2014, todos os clubes da Primeira Liga passaram a operar sob a forma de Sociedades Anónimas Desportivas (SADs) ou Sociedades Desportivas Unipessoais por Quotas (SDUQs), o que define o ponto de partida da série temporal analisada. A época 2022/2023 assinala o termo do período em análise, por corresponder ao último exercício com dados financeiros disponíveis à data do desenvolvimento da investigação. Entretanto, apenas para análise especifica do impacto da despromoção (secção 5.3.2), para as SDs despromovidas na época 2022/23, foram recolhidas as demonstrações financeiras da época seguinte (2023/24).

Foram consideradas todas as sociedades desportivas que participaram pelo menos uma vez na Primeira Liga entre 2013/14 e 2022/23, totalizando 30 entidades (24 SADs e 6 SDUQs, como destacado no anexo 8. Destas, 20 foram despromovidas pelo menos uma vez, o que reforça a relevância do estudo sobre sustentabilidade e risco de descida.

A recolha de dados foi efetuada a partir de várias fontes credíveis, nomeadamente:

- Site oficial da Liga Portugal;
- Plataformas empresariais como Racius, Infotrust, Rigorbiz, Einforma e CMVM;
- Portais das próprias sociedades;
- Consulta da estrutura societária, capital social e composição acionista no Portal da Justiça e no Portal da Transparência da FPF.

Apesar de algumas lacunas na disponibilização de relatórios ou submissão de contas por um número reduzido de SDs (Anexo 7), optou-se por manter a totalidade das 30 sociedades na amostra, dada a sua relevância estrutural e representatividade integral do universo da Primeira Liga no período em análise.

Segmentação Analítica da Amostra

Com base nos resultados da análise descritiva às massas patrimoniais, desempenho económico-financeiro e desportivo, e reconhecendo a heterogeneidade estrutural da Primeira Liga, definiu-se uma segmentação analítica em dois grupos, sustentada por critérios estatísticos (volume de ativos no primeiro quartil – anexo 19), financeiros (volume de ativos e rendimentos – anexo 14) e desportivos, com presença "quase" permanente nas competições europeias.

• Grupo A: Benfica, FC Porto, Sporting CP e SC Braga - SDs com estabilidade financeira, rendimentos operacionais elevados, estruturas de capitais próprios mais elevados, classificações regulares no top 4 e presença constante nas competições europeias;

• Grupo B: Restantes 26 SDs - estruturas financeiras menos robustas e maior exposição ao risco de despromoção.

A inclusão do SC Braga no Grupo A baseia-se em quatro critérios objetivos: (i) presença contínua na I Liga desde 1975/76; (ii) oito classificações no top 4 no período analisado; (iii) qualificação europeia em 9 das últimas 10 épocas; e (iv) rendimentos e capitais próprios médios significativamente superiores ao Grupo B (ver diferentes tabelas do Anexo 14 e os gráficos do anexo 19).

Esta segmentação é apoiada por literatura que reconhece a natureza assimétrica das estruturas competitivas no futebol (Barajas & Rodríguez, 2010; Evans, 2024; Franck (2010); Gasparetto & Barajas, 2022; Müller et al. 2012; Scelles & Francois, 2022; Storm & Nielsen, 2012; Szymanski & Kuypers, 1999) e Urdaneta-Camacho et al., (2023). Destacam-se:

• Clubes com maiores recursos tendem a consolidar ciclos de sucesso, acentuando desigualdades estruturais (Franck, 2010; Szymanski & Kuypers, 1999);

• Clubes com receitas elevadas e presença internacional sustentada beneficiam de vantagens acumulativas (Barajas & Rodriguez, 2010; Szymanski, 2010b); (Urdaneta-Camacho et al., 2023);

• A segmentação é recomendada para distinguir perfis de risco e sustentabilidade (Urdaneta-Camacho et al., 2023).

• Müller et al. (2012), na Bundesliga, defendem a segmentação para evitar distorções na análise de rácios.

O Grupo B inclui as restantes SDs, aquelas que se mantiveram e as despromovidas pelo menos uma vez no período estudado. Este grupo é central à investigação, pois permite analisar o impacto de fatores financeiros no risco de despromoção. Entre 2013/14 e 2022/23, ocorreram 23 despromoções, envolvendo 20 SDs distintas (ver anexo 4), algumas com mais de uma despromoção. Esta repetição sugere causas estruturais persistentes, reforçando a relevância de estudar os determinantes financeiros da descida.

4.5. Recolha de dados

A recolha sistemática de dados permitiu uma abordagem analítica agregada, individual e segmentada, possibilitando o estudo da primeira liga como um todo, de subconjuntos específicos (como clubes em risco de despromoção) e de SDs individualizadas ao longo de dez épocas.

A investigação baseou-se exclusivamente nos Relatórios e Contas das 30 SDs que participaram pelo menos uma vez na Primeira Liga entre 2013/14 e 2022/23. Embora parte desta documentação possa ser tecnicamente considerada fonte secundária, estes relatórios contêm dados contabilísticos originais produzidos pelas próprias entidades, sendo assim tratados como fontes primárias de evidência empírica (Bryman, 2012; Deacon et al., 2021), mesmo quando obtidos através de plataformas como Einforma, Rigorbiz, Racius ou Infotrust.

A escolha destas fontes visou garantir fiabilidade, comparabilidade e objetividade, em linha com os princípios metodológicos defendidos por Altheide (2000), Altheide e Schneider (2012) Bryman (2012), Deacon et al. (2021), que sublinham a importância da análise documental rigorosa em estudos empíricos.

Etapas da Recolha

O processo seguiu quatro fases: (i) identificação das SDs via site da Liga Portugal; (ii) pesquisa nos websites oficiais; (iii) envio de pedidos formais (inexistência de resposta); e (iv) aquisição de relatórios em plataformas especializadas. A consistência entre fontes reforçou a credibilidade dos dados.

Os dados financeiros foram inicialmente organizados em Excel, com linhas

correspondentes às épocas das SDs e colunas representando rubricas do Balanço e da Demonstração de Resultados. A partir desta base, foram calculados 39 rácios económico-financeiros (ver anexos 30 e 31), que fundamentam a análise estatística multivariada conduzida em SPSS.

A base de dados construída cobre a quase totalidade do universo da Primeira Liga entre 2013/14 e 2022/23, com abrangência temporal, comparabilidade transversal e consistência metodológica. A introdução de técnicas de imputação foi criteriosa e devidamente justificada pela literatura, permitindo assegurar qualidade estatística e validade externa à investigação.

A base final cobre 174 observações, com 4 lacunas ("missings values"), relativas a Vitória FC[3] (2028/19), Aves SAD[4] (2018/19 e 2019/20) e Boavista[5] (2022/23). O Aves e o Vitória FC enfrentaram processos de insolvência após a despromoção e o Boavista encontra-se sob um PER. As ausências de dados devem-se à indisponibilidade pública de relatórios.

Em contextos de séries temporais com dados ausentes esparsos e não sistemáticos, a literatura aplicada admite a utilização da média de anos adjacentes como solução pragmática de imputação (Allison, 2002; Enders, 2010), assegurando continuidade na análise longitudinal.

Enders (2010) e Schafer (1997) sublinham igualmente que, em estudos exploratórios com amostras limitadas, a utilização de técnicas simples como a "última observação mantida" ou a repetição de dados anteriores pode ser uma solução metodologicamente válida. (Allison, 2002) acrescenta que tais práticas são adequadas quando os dados em falta representam uma proporção reduzida do total, enquanto Hair et al. (2019) reforçam que estas abordagens são frequentes em estudos com variáveis financeiras. Assim, a imputação adotada neste estudo foi realizada de forma criteriosa, garantindo a coerência estatística da base de dados e a validade dos resultados globais da investigação.

Dos três casos de sociedades desportivas que não disponibilizaram as suas demonstrações financeiras, para suprimir estes valores ("*missing values*"), recorreu-se:

[3] https://bolanarede.pt/especial-bola-na-rede/atualidade/vitoria-fc-declarado-insolvente-pelo-tribunal-de-setubal/?

[4] https://bolanarede.pt/especial-bola-na-rede/atualidade/vitoria-fc-declarado-insolvente-pelo-tribunal-de-setubal/?

[5] https://www.abola.pt/futebol/noticias/guerra-aberta-no-boavista-clube-pediu-impugnacao-do-per-da-sad-mas-tribunal-rejeitou-20250508142532163 04?srsltid=AfmBOoqmhPGDxnK5876NAH2vOx9eVRoCw2PqreLxVUuZOS3GiaNSCc1F&

- Para o Vitória FC, foi utilizada a média dos anos adjacentes (2017/18 e 2019/20) para preencher o valor em falta de 2018/19. Esta é uma técnica aceitável e frequente em séries temporais, especialmente quando a variabilidade interanual é relativamente baixa (Allison, 2002; Enders, 2010).
- Para o Aves SAD, como só existia uma época com dados disponíveis (2017/18), replicou-se os dados para as épocas seguintes (2018/19 e 2019/20). Esta opção é mais limitada, mas pode ser aceite em análises exploratórias, desde que se assuma o enviesamento que isto pode introduzir (Schafer, 1997).
- Para o Boavista (2022/23), manter os valores de 2021/22 é uma forma de *last observation carried forward* (LOCF), também comum em estudos longitudinais quando o valor seguinte está em falta (Schafer, 1997).

Com esta base, foi possível realizar análises agregadas, longitudinais e segmentadas, oferecendo flexibilidade analítica e contribuindo para uma compreensão aprofundada da relação entre indicadores financeiros, desempenho desportivo e risco de despromoção. Esta recolha rigorosa e abrangente permitiu testar, com validade estatística, as hipóteses formuladas quanto ao impacto dos fatores financeiros na sustentabilidade e despromoção das SDs da Primeira Liga.

4.6. Técnica de análise de dados

A análise de dados desta investigação adota uma abordagem quantitativa e multivariada, aplicada a uma base longitudinal construída a partir das demonstrações financeiras das 30 Sociedades Desportivas. A estratégia metodológica foi desenvolvida em etapas sequenciais, alinhadas com os objetivos específicos e com as hipóteses formuladas. O processo iniciou-se com análise descritiva, evoluindo para técnicas preditivas, como o Z-Score de Altman, regressão logística e regressão linear, com base nos rácios financeiros previamente selecionados. Todos os modelos foram validados estatisticamente quanto aos pressupostos de aplicabilidade.

4.6.1. Análise descritiva e longitudinal

A análise empírica iniciou-se com uma exploração descritiva dos dados contabilísticos e financeiros das SDs que integraram a Primeira Liga entre 2013/14 e

2022/23. O objetivo é caracterizar a estrutura económico-financeira da competição, fornecendo base comparativa para os testes estatísticos e compreendendo a evolução dos níveis de investimento, financiamento e desempenho da I Liga. Esta abordagem longitudinal, recomendada por Hair et al. (2019), permite identificar padrões estruturais em contextos organizacionais complexos.

Foram analisados os seguintes indicadores: ativo total, passivo total, capitais próprios, rendimentos operacionais, gastos totais e resultados líquidos. A consolidação dos dados oferece uma visão agregada da Liga Portuguesa, captando dinâmicas temporais e estruturais do setor.

Para além da análise global e agregada, os dados foram segmentados em dois grupos: (i) Grupo A: SDs que integram consistentemente o top 4 e; (ii) Grupo B: restantes SDs, No grupo B, sempre que possível, é promovida análise separada entre as SDs que se mantiveram (B1) e as que foram despromovidas (B2) no sentido de verificar se existe comportamento diferente nos indicadores financeiros em apreciação.

Esta segmentação reforça a análise comparativa, permitindo explorar assimetrias e testar diferenças de sustentabilidade entre perfis competitivos distintos. Embora não provenha de análise de clusters estatísticos, segue abordagens utilizadas por autores como (Barajas & Rodriguez, 2010), (Guzmán & Morrow, 2007), (Plumley et al, 2017a) e Urdaneta-Camacho et al. (2023), facilitando a análise do risco e das trajetórias financeiras diferenciadas entre clubes.

Foram consideradas medidas de tendência central (média, mediana, mínimo, máximo) e de dispersão (desvio padrão), permitindo avaliar variações intra e intergrupos, bem como fenómenos de concentração. A presença de outliers foi confirmada e tratada pelo método do intervalo interquartil (IQR). Seguindo Osborne & Overbay (2004), procedeu-se a uma análise segmentada por grupo e por época, apoiada em representações gráficas, de modo a facilitar a deteção visual de outliers, tendências e contrastes entre grupos

A análise conclui-se com a identificação de casos ilustrativos que exemplificam comportamentos financeiros singulares e exceções ao padrão geral. Em seguida, são sistematizadas as principais evidências: (i) assimetrias financeiras entre grupos; (ii) persistência de fragilidade estrutural e; (iii) limitações dos resultados.

Esta análise responde aos objetivo 1 da investigação, ao identificar padrões de desequilíbrio e disparidades entre grupos de SDs, conforme formulado na questão central sobre o impacto dos fatores financeiros na despromoção. A estrutura analítica será

operacionalizada na secção 5.2, com leitura agregada (5.2.1) e segmentada (5.2.2), evidenciando padrões de sustentabilidade e risco.

4.6.2. A despromoção e a relação com nível de rendimentos e gastos

Após a análise descritiva, realizou-se uma avaliação preliminar dos efeitos da despromoção. Numa primeira etapa exploratória, procedeu-se à ordenação das SDs por quatro indicadores económicos chave: rendimentos totais, gastos totais, gastos com pessoal e outros rendimentos.

O objetivo consiste em identificar padrões entre a situação financeira e a sua classificação desportiva final, com especial atenção às posições de despromoção (16.º a 18.º) e à imediatamente anterior (15.º lugar). O cruzamento entre ordenações financeiras e desportivas configura um método descritivo frequentemente utilizado na literatura sobre risco financeiro e já aplicado ao futebol profissional por Barajas & Rodríguez (2010, 2014), Conde (2023) e Dimitropoulos (2010). A presente investigação adapta esta lógica ao caso português, focalizando-se nas posições críticas da tabela classificativa para captar os potenciais efeitos da fragilidade económico-financeira sobre a probabilidade de despromoção, analisando se as SDs com menor solidez tendem a ocupar as últimas posições.

Impacto financeiro imediato da despromoção

Na segunda fase, analisou-se o impacto da descida em quatro rubricas da demonstração de resultados: (1) rendimentos totais, (2) gastos totais, (3) gastos com pessoal e (4) outros rendimentos, comparando o ano da despromoção com o exercício seguinte na Segunda Liga. Foram incluídas 21 das 23 situações de descida entre 2013/14 e 2022/23 (excluindo CD Aves e B SAD), cobrindo mais de 90% dos casos. Os dados recolhidos permitem observar variações absolutas e percentuais nas rubricas-chave, aferindo os efeitos diretos da despromoção sobre o desempenho económico-financeiro.

Complementarmente, utilizam-se medidas de dispersão (desvio padrão, amplitude percentual) para captar a heterogeneidade do ponto de situação e *perfomance* financeira entre SDs, possibilitando uma visão mais completa sobre a capacidade de ajustamento financeiro em contexto de perda de receitas e reestruturação orçamental. Esta abordagem

segue a lógica de estudos sobre sustentabilidade e ajustamento no futebol profissional e a escolha destes indicadores decorre da sua reconhecida sensibilidade às mudanças de escalão e de contexto competitivo (Barajas & Rodríguez, 2010; Perechuda, 2020a; Plumley et al., 2018).

Com esta análise, responde-se à Hipótese H5, ao Objetivo Específico OE4 e à Questão de Investigação Q4, permitindo quantificar os efeitos diretos da despromoção. No que diz respeito a esta hipótese, e à metodologia de teste da mesma, é de ter em conta que a utilização de variáveis contabilísticas objetivas, em vez de rácios compostos, reforçando a clareza dos resultados e a sua aplicabilidade para gestores e reguladores.

4.6.3 Seleção de Rácios

Face à heterogeneidade de SDs identificadas na análise descritiva e à necessidade de comparabilidade entre entidades com diferentes dimensões a nível de investimento e receitas disponíveis, bem como diferentes perfis operacionais e competitivos, optou-se pela normalização dos dados contabilísticos através de rácios financeiros. Conforme discutido no ponto 3.2.3, a análise de rácios é amplamente reconhecida como uma técnica essencial para avaliar o desempenho económico-financeiro em contextos organizacionais complexos (Farinha, 1995; Neves, 1996). Esta abordagem permite relacionar rubricas do balanço e da demonstração de resultados e, adicionalmente, identificar tendências temporais de evolução financeira (Mubashir & Tariq, 2017; Neves, 2017; Yhip & Alagheband, 2020).

Com base na revisão teórica (ver ponto 3.2.3), foram identificados 39 rácios financeiros relevantes, organizados em seis categorias: Autonomia e Estrutura; Tesouraria e Liquidez; Rentabilidade; Eficiência Operacional; Esforço Salarial; e Endividamento. Esta taxonomia, inspirada em modelos de Bellovary et al. (2007) e Sayari & Mugan (2017), foi concebida para captar múltiplas dimensões da saúde financeira, abrangendo desde a estrutura de capital até à eficiência de gestão e exposição ao risco (ver Anexo 9). A categorização adotada facilita a análise comparada entre SDs com perfis distintos, reforça a robustez da exploração estatística e permite captar nuances estruturais relevantes na avaliação da sustentabilidade financeira e do risco de despromoção.

Seleção de rácios-chave para análise agregada e segmentada

Com base nos 39 rácios construídos (anexo 9), e com o objetivo de realizar um trabalho complementar, promoveu-se (i) uma análise agregada da Primeira Liga e (ii) uma comparação entre os grupos definidos (Grupo A – Top 4; Grupo B – restantes SDs). Muito à semelhança do estudo de Urdaneta-Camacho et al. (2023), foram selecionados 6 rácios-chave, representativos das principais dimensões da saúde financeira:

- **Ativo corrente / Passivo corrente:** rácio associado à liquidez geral, que avalia a capacidade da organização em satisfazer compromissos de curto prazo. Trata-se de uma métrica estável, frequentemente utilizada em modelos preditivos de solvência (Bellovary et al., 2007).
- **Autonomia Financeira (Capitais Próprios / Ativo total):** traduz a solidez estrutural e a capacidade de resistência a choques, sendo um indicador-chave de solvência. (Ecer & Böyükaslan, 2014).
- **Passivo / Ativo Total:** atesta o nível de endividamento e funciona como indicador de alavancagem financeira e risco de incumprimento. É utilizado na literatura sobre stress financeiro no futebol, como evidenciado em estudos sobre clubes espanhóis (Barajas & Rodríguez, 2010), sustentabilidade financeira (Morrow, 2013) e análise comparativa de rácios em clubes turcos (Ecer & Böyükaslan, 2014).
- **Rentabilidade do Ativo (ROA):** mede a eficiência na utilização dos ativos para gerar resultados, sendo amplamente utilizada como indicador de desempenho financeiro em clubes de futebol. Um ROA positivo e estável pode refletir uma gestão eficiente e contribuir para a sustentabilidade financeira de longo prazo (Dimitropoulos & Tsagkanos, 2012; Barajas & Rodriguez, 2010; Rompotis, 2024).
- **Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE):** Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE): reflete a capacidade da organização em gerar retorno sobre os recursos investidos pelos acionistas, sendo frequentemente utilizado como indicador de atratividade e desempenho financeiro (Bellovary et al, 2007; Rompotis, 2024).
- **Remunerações / Rendimentos totais:** indicador crítico da sustentabilidade, dado que vários estudos apontam que os salários devem representar entre 50% e 80% das receitas das SDs (Barajas et al, 2005; Perechuda, 2020a, UEFA, 2023b; Szymanski, 2017; Rey & Santelli, 2017). Rácios elevados potencia dificuldades

financeiras, o que explica por que motivo o rácio de 70% é incluído como indicador de risco nos regulamentos de licenciamento e FFP da UEFA.

A seleção visou equilibrar abrangência e parcimónia, evitando redundância e reforçando a comparabilidade longitudinal e entre grupos. Os critérios adotados foram:

(i) ampla aceitação na literatura sobre finanças desportivas e empresariais;

(ii) relevância empírica em estudos sobre insolvência e sustentabilidade;

(iii) aplicabilidade dos modelos estatísticos utilizados (Z-Score, regressões); e

(iv) disponibilidade dos dados para todas as SDs.

A análise incluiu também uma leitura agregada da Primeira Liga por época, com foco nas grandes massas patrimoniais (ativos, passivos) e nos principais agregados económicos (rendimentos, gastos, resultados), permitindo mapear tendências sistémicas e identificar impactos de eventos exógenos (ex. pandemia, alterações regulatórias). Adicionalmente, foi realizada uma análise longitudinal das médias anuais dos 6 rácios (2013/14–2022/23) para detetar inflexões estruturais e dinâmicas críticas no setor.

Esta componente descritiva complementa a análise descritiva e fornece a base empírica para as fases seguintes do percurso metodológico, Z-Score e regressões, e responde diretamente aos objetivos específicos ii), iii) e iv). A segmentação dos rácios por grupo competitivo permite diagnosticar padrões de risco e antecipar vulnerabilidades associadas à sustentabilidade desportiva e financeira.

4.6.4. Análise de stress financeiro – modelo Z-Score

Com a análise descritiva e comparativa dos rácios financeiros das SDs e os indicadores aí identificados, tornou-se pertinente incorporar uma métrica agregada que permitisse avaliar, de forma padronizada, a vulnerabilidade económico-financeira das entidades em estudo. Para esse efeito, recorreu-se ao modelo Z-Score de Altman, amplamente reconhecido na literatura como indicador sintético de stress financeiro e risco de falência (Altman, 1968); (Altman et al., 2019). A sua aplicação nesta fase metodológica cumpre um duplo objetivo: consolidar a informação dos rácios financeiros previamente analisados e oferecer uma ferramenta complementar de diagnóstico estrutural antes da aplicação de modelos estatísticos preditivos.

A introdução desta métrica no percurso analítico permite observar, de forma transversal, a robustez ou fragilidade das SDs ao longo das épocas, funcionando como etapa intermédia entre a análise descritiva dos indicadores individuais e os modelos estatísticos de regressão. Com base nos resultados obtidos, é possível identificar padrões de risco acumulado e mapear tendências de deterioração ou recuperação da saúde financeira das SDs. Este passo permite também reforçar o racional da segmentação entre grupos competitivos e justificar empiricamente algumas variações observadas nos desempenhos desportivos.

A escolha do Z-Score justifica-se pela sua robustez metodológica e aplicabilidade em contextos empresariais diversos, incluindo o desporto profissional. Enquanto os primeiros contributos, como o de Beaver (1966), se baseavam em análises univariadas de rácios financeiros, a proposta de Altman (1968) introduziu uma abordagem multivariada, mais eficaz por combinar dimensões críticas como liquidez, rentabilidade e estrutura de capitais.

Tem sido usado de forma persistente por investigadores, profissionais, bancos e agências de classificação em pesquisas (futebol e extrafutebol) nas áreas de finanças e contabilidade, confirmando, por exemplo, a relevância do modelo em contextos industriais e de serviços (Charitou et al., 2004; Grice & Ingram, 2001; Siddiqui, 2012), o que sustenta a sua aplicação pois as SDs são promotoras de serviços de entretenimento (espetáculos desportivos).

Assim, nesta investigação, o modelo Z-Score foi adotado como ferramenta de diagnóstico do grau de stress financeiro das SDs da Primeira Liga portuguesa e da sua possível associação com o risco de despromoção. Para o efeito, tal como utilizado por Plumley et al. (2020), foi utilizada a versão Z_2, adaptada por Altman para empresas privadas não industriais, onde elimina o rácio X_5 (Vendas/Ativo Total), inadequado para entidades do setor desportivo que não operam com base numa lógica industrial nem cotada em bolsa. A fórmula utilizada é:

$$\mathbf{Z_2 = 6{,}56X_1 + 3{,}26X_2 + 6{,}72X_3 + 1{,}05X_4}$$

Onde:

- $\mathbf{X_1}$ = Fundo de maneio / Ativo total
- $\mathbf{X_2}$ = Resultados não distribuídos / Ativo total
- $\mathbf{X_3}$ = EBIT (resultado antes de juros e impostos) / Ativo total
- $\mathbf{X_4}$ = Valor de mercado do capital próprio / Valor total da dívida

O estudo de Plumley et al.(2020) reforça essa perspetiva ao aplicar este modelo de previsão de insolvência a clubes da Premier League e da Championship inglesa, destacando que fraca saúde financeira e o potencial de ocorrência de dificuldades financeiras nestes clubes e a existência de uma diferença significativa entre as 43 clubes profissionais da Championship e da Premier League com base nos Z-scores, sendo que os clubes da Championship apresentaram resultados mais fracos e estão mais expostos ao risco de dificuldades financeira. Barajas e Rodríguez (2014) analisaram clubes espanhóis no período de 2007 a 2011, usando a metodologia de Altman para classificar clubes de acordo com os seus valores de Z-score. Observaram que o futebol espanhol se encontrava numa condição financeira muito precária, com a maioria dos clubes em risco de falência. Uma conclusão semelhante a Perechuda, I. (2020b) na liga polaca no período de 2010 e 2014.

A adoção do Z_2 permite uma análise mais realista da solvência financeira das SDs, que não se configuram como entidades industriais nem cotadas em bolsa, operando num regime híbrido entre lógica desportiva e empresarial. O modelo sintetiza de forma eficaz quatro dimensões-chave: liquidez de curto prazo, retenção de resultados, capacidade geradora de resultados operacionais e estrutura de capitais, fatores ajustados à natureza específica das receitas e à estrutura patrimonial atípica dessas organizações. No seu estudo, Plumley et al., (2020) utilizaram a metodologia do Z-Score em 43 clubes profissionais que competiam nas duas principais divisões do Reino Unido entre 2002 e

2019. Os autores concluíram que, à exceção dos denominados *big six* ingleses, a situação financeira da Premier League permanecia inadequada e subótima, revelando fragilidades estruturais persistentes.

Alaminos et al. (2019), no seu estudo sobre modelos de previsão de *financial distress*, destaca e inspira-se o Z-Score de Altman como um instrumento de referência, tanto pela sua ampla tradição académica como pela sua comparabilidade com investigações anteriores. O modelo tem demonstrado elevada capacidade preditiva em contextos empresariais tradicionais, consolidando-se como uma das ferramentas mais utilizadas na avaliação de solvência e risco financeiro.

No contexto brasileiro, destaca-se o trabalho de Manhães (2022), que aplicou o modelo Z-Score de Altman, na sua versão modificada para empresas de capital fechado, aos vinte clubes que disputaram a Série A do Campeonato Brasileiro entre 2017 e 2021. O autor justifica a escolha desta metodologia pela comparabilidade internacional com estudos realizados em ligas mais maduras, como Inglaterra e Espanha, bem como pela sua comprovada aplicabilidade ao contexto empresarial brasileiro. Os resultados evidenciaram um quadro de fragilidade financeira estrutural, em que a grande maioria dos clubes apresentou pontuações muito abaixo do limiar de segurança ($Z' > 2{,}90$), mantendo-se em zona de alto risco de falência ($Z' < 1{,}23$).

Georgievski et al. (2024) analisaram a sustentabilidade financeira de sete clubes europeus cotados em bolsa (Celtic, Borussia Dortmund, Olympique Lyonnais, FC Porto, Manchester United, Arsenal e Juventus) entre 2008 e 2020, aplicando três modelos de previsão de falência amplamente utilizados na literatura: o Z-Score de Altman (1968), o S-Score de Springate (1978) e o X-Score de Zmijewski (1984). Os resultados evidenciaram que a maioria dos clubes apresentou valores abaixo dos limiares de solvência, sobretudo no caso do Z-Score de Altman, que classificou quase todos em situação de fragilidade financeira, com exceção de Celtic e Dortmund, que melhoraram a sua estabilidade a partir de 2015.

No presente estudo, o modelo Z_2 foi utilizado como instrumento de observação da saúde financeira das SDs, primeiro a nível de dados agregados da primeira liga por época, apresentando um panorama geral. Depois, a análise das SDs a nível individual permite comparar os níveis de stress financeiro entre SDs despromovidas e aquelas que permaneceram na I Liga.

A análise foi aplicada a todas as SDs da amostra, usando os quatro rácios integrados no modelo: liquidez, rentabilidade operacional, retenção de resultados e estrutura de

capital. A escala de interpretação adotada segue os parâmetros clássicos propostos por Altman:

- $Z \leq 1{,}80 \rightarrow$ Zona de alto risco / rutura financeira provável
- $1{,}81 < Z < 2{,}99 \rightarrow$ Zona cinzenta / análise recomendada
- $Z \geq 3{,}00 \rightarrow$ Zona segura / estabilidade financeira

Esta tipologia fornece um quadro útil para avaliação contínua da robustez financeira das SDs, com implicações práticas para gestores, investidores, reguladores e auditores, nomeadamente na antecipação de desequilíbrios, ativação de mecanismos de governação e tomada de decisão estratégica (ex. recapitalização ou renegociação de contratos). No entanto, importa reconhecer os limites da ferramenta no setor desportivo.

Uma das limitações aos resultados do modelo poder ser o referido pleo autores como Andréff (2022), Franck (2014), Storm & Nielsen (2012) e Szymanski (2010b), que alertam para a *prevalência de soft budget constraints no futebol* profissional. Traduz-se na tendência dos clubes para operarem com défices recorrentes sob a expectativa de apoio externo, seja por parte de mecenas, entidades públicas ou mecanismos excecionais de salvamento. Esta realidade pode atenuar o efeito disciplinador do risco financeiro e introduzir desvios na correlação entre fragilidade económica e insucesso desportivo, exigindo uma leitura crítica e contextualizada dos scores obtidos.

Com base no indicador Z-Score (Z_2) obtido nas SDs, que indica o nível de stress financeiro, aprofundamos a análise de forma a aferir o grau de stress e identificar dinâmicas e evoluções estruturais associadas à descida de divisão. Neste contexto, definiram-se um conjunto de observações empíricas orientadoras, com base nos scores (Z_2) de cada SD ao longo do período 2013/14 a 2022/23. Estas observações não constituem hipóteses formais de teste estatístico, mas sim como categorias de análise empírica para enriquecer a compreensão dos dados. Este tipo de abordagem é comum em estudos longitudinais com base em rácios e scores agregados, permitindo detetar comportamentos anómalos, tendências e exceções (Altman et al., 2017; Barajas & Rodríguez, 2010; Plumley et al., 2021) (ver Anexo 34).

Tendo em contas a literatura, analisou-se as observações empíricas esperadas com base no modelo Z-Score:

- **(O1)** As SDs despromovidas apresentam scores Z_2 significativamente inferiores às SDs que se mantêm na Primeira Liga.
- **(O2)** Os valores de Z-Score tendem a deteriorar-se nas épocas que antecedem a descida de divisão, refletindo fragilidade acumulada;
- **(O3)** A despromoção agrava os níveis de stress financeiro das SDs, com diminuição acentuada dos scores no ano seguinte;
- **(O4)** As SDs estruturalmente mais robustas (grupo A) apresentam scores Z_2 superiores à média das restantes SDs.
- **(O5)** A pandemia da COVID-19 agravou os scores Z_2 das SDs da Primeira Liga
- **(O6)** O nível de correlação entre as receitas globais e o Z-Score.

Estas observações empíricas orientam a análise subsequente sem implicar a formulação de hipóteses formais, permitindo interpretar os resultados com maior flexibilidade e em consonância com a natureza exploratória e descritiva da aplicação do modelo Z-Score nesta investigação.

Com a base de dados organizada e as variáveis devidamente estruturadas, procedeu-se à aplicação dos testes estatísticos definidos para cada uma das observações formuladas. A análise empírica foi conduzida de forma sequencial, testando cada hipótese individualmente com base no modelo Z_2 de Altman, utilizando as técnicas estatísticas previamente indicadas: testes t para amostras independentes ou emparelhadas, regressão linear simples e análise de correlação.

A aplicação do modelo Z-Score adaptado (Z_2) foi operacionalizada no software SPSS (versão 29), com base nos rácios definidos por Altman (2000) para entidades privadas e não industriais. Os cálculos dos scores foram efetuados para todas as SDs da amostra (2013/14–2022/23), possibilitando a análise do grau de stress financeiro e a sua relação com a despromoção. A validação empírica dos resultados assenta em diversos procedimentos estatísticos, incluindo testes t para amostras independentes (em observações associadas à comparação entre grupos despromovidos e não despromovidos), testes t para amostras emparelhadas (para aferir a variação antes e após a descida), análise de correlação de Pearson (para avaliar a associação entre scores e

variáveis financeiras), bem como regressão linear simples em observações de natureza contínua.

Com o intuito de assegurar a robustez estatística da análise, foi previamente testada a normalidade dos dados através dos testes de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk, e verificada a homogeneidade das variâncias com o teste de Levene. Adicionalmente, foram calculados os tamanhos de efeito (Cohen's *d* e Hedges' *g*), sendo ainda reportados os intervalos de confiança a 95%, assegurando maior precisão na interpretação dos resultados. A análise estatística foi complementada com uma abordagem gráfica e descritiva, incorporando a segmentação dos scores nas zonas clássicas de interpretação do modelo (zona segura, cinzenta e de rutura financeira), bem como a trajetória longitudinal dos scores das SDs despromovidas ao longo do tempo.

Importa, no entanto, reconhecer algumas limitações de natureza empírica. A indisponibilidade de dados financeiros completos no ano seguinte à descida condicionou a análise de algumas SDs (CD Aves e o B SAD). Apesar destas restrições, o modelo Z_2 apresenta utilidade como instrumento diagnóstico para identificar situações de vulnerabilidade estrutural, particularmente em SDs que acumulam scores persistentemente baixos ou que apresentam degradação acentuada antes da despromoção. A sua integração metodológica nesta investigação visa, por um lado, reforçar a compreensão das dinâmicas financeiras do setor e, por outro, preparar o terreno para análises explicativas posteriores, nomeadamente através da regressão linear múltipla com variáveis contínuas de desempenho desportivo (ex. pontos obtidos). Em suma, ainda que o Z-Score não funcione como modelo preditivo completo para a descida, oferece evidência sólida sobre os riscos de solvência no futebol profissional português, justificando a sua inclusão como ferramenta complementar de análise financeira no estudo da sustentabilidade das SDs.

4.6.5. Regressão logística – efeito direto

A regressão logística binária foi aplicada com o objetivo de estimar a probabilidade da ocorrência binária da despromoção das SD's da Primeira Liga Portuguesa, com base nos rácios financeiros das sociedades desportivas.

Este procedimento visa testar a Hipótese H3, que postula a existência de um efeito direto estatisticamente significativo entre os rácios económico-financeiros e a probabilidade de descida de divisão.

A variável dependente "Despromoção" foi codificada binariamente (1 = despromovida; 0 = mantida), o que justifica o recurso à regressão logística como modelo estatístico adequado para estimar a probabilidade de ocorrência de eventos dicotómicos (Menard, 2002; Hair et al. 2019; Hosmer et al. , 2013).

Esta técnica é utilizada para modelar fenómenos assimétricos e de baixa frequência, como é o caso da despromoção, que afeta tipicamente entre 10% e 15% das SDs em cada época, tendo robustez face à heterocedasticidade e à não normalidade dos resíduos (Hosmer et al., 2013). Além disso, permite a interpretação intuitiva dos coeficientes sob a forma de probabilidades ou *odds ratios*, facilitando a comunicação dos resultados a decisores.

A utilização da regressão logística encontra amplo suporte na literatura de contabilidade e finanças aplicadas ao desporto, tendo sido empregue para prever situações de falência, stresse financeiro ou resultados desportivos com base em rácios financeiros (Alaminos et al., 2019; Amatria et al., 2016; Omondi-Ochieng, 2021; Prasetio & Harlili, 2016; Sharma, 2021; Spiegel & Balliauw, 2018; Gifford & Bayrak, 2023). A relevância da técnica é igualmente reconhecida em manuais técnicos e plataformas de análise estatística (IBM, 2024). No contexto português, Pereira (2018) utilizou regressão logística multinomial para prever os níveis de desempenho financeiro de clubes profissionais e Matos (2013) aplicou a algumas sociedades desportivas portuguesas, demonstrando a utilidade do método na identificação de rácios financeiros com relevância preditiva.

Embora Toma & Campobasso (2023) não trabalhem com rácios financeiros tradicionais, os autores validam empiricamente, através de um modelo logístico ordenado, a relação entre valor do plantel, desigualdade interna e desempenho competitivo nas cinco principais ligas europeias. Já Özaydın (2025), utilizou de modelo logístico com variáveis como quota de market value, idade média do plantel e número de jogadores estrangeiros, fornecendo outro exemplo de modelagem futura sobre desempenho e classificação em ligas europeias.

Pressupostos e Validação Estatística

A construção do modelo respeitou os principais pressupostos da regressão logística binária, conforme proposto em manuais de estatística aplicada (Field, 2018) e ilustrado em aplicações recentes ao contexto desportivo, como foi o caso de Granvisk (2023):

- Codificação binária da variável dependente ("Despromoção");

- Independência das observações, assegurada pelo registo unitário por época e por clube;
- Linearidade entre preditores e *logit* (logaritmo natural) da variável dependente, verificada por inspeção gráfica dos resíduos;
- Ausência de multicolinearidade, avaliada por VIF e Tolerance (com VIF < 5 e Tolerance > 0,20);
- Aplicação dos testes de Omnibus, Hosmer-Lemeshow, matriz de classificação e pseudo R^2 (Cox & Snell; Nagelkerke);
- Amostra robusta com 178 casos (30 SDs × 10 épocas). Uma amostra grande não é pressuposto mas apenas garante uma maior confiança.

A operacionalização do modelo de regressão logística foi realizada no SPSS v. 29, adotando-se um nível de significância de 0,05. Antes da estimação avaliou-se a colinearidade entre os rácios financeiros através de uma regressão linear auxiliar, obtendo-se VIF inferiores a 5 e valores de Tolerance superiores a 0,20 para todos os preditores, afastando problemas de multicolinearidade. Todos os rácios foram analisados individualmente, em consonância com os pressupostos teóricos e estatísticos, assegurando a validade do modelo preditivo.

A aplicação da regressão logística insere-se num percurso metodológico por etapas, iniciado com a análise descritiva e seguido da avaliação do stress financeiro via Z-Score. Esta fase procurou, de forma direta, testar se os rácios financeiros permitem prever a probabilidade de despromoção. Embora o modelo inicial não tenha identificado relações diretas estatisticamente significativas entre os rácios e a variável "Despromoção", a análise revelou-se metodologicamente relevante por:

- Evidenciar as limitações de abordagens preditivas univariadas ou lineares num contexto complexo como o futebol profissional;
- Permitir identificar os rácios com maior ou menor poder preditivo, permitindo refinar a seleção de indicadores relevantes. (capítulo 5.4).

4.6.6. Regressão linear – efeito sobre o desempenho (nº de pontos)

A regressão linear múltipla foi adotada como técnica complementar à regressão logística, com o objetivo de testar a Hipótese H4: "*Os rácios financeiros explicam significativamente, para além de questões de gestão desportiva,, o número de pontos*

obtidos pelas SD's durante a época.". Esta técnica permite modelar relações entre variáveis independentes contínuas (neste caso, rácios financeiros) e uma variável dependente também contínua: o número total de pontos obtidos por cada SD na I Liga em cada época.

Este procedimento possibilita quantificar o impacto marginal de cada indicador financeiro no desempenho desportivo, representando uma abordagem robusta para identificar os determinantes quantitativos da performance das SD's ao longo do período em análise (2013/14–2022/23).

A literatura da economia do desporto tem recorrido à análise de regressão como técnica preditiva do desempenho competitivo com base em indicadores económico-financeiros, em linha com os princípios gerais de Che et al. (2021). Por exemplo, Silva (2022) aplicou um modelo de regressão linear múltipla com validação *stepwise* para prever a classificação final do Campeonato Brasileiro de Futebol, alcançando um R^2 de 91,73%. De igual modo, Ahtiainen (2018) estabeleceu relações entre desempenho financeiro e sucesso desportivo nas cinco principais ligas europeias, utilizando regressão linear com as receitas (*Revenue*) e o resultado operacional (*EBIT*) como variáveis explicativas. Gerhards & Mutz (2022) no seu estudo que abrange 12 ligas europeias de primeira divisão, usou a regressão linear múltipla para perceber em que medida o sucesso desportivo (medido por pontos em campeonatos) pode ser previsto pelo valor de mercado dos plantéis e pela composição das equipas.

Variável dependente: número de pontos

A variável dependente selecionada foi o número de pontos, validado como medida objetiva e contínua de desempenho desportivo no futebol profissional (Barros & Leach, 2006; Dimitropoulos & Scafarto (2021); Gerhards & Mutz (2022); O'Sullivan-Ryan, 2023;Plumley et al., 2014). Este indicador constitui o critério decisivo na definição dos desfechos competitivos, como promoção, manutenção ou despromoção, sendo, por isso, uma proxy direta e consistente da performance desportiva, ainda que não capture outras dimensões como participações em competições paralelas.

Em relação às variáveis independentes, um conjunto de rácios financeiros apresentou correlação estatisticamente significativa com os pontos, em linha com estudos anteriores (Barajas et al., 2005; Szymanski & Kuypers, 1999). A opção pelo número de pontos

permite capturar a ligação entre sustentabilidade financeira e sucesso desportivo, uma vez que os clubes tendem a privilegiar o desempenho em campo face à rentabilidade (Leach & Szymanski, 2015), sendo esta relação empiricamente validada em estudos recentes (García-Sánchez et al., 2023).

Estudos adicionais reforçam esta abordagem. Speer (2023), por meio de regressão descontínua, confirmou que a pontuação acumulada distingue com precisão clubes em risco de despromoção. Oberhofer (2012) demonstrou que a sobrevivência dos clubes na Bundesliga depende da proximidade da pontuação mínima de manutenção. Além disso, a literatura evidencia que a pontuação influencia tanto os fluxos de receita (Barajas et al., 2005) como a atratividade digital (O'Sullivan-Ryan, 2023).

Desta forma, a escolha da variável "pontos" como dependente é metodologicamente coerente, teoricamente sustentada e empiricamente validada. Esta abordagem contribui diretamente para entender o impacto dos rácios financeiros sobre a performance desportiva, e serve como etapa complementar ao teste da H3, focada na regressão logística com despromoção como variável dependente.

Fundamentos e pré-requisitos estatísticos

Antes de estimar o modelo, procedeu-se à análise da matriz de correlações de Pearson entre os 39 rácios financeiros considerados, com o objetivo de identificar situações de multicolinearidade severa. De acordo com Hair et al. (2019), correlações superiores a 0,90 entre variáveis independentes comprometem a estabilidade dos coeficientes, conduzindo a erros-padrão inflacionados e interpretações estatisticamente imprecisas (tabela 3 do anexo 36).

Dentro dos rácios com correlações superiores a 0,90 (tabela 2 do anexo 36), foram identificados quatro blocos de variáveis fortemente correlacionadas, tendo-se mantido em cada grupo apenas o indicador mais representativo, com base na sua relevância teórica e estabilidade estatística. Além destes, aqueles rácios que não surgem na tabela 2 foram mantidos para o próximo passo, por não apresentarem correlações extremas. Assim, apesar de o VIF indicar ausência de colinearidade problemática, na regressão foram utilizados apenas alguns indicadores selecionados, de forma a evitar redundâncias e garantir maior robustez ao modelo.

No bloco da estrutura do ativo, foi mantido o rácio *"Capitais Próprios / Ativo Total"* por ser o indicador mais abrangente de solvência estrutural, tendo sido eliminados *"Capitais Permanentes / Ativo", "Fundo de Maneio / Ativo Total", "Passivo Total / Ativo Total" e "Passivo Corrente / Ativo Total"*. No grupo dos indicadores por capital próprio, conservou-se *"Resultado Líquido / Capitais Próprios"* como medida direta de rentabilidade do investimento dos acionistas, excluindo-se os restantes indicadores correlacionados. Relativamente às margens sobre vendas, optou-se por manter *"EBITDA / Vendas"* pela sua maior capacidade de refletir a performance operacional antes de itens financeiros e fiscais, eliminando-se rácios mais sensíveis à contabilidade de exercício como *"EBIT / (Vendas e Prestação de Serviços)"* ou *"Resultado Líquido / (Vendas e Prestação de Serviços)"*. Finalmente, no bloco da rentabilidade do ativo, foi selecionado o rácio *"Resultado Líquido / Ativo"* por expressar de forma direta o retorno sobre os recursos totais da organização, tendo-se excluído *"EBIT / Ativo"*.

Esta seleção permitiu reduzir o número total de rácios de 39 para 27, garantindo maior robustez na construção do modelo de regressão linear. O processo visou preservar a diversidade de dimensões financeiras analisadas, minimizando simultaneamente o risco de redundância explicativa e instabilidade nas estimativas. Esta etapa inicial assegura, assim, um ponto de partida teoricamente fundamentado e estatisticamente controlado para a análise subsequente.

Após a definição do conjunto de 27 rácios financeiros, procedeu-se à construção de um primeiro modelo de regressão linear múltipla, com o objetivo de avaliar a capacidade explicativa global destes indicadores sobre o desempenho desportivo das SDs, medido em número de pontos obtidos na I Liga. Esta primeira abordagem visou testar a adequação estatística do modelo completo e identificar os rácios com maior relevância estatística, servindo de base para um refinamento posterior. A análise inicia-se com a verificação dos pressupostos fundamentais da regressão linear, condição indispensável para garantir a validade das estimativas obtidas.

Antes da aplicação da regressão linear múltipla, foram asseguradas as condições necessárias à validade estatística do modelo. Primeiramente, foi avaliada a linearidade entre os rácios financeiros e o número de pontos, através de gráficos de dispersão e da matriz de correlação bivariada (anexo 36) conforme Yale University, Department of Statistics (1997).

Em segundo lugar, analisou-se a normalidade dos resíduos e a homoscedasticidade com base nos resíduos padronizados e nos gráficos de probabilidade normal, garantindo a adequação da distribuição dos erros. Finalmente, testou-se a ausência de multicolinearidade entre os preditores, através dos valores de *Variance Inflation Factor* (VIF) e *Tolerance*, assegurando a estabilidade dos coeficientes e a fiabilidade das interpretações estatísticas (tabela 4 do anexo 36).

CAPÍTULO V - APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

5.1. Introdução

A estrutura do capítulo organiza-se de forma sequencial: inicia-se com a caracterização descritiva da amostra e comparação entre grupos competitivos (Grupo A – Top 4, Grupo B1 – manutenção e Grupo B2 – despromoção); prossegue com a análise dos rácios financeiros e a avaliação do nível de stress financeiro através do Z-Score; e conclui com a aplicação de modelos de regressão para identificar o impacto dos fatores financeiros no desempenho desportivo, em particular na probabilidade de despromoção.

A discussão integra ainda uma análise ao impacto económico-financeiro da descida de divisão, acompanhada de propostas de mitigação adaptadas à realidade portuguesa, como mecanismos de solidariedade e reforço da competitividade. Cada subsecção encerra com a ligação explícita à questão de investigação e às hipóteses formuladas no Capítulo I, assegurando o encadeamento lógico e a coerência global do estudo.

5.2. Análise descritiva das massas patrimoniais e do desempenho económico

5.2.1 Análise agregada

De acordo com o delineado na secção 4.6.1, esta subsecção apresenta a análise descritiva e longitudinal dos principais agregados das demonstrações financeiras das SDs da Primeira Liga entre 2013/14 e 2022/23 (Anexos 15, 16 e 17), conforme metodologia definida. O objetivo é o de identificar tendências estruturais relevantes para sustentar as análises inferenciais posteriores. A análise incide sobre seis variáveis-chave: ativo, passivo, capitais próprios, rendimentos operacionais, gastos totais e resultados líquidos. Os dados foram agregados por época, permitindo captar a evolução estrutural do setor e aferir a sua sustentabilidade financeira.

Crescimento Patrimonial com Fragilidade Estrutural

A - Ativo

Conforme constatado na tabela 6 e nos gráficos do anexo 15 e anexo 20, o ativo total agregado das SDs cresceu mais de 80% na década, passando de cerca de 800 milhões (2013/14) para 1.520 milhões de euros (2022/23), impulsionado sobretudo pela valorização dos ativos não correntes (anexo 23), em especial os intangíveis (direitos económicos sobre jogadores) que mais do que duplicou, representando 540 milhões no

ultimo ano (aproximadamente um terço dos ativos), revelando a maior aposta na aquisição de direitos económicos.

Tabela 6 - Dados evolutivos dos ativos, passivos e capital próprio agregados

ÉPOCA DESPORTIVA	Ativo	Passivo	Capital Próprio
I LIGA 2013/14	801 735 799	955 240 540	-153 504 741
I LIGA 2014/15	982 503 986	960 782 596	21 721 390
I LIGA 2015/16	1 018 410 026	1 061 492 798	-43 082 772
I LIGA 2016/17	1 227 640 004	1 203 018 381	24 621 622
I LIGA 2017/18	1 273 510 679	1 283 253 127	-9 742 449
I LIGA 2018/19	1 322 922 072	1 286 153 644	36 768 428
I LIGA 2020/21	1 434 036 677	1 501 764 856	-67 728 179
I LIGA 2021/22	1 490 587 157	1 577 109 141	-86 521 984
I LIGA 2022/23	1 520 987 998	1 598 423 125	-77 435 127
Total Geral	**11 072 334 397**	**11 427 238 209**	**-354 903 813**

Fonte: Elaboração própria baseado no anexo 10

O gráfico 1 do anexo 19 evidencia a assimetria estrutural da Primeira Liga em termos de dimensão patrimonial de um conjunto restrito de SDs. A maioria das SDs apresentam ativos significativamente reduzidos, concentrando-se nas zonas inferiores das caixas dos boxplots, enquanto um número estrito de clubes, como o SL Benfica, FC Porto, Sporting CP e, a partir de 2019 o SC Braga, se destacam sistematicamente como outliers superiores.

O crescimento do desvio padrão (gráfico 2 do anexo 19) ao longo da década confirma o alargamento das disparidades. Apesar do aumento do ativo agregado, este crescimento foi captado quase essencialmente por um número reduzido de SDs economicamente dominantes, acentuando a desigualdade estrutural (anexo 14). Estes resultados confirmam a existência de uma estrutura competitiva assimétrica, com clubes financeiramente robustos que acumulam ativos e receitas de forma recorrente (transferências, competições europeias, contratos comerciais), contrastando com a maioria das SDs, que operam com estruturas frágeis e restrições orçamentais brandas que limitam a sua capacidade de investimento (Andreff, 2022; Scelles & Francois, 2022; Serrano et al., 2023).

B - Passivo

Apesar deste crescimento do ativo, o passivo também aumentou de forma expressiva, superando os 1.500 milhões em 2022/23 (ver Anexos 15, 19 e 25). Os capitais próprios revelam fragilidade: em 7 das 10 épocas, o valor agregado foi negativo, e cerca de metade

das SDs registaram capitais próprios negativos na maioria dos anos (com picos de 61% em 2021 e 56% em 2023) (ver Anexos 15, 20, 21 e 22). Este padrão evidencia uma situação de alavancagem financeira persistente e uma vulnerabilidade patrimonial estrutural, agravada por resultados líquidos negativos e pela incapacidade de reforço sustentado do capital próprio.

A nível de passivo, evidencia-se uma trajetória de crescimento, tanto em termos da média como do máximo absoluto (anexo 13), no total das SDs da Primeira Liga entre 2013/14 e 2022/23, com destaque para a duplicação do passivo não corrente, que ultrapassa o passivo corrente a partir de 2021 (gráfico 1 do Anexo 20). A média do passivo por SD aumentou de forma contínua, aproximando-se dos €100 milhões em 2022/23, enquanto o valor máximo registado ultrapassou os €500 milhões (anexo 13), revelando forte concentração da dívida em algumas entidades. Apesar de a mediana manter-se relativamente estável, indício de que mais de metade das SDs mantém níveis de passivo moderado, o alargamento do desvio padrão e o aumento do valor máximo indicam assimetria crescente e maior polarização estrutural entre SDs (anexo 13). Esta evolução reforça a existência de clubes estruturalmente sobre endividados, com impacto direto na sustentabilidade do sistema competitivo (gráficos 2 e 3 do Anexo 20).

C - Capitais próprios

A análise da evolução dos capitais próprios das SDs da Primeira Liga (Anexos 15 e 16) revela uma estrutura patrimonial estruturalmente frágil. Apesar de algumas SDs como o SL Benfica tenham reforçado significativamente os seus capitais próprios até 2019 (gráfico 3 do anexo 16), a média manteve-se negativa durante grande parte da década, passando de -9,6 milhões em 2013 para -2,4 milhões em 2022 (anexo 13; gráfico 2 do anexo 16). A mediana permaneceu próxima de zero (Anexos 18 e 22), indicando que pelo menos metade das SDs operou com capitais próprios negativos ou residuais.

O valor mínimo agravou-se acentuadamente, atingindo picos de -180 milhões de euros em 2019/20 e 2022/23, enquanto o desvio padrão duplicou no período (de 30,1 para 62,4 milhões de euros) conforme evidenciado no Anexo 13, evidenciando o alargamento das desigualdades entre SDs.

O gráfico de distribuição (o gráfico 3 do anexo 16) reforça esta conclusão, com forte dispersão entre clubes e múltiplos outliers, refletindo vulnerabilidade financeira. Em 2021, cerca de 61% das SDs apresentavam capitais próprios negativos, valor que voltou a atingir 56% em 2023 (Anexo 17).

Este cenário evidencia que apenas um número restrito de SDs conseguiu reforçar de forma sustentada a sua posição patrimonial, enquanto a maioria permanece em desequilíbrio. A persistência desta fragilidade compromete a solvência de longo prazo e justifica o reforço de mecanismos regulatórios de licenciamento, recapitalização obrigatória e controlo da alavancagem financeira. A crescente polarização patrimonial agrava a desigualdade competitiva e coloca em risco a sustentabilidade global do setor.

D - Fundo maneio

A nível de fundo maneio, correspondente à diferença entre os valores do ativo e passivo corrente, conforme refletido no anexo 17, os dados revelam uma fragilidade estrutural persistente, com défices simultâneos de liquidez e equilíbrio patrimonial. A prevalência de fundo de maneio negativo em 53% a 83% das SDs, denuncia riscos na gestão de tesouraria, o que tende a limitar a capacidade de resposta a obrigações imediatas, agravando o risco de incumprimento num setor exposto à volatilidade das receitas.

E - Evolução dos rendimentos, gastos e resultados

A análise da demonstração de resultados das SDs da Primeira Liga Portuguesa entre 2013/14 e 2022/23 revela um modelo de crescimento assente no aumento substancial dos rendimentos, mas que não tem sido acompanhado por contenção nos gastos. Os gráficos sobre a evolução dos rendimentos e dos gastos (Anexo 21) evidenciam que, apesar dos rendimentos agregados terem mais do que duplicado, passando de 382 milhões para cerca de 882 milhões de euros, um aumento superior a 130%, os gastos cresceram de forma ainda mais expressiva, anulando o efeito positivo do incremento das receitas (gráfico 1 do anexo 21). Esta tendência traduziu-se numa trajetória de resultados líquidos voláteis e maioritariamente negativos: das dez épocas analisadas, apenas três (2014/15, 2016/17 e 2018/19) registaram saldos positivos (anexos 16 e 22). Nos restantes anos, o saldo global foi deficitário, com destaque para os anos de 2015/16 (-59 M€), 2017/18 (-36 M€), 2020/21 (-45 M€) e 2022/23 (-6,9 M€), perfazendo um total acumulado de prejuízo superior a 17 milhões de euros no período, conforme tabela nº 12.

Tabela 7 - Rendimentos, gastos e resultados agregados de cada época desportiva

ÉPOCA DESPORTIVA	Rendimentos	Gastos	Resultado
I LIGA 2013/14	382 634 739	414 413 057	-31 778 318
I LIGA 2014/15	504 644 502	452 753 486	51 891 015
I LIGA 2015/16	458 179 710	517 237 851	-59 058 142
I LIGA 2016/17	632 872 131	575 144 456	57 727 675
I LIGA 2017/18	568 705 471	604 770 343	-36 064 872
I LIGA 2018/19	748 972 001	690 108 343	58 863 658
I LIGA 2020/21	675 656 535	720 852 185	-45 195 649
I LIGA 2021/22	778 887 801	786 216 147	-7 328 345
I LIGA 2022/23	881 639 653	888 521 716	-6 882 063
Total Geral	**5 632 192 542**	**5 650 017 583**	**-17 825 041**

Fonte: Elaboração própria baseado no anexo 11

Rendimentos

A nível de resultados no período em análise, os rendimentos agregados das SDs da Primeira Liga Portuguesa cresceram de forma significativa, passando de 382 milhões de euros para 882 milhões de euros, um aumento superior a 130% (Anexo16).

Este crescimento foi fortemente impulsionado por receitas com vendas e prestação de serviços, passando de 218 M€ para 503 M€ e, sobretudo, pelos "outros rendimentos" (com destaque para a transferências de jogadores), que mais do que duplicaram nesse período. No entanto, os subsídios à exploração mantiveram-se residuais, confirmando que o sistema depende fortemente de fontes não recorrentes e voláteis, o que representa um risco estrutural de instabilidade.

Gastos

Entre 2013/14 e 2022/23, os gastos totais das SDs da Primeira Liga quase duplicaram, passando de 414 para 889 milhões de euros, acompanhando (e por vezes superando) o crescimento das receitas (anexo 11). Os encargos com pessoal, principal componente da despesa, cresceram 134%, atingindo 420 milhões, refletindo rigidez estrutural nos salários, especialmente crítica em contextos de crise (anexo 36). Em média, representaram 40–50% dos custos no grupo A e cerca de 60% no grupo B (anexo 28), com picos nos clubes despromovidos (B2), o que os expõe a maior risco em caso de descida. Os FSE também aumentaram significativamente (mais de 200 milhões em 2022), abrangendo despesas operacionais relacionado com os jogos, a logística e consultoria (anexo 11; gráfico 3 do anexo 21). As amortizações, impulsionadas pelo crescimento do

ativo intangível (direitos económicos e desportivo sobre jogadores), ultrapassaram 160 milhões, refletindo o esforço de investimento (anexo 11; gráfico 3 do anexo 21). Apesar da estabilidade dos encargos financeiros, os resultados líquidos foram negativos em 7 das 10 épocas (ver Anexos 16 e 22), revelando uma dependência de receitas extraordinárias (ex. vendas de "passes" de jogadores) e fragilidade estrutural na sustentabilidade orçamental.

Resultados (EBIT, EBITDA, Liquido)

Entre 2013/14 e 2022/23, o EBITDA das SDs da Primeira Liga manteve-se sempre positivo, com margens entre 15% e 35% e trajetória globalmente alinhada com o crescimento dos rendimentos (gráfico 5 do anexo 21). No entanto, o aumento das receitas foi frequentemente neutralizado pela rigidez das estruturas de custo, sobretudo salários e FSE, limitando a conversão em resultados líquidos. Em 2021/22 e 2022/23, mesmo com receitas recorde, o EBITDA estagnou, revelando vulnerabilidade do modelo de exploração.

O gráfico sobre a evolução dos rendimentos e relação com resultados (ver gráfico 5 do anexo 46), mostra a divergência entre crescimento de receitas e lucros, explicada pela elevada amortização de ativos intangíveis, que comprime os resultados operacionais. O gráfico de desempenho individual (gráfico 6 do anexo 21) confirma que todos os anos houve SDs com resultados líquidos negativos. Em 2020/21, 72% registaram prejuízo e 50% apresentaram EBITDA negativo, revelando impacto severo da pandemia (anexo 17). Mesmo em anos estáveis, 30% a 40% das SDs operaram com perdas.

Estes dados confirmam a fragilidade estrutural do setor, especialmente fora do grupo A ("Top 4"), e justificam reformas como: (i) diversificação de receitas; (ii) contenção de custos fixos; e (iii) implementação de mecanismos de supervisão orçamental. Tais medidas são essenciais para garantir a sustentabilidade das SDs e da competição.

5.2.2 Análise por grupo: grupo A e grupo B (subgrupo B1 e subgrupo B2) –

Complementando a análise estatística, optou-se por desagregar os dados por grupos competitivos (Grupo A – Top 4; Grupo B – restantes). O grupo B, foi também objeto de segregação por subgrupos B1 (manutenção) e B2 (despromoção), conforme delineado na secção 4.6.1. Esta segmentação permite evidenciar as assimetrias estruturais entre os diferentes perfis competitivos e sustenta a análise detalhada de rácios desenvolvida adiante.

Desigualdade estrutural no peso financeiro dos grupos

Verifica-se uma concentração significativa de recursos no grupo A, que detém mais de 80% do ativo e passivo, bem como mais de 75% dos gastos e rendimentos da Liga, sendo responsável por quase todos os investimentos (ver tabela 13), onde o grupo B raramente ultrapassa 15% dos ativos e 20% das receitas totais. Embora dominante em escala, o grupo A apresenta baixa solvência: a média dos capitais próprios foi de -18,9 M€, com casos como FC Porto e Sporting CP a operarem com valores negativos (ver tabela 13). Já o Grupo B, sobretudo o subgrupo B2, revela uma estrutura patrimonial muito frágil, com capitais próprios negativos médios de -19 M€ nos últimos anos, oscilando fortemente ao longo da década (tabela 6 do anexo 12). Os seus ativos e passivos são, em média, 6 a 7 vezes inferiores aos do Grupo A, refletindo uma base estrutural precária.

Tabela 8 - Quadro resumo sobre a desigualdade estrutural

Indicador	**Grupo A (Top 4)**	**Grupo B (Restantes)**
% do ativo total da Liga	>80%	<20%
% do passivo total da Liga	>80%	<20%
% dos rendimentos e gastos	>75%	<25%
Capitais próprios (média)	-18,9 M€ (negativo, chegando a mínimos de -142M€))	≤ -19 M€ (chegando a mínimos de -51M€)

Fonte: Elaboração própria baseado nas tabelas 1–11 do Anexo 14; tabelas 2, 4–6 do anexo 12; gráfico 3 do anexo 16.

Assimetrias profundas na estrutura de receita , gastos e resultados

Nesta época desportiva (2022/2023), o Grupo A, composto por muito menos SDs do que o grupo B, apresenta forte geração operacional (EBITDA), margens positivas, capacidade de absorver amortizações e de gerar lucros em vários anos, apesar do peso dos juros. O Grupo B revela fragilidade estrutural, com custos salariais elevados face às receitas, baixa eficiência orçamental e incapacidade recorrente de apresentar resultados líquidos positivos.

Tabela 9 - Análise comparativa de grupos a nível de desempenho económico (ano 2023)

Indicador	Grupo A (Top 4)	Grupo B (Restantes)	Diferença Relativa
Vendas + Prest. Serviços	€408,9M	€94,6M	4,3x mais
Outros Rendimentos	€272,1M	€100,7M	2,7x mais
Gastos com Pessoal	€306,8M	€122,6M	2,5x mais
EBITDA	€195,2M	€11,1M	17,6x mais
EBIT	€53,4M	-€8,9M	—
Resultado Líquido	€9,0M	-€15,9M	—

Fonte: Elaboração própria, baseadas nas demonstrações de resultados constante no Anexo 12

Rendimentos e sua composição

A clivagem entre os rendimentos é evidente: o Grupo A regista rendimentos médios superiores a 125 M€/ano, ao passo que o Grupo B apresenta apenas 9,5 M€/ano (ver tabela 13). No subgrupo B2, os valores descem para uma média de 7,6 M€, agravando-se em contextos de despromoção. Além disso, o peso dos "outros rendimentos" (vendas de jogadores, indemnizações) é aproximadamente de 36% no Grupo B, face aos 49% do Grupo A, o que confirma a dependência de receitas voláteis nas SDs.

Ao segmentar o Grupo B, observa-se que os clubes que asseguraram a manutenção (B1) apresentaram sistematicamente rendimentos médios mais elevados (9,8 milhões €) do que os que foram despromovidos (B2) (7,6 milhões €) (tabela 3 do anexo 22). A diferença é particularmente acentuada em anos como 2014, 2019 e 2021, sugerindo que a capacidade de gerar receitas está associada à probabilidade de permanência na Primeira Liga. Esta associação reforça a ideia de que a sustentabilidade financeira, e nomeadamente a geração de receitas operacionais, é um fator-chave na performance desportiva dos clubes em risco.

Tabela 10 - Rendimentos médio e sua Composição nas SDs da Primeira Liga (2013–2022)

Indicador / Grupo	Grupo A (Top 4)	Grupo B (restantes)	Subgrupo B1 (Permanência)	Subgrupo B2 (Despromoção)
Rendimento médio anual	€125 milhões	€9,5 milhões	€9,8 milhões	€7,6 milhões
Diferença A–B	Entre A e B: +€115,5 milhões		Entre B1 e B2: +€2,2 milhões	
Peso dos "outros rendimentos"	49%	36%	—	—

Fonte: Elaboração própria com base nas Tabelas 1–4 do Anexo 22 e Gráficos 1 e 2 do Anexo 29.

Esta análise confirma que a dimensão das receitas é um dos principais determinantes da performance desportiva e da manutenção na Primeira Liga. A existência de um fosso estrutural entre os clubes do topo e os restantes, bem como entre os que se mantêm e os que descem, justifica a reflexão sobre mecanismos de solidariedade enquanto estratégia de mitigação do risco de colapso financeiro nos clubes despromovidos. A maior proporção de "outros rendimentos" no Grupo A não constitui, por si só, um sinal de fragilidade, mas antes resultado de maior capacidade de valorização de ativos (jogadores) e de negociação de direitos comerciais (anexo 29).

Estrutura de gastos e sua evolução

A análise da evolução dos gastos médios por grupo revela um alargamento das assimetrias financeiras entre os clubes da I Liga. As SDs do Grupo A mais do que duplicaram os seus gastos anuais, passando de 84,4 milhões de euros em 2013 para 168,1 milhões em 2022. Já o Grupo B, apesar de um aumento expressivo de 141% (de 6,4 para 15,4 milhões), manteve uma distância estrutural significativa, com o diferencial absoluto a crescer de 78 para 152 milhões de euros entre os dois grupos (ver tabela 14). Este padrão confirma o agravamento da desigualdade orçamental entre as SDs mais robustas e as restantes.

Tabela 11- Estrutura de gastos e sua evolução nas SDs (2013-2022)

Indicador / Grupo	**Grupo A (Top 4)**	**Grupo B (Total)**
Gasto médio anual (2013)	€84,4 milhões	€6,4 milhões
Gasto médio anual (2022)	€168,1 milhões	€15,4 milhões
Crescimento 2013–2022 (%)	99%	141%
Diferença absoluta A–B (2013)	€78 milhões	—
Diferença absoluta A–B (2022)	€152 milhões	—
Despesa mínima (B2 > B1)	—	Sim (anos-chave: 2015, 2020, 2022).

Fonte: Elaboração própria com base nas Tabelas 1–3 do Anexo 24.

Em todos os anos, o gasto mínimo em média do subgrupo B2 (despromovidas) é superior ao do subgrupo B1 (manutenção), com especial destaque para os anos de 2015, 2016 e 2020, em que a diferença ultrapassa €2 milhões (ver tabela 3 do Anexo 24). Esta disparidade sugere que nem sempre gastar mais irá garantir a manutenção na I Liga, o que reforça a hipótese de que a eficiência na alocação de recursos é mais determinante do que o volume absoluto de despesa.

É particularmente relevante que, dentro do Grupo B, o subgrupo B2 (clubes despromovidos) tenha, por vezes, apresentado níveis médio de despesa superiores ou semelhante aos do subgrupo B1 (clubes que permaneceram na Liga), sem que isso tenha evitado a descida de divisão. Este facto reforça a importância da eficiência orçamental, ou seja, da capacidade de "gastar bem", em detrimento do volume absoluto de despesa como critério de sustentabilidade.

Estrutura de gastos com pessoal e sua evolução

A análise das três tabelas do Anexo 27 permite identificar padrões estruturais e evolutivos dos encargos com pessoal, com enfoque na evolução dos gastos por grupo (A vs B), na distinção entre os subgrupos B1 e B2 e na análise dos valores mínimos, que ilustram os limites de viabilidade orçamental nas SDs mais frágeis.

Tabela 12- Evolução dos encargos com pessoal por grupo (valores médios por SD, em milhões de €)

Ano Fiscal	Grupo A	Grupo B	Diferença Absoluta (A - B)	Média Total
2013	35,2	3,5	31,6	11,4
(…)	(…)	(…)	(…)	(…)
2022	76,7	8,8	68	23,9
Média	**57,2**	**5,6**	**51,6**	**17,2**

Fonte: Elaboração própria com base nas tabelas 1 a 3 do anexo 27

No que respeita à evolução da estrutura de gastos com pessoal, observa-se que o Grupo A (Benfica, FC Porto, Sporting CP e SC Braga) aumentou de forma acentuada os seus encargos médios com pessoal ao longo da década analisada, passando de 35,2 milhões de euros em 2013 para 76,7 milhões em 2022, o que representa um crescimento de 118%. Por sua vez, o Grupo B (restantes SDs) registou também um aumento significativo, de 3,5 milhões para 8,8 milhões de euros (+148%), embora partindo de uma base muito inferior.

A diferença absoluta entre os dois grupos acentuou-se consideravelmente, passando de 31,6 milhões de euros por SD em 2013 para 68 milhões de euros em 2022, o que confirma o aprofundamento da clivagem estrutural entre os grupos. O valor médio de toda a amostra evoluiu de 11,4 milhões para 23,8 milhões de euros (+108%), refletindo um crescimento sustentado da massa salarial no setor. Estes dados revelam que, enquanto o Grupo A quase duplicou os encargos salariais, o Grupo B manteve níveis de investimento

salarial estruturalmente mais baixos, reforçando a segmentação crónica da Primeira Liga e validando a tese de uma "liga a duas velocidades" (cf. Havran et al., 2024).

Eficiência salarial: salários face aos rendimentos e aos gastos

A eficiência na gestão salarial (remunerações) constitui um dos indicadores mais críticos da sustentabilidade económico-financeira das SDs. A análise comparada do rácio salários/rendimentos e salários/gastos entre os grupos A, B1 e B2 revelam diferenças estruturais significativas.

Tabela 13 - Quadro resumo dos principais indicadores da eficiência salarial

Grupo/Subgrupo	**Salários / Rendimentos (% média)**	**Casos extremos (Rendimentos)**	**Salários / Gastos Totais (%)**	**Casos extremos (Gastos)**
Grupo A (Top 4)	50,10%	Máx. ~63% (2019)	46%	—
Grupo B (Total)	66,20%	>80% (2019 e 2020)	60%	—
Subgrupo B1 (Permanência)	65,40%	~86% (2020)	—	—
Subgrupo B2 (Despromoção)	70,80%	101,9% (2013); 87,8% (2019–2020)	>64%	>70% (2020/21)

Fonte: Elaboração própria com base nos Anexos 23 e 28.

O Grupo A, composto pelos quatro clubes com maior expressão desportiva, apresenta uma média de 50,1%, refletindo maior contenção de custos ou uma melhor adequação da política salarial ao volume de receitas geradas (ver gráfico 1 no Anexo 28). Em contraste, o Grupo B, que inclui os restantes clubes, regista um rácio substancialmente mais elevado: 62,6% em média, com o subgrupo B2 (SDs despromovidas) a atingir a média de 70,8%.

A média global da amostra do grupo B, situa-se em 62,6%, mas é notório o agravamento nos anos mais recentes, em especial 2019 (74,4%) e 2020 (77,4%), refletindo os efeitos da pandemia, que reduziu as receitas sem impacto proporcional nas despesas com pessoal. Esta rigidez orçamental mostra que o rácio salários/rendimentos é um fator determinante de fragilidade financeira, sobretudo nos clubes com menor dimensão e previsibilidade de receitas.

Quando se desagrega o Grupo B, observa-se que os clubes que asseguraram a permanência (B1) apresentaram rácios inferiores aos que foram despromovidos (B2). O Grupo B1 manteve-se em média nos 65,4%, enquanto o B2 ultrapassou os 70,8%, com

variações acentuadas entre épocas. Estes dados sugerem que uma maior eficiência na gestão salarial está associada à permanência na Primeira Liga, enquanto rácios desproporcionados aumentam o risco de descida.

Esta pressão sobre os rendimentos operacionais por via da massa salarial é particularmente evidente nos clubes do Grupo B2, onde apesar de em média estar entre os 70% a 80% dos gastos (ver gráfico 2 no Anexo 28), verificam-se situações extremas, como rácios superiores a 100% , por exemplo, caso de 101,9% em 2013 e outro de 87,8% em 2019 e 2020. Isto significa que os encargos com pessoal superaram, ou estão muito próximos do total das receitas, revelando desequilíbrios orçamentais severos.

Tabela 14 – Ponderação média dos salários face aos rendimentos totais por subgrupo.

Ano fiscal	Grupo A	Subgrupo B1	Subgrupo B2	Média
2013	50,9%	65,4%	101,9%	**64,0%**
2014	40,8%	64,9%	60,4%	**59,1%**
2015	56,6%	55,8%	79,5%	**58,6%**
2016	45,6%	52,2%	50,2%	**50,5%**
2017	52,4%	65,0%	70,0%	**62,7%**
2018	45,1%	55,7%	55,1%	**53,3%**
2019	63,3%	75,9%	87,8%	**74,4%**
2020	55,4%	82,5%	87,8%	**77,4%**
2021	45,6%	70,9%	60,4%	**63,5%**
2022	45,5%	67,6%	68,2%	**62,8%**
Média	**50,1%**	**65,4%**	**70,8%**	**62,6%**

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados demonstrações financeiras (Remunerações; Rendimentos totais).

Adicionalmente, a análise da relação entre salários e gastos totais reforça esta leitura: o Grupo A apresenta um rácio salários/gastos de 46%, sinal de maior diversificação orçamental, enquanto o Grupo B atinge 60% e o B2 supera os 64%. Em anos críticos como 2020/21, esse valor ultrapassou os 70% nas SDs despromovidas, indicando vulnerabilidade acentuada (ver gráficos 1 e 2 no Anexo 28).

Tabela 15 - Ponderação média dos salários face aos gastos totais por subgrupo.

Ano fiscal	Grupo A	Subgrupo B1	Subgrupo B2	Média
2013	45,2%	58,7%	62,7%	**55,6%**
2014	44,2%	62,1%	62,3%	**58,1%**
2015	45,5%	57,3%	76,9%	**56,9%**
2016	47,0%	57,7%	51,3%	**54,6%**
2017	47,0%	62,1%	62,8%	**58,8%**
2018	48,7%	56,8%	63,5%	**55,7%**
2019	42,9%	62,4%	68,1%	**58,7%**
2020	51,7%	60,3%	65,3%	**59,2%**
2021	47,2%	62,3%	62,4%	**59,0%**
2022	46,3%	56,0%	67,0%	**55,7%**
Média	**46,6%**	**59,6%**	**64,4%**	**57,3%**

Fonte: Elaboração própria a partir das demonstrações financeiras (Remunerações; Gastos totais).

Em suma, o controlo da massa salarial não é apenas uma boa prática de gestão, é uma variável crítica para a sobrevivência competitiva das SDs na I Liga. A sustentabilidade financeira exige alinhamento entre estrutura de receitas e política salarial, especialmente nos clubes de menor escala, onde os desvios tendem a ser mais penalizadores em termos desportivos e económicos.

5.2.3 Conclusões

1. Crescimento sem robustez patrimonial

O ativo total das SDs da Primeira Liga duplicou entre 2013 e 2023 (de 801M€ para 1.521M€), mas este crescimento foi concentrado nos clubes do Top 4 (Grupo A), gerando desigualdade patrimonial crescente. O aumento foi impulsionado sobretudo por ativos intangíveis (direitos sobre jogadores), que representam já um terço do ativo total, confirmando a dependência de ativos voláteis e sujeitos à valorização de mercado.

2. Alavancagem estrutural e fragilidade de capitais próprios

O passivo ultrapassou os 1.598M€, com predomínio do passivo não corrente. Em 7 das 10 épocas, os capitais próprios agregados foram negativos, onde existem mais de 50% das SDs em insolvência técnica em 2021 e 2023 (anexo 17). O fundo de maneio negativo em 53–83% das SDs reforça o risco de não liquidez e de incumprimento.

3. Modelo assente em receitas crescentes mas insustentáveis

Apesar de um aumento superior a 130% nos rendimentos, os gastos cresceram ainda mais, anulando os ganhos operacionais. A elevada dependência de "outros rendimentos"

(transferências) expõe o sistema à volatilidade. Só 3 das 10 épocas geraram lucros líquidos, registando-se um prejuízo acumulado de -17,8M€.

4. Estrutura de custos rígida e pouco eficiente

Os encargos com pessoal duplicaram, atingindo €420M (2022/23), e representando aproximadamente 46% dos gastos no Grupo A e entre 60–70% no Grupo B. A rigidez orçamental, agravada por amortizações crescentes e FSE, limitou a rentabilidade, com estagnação do EBITDA nos últimos anos.

5. Desigualdade profunda entre grupos

Os dados de 2022/2023 evidenciam de forma clara a disparidade entre os grupos da Primeira Liga: o Grupo A, apesar de representar apenas 4 SDs, concentra a maioria das receitas e revela um desempenho económico-financeiro robusto, com elevada geração de EBITDA e resultados positivos; por outro lado, o Grupo B, com 14 SDs, continua a evidenciar fragilidade estrutural, marcada por custos salariais excessivos face às receitas, baixa rentabilidade operacional e resultados líquidos negativos. Estes contrastes confirmam a existência de uma Liga financeiramente assimétrica, onde apenas um número restrito de clubes opera mais próximo da sustentabilidade.

O Grupo A concentra cerca de 80% dos ativos, passivos, rendimentos e gastos da Liga. O Grupo B, com ativos e receitas muito inferiores, apresenta capitais próprios mais negativos e maior instabilidade. O subgrupo B2 (despromovidos) destaca-se pela baixa escala e maior vulnerabilidade financeira.

6. Maior despesa não evita a descida

O subgrupo B2, em vários anos, apresentou gastos superiores ao subgrupo B1 (manutenção), sem que isso garantisse a permanência. Confirma-se que a eficiência na alocação de recursos é mais determinante do que o volume absoluto de despesa.

7. Peso salarial como indicador preditivo

Enquanto o Grupo A mantém uma média sustentável de 50,1%, o B1 sobe para 65,4% e o B2 atinge 70,8%, com casos superiores a 100%. O rácio Salários/Gastos é também crítico no B2, revelando uma dependência (insustentável) da massa salarial e forte desequilíbrio orçamental.

8. Implicações para a regulação e sustentabilidade

As conclusões sustentam a hipótese central da investigação: as fragilidades financeiras, traduzidas por rácios como autonomia, endividamento, ROA e massa salarial, estão fortemente associadas à despromoção.

5.3. A despromoção e a relação com nível de rendimentos e gastos

A presente secção analisa ordenação das SDs por quatro indicadores económicos fundamentais: rendimentos totais, gastos totais, gastos com pessoal e outros rendimentos. Posteriormente, analisa os efeitos económicos e financeiros à despromoção das SDs da Primeira Liga para a Segunda Liga, entre as épocas 2013/2014 e 2022/2023, respondendo diretamente ao Objetivo Específico OE5, à Hipótese de Investigação H5 e à Questão de Investigação Q4, complementando os resultados obtidos nas análises estatísticas anteriores.

5.3.1 Ordenação pelo nível rendimentos e gastos totais e a relação com a posição classificativa

A presente análise exploratória visa aferir se existe uma associação entre a posição financeira absoluta das SDs da Primeira Liga Portuguesa, medida através do volume total de rendimentos e gastos totais, das despesas com pessoal ou dos "outros rendimentos", e a sua posição classificativa final (anexo 32). Os cinco quadros do anexo 33 (ranking de rendimentos totais, outros rendimentos, gastos totais, gastos com pessoal e ordenação cruzada da posição desportiva) permite verificar a relação entre os dados financeiros absolutos e as posições/zonas de despromoção. O ponto-chave é perceber quantas das SDs despromovidas ficaram, naquele exercício, já nos três ou quatro últimos lugares (16.º a 18.º) do respetivo ranking financeiro.

Tabela 16 - Número de clubes despromovidos que estavam também zona de despromoção a nível de indicadores financeiros.

Indicadores	**SDs entre 16.º–18.º**	**Percentagem**	**SDs entre 15.º–18.º**	**Percentagem**
Total de Rendimentos	5	22%	8	35%
Outros Rendimentos	5	22%	5	22%
Total de Gastos	5	22%	6	26%
Gastos com Pessoal	6	26%	7	30%

Fonte: Elaboração própria com base em dados financeiros das SDs (2013/14–2022/23) constante nas tabelas do anexo 33.

A análise das posições relativas das SDs despromovidas entre 2013/14 e 2022/23 evidencia que a descida não se limita aos clubes com piores indicadores financeiros. Apenas 5 SDs despromovidas (22%) ocupavam os três últimos lugares do ranking de

rendimentos, valor que sobe para 8 (35%) ao incluir o 15.º posto. Nos "outros rendimentos", o padrão repete-se, sugerindo que a vulnerabilidade financeira pode manifestar-se mesmo fora dos extremos do ranking. Em termos de gastos totais, 5 SDs (22%) estavam entre os três clubes com menor despesa, e 6 (26%) até ao 15.º lugar. O indicador com maior incidência é o dos gastos com pessoal: 6 SDs (26%) estavam nas últimas três posições, e 7 (30%) entre as quatro últimas, sugerindo uma ligação entre menor esforço salarial e maior risco de despromoção.

No entanto, cerca de 70% a 78% das SDs despromovidas não se encontravam entre os clubes com menores rendimentos ou gastos, o que indica que o volume de recursos, por si só, não determina o insucesso desportivo. As tabelas 2 a 5 do Anexo 33 mostram que a maioria das SDs com menores rendimentos ou despesas conseguiu manter-se na I Liga, e algumas até atingiram o top 6, revelando boas práticas de gestão e eficiência competitiva em contextos de contenção orçamental. Ainda assim, entre 26% e 29% dessas SDs acabaram despromovidas, refletindo o risco estrutural associado à limitação de recursos.

Apesar disso, a análise revela alguns indícios relevantes de associação, sobretudo no caso das despesas com pessoal. Este indicador apresenta a relação mais forte com a despromoção, quando analisado as ultimas três posições classificativas. Destaca-se que políticas salariais excessivamente restritivas podem comprometer a competitividade se não forem acompanhadas por outras estratégias.

Finalmente, a Tabela 5 do anexo 33 mostra que quase metade das SDs com menores "outros rendimentos" (ex. receitas extraordinárias, indemnizações ou vendas não operacionais) conseguiram manter-se entre o 11.º e o 15.º lugar da tabela classificativa, embora um quarto dessas equipas tenha descido de divisão. Isto reforça a ideia de que a ausência de receitas complementares constitui uma vulnerabilidade adicional, especialmente quando associada a uma fraca performance operacional ou à falta de almofadas financeiras para absorver choques imprevistos.

5.3.2. Impacto da despromoção

A análise das demonstrações de resultados das SDs que desceram de divisão entre 2013/14 e 2022/23 revela um padrão generalizado de quebra financeira significativa logo no primeiro exercício após a despromoção.

A análise comparativa, com base nas 21 SDs com dados disponíveis, revela um impacto financeiro substancialmente negativo. Em média, os rendimentos caem 55,5%, refletindo sobretudo perdas de receitas televisivas, bilheteira e patrocínios. Estes resultados encontram correspondência na literatura, nomeadamente em Gasparetto & Barajas (2022), que identificam uma redução significativa na bilheteira, confirmando a severidade dos efeitos da despromoção sobre a sustentabilidade financeira dos clubes. Os gastos totais diminuíram em média 31,7%, implicando que o resultado líquido se agrave, passando de uma perda média de -338 mil euros (ano da descida) para -2,08 milhões (ano seguinte á descida), o que representa um aumento médio superior a 500% no défice.

Tabela 17 - Evolução Média dos Rendimentos e Gastos após Despromoção.

Indicador	Ano da Despromoção	Ano Seguinte	Variação Absoluta	Variação Percentual
Rendimentos Totais (€)	7,79 milhões	3,47 milhões	-4,32 milhões	-55,5%
Gastos Totais (€)	8,13 milhões	5,55 milhões	-2,58 milhões	-31,7%

Fonte: Elaboração própria com base nos Anexos 30 e 31

Do ponto de vista patrimonial, verifica-se uma redução média de 2,1 milhões de euros no ativo (-20%) e um aumento de cerca de 573 mil euros no passivo (+3%), sugerindo desvalorização dos ativos e maior pressão financeira. Esta degradação culmina numa inversão do capital próprio, que passa de positivo (+1,1 milhões) para negativo (-967 mil euros), refletindo uma deterioração relevante da situação líquida das SDs despromovidas (anexo 30).

Tabela 18 - Casos ilustrativos de SDs despromovidas.

SD	Ano	Capital Próprio (Antes)	Capital Próprio (Depois)	Variação do Resultado Líquido (Depois-Antes)
SC Farense	2020/21	-8,7 M	-14,3 M	-1,5 M (agravado)
CD Feirense	2018/19	+1,7 M	-1,8 M	-3,5 M
Santa Clara	2022/23	-1,2 M	-11,9 M	-10,6 M
Rio Ave FC	2019/20	+9,4 M	3,4 M	-6,0 M
Marítimo	2022/23	+21,08 M	+14,8 M	-4,5 M

Fonte: Elaboração própria a partir dos Anexos 30 e 31.

O SC Farense viu o seu capital próprio passar de -8,7 para -14,3 milhões de euros, agravando, face ao ano anterior, o resultado líquido em mais de 1,5 milhões, enquanto o CD Feirense: registou no ano seguinte um prejuízo superior em -3,5 milhões de euros,

evidenciando uma inversão total da sua performance económico-financeira. Ano anterior havia tido resultado positivo.

O Santa Clara: viu os seus resultados passarem de -1,3 para -10,6 milhões e o capital próprio passou de -1,2 para -11,9 milhões, revelando um esforço financeiro imediato, provavelmente devido a investimento para a subida de divisão. Por outro lado, o Rio Ave FC: dispõe do maior ativo da amostra (24,6 milhões no ano da descida), sofreu uma queda abrupta de 7,6 milhões no capital próprio, com prejuízo de -6 milhões no ano seguinte.

O Marítimo constitui uma exceção entre as SDs despromovidas, destacando-se pela sua resiliência patrimonial e financeira. Apresentava o maior capital próprio positivo da amostra (+21,08 milhões de euros) e no ano seguinte à descida, acumulou prejuízos (-4,5 milhões) e uma quebra acentuada nos rendimentos (reduzidos em 6,2 milhões).

Impacto Patrimonial da Despromoção

A despromoção tem um impacto patrimonial negativo e imediato nas SDs, reduzindo o ativo (em média –20%) e agravando o passivo (+9%), o que conduz à deterioração acentuada dos capitais próprios. Em mais de metade dos casos analisados, há inversão da posição líquida, passando de saldos positivos para negativos. Este padrão confirma a fragilidade estrutural e valida a hipótese H5 da investigação, sendo um elemento crítico para a formulação de políticas de apoio ou restrição financeira no pós-descida.

Tabela 19 - Quadro Resumo – Impacto Patrimonial da Despromoção

Indicador	**Ano da Despromoção**	**Ano Seguinte à Despromoção**	**Variação Média Absoluta**
Ativo	7,58 milhões €	6,04 milhões €	–1,54 milhões € (–20,3%)
Passivo	6,44 milhões €	7,01 milhões €	+0,57 milhões € (+8,9%)
Capital Próprio	+1,14 milhões €	–967 mil €	Redução de 2,11 milhões €
Resultado líquido médio	–338 mil €	–2,08 milhões €	Redução de 1,74 milhões €

Fonte: Elaboração própria, baseado no anexo 30.

Redução significativa dos rendimentos operacionais (exceto "outros rendimentos")

A despromoção tem um impacto imediato e profundo sobre os rendimentos operacionais das SDs, rubrica que engloba receitas recorrentes como direitos televisivos, patrocínios, bilheteira e merchandising. Em 100% dos casos com dados disponíveis,

verificou-se uma quebra acentuada, com uma redução média de 3,29 milhões de euros por clube, equivalente a –73% dos rendimentos de exploração.

Tabela 20 - Rendimentos de exploração após despromoção.

Indicador	**Ano da Despromoção**	**Ano Seguinte**	**Variação Média Absoluta**	**Variação Média (%)**
Rendimento de exploração médio	4,51 milhões €	1,20 milhões €	–3,31 milhões €	–73%
Peso dos rendimentos exploração no total	58%	35%	–23 pontos percentuais	—
Casos extremos negativos	Vitória FC (–97%)	Nacional (–72%)	Quebras superiores a 4 M€	Até –84%
Mediana da quebra absoluta	—	—	–2,59 milhões €	—

Fonte: Elaboração própria, baseado na tabela 2 do anexo 31.

Os casos extremos ilustram a severidade do impacto: o Vitória FC (2019/20) viu os seus rendimentos operacionais com uma quebra de –4,09 milhões de euros (–97%), enquanto o CD Nacional (2020/21) perdeu 4,7 milhões (–72%) nesta rubrica. Mesmo SDs com receitas mais modestas, como o SC Olhanense ou o FC Penafiel, registaram reduções superiores a 75%. De forma global, a importância relativa dos rendimentos operacionais na estrutura de receitas caiu de 58% para 35% após a descida, revelando que as SDs perdem a maior parte da sua capacidade autónoma de geração de receita, ficando mais expostas à volatilidade de rendimentos extraordinários ou mecanismos de compensação. Esta evidência reforça a vulnerabilidade estrutural das SDs perante a quebra abrupta das receitas principais que sustentam a sua atividade.

Volatilidade dos "Outros Rendimentos "

A rubrica de Outros Rendimentos, que inclui vendas de "passes" de jogadores, indemnizações e receitas extraordinárias, apresenta forte volatilidade e reduzida previsibilidade. Após a descida, 15 SDs (71%) registaram quebras, maioria dos casos significativas, com destaque para o Feirense (–6,3 M€) e o Chaves (–4,6 M€), enquanto 6 SDs aumentaram esta rubrica, com destaque para o Paços de Ferreira (época 2017/18) aumentou 4,M€. Por vezes, com a despromoção, há a alienação dos principais atletas (ativos intangíveis), cujas desvinculações ocorrem no final da época e em particular nos meses de julho e agosto. Estes meses já correspondem do período económico seguinte, sendo ai registada as mais valias (outros rendimentos).

A variação média das receitas de transferências foi negativa (–1,03 M€, –31%), com um desvio padrão elevado (2,44 M€), evidenciando o carácter volátil desta fonte. Este

comportamento reforça a tese de que tais receitas podem mascarar desequilíbrios estruturais, funcionando como mecanismos compensatórios temporários, especialmente após despromoções, quando os clubes se veem forçados a alienar ativos desportivos para estabilizar a tesouraria. Como argumenta Szymanski (2017), a alienação de ativos desportivos surge frequentemente como resposta à fragilidade financeira dos clubes, sobretudo nos contextos de baixa diversificação de receitas.

Tabela 21 - Impacto da despromoção nos rendimentos totais e "Outros Rendimentos" das SDs

Indicador	Rendimentos Totais (€) (Antes → Depois)	Variação (%)	Outros Rendimentos (€) (Antes → Depois)	Variação (%)	Peso na Estrutura de Receitas (Antes → Depois)
Média	7 791 627 → 3 469 648	-55%	3 277 573 → 2 249 282	-31%	42% → 65%
Mediana	7 488 803 → 2 972 712	-60%	3 339 171 → 1 413 709	-58%	45% → 48%
Máximo	14 437 967 → 7 493 031	-48%	8 997 677 → 5 986 439	-33%	62% → 80%
Mínimo	2 635 656 → 755 102	-71%	76 200 → 137 808	81%	3% → 18%
Desvio Padrão	3 412 083 → 2 137 864	-62%*	2 438 179 → 1 892 081	-46%*	71% → 89%**

Fonte: Elaboração própria baseado na tabela 1 do anexo 31

Impacto nos gastos totais e na estrutura de remunerações com pessoal

A análise dos gastos das SDs após a despromoção revela uma redução generalizada, onde em 91% dos casos, os gastos totais diminuíram no exercício seguinte, com uma quebra média de 2,58 milhões de euros por clube (-32%), sendo o caso mais extremo o Vitória FC (- 5,83 M€).

A composição do ajustamento varia, sendo que os gastos estruturais (excluindo salários) caíram em 77% dos casos, com redução média de 921 mil euros. O esforço com pessoal, que representa cerca de 65% dos gastos, registou apenas uma quebra média de 1,66 milhões de euros, mantendo-se como principal peso orçamental (tabelas 3 e 4 do anexo 31). Em SDs como o Rio Ave FC e o Vitória FC, a quebra foi superior a 3,5 milhões, mas em casos como o CD Nacional os salários continuaram a representar mais de 90% das despesas, revelando rigidez contratual. Assim, confirma-se que o ajustamento pós-descida é assimétrico, em particular com limitações na componente salarial, o que agrava a pressão financeira e pode forçar a dependência de receitas extraordinárias. Apenas o Santa Clara aumentou encargos com salários após a despromoção, num sentido claro que apostar no regresso à Primeira Liga, o que veio a acontecer.

Desta forma, o caso da Primeira Liga é consistente com a análise de Speer (2023) sobre os efeitos da descida de divisão, que confirma um padrão já identificado por Barajas & Rodríguez (2010) no contexto espanhol, onde a despromoção tende a agravar vulnerabilidades financeiras pré-existentes. Nestes contextos, a despromoção implicava perdas imediatas de receitas televisivas, patrocínios e bilheteira, deixando os clubes sem margem de manobra. Para mitigar este risco, algumas instituições tendem a recorrer a cláusulas de descida salarial nos contratos dos jogadores, mas a sua eficácia é limitada pela resistência dos atletas. Em clubes sem essas cláusulas, a alternativa passava pela venda apressada de jogadores a preços reduzidos ou pelo aumento da dívida, perpetuando ciclos de instabilidade. Em linha com estes resultados, tanto Speer (2023) como Barajas & Rodríguez (2010) convergem na ideia de que a despromoção atua como catalisador de crises financeiras, expondo a rigidez estrutural dos custos e a dependência excessiva das receitas associadas à primeira divisão.

5.3.3 Conclusões

A análise empírica dos dados financeiros das Sociedades Desportivas da Primeira Liga Portuguesa permite retirar três grandes conclusões sobre o impacto da despromoção, tanto na relação entre performance financeira e desportiva (5.3.1), como nas consequências imediatas da descida de divisão (5.3.2).

Em primeiro lugar, a ordenação anual das SDs pelos seus níveis de rendimento e despesa mostra que não existe uma associação determinística entre baixos recursos financeiros e despromoção. Na maioria dos casos (cerca de 70% a 78%), os clubes despromovidos não estavam nos lugares mais baixos dos rankings financeiros. Mesmo entre os clubes com os menores rendimentos ou menores gastos, a maioria conseguiu manter-se na I Liga, sendo possível encontrar casos de sucesso competitivo mesmo em contextos orçamentais limitados. Esta evidência aponta para a importância da eficiência na gestão desportiva e financeira, e reforça que a despromoção não é exclusiva dos clubes com menos recursos absolutos. Ainda assim, os gastos com pessoal revelam a associação mais consistente com o risco de despromoção, sugerindo que níveis salariais muito reduzidos podem comprometer a competitividade, sobretudo quando não acompanhados de qualidade técnica ou soluções de compensação.

Em segundo lugar, os efeitos da despromoção são profundos e transversais. Em 91% dos casos analisados, a descida originou quebras acentuadas nas receitas (–55,5%) e

apenas reduções parciais nos gastos (–31,7%), o que resultou em défices operacionais agravados e, em média, uma inversão do capital próprio de +1,1 milhão de euros para, 967 mil euros negativos. A componente mais afetada foi a dos rendimentos operacionais, com quebras de 73%, refletindo a perda de receitas televisivas, patrocínios e bilheteira. O esforço de ajustamento orçamental, embora generalizado, foi assimétrico: os gastos estruturais reduziram-se em 77% dos casos, mas os encargos com pessoal mantiveram-se elevados, representando cerca de 65% dos custos totais mesmo após a descida. Estes dados convergem com estudo de Perechuda (2020a), onde verificou que o peso excessivo da massa salarial é o principal fator de fragilidade financeira dos clubes, o que dificulta o ajuste da estrutura de gastos á redução de receita, revelando o risco de insustentabilidade se não mecanismos de controlo dos custos salariais. Esta rigidez contratual explica a persistência de défices significativos no ano seguinte à descida, merecendo ser revisto o apoio da Liga às SDs despromovidas que ronda atualmente os 300 mil euros a dividir pelo número de clubes despromovidos.

Por fim, a rubrica de "Outros Rendimentos e Ganhos" revelou-se altamente volátil, servindo, em alguns casos, como mecanismo de compensação pontual, mas sem previsibilidade nem estabilidade. Clubes como o CD Tondela ou o Moreirense registaram aumentos pontuais, enquanto outros, como o Feirense ou o Chaves, enfrentaram quebras superiores a 4 milhões de euros. Em linha com o que argumentam Barajas et al. (2020) e Szymanski (2017), tais receitas extraordinárias não configuram um modelo sustentável de adaptação financeira. A Tabela seguinte sintetiza os principais efeitos da despromoção com base nos dados apurados.

Tabela 22 - Efeitos observados da despromoção nas SDs da I Liga (2013/14–2022/23).

Indicador	**Valor médio da variação**	**Frequência (% dos casos)**	**Observações relevantes**
Rendimentos Totais	–4,32 M€ (–55%)	↓ em 91% dos casos	Apenas 1 clube aumentou
Rendimentos Operacionais (Exploração)	–3,29 M€ (–73%)	↓ em 100% dos casos	Queda estrutural crítica
Gastos Totais	–2,58 M€ (–32%)	↓ em 91% dos casos	Ajuste parcial e desigual
Gastos com Pessoal	–1,66 M€ (–32%)	↓ em 95% dos casos	Peso manteve-se ~65% dos custos
Outros Rendimentos	–1,03 M€ (–31%)	Aumento em 29% dos casos	Altamente volátil
Resultado Líquido	–1,74 M€ (Δ de –514%)	81% casos agravam	Deficit estrutural no ano seguinte
Capital Próprio	–2,11 M€ (de +1,1 M€ para –0,97 M€)	Queda em 71% dos casos	Em 8 SDs passou a negativo
Ativo Total	–1,5 M€ (–20%)	↓ em 81% dos casos	Desvalorização de ativos
Passivo Total	+573 mil € (+8,9%)	↑ em 57% dos casos	Pressão financeira pós-descida

Fonte: Elaboração própria com base nos Anexos 30 e 31 .

Em suma, a despromoção representa, para a maioria das SDs, um choque económico-financeiro imediato e estruturalmente negativo, agravado por limitações contratuais, ausência de receitas alternativas e fraca capacidade de ajustamento. Estes resultados confirmam empiricamente a hipótese H5 da investigação, validam a questão Q4 e reforçam a pertinência de mecanismos de compensação e planeamento financeiro prévio para mitigar o impacto da descida de divisão.

De acordo com o estudo de Speer (2022), clubes despromovidos sofrem quebras financeiras imediatas e persistentes, principalmente nos direitos televisivos, e enfrentam dificuldades para recuperar a sustentabilidade financeira e desportiva, num horizonte que pode chegar a sete anos.

5.4 A despromoção e a relação com nível de rendimentos e gastos

5.4.1 Análise agregada da Liga

De acordo com a orientação metodológica definida no ponto 4.6.3, esta secção apresenta a análise descritiva dos rácios financeiros das SDs da Primeira Liga Portuguesa entre as épocas 2013/14 e 2022/23, com o objetivo de traçar um diagnóstico global da sua situação económico-financeira.

Os rácios selecionados (vide anexo 9) foram previamente definidos no Capítulo IV, com base na revisão da literatura (ex. Szymanski, Barajas, Plumley, UEFA), validados em termos de relevância teórica e empírica para efeitos de validação da sustentabilidade das SDs. Para efeito de análise agregada e dos grupos selecionou-se os seguintes rácios:

- Liquidez Geral (ativo corrente / passivo corrente)
- Autonomia Financeira (capital próprio / ativo)
- Endividamento (passivo / ativo)
- ROA (Rendibilidade do Ativo) (EBIT / ativo)
- ROE (Rendibilidade dos Capitais Próprios) (resultado liquido / capital próprio)
- Peso da Massa Salarial nos Rendimentos (remunerações / rendimentos totais)

Para cada rácio foi calculado o valor médio, permitindo uma leitura longitudinal da evolução agregada da Primeira Liga. A tabela 27 sintetiza os valores médios anuais por rácio e época.

Tabela 23 - Valor médio dos principais indicadores agregados da I LIGA .

ÉPOCA	Liquidez geral	Auton. Financ.	Endividamento	ROA	ROE	Peso massa salarial
I LIGA 2013/14	0,393	-0,191	1,191	0,004	-0,207	0,478
I LIGA 2014/15	0,481	0,022	0,978	0,094	2,389	0,402
I LIGA 2015/16	0,427	-0,042	1,042	-0,021	-1,371	0,510
I LIGA 2016/17	0,484	0,020	0,980	0,084	2,345	0,424
I LIGA 2017/18	0,476	-0,008	1,008	-0,004	-3,702	0,514
I LIGA 2018/19	0,779	0,028	0,972	0,071	1,601	0,455
I LIGA 2020/21	0,469	-0,047	1,047	-0,013	-2,135	0,568
I LIGA 2021/22	0,526	-0,058	1,058	0,022	-0,667	0,499
I LIGA 2022/23	0,555	-0,051	1,051	0,029	-0,085	0,487

Fonte: Elaboração própria baseado nos dados gerais do anexos 10, 11 e 25

Liquidez geral

O rácio manteve-se com variações entre 0,39 e 0,78, sugerindo alguma capacidade de cobertura do passivo corrente com ativos correntes. Contudo, os valores estão abaixo do limiar desejável de 1 e evidenciam solvência limitada. A exceção foi 2018/19, com valor atípico de 0,779, associado a melhorias pontuais na liquidez de alguns clubes.

Autonomia Financeira

A autonomia financeira média permaneceu negativa ou marginalmente positiva na maioria dos anos, com valores inferiores a 0,05 em todas as épocas, exceto 2014/15. Este indicador mede a proporção de capitais próprios no ativo total, e valores próximos ou abaixo de zero indicam estruturas patrimoniais frágeis, frequentemente suportadas por endividamento excessivo. A deterioração foi mais acentuada em 2020/21 e 2021/22, refletindo os efeitos da pandemia e a exposição a capitais alheios.

Endividamento

O rácio de endividamento médio oscilou entre 0,97 e 1,19, revelando uma elevada alavancagem estrutural. O valor de 1,191 em 2013/14 sugere que, em média, o passivo superava o ativo. Ainda que tenha havido ligeiras melhorias em anos como 2014/15 e 2016/17, os valores mantêm-se sistematicamente elevados, com tendência de agravamento em 2021/22 e 2022/23. Esta evolução confirma os riscos de desequilíbrio financeiro estrutural, especialmente fora do grupo dos clubes mais capitalizados.

Rentabilidade dos Ativos (ROA) e Capitais Próprios (ROE)

A ROA média foi muito reduzida em quase todos os anos, raramente ultrapassando 0,09 (9%) e atingindo valores negativos em 2015/16, 2017/18 e 2020/21. A ROE, que mede o retorno dos capitais próprios, apresenta uma forte volatilidade, alternando entre valores positivos em algumas épocas, como em 2014/15 (2,39%) e 2016/17 (2,35%) e resultados negativos significativos noutras, com destaque para 2017/18 (-3,70%) e 2019/20 (-2,14%). Esta instabilidade evidencia a fragilidade estrutural das SDs portuguesas, refletindo a reduzida eficiência financeira e a incapacidade de gerar retornos consistentes para os acionistas. Acresce que, em vários exercícios, os capitais próprios assumem valores negativos ou muito reduzidos, o que distorce a interpretação do rácio e

torna ainda mais visível a vulnerabilidade financeira do setor.

Peso da massa salarial nos rendimentos

O peso médio dos encargos com pessoal nos rendimentos totais manteve-se elevado, entre 47,8% e 56,8%, com valores mais altos em anos de crise (2020/21: 56,8%). Apesar de uma ligeira redução em anos como 2014/15 (40,2%) e 2022/23 (48,7%), a tendência geral mostra pressão contínua da massa salarial sobre os orçamentos das SDs. Este dado confirma o que já havia sido identificado na secção 5.2.2: os clubes de menor dimensão (Grupo B) apresentam rácios salários/rendimentos frequentemente superiores a 60%, expondo-se a desequilíbrios orçamentais em caso de descida de receitas.

Os dados apresentados reforçam a conclusão de que a estrutura financeira da I Liga portuguesa apresenta fragilidades, com níveis elevados de endividamento, fraca autonomia financeira e rentabilidade instável. Desta forma, os resultados aqui apresentados fornecem a base empírica para a análise inferencial subsequente, para os testes estatísticos associados aos objetivos específicos iv) e v) da investigação.

5.4.2 Análise por grupos (grupo A e subgrupo B1 e B2)

A análise contempla igualmente a segmentação das SDs por grupos competitivos, conforme a metodologia definida no ponto 4.6, permitindo aprofundar a compreensão das assimetrias estruturais no seio da Primeira Liga, sem prejuízo de ter sido apurado os rácios por SD (ver anexos 22 a 24 e 27 a 29).

Esta segmentação metodológica viabiliza a identificação de disparidades significativas na estrutura financeira e nos rácios críticos entre os diferentes grupos, destacando fatores com potencial impacto no desempenho desportivo e no risco de despromoção. A análise baseia-se em estatística descritiva (média) dos rácios e da segmentação por grupo competitivo: grupo A, subrupo B1 e subrupo B2. Algumas das análises aqui apresentadas são extensões interpretativas baseadas nos dados descritivos, preparando o terreno para os modelos preditivos seguintes. Para uma melhor compreensão dos grupos já explicados no capitulo IV, apresenta-se a tabela 24 com os valores médios globais dos indicadores agregados por cada um dos grupos do período da amostra. No ponto 5.4.3 será apresentado a variação anual.

Tabela 24 - Valor médio global dos indicadores agregados da I LIGA por grupo de SDs.

Grupos (Média)	Liquidez geral	Auton. Financ.	Endividamento	ROA	ROE	Peso massa salarial
A	**0,475**	**-0,017**	**1,017**	**0,030**	**-0,180**	**0,458**
A	0,475	-0,017	1,017	0,030	-0,180	0,458
B	**0,662**	**-0,130**	**1,130**	**-0,003**	**-0,209**	**0,588**
B1	0,655	-0,154	1,154	0,002	-0,153	0,574
B2	0,739	0,064	0,936	-0,048	-0,911	0,681

Fonte: Elaboração própria

Liquidez Geral

Apesar de o Grupo B, especialmente o subgrupo B2 (clubes despromovidos), apresentar rácios médios de liquidez geral mais elevados (B: 0,662; B2: 0,739) face ao Grupo A (0,475), esta aparente vantagem resulta sobretudo de uma estrutura com ativos reduzidos e baixa capacidade de investimento. O nível de liquidez nestas SDs coexiste com fragilidades noutros indicadores (autonomia financeira, endividamento, ROA, ROE e peso da massa salarial), o que evidencia que este rácio, isoladamente, não reflete sustentabilidade financeira.

Autonomia Financeira

A Autonomia Financeira evidencia de forma clara a assimetria entre os grupos da Primeira Liga. O Grupo A regista um valor marginalmente negativo (–0,017), revelando uma situação de quase equilíbrio, mas ainda com capitais próprios insuficientes. O Grupo B apresenta valores médios mais frágeis (–0,130), em particular o subgrupo B1 (–0,154), sinalizando forte dependência de capitais alheios. Já o subgrupo B2 regista um valor positivo (0,064), que, contudo, deve ser interpretado com cautela, pois resulta muitas vezes de ajustamentos contabilísticos associados à retração de atividade em fase de despromoção. Muitas SDs operam com capitais próprios negativos (vide Anexo 17), em situação técnica de quase-insolvência. Esta evidência, em linha com Andreff (2007b) e Barajas & Rodríguez (2010), confirma que a solvência estrutural constitui um fator crítico para a permanência na I Liga, sublinhando a necessidade imperativa de recapitalização e de maior rigor orçamental.

Endividamento

O rácio de Endividamento confirma a elevada alavancagem das SDs da Primeira Liga. O Grupo A regista um valor ligeiramente acima da unidade (1,017), considerado elevado mas ainda aceitável face à sua capacidade superior de gerar receitas. Já o Grupo B apresenta um rácio médio mais desfavorável (1,130), ultrapassando os limites prudenciais. No detalhe, o subgrupo B1 evidencia o valor mais crítico (1,154), revelando que o passivo supera o ativo e traduzindo risco acrescido de incumprimento. Por contraste, o subgrupo B2 apresenta um valor inferior à unidade (0,936), resultado que tende a refletir retração de atividade e desvalorização de ativos no contexto de despromoção, mais do que uma verdadeira solidez financeira. Esta fragilidade estrutural compromete a resiliência das SDs, sobretudo fora do Top 4, corroborando as conclusões de Barajas & Rodríguez (2010) e Morrow (2013) sobre o impacto negativo da alavancagem excessiva na sustentabilidade do futebol profissional.

Rentabilidade do Ativo

O ROA evidencia a eficiência operacional das SDs na utilização dos seus ativos. O Grupo A apresenta um valor ligeiramente positivo (0,030), refletindo alguma capacidade de gerar excedentes operacionais. Já o Grupo B revela fragilidade estrutural, com média global negativa (–0,003). No detalhe, o subgrupo B1 regista um valor praticamente nulo (0,002), sinalizando baixa rentabilidade, enquanto o subgrupo B2 apresenta resultados claramente negativos (–0,048), revelando ineficiência acentuada na utilização dos ativos. Estes resultados reforçam a associação entre fraca rentabilidade e potenciais dificuldades competitivas e financeiras, conforme evidenciado por Barajas e Rodríguez (2010), Dimitropoulos e Tsagkanos (2012) e Rompotis (2024). Estes estudos destacam o ROA como um indicador relevante na avaliação da sustentabilidade económico-financeira dos clubes de futebol profissional.

Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE: Resultado Líquido / CP)

O ROE reflete o retorno gerado para os acionistas face ao capital investido, mas os resultados médios das SDs da Primeira Liga revelam um quadro estruturalmente negativo. O Grupo A apresenta um valor médio de –0,180, demonstrando incapacidade para remunerar o capital próprio, ainda que num patamar menos grave do que o verificado no

Grupo B (–0,209). Dentro deste, o subgrupo B1 evidencia igualmente valores negativos (–0,153), sinal de fragilidade financeira persistente mesmo entre as SADs que permanecem na competição. Mais preocupante é o caso do subgrupo B2, com uma média de –0,911, que traduz destruição sistemática de valor para os acionistas e elevada vulnerabilidade patrimonial. Estes resultados confirmam que o ROE, quando analisado isoladamente, transmite uma imagem de insustentabilidade generalizada, devendo ser sempre interpretado em conjunto com rácios de rentabilidade e solvabilidade para uma leitura mais fiável da situação financeira (Rompotis, 2024).

Peso da Massa Salarial nas Receitas (Remunerações / Rendimentos Totais)

Este rácio destaca-se como um dos mais críticos na avaliação da sustentabilidade financeira. O Grupo A mantém um nível relativamente saudável (45,8%), em linha com as orientações da UEFA Já o Grupo B evidencia uma sobrecarga orçamental significativa (58,8%), com o subgrupo B1 a situar-se em 57,4% e o subgrupo B2 a atingir 68,1%, revelando maior vulnerabilidade. Em diversas épocas, o rácio das SDs despromovidas (B2) ultrapassou mesmo os 100%, sinalizando que as receitas totais não cobrem os encargos salariais, obrigando à dependência de recursos externos ou extraordinários. Este peso excessivo da massa salarial constitui um risco estrutural severo, sobretudo para clubes com base de receitas limitada.

5.4.3 Evolução global e temporal dos rácios (2013–2023)

A análise longitudinal dos principais rácios financeiros permite identificar tendências evolutivas estruturais no desempenho económico-financeiro das SDs da Primeira Liga ao longo da última década. Os rácios selecionados foram aplicados de forma consistente em todas as épocas e por grupo, refletindo dimensões essenciais da sustentabilidade financeira. Na tabela seguinte (tabela 25) é apresentado os rácios devidamente detalhado por ano/época. De seguida é apreciado por rácio a sua evolução e comparação gráfica entre grupos.

Tabela 25 - valor médio dos principais indicadores agregados por grupo de SDs e ano fiscal.

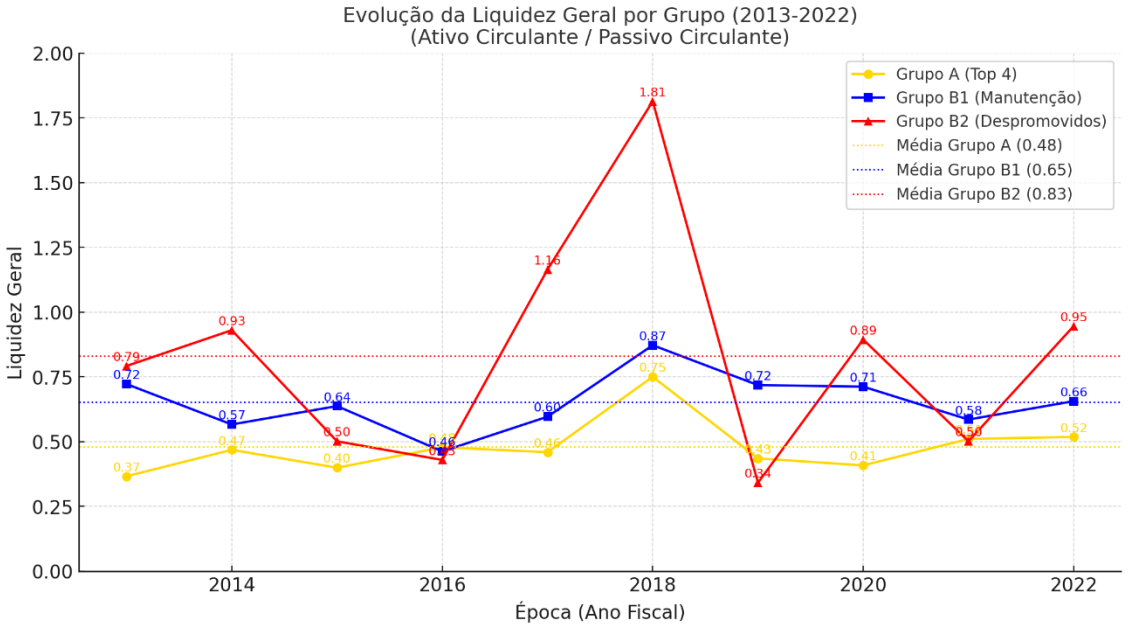
Grupos (Média)	Liquidez geral	Auton. Financ.	Endividamento	ROA	ROE	Peso massa salarial
A	**0,475**	**-0,017**	**1,017**	**0,030**	**-0,180**	**0,458**
A	**0,475**	**-0,017**	**1,017**	**0,030**	**-0,180**	**0,458**
2013	0,366	-0,193	1,193	0,012	-0,177	0,451
2014	0,468	0,055	0,945	0,100	1,010	0,370
2015	0,399	-0,020	1,020	-0,035	-3,710	0,515
2016	0,478	0,019	0,981	0,074	1,892	0,421
2017	0,459	-0,011	1,011	-0,004	-2,811	0,492
2018	0,750	0,018	0,982	0,061	1,934	0,453
2019	0,435	-0,014	1,014	0,006	-2,419	0,450
2020	0,408	-0,025	1,025	0,005	-0,541	0,527
2021	0,510	-0,027	1,027	0,033	0,266	0,456
2022	0,518	-0,020	1,020	0,041	0,350	0,450
B	0,662	-0,130	1,130	-0,003	-0,209	0,588
B1	0,655	-0,154	1,154	0,002	-0,153	0,574
2013	0,722	-0,166	1,166	-0,057	-0,453	0,581
2014	0,566	-0,395	1,395	0,031	0,042	0,574
2015	0,637	-0,234	1,234	0,137	0,446	0,455
2016	0,462	0,016	0,984	0,171	9,071	0,430
2017	0,596	-0,003	1,003	0,008	-0,799	0,584
2018	0,872	0,078	0,922	0,126	1,273	0,451
2019	0,718	-0,024	1,024	-0,088	-4,610	0,673
2020	0,712	-0,208	1,208	-0,106	-0,614	0,685
2021	0,585	-0,255	1,255	-0,061	-0,383	0,672
2022	0,656	-0,418	1,418	-0,049	-0,210	0,593
B2	0,739	0,064	0,936	-0,048	-0,911	0,681
2013	0,792	-0,445	1,445	-0,822	-1,887	1,019
2014	0,930	0,147	0,853	0,104	0,254	0,606
2015	0,501	-1,161	2,161	-0,043	-0,061	0,791
2016	1,164	0,204	0,796	0,043	0,180	0,488
2017	0,429	0,188	0,812	-0,113	-0,624	0,712
2018	1,814	0,305	0,695	0,271	0,867	0,539
2019	0,341	-0,503	1,503	-0,207	-0,425	0,851
2020	0,894	0,015	0,985	-0,168	-12,012	0,781
2021	0,501	-0,336	1,336	0,091	0,234	0,592
2022	0,946	0,384	0,616	-0,012	-0,050	0,693

Fonte: Elaboração própria

Liquidez geral

O gráfico representa a evolução da liquidez geral dos três grupos competitivos definidos na investigação. Este rácio é calculado como Ativo Corrente / Passivo Corrente, sendo uma medida clássica da capacidade de satisfazer obrigações de curto prazo com os recursos disponíveis de curto prazo.

Gráfico 1 - Evolução do rácio de liquidez geral pelos subgrupos.



Fonte: Elaboração própria

Embora o Grupo B2 (despromovidos) apresente a média mais elevada de liquidez geral (0,739), esta vantagem é aparente. Resulta sobretudo da alienação imediata de ativos ("passes de atletas") assim que ocorra a despromoção e antes do encerramento do período económico, transformando ativos não correntes em ativos corrente, como é o caso do verificado no ano 2018 (1,814), em particular pelo CD Feirense. Na prática, para estas SDs é necessário combinar também o indicador com autonomia financeira frágil (0,064 em média, mas frequentemente negativa em vários anos), endividamento significativo (0,936), rentabilidade operacional negativa (ROA = –0,048) e uma massa salarial excessiva (68,1%), que em muitas épocas superou as receitas totais.

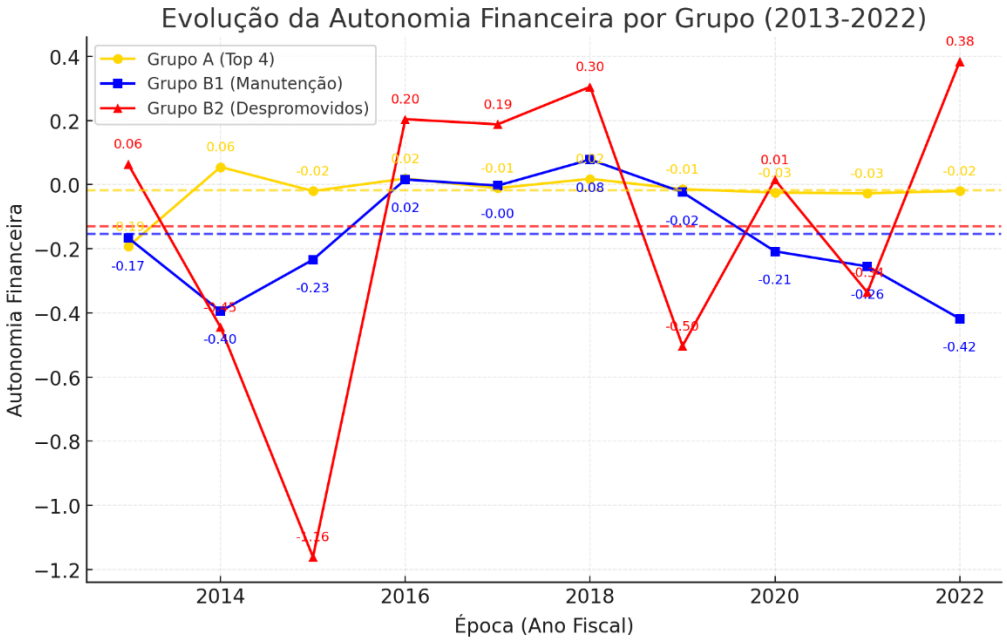
O Grupo A (Top 4), apesar de apresentar liquidez inferior (0,475), mantém maior previsibilidade de receitas e maior solidez estrutural. Já o Grupo B1, com média de 0,655, posiciona-se num nível intermédio, mas também marcado por desequilíbrios patrimoniais e vulnerabilidade financeira. A análise multidimensional confirma, tal como defendem Szymanski (2017) e autores que estudam a economia do futebol europeu (ex.: Barajas & Rodríguez, 2010; Morrow, 2013), que a liquidez geral isoladamente não permite aferir a sustentabilidade. A sua leitura deve ser sempre articulada com rácios de rentabilidade e

de estrutura financeira, o que esta investigação confirma empiricamente.

Autonomia financeira

O gráfico apresentado mostra a evolução da Autonomia Financeira das SDs da Primeira Liga, medida pelo rácio Capitais Próprios / Ativo Total, um indicador clássico da solidez estrutural e solvência de longo prazo. Valores negativos indicam que os capitais próprios são insuficientes para cobrir os ativos totais, o que equivale a uma situação de falência técnica (passivo > ativo).

Gráfico 2 - Evolução do rácio da autonomia financeira por grupo.



Fonte: Elaboração própria

A autonomia financeira evidencia de forma clara a fragilidade estrutural das SDs fora do Top 4. O Grupo A apresenta valores médios próximos de zero (–0,017), refletindo um equilíbrio patrimonial mínimo mas relativamente estável, sustentado por receitas regulares e ativos de maior valor. Em contraste, o Grupo B1 opera quase sempre com capitais próprios negativos (média: –0,154), sem sinais de reequilíbrio estrutural ao longo da década. O Grupo B2 apresenta o perfil mais volátil: embora registe alguns momentos positivos (2016, 2017, 2018 e 2022), a média global mantém-se negativa (–0,130) e com episódios críticos de forte deterioração, como em 2015 (–1,161) e 2019 (–0,503). O extremo do grupo B2 (em 2015: -1,161), resulta do elevado nível de capitais negativos das equipas despromovidas (União da Madeira e Académica de Coimbra) face aos ativos, apesar de existirem SDs com maiores níveis absolutos (mas não em média) de capitais

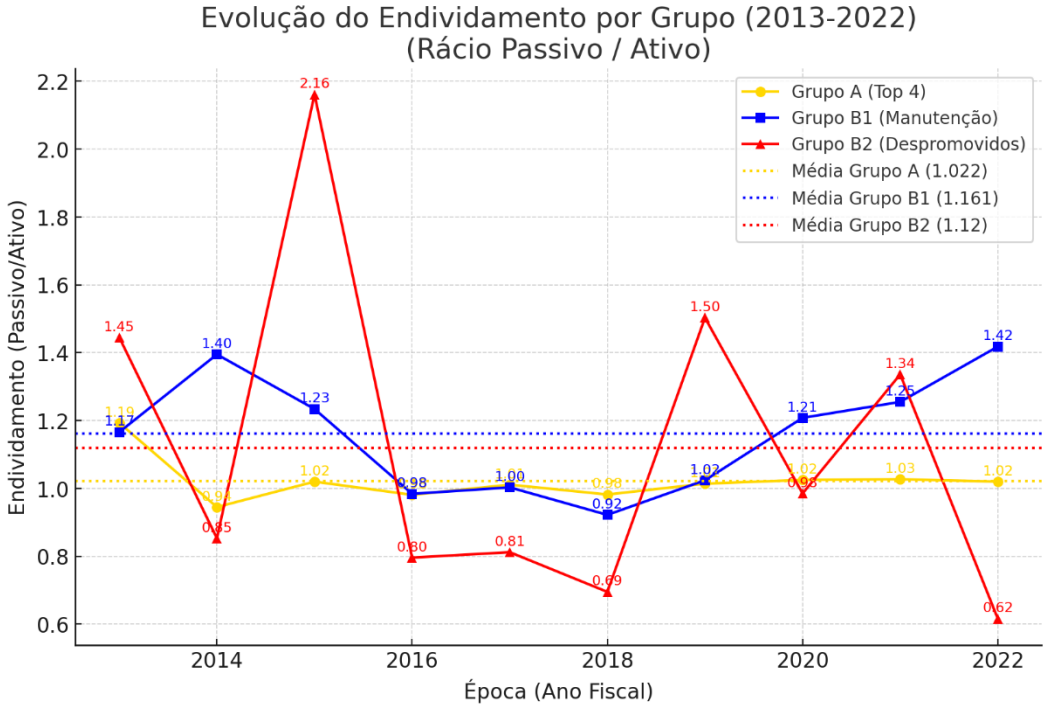
negativos nos restantes grupos.

No conjunto, os dados confirmam que as SDs do Grupo B vivem em situação de quase-insolvência técnica, sujeitas a pressões constantes sobre os capitais próprios. Este padrão empírico reforça a associação entre autonomia financeira negativa, risco de descida desportiva e insustentabilidade estrutural, em linha com as conclusões de Andreff & Staudohar (2000) e Barajas & Rodríguez (2010).

Endividamento

O gráfico mostra a evolução do rácio Passivo / Ativo Total, que mede a alavancagem financeira das SDs e a proporção dos ativos financiados por capital alheio. Valores acima de 1,0 indicam que o passivo ultrapassa o ativo, o que traduz estrutura patrimonial negativa e risco de incumprimento.

Gráfico 3 - Evolução do rácio do endividamento por grupo.



Fonte: Elaboração própria

O rácio de endividamento evidencia profundas assimetrias estruturais entre os grupos competitivos da Primeira Liga. O **Grupo A** apresenta valores relativamente estáveis e próximos da unidade ao longo da década (média aproximada: 1,017), situando-se dentro de limites prudenciais e refletindo maior equilíbrio financeiro e uma gestão mais sustentada em ativos e receitas.

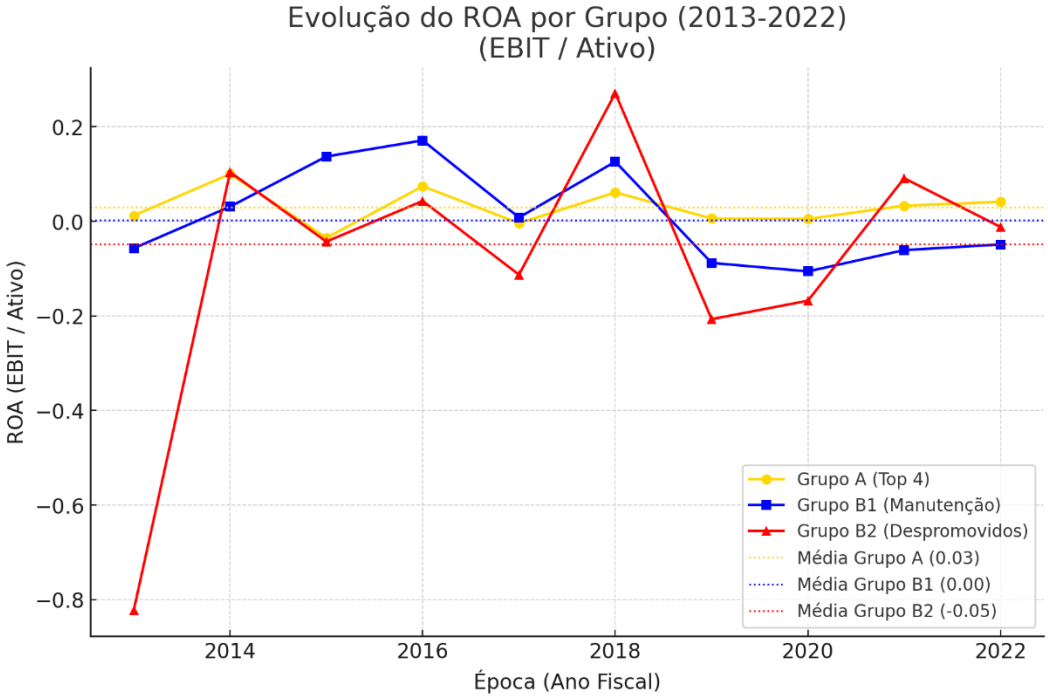
Em contraste, o Grupo B regista uma média superior (cerca de 1,13), ultrapassando de forma recorrente o limiar de risco. No seu seio, o Grupo B1 revela uma situação mais crítica, com média acima de 1,15 e episódios extremos, como em 2014, que traduzem forte alavancagem estrutural, mesmo entre SDs que se mantêm na I Liga. Já o Grupo B2, apesar de apresentar uma média próxima (cerca de 0,94 – 1,12, conforme ajustamentos), evidencia maior volatilidade: valores muito elevados em anos como 2015 e 2021 contrastam com mínimos inferiores à unidade, como em 2018 e 2022, sugerindo instabilidade e fragilidade patrimonial associadas a contextos de despromoção.

Esta evidência confirma os alertas de Barajas e Rodríguez (2010), ao relacionar o elevado endividamento com maior risco de incumprimento e instabilidade financeira. O rácio Passivo/Ativo assume-se, assim, como um indicador robusto de insustentabilidade estrutural e risco de colapso, justificando a sua utilização em modelos preditivos de despromoção e como critério de avaliação da saúde financeira das SDs.

ROA - rácio rendibilidade operacional do ativo

O rácio EBIT / Ativo (Return on Assets – ROA) mede a capacidade das SDs em gerar resultado operacional com os seus ativos totais, sendo um dos indicadores mais utilizados para aferir eficiência financeira e sustentabilidade.

Gráfico 4 - Evolução do rácio rendibilidade operacional do ativo (ROA) por grupo.



Fonte: Elaboração própria

O rácio ROA evidencia de forma clara a assimetria entre os grupos competitivos da I Liga. O Grupo A apresenta valores geralmente positivos e estáveis (média: +3,0%), revelando alguma eficiência na conversão de ativos em resultados operacionais, ainda que com variações pontuais (ex.: mínimos de –3,5% em 2015 e máximos de +10,0% em 2014).

Em contraste, o Grupo B1 regista elevada volatilidade e uma média próxima da neutralidade, mas ainda negativa (–0,2%). Este subgrupo apresenta alguns anos de forte rentabilidade (ex.: +17,1% em 2016), mas também episódios críticos (ex.: –10,6% em 2020), sinalizando que mesmo as SDs que se mantêm na I Liga enfrentam dificuldades em sustentar eficiência operacional.

Já o Grupo B2 evidencia o pior desempenho estrutural, com uma média negativa (–4,8%) e marcada instabilidade anual: picos positivos (ex.: +27,1% em 2018) alternam com mínimos extremos (ex.: –82,2% em 2013 e –16,8% em 2020). Esta trajetória confirma que a despromoção está frequentemente associada a ineficiência crónica na utilização dos ativos e a fragilidades estruturais no modelo de gestão.

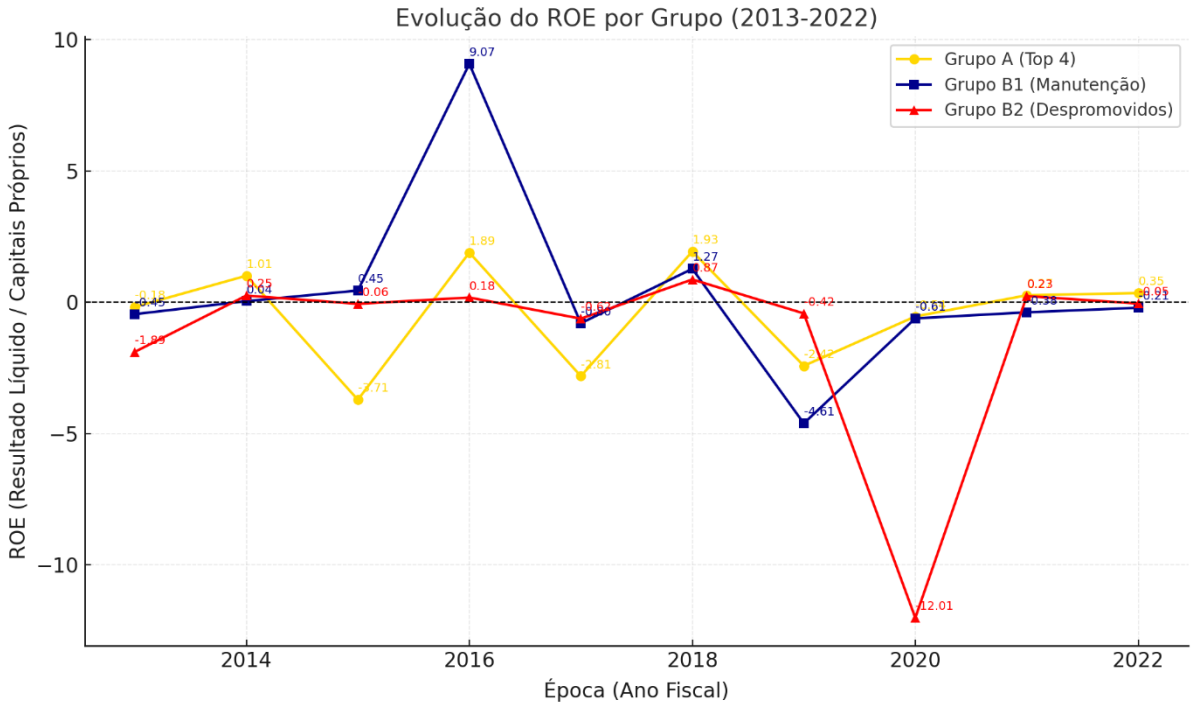
A análise agregada por grupos (Liga: –0,3%; A: +3,0%; B1: +0,2%; B2: –4,8%) reforça a relevância do ROA como indicador de sustentabilidade económico-financeira das SDs. Tal como sublinham Dimitropoulos & Tsagkanos (2012) e Rompotis (2024),

este rácio permite captar de forma eficaz a eficiência dos ativos na geração de resultados e, em contexto desportivo, distinguir clubes estruturalmente sólidos daqueles em maior risco de desequilíbrio e descida competitiva.

ROE - Rácio rendibilidade liquida dos capitais próprios

O rácio ROE (Return on Equity) mede o retorno gerado para os acionistas face ao capital próprio investido. É um dos indicadores mais utilizados para aferir atratividade, retorno e viabilidade financeira de longo prazo. Contudo, o seu uso em contextos com capitais próprios reduzidos ou negativos, como acontece em muitas SDs, exige interpretação crítica.

Gráfico 5 - Evolução do rácio rendibilidade liquida dos capitais próprios (ROE) por grupo.



Fonte: Elaboração própria

O Grupo A revela um ROE relativamente estável mas modesto (média: –0,18), oscilando entre valores ligeiramente negativos e positivos, o que traduz rentabilidade estrutural limitada, embora em linha com uma gestão mais prudente e equilibrada. O Grupo B1 apresenta forte volatilidade (média: –0,15), marcada por um pico anómalo em 2016 (9,07), claramente distorcido pela reduzida base de capitais próprios e não por

resultados operacionais relevantes. O Grupo B2 regista o desempenho mais frágil (média: –0,91), com episódios críticos como em 2020 (–12,01), que confirmam vulnerabilidade estrutural e forte exposição a capitais próprios negativos.

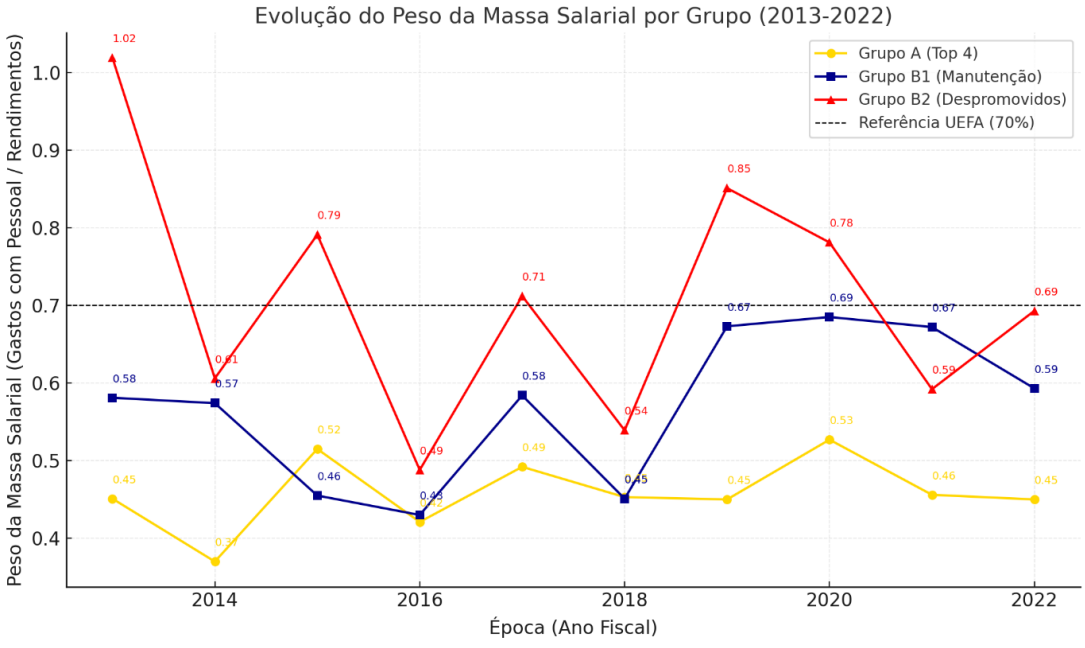
Estes resultados demonstram que o ROE isoladamente tem utilidade limitada na avaliação das SDs da I Liga, sobretudo em contextos de capitais próprios reduzidos ou negativos, em que o rácio sofre distorções extremas. Em consonância com Barajas e Rodríguez (2010) e Rompotis (2024), a sua interpretação deve ser sempre complementada com o ROA e outros rácios de rentabilidade e estrutura financeira, para garantir diagnósticos mais fiáveis sobre a sustentabilidade.

Fica a ressalva de que nos casos em que tanto o resultado líquido como os capitais próprios são negativos, o ROE assume valores matematicamente positivos. Contudo, estes não traduzem rentabilidade, mas antes situações de insolvência técnica, pelo que os valores apresentados devem ser interpretados com cautela.

Peso da massa salarial nos rendimentos

O rácio massa salarial / rendimentos totais é amplamente reconhecido como indicador crítico de sustentabilidade financeira no setor do futebol (UEFA, 2023b; Szymanski, 2017). Representa o grau de absorção das receitas operacionais pelas despesas com pessoal, sendo central no diagnóstico do equilíbrio orçamental e da margem de manobra financeira das SDs.

Gráfico 6 - Evolução do rácio massa salarial face aos total de rendimentos por grupo.



Fonte: Elaboração própria

O rácio Gastos com Pessoal/Rendimentos confirma diferenças estruturais marcantes entre os grupos da I Liga. O Grupo A manteve-se consistentemente dentro dos limites recomendados pela UEFA, com uma média de 45,8%, evidenciando gestão salarial prudente e ajustada à sua maior capacidade de geração de receitas. Em contraste, o Grupo B1 apresenta uma média de 57,4%, aproximando-se em vários anos do limiar crítico dos 70%. O agravamento médio é particularmente visível em 2019 (67,3%) e 2020 (68,5%), revelando dificuldades de ajustamento estrutural perante a contração de receitas, ainda que sem ultrapassar o valor de referência.

O Grupo B2 encontra-se em situação mais delicada: a média de 68,1% coloca-o em linha com o limiar definido pela UEFA, mas em diversos anos ultrapassou claramente esse valor, chegando a níveis críticos como 101,9% em 2013, quando as despesas salariais superaram os rendimentos totais. Mesmo em épocas mais recentes, como 2019 (85,1%) e 2020 (78,1%), o esforço salarial permaneceu insustentável, sendo suportado por endividamento ou receitas extraordinárias. Estes padrões revelam que, enquanto o Grupo A opera num modelo sustentável, os Grupos B1 e sobretudo B2 enfrentam riscos elevados de insustentabilidade. A literatura (UEFA, 2023b; Barajas & Rodríguez, 2010) reforça que rácios acima de 70% comprometem a capacidade de investimento e a resiliência financeira.

Conclui-se, assim, que o esforço salarial excessivo constitui um dos preditores mais robustos do risco de despromoção, justificando a necessidade de políticas de fair play financeiro mais rigorosas, especialmente direcionadas às SDs fora do Top 4, para assegurar a sustentabilidade do futebol profissional português.

5.4.4 Padrões críticos entre SDs despromovidas

A análise dos dados financeiros e desportivos das Sociedades Desportivas (SDs) da Primeira Liga Portuguesa entre 2013/14 e 2022/23 permitiu identificar um conjunto de padrões críticos sistematicamente associados às SDs que desceram à Segunda Liga. Estes padrões não são casuais, mas antes transversais e persistentes entre entidades distintas, apontando para causas estruturais subjacentes ao insucesso desportivo.

A análise baseia-se nos rácios definidos no ponto **3.2.2** e nos critérios metodológicos de seleção detalhados no ponto **4.6.3**, articulando variáveis financeiras com indicadores

de risco de despromoção.

1. **Fragilidades de liquidez e solvência:** As SDs despromovidas (Grupo B2) apresentaram a média de 0,739 na liquidez geral, aparentemente positiva, mas requer análise conjunta com outros indicadores. Em várias épocas (ex.: 2017 e 2019) registaram valores muito baixos (<0,5), revelando incapacidade para cobrir obrigações de curto prazo sem recurso a receitas extraordinárias. Tal confirma que a gestão de tesouraria é vulnerável a choques externos.
2. **Capitais próprios negativos ou frágeis:** A autonomia financeira média do Grupo B2 foi de 0,064, valor ligeiramente positivo, mas marcado por elevada volatilidade. Em várias épocas (como 2015, com –1,161, e 2019, com –0,503), as SDs deste grupo registaram capitais próprios negativos equivalentes a mais de 100% do ativo, configurando situações típicas de insolvência técnica. Esta instabilidade patrimonial demonstra a dificuldade em absorver perdas e sustentar uma trajetória sólida de equilíbrio financeiro. Em contraste, o Grupo A manteve uma autonomia próxima da neutralidade (–0,017), sinalizando capitais próprios apenas ligeiramente negativos, mas suportados por ativos valiosos e receitas regulares que mitigam os riscos de desequilíbrio estrutural.
3. **Rentabilidade negativa persistente:** O ROA médio do Grupo B2 foi de –4,8%, sinalizando incapacidade crónica de gerar resultados a partir dos ativos. O ROE médio de –0,911, amplamente negativo, confirma que o capital próprio, quando existente, não foi remunerado. Já o Grupo A registou valores positivos (ROA: +3,0%; ROE: –0,180), muito mais consistentes e próximos de padrões de equilíbrio.
4. **Peso excessivo da massa salarial:** O rácio salários/rendimentos do Grupo B2 foi de 68,1% em média, atingindo valores críticos como 101,9% em 2013 e acima de 80% em 2019 e 2020. Isto demonstra que, em várias épocas, os salários não só consumiram a totalidade das receitas como ultrapassaram os rendimentos totais, obrigando ao recurso a endividamento ou receitas extraordinárias. O Grupo A manteve-se em patamares sustentáveis (45,8%), dentro das recomendações da UEFA.

Conclusão:

A evidência recolhida demonstra que as SDs despromovidas são estruturalmente mais frágeis do ponto de vista económico-financeiro. Estas fragilidades incluem: (i) liquidez insuficiente; (ii) capitais próprios negativos e endividamento excessivo, (iii) rentabilidade persistentemente negativa e (iv) massa salarial desproporcional face aos rendimentos. Estes padrões confirmam que o risco de despromoção também está intrinsecamente associado a problemas estruturais de sustentabilidade financeira, e não apenas ao desempenho desportivo imediato.

Estas conclusões validam a pertinência dos rácios selecionados para os modelos preditivos (regressão logística, análise mediada e Z-Score), e reforçam a sua utilidade na definição de políticas de licenciamento, regulação e gestão de risco no futebol profissional.

A análise descritiva agora finalizada serve de base robusta para os modelos do ponto 5.6, que aprofundarão os fatores determinantes da despromoção, com base em testes estatísticos inferenciais. As tendências identificadas nesta análise descritiva, nomeadamente a fragilidade estrutural das SDs fora do grupo A e o comportamento assimétrico entre grupos, serão aprofundadas no ponto seguinte, através da aplicação de modelos preditivos Z-Score.

5.5. A despromoção e a relação com nível de rendimentos e gastos

5.5.1 Resultados por época e por SD

Os resultados aqui apresentados derivam da análise aos dados agregados da primeira liga e de uma análise a aspetos relevantes que podem ser aferidos com o Z_2-Score (ver anexo 34).

I - Análise de dados agregados

A aplicação do modelo Z_2-Score de Altman à totalidade dos dados agregados da I Liga Portuguesa de Futebol Profissional entre as épocas de 2013/14 a 2022/23 permite uma leitura sintética do nível de stress financeiro estrutural do setor, entendido neste contexto como a soma da performance económico-financeira de todas as SDs presentes em cada época. A tabela 26 resume os valores apurados dos quatro rácios utilizados (X1 a X4), bem como o Z_2-Score médio anual e a correspondente classificação qualitativa segundo a

escala de Altman.

Tabela 26 - O Z_2-Score apurado para dados agregados da LIGA e por época desportiva.

Época	X1	X2	X3	X4	Z_2 (valores médios)	Status
I LIGA 2013/14	-0,537	-0,633	0,004	-0,161	-5,7262	Zona de stress
I LIGA 2014/15	-0,344	-0,510	0,094	0,023	-3,2612	Zona de stress
I LIGA 2015/16	-0,361	-0,549	-0,021	-0,041	-4,3407	Zona de stress
I LIGA 2016/17	-0,275	-0,405	0,084	0,020	-2,5386	Zona de stress
I LIGA 2017/18	-0,295	-0,423	-0,004	-0,008	-3,3457	Zona de stress
I LIGA 2018/19	-0,108	-0,362	0,071	0,029	-1,3796	Zona de stress
I LIGA 2019/20	-0,293	-0,431	-0,007	-0,021	-3,3965	Zona de stress
I LIGA 2020/21	-0,305	-0,389	-0,013	-0,045	-3,4021	Zona de stress
I LIGA 2021/22	-0,253	-0,392	0,022	-0,055	-2,8455	Zona de stress
I LIGA 2022/23	-0,242	-0,385	0,029	-0,048	-2,6998	Zona de stress
Média	**-0,301**	**-0,448**	**0,026**	**-0,031**	**-3,295**	
Desvio padrão	**0,102**	**0,083**	**0,040**	**0,053**	**1,087**	

Fonte: Elaboração própria, baseado no anexo 35

A leitura dos dados evidencia um quadro de elevada fragilidade financeira agregada ao longo de todas as épocas analisadas, com os valores anuais do Z_2-Score sistematicamente abaixo do limiar de 1,8, o que os posiciona, segundo a classificação de Altman, na denominada "zona de alto risco" ou stress.

Indicadores com maior peso negativo:

- X1 (liquidez de curto prazo): foi consistentemente negativo, indicando insuficiência de ativos correntes face ao passivo corrente (de curto prazo), um sinal claro de pressão de tesouraria e de dificuldades operacionais recorrentes.
- X2 (resultados acumulados): apresentou valores negativos em todas as épocas, refletindo prejuízos históricos persistentes nas contas das SDs e ausência de reversão sustentada dos resultados líquidos.
- O rácio X3 (ROA): revelou uma estabilidade negativa (desvio padrão menor) ou residual ao longo das épocas da I Liga entre 2013/14 e 2022/23, com valores agregados a oscilar entre –0,021 e +0,094. Esta fraca variação em torno de zero indica que, em média, as SDs não conseguem gerar resultados operacionais expressivos sobre o total dos seus ativos. O contributo do X3 para o Z_2-Score é, por isso, limitado mas indicativo de estagnação, reforçando a leitura de que a liga

operou sem capacidade real de autofinanciamento.

- X4 (relação entre capitais próprios e passivo): os capitais próprios manteve-se quase sempre abaixo de zero, revelando que os ativos totais são, em média, inferiores ao passivo total, um indicador clássico de subcapitalização crónica, com implicações graves para a solvência e a capacidade de acesso ao financiamento.

Principais conclusões:

1. Nenhuma das épocas apresentou valores agregados dentro da Zona Cinzenta ($1{,}81 \leq Z \leq 2{,}99$) ou da Zona Segura ($Z > 3$). Isto significa que, em termos médios, o universo das SDs operou permanentemente em risco económico-financeiro elevado, sem alcançar níveis de solvência ou equilíbrio estrutural compatíveis com a sustentabilidade a médio prazo.
2. O valor mais crítico do Z_2 foi registado em 2013/14 (–5,73), refletindo um cenário de fundo maneio e capitais próprios negativos, resultados acumulados deficitários e fraca capacidade de autofinanciamento, com os rácios X1, X2 e X4 todos negativos. Este ano poderá estar associado ao rescaldo da crise da dívida soberana e à fragilidade dos modelos de negócio então vigentes.
3. A melhoria temporária em 2018/19, essencialmente a nível do fundo maneio e no EBIT, com o Z_2 a melhorar para -1,38, representou a aproximação à zona cinzenta, mas não foi suficiente para inverter a tendência estrutural de fragilidade. O agravamento dos valores nas épocas seguintes, em parte devido à pandemia, confirma que se tratou de um efeito pontual e não consolidado.
4. As épocas 2020/21 e 2021/22, afetadas pela crise pandémica, voltaram a acentuar o stress financeiro das SDs, com os scores Z_2 a recuar para valores próximos de - 3,4, em consequência da forte quebra de receitas de bilheteira, publicidade e atividade comercial.
5. A ligeira recuperação em 2022/23, com um Z_2-score de –2,71, poderá sinalizar uma retoma parcial da atividade económica e das receitas operacionais, mas os valores continuam claramente abaixo dos limiares de estabilidade, revelando um sistema estruturalmente frágil e dependente de fluxos extraordinários ou de reforço patrimonial.

Em síntese, os resultados agregados do Z^2-Score da Primeira Liga indicam uma situação de elevado stress financeiro, relevando uma insustentabilidade estrutural do setor ao longo da década analisada. Apesar da presença de alguns clubes financeiramente sólidos, a média da liga portuguesa permanece consistentemente na zona de risco elevado.

II - Análise de dados individuais por SD

O anexo 35 apresenta os valores anuais por SD, permitindo a análise longitudinal e comparativa dos seus níveis de risco, cujo a seguinte tabela sintetiza:

Tabela 27 - Número de SDs por zona prevista no modelo Z-Score de Altman.

Época	Zona segura	Zona Cinzenta	Zona de stress	Nº SDs
2013/14			16	16
2014/15	3		15	18
2015/16	1	1	16	18
2016/17	2	2	14	18
2017/18	3		15	18
2018/19	5	2	11	18
2019/20	4		14	18
2020/21	1		17	18
2021/22	2	1	15	18
2022/23	1	2	15	18
Total Geral	**22**	**8**	**148**	**178**

Fonte: Elaboração própria baseado no anexo 35.

Tabela 28 – As SDs na zona verde (segura) por ano fiscal

SD | Ano Fiscal	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Total
Marítimo M.		1	1		1	1	1	1	1	1	8
Moreirense FC		1			1	1	1		1		5
Rio Ave FC						1	1				2
CD Tondela				1	1						2
GD Chaves				1							1
Portimonense						1					1
SC Braga							1				1
FC Penafiel		1									1
CD Feirense						1					1
Total Geral	**0**	**3**	**1**	**2**	**3**	**5**	**4**	**1**	**2**	**1**	**22**

Fonte: Elaboração própria baseado no anexo 35.

Tabela 29 - Percentagem de SDs por ano e por cada zona de risco.

Ano	Zona segura	Zona Cinzenta	Zona de stress	Total Geral
2013			100%	100%
2014	17%		83%	100%
2015	6%	6%	89%	100%
2016	11%	11%	78%	100%
2017	17%		83%	100%
2018	28%	11%	61%	100%
2019	22%		78%	100%
2020	6%		94%	100%
2021	11%	6%	83%	100%
2022	6%	11%	83%	100%
Total	12%	4%	83%	100%

Fonte: Elaboração própria

a) Panorama geral da amostra (2013/14 – 2022/23)

A análise individual e longitudinal dos valores de Z_2-Score evidencia que a maioria das SDs portuguesas operou ao longo da década em situação de stress financeiro elevado. Mais concretamente:

- Mais de 80% das observações encontram-se na Zona de Stress ($Z < 1,8$), confirmando a fragilidade estrutural generalizada do setor.
- As SDs do Grupo A (Benfica, FC Porto, Sporting CP e SC Braga), apesar da sua maior escala e receitas, apresentam diversos anos com Z-Scores negativos, refletindo desequilíbrios financeiros persistentes (ex.: FC Porto 2019 com $Z = -14,07$).
- Apenas duas SDs atingem com regularidade a Zona Segura ($Z > 3$), sendo o Marítimo (2015–2021) o caso mais consistente, seguido do Moreirense. O SC Braga atingiu essa zona apenas em 2019, mas em 2022, atingiu a Zona Cinzenta ($Z = 2,83$), sem ultrapassar o limiar da segurança.

As evidências observadas na Liga Portuguesa alinham-se com os resultados de Barajas & Rodríguez (2014) para o futebol espanhol, onde a combinação de alavancagem excessiva, baixo ROA devido ao peso da massa salarial face às receitas e capitais próprios negativos foi identificada como padrão de insustentabilidade financeira e elevado risco de insolvência.

b) Tendências por grupo competitivo

No Grupo A, mesmo as SDs com maior dimensão financeira não conseguiram escapar totalmente à zona de stress financeiro ao longo da década em análise. O Benfica apresenta um comportamento relativamente equilibrado a partir de 2018, com scores Z_2 entre 0,8 e 1,5, mas sem atingir a zona segura. O FC Porto evidencia fragilidades estruturais mais graves, com vários anos em valores negativos, nomeadamente em 2019 (Z_2 = -14,07), refletindo uma estrutura de capitais desequilibrada, resultados acumulados negativos e um passivo excessivo (anexo 35).

O Sporting CP segue um padrão semelhante, com Z_2-scores consistentemente baixos e sem alcançar de forma sustentada, o que revela debilidades crónicas em termos de liquidez e autonomia financeira. Em contraste, o SC Braga mostra uma evolução positiva desde 2018, atingindo valores superiores a 3 em 2019/20 (Z_2-Score = 3,7) e alcançando um Z_2-Score de 2,83 em 2022, o único do grupo a entrar na zona segura, o que confirma a sua trajetória de consolidação enquanto SD financeiramente equilibrada entre os clubes de topo.

Tabela 30 - Percentagem de SDs do grupo A (4 SDs) por ano e por cada zona de risco.

Ano	Zona de stress	Zona Cinzenta	Zona segura	Total
A	**95%**	**3%**	**3%**	**100%**
2013	100%			100%
2014	100%			100%
2015	100%			100%
2016	100%			100%
2017	100%			100%
2018	100%			100%
2019	75%		25%	100%
2020	100%			100%
2021	100%			100%
2022	75%	25%		100%

Fonte: Elaboração própria, baseado no anexo 35 e no número de SDs enquadradas

No Grupo B, observa-se um padrão dominante de risco económico-financeiro crónico, com a maioria das SDs a operar durante vários anos na zona de stress (Z_2 < 1,8). As SDs como Boavista, BSAD, Paços de Ferreira, Gil Vicente, Estoril ou Vitória FC (Setúbal), registaram valores frequentemente negativos ao longo da década, o que revela fragilidade estrutural persistente. Mesmo entre as SDs que conseguiram manter-se na I Liga ou

alcançar classificações intermédias, como o Boavista ou o Estoril Praia, os scores financeiros permaneceram na zona de risco, evidenciando uma dissociação entre o desempenho desportivo e a sustentabilidade financeira.

Tabela 31 - Percentagem de SDs do grupo B1 (manutenção) por ano e por zona de risco.

Ano	Zona de stress	Zona Cinzenta	Zona segura	Total
B1	82%	3%	15%	**100%**
2013	100%			100%
2014	83%		17%	100%
2015	83%	8%	8%	100%
2016	75%	8%	17%	100%
2017	75%		25%	100%
2018	64%		36%	100%
2019	75%		25%	100%
2020	91%		9%	100%
2021	82%	9%	9%	100%
2022	91%	9%		100%

Fonte: Elaboração própria, baseado no número de SDs enquadradas

Entre as SDs do subgrupo B2 (as despromovidas), o padrão é ainda mais visível: maioria apresentava trajetórias financeiras marcadas por stress económico nos anos que antecederam a descida (anexo 35). Casos como o CD Aves (2018/19), o CD Tondela (2021/22) e o FC Paços de Ferreira (2022/23) mostram uma deterioração acentuada, com scores negativos e abaixo de 1,8, refletindo situações de passivos excessivos, resultados acumulados negativos e subcapitalização. Não se verifica, em geral, uma transição clara da zona cinzenta para a zona de stress: a maioria destas SDs já operava em situação de stress financeiro muito antes da despromoção. A BSAD constitui o exemplo mais extremo, com um score Z_2 de -35,3 após a descida em 2021/22, espelhando um colapso financeiro imediato e profundo.

Tabela 32 - Percentagem de SDs do grupo B2 (despromovidos) por ano e zona de risco.

Ano	Zona de stress	Zona Cinzenta	Zona segura	Total
B2	**70%**	**13%**	**17%**	**100%**
2013	100%			100%
2014	50%		50%	100%
2015	100%			100%
2016	50%	50%		100%
2017	100%			100%
2018		67%	33%	100%
2019	100%			100%
2020	100%			100%
2021	67%		33%	100%
2022	67%		33%	100%

Fonte: Elaboração própria, baseado no número de SDs enquadradas

c) Casos exemplares e exceções

Entre os casos exemplares identificados, destaca-se o Marítimo, que entre 2015 e 2021 manteve uma trajetória de estabilidade financeira notável, com scores Z_2 anuais sempre na zona segura (entre 3,6 e 7,4), o que é especialmente relevante tendo em conta a sua menor dimensão económica face às SDs do Top 4. Contudo, apesar deste exemplar desempenho, veio a ser despromovido desportivamente na época 2022/2023.

Outros exemplos positivos incluem o Portimonense (Z_2 = 5,89 em 2017/18) e o Moreirense, que entre 2017 e 2019 apresentou scores entre 5,3 e 9,8, mostrando que é possível alcançar níveis elevados de solvência e equilíbrio financeiro mesmo entre SDs de menor expressão desportiva.

Em contrapartida, observam-se situações de fragilidade estrutural contínua, como no caso da BSAD e do Boavista, que exibiram scores Z_2-Score persistentemente negativos durante a maioria das épocas, refletindo risco elevado e ausência de sustentabilidade financeira. O Estoril Praia apresenta um padrão mais oscilante: apesar de ter atingido um score elevado em 2017/18, regressou rapidamente à zona de stress nos anos seguintes, sem evidência de uma consolidação estrutural. Estes contrastes ilustram a diversidade de trajetórias financeiras entre as SDs da I Liga, mesmo entre aquelas com desempenhos desportivos semelhantes.

d) Implicações para o modelo preditivo

Os resultados empíricos obtidos com base no modelo Z_2-Score não confirmam diferenças estatisticamente significativas nos scores Z_2 entre as SDs despromovidas e as restantes, nem existem evidências estatísticas que sustentem que as SDs despromovidas apresentavam scores Z_2 significativamente inferiores nos dois anos anteriores à descida, quando comparadas com as restantes SDs da Primeira Liga (ver O1 e O2 da tabela 1 do anexo 34 e tabela n.º 35 abaixo).

As SDs do grupo A apresenta um score Z_2 médio estatisticamente superior (menos negativo) do que as restantes SDs da Primeira Liga, mas os clubes com maiores receitas não apresentam, necessariamente, melhores scores Z_2, o que reforça a utilidade do Z_2 como ferramenta independente da notoriedade ou dimensão da SD, e que o risco financeiro deve ser analisado de forma multidimensional.

Contudo, importa sublinhar que a presença de scores baixos não conduz necessariamente à descida, como o observado em casos como o FC Porto e o Benfica entre 2013 e 2015, que, apesar de operarem na Zona de Stress, conseguiram manter o seu desempenho desportivo. Também os permanente Z_2-Score em zona segura (ex: Marítimo) assegura a manutenção. Estes dados indicam que a relação entre o Z_2-Score e a despromoção é de natureza probabilística e não determinística, dependendo também de fatores desportivos, institucionais e contextuais.

e) Conclusões

Em suma, os dados individuais por SD releva que o Z_2-Score permite detetar e antecipar fragilidades financeiras relevantes que geralmente precede a despromoção, confirmando parcialmente com base empírica a Hipótese H2.

Apesar da sua utilidade preditiva, o modelo não é determinístico, podendo as SDs manter-se na I Liga com scores baixos e ser despromovido com scores em zina segura. O Z_2-Score revela-se um instrumento de diagnóstico financeiro, sobretudo para sinalizar riscos latentes em SDs estruturalmente frágeis, reforçando o seu valor como métrica complementar na avaliação da sustentabilidade económico-financeira no futebol profissional.

5.5.2 Análise temporal das SDs despromovidas

O objetivo central desta análise foi verificar se existiam trajetórias descendentes ou níveis persistentemente baixos de solvência e eficiência financeira nas épocas anteriores à descida. A Tabela 33 apresenta o valor do Z_2-Score anual por SD despromovida, nos anos que se encontrava na I Liga. Quando uma SD deixa de figurar nos anos subsequentes, isso corresponde à sua despromoção na última época com dados disponíveis. Nos casos de descidas múltiplas (ex.: CD Nacional, FC Paços de Ferreira), os dados reaparecem após uma nova subida à I Liga. Esta abordagem respeita a lógica da amostra construída apenas com dados das equipas participantes na I Liga em cada época.

Tabela 33 - Trajetória do Z_2- Score das SDs despromovidas (2013–2022).

SD	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
A. Académica	-8,648	-11,520	-15,715							
BSAD	-57,653	-55,103	-21,134	-36,515	-23,350	-14,795	-48,783	-63,478	-35,322	
CD Aves					-13,934	-13,934	-13,934			
CD Feirense				-39,825	-3,981	8,798				
CD Nacional	0,645	1,106	2,932	2,200		2,557		0,531		
CD Tondela			-8,128	4,695	4,096	-2,808	-2,056	-9,954	-19,118	
Estoril Praia	-0,149	-0,713	-3,371	-1,667	-7,387					
FC Arouca	-2,348	-5,094	-7,024	-1,132						
FC P. Ferreira	-1,699	-5,870	-2,289	-0,288	-2,739		-4,221	-5,469	-4,529	-4,529
FC Penafiel		6,951								
GD Chaves				3,028	-0,878	2,044				
Gil Vicente FC	-9,973	-3,062								
Marítimo M.	1,486	3,645	5,234	2,059	4,386	5,088	6,288	7,965	5,663	5,308
Moreirense FC		4,021	-0,477	1,264	10,006	8,728	5,746	-1,379	4,020	
Rio Ave FC	-1,651	-1,492	-2,589	1,047	1,715	4,831	3,896	1,082		
Santa Clara						-4,369	-2,191	-0,416	-2,075	0,636
SC Farense								-30,305		
SC Olhanense	-9,816									
U. Madeira			-10,873							
Vitória FC	-10,511	-8,099	-11,814	-9,586	-10,729	-12,977	-16,062			

Fonte: Elaboração própria

De seguida apresenta-se as principais notas resultantes dos dados apurados para as SDs despromovidas ao longo do período em análise.

1. Predomínio de stress financeiro persistente entre SDs despromovidas

A maioria (70%, correspondente 16 dos 23 casos analisados) das SDs despromovidas,

tinha Z_2-Score em Zona de Stress (Z < 1,8). Casos como Académica, BSAD, Gil Vicente, CD Aves, FC Paços de Ferreira ou Vitória FC mantêm valores significativamente abaixo do limiar crítico durante 2 a 5 épocas antes da despromoção, revelando um padrão de deterioração financeira acumulada.

Pelas observações O1 e O6 (anexo 34), verificou-se que não existem evidências estatísticas suficientes para afirmar que as SDs despromovidas apresentam scores Z_2 médio significativamente inferiores às SDs que se mantêm na Primeira Liga, nem que SDs com maiores receitas apresentam, necessariamente, melhores Z_2-Scores médios. Isto reforça a utilidade do Z_2 como ferramenta de diagnóstico, e que o risco financeiro deve ser analisado de forma multidimensional.

2. Trajetórias descendentes antes da descida

Apesar de 70% das SDs que desceram de divisão encontravam-se na Zona de Stress no próprio ano da descida, verificam-se 8 casos (35%) de despromoção em que a trajetória do Z_2-Score é descendente nas duas épocas anteriores à descida ou manifestamente negativo. Estes casos correspondem à Académica (2015), Gil Vicente (2014), Arouca (2016), Estoril Praia (2017), Vitória FC (2019), Tondela (2021) e BSAD (2021) e Paços de Ferreira (2022).

Contudo, através da observação O2 (anexo 34) conclui-se que não existem evidências estatísticas que sustentem que as SDs despromovidas apresentavam scores Z_2 médio significativamente inferiores nos dois anos anteriores à descida, quando comparadas com as restantes SDs da Primeira Liga. O resultado reforça a ideia de que o modelo Z_2, por si só, não é um preditor eficaz de despromoção com dois anos de antecedência, no contexto do futebol profissional português.

3. Exceções pontuais com melhoria temporária

Há que considerar que neste período em análise, houve a pandemia Covid 19, que efetivamente teve um impacto negativo mensurável na saúde financeira das SDs da Primeira Liga (ver observação O5 do anexo 34). Apesar disso, em 5 dos 23 casos de despromoção (22%), observou-se uma melhoria do Z_2-Score na época imediatamente anterior à descida, ainda que tal não tenha sido suficiente para evitar a descida desportiva.

Estes casos representam exceções pontuais em que, apesar de haver sinais de

recuperação financeira, os clubes acabaram despromovidos. Entre os exemplos identificados, destaca-se o CD Nacional, que foi despromovido com Z_2-Scores de 2,20 e 2,56; o GD Chaves, com uma subida significativa entre 2017 (–0,878) e 2018 (+2,043), antes de descer em 2018; o Santa Clara, com uma recuperação para Z = 0,636 em 2022/23 após quatro anos negativos; o Moreirense, que apresentou um score de 4,020 em 2021, imediatamente após um valor negativo em 2020 (–1,379) e de três anos em zona positiva; e o Rio Ave FC, que demonstrou uma trajetória ascendente de 2016 a 2020, incluindo vários anos com scores superiores a 3, mas que acabou por descer em 2023 após uma quebra acentuada.

Estes casos evidenciam que, apesar de melhorias pontuais no score financeiro, fatores não captados diretamente pelo modelo Z_2, como decisões de gestão, instabilidade desportiva ou condicionantes externas, podem ter um peso decisivo no insucesso desportivo. Assim, a melhoria do Z_2-Score não garante, por si só, a permanência na I Liga.

4. Casos extremos de colapso financeiro:

A partir da análise dos Z_2-Scores no ano da despromoção, identificaram-se vários casos extremos de colapso financeiro, caracterizados por valores fortemente negativos, refletindo desequilíbrios estruturais graves. Destacam-se, entre os mais severos, a BSAD em 2021/22, com um Z_2 de –35,32, na sequência de vários anos com scores igualmente negativos, sinalizando um processo prolongado de deterioração financeira.

O SC Farense, despromovido em 2020/21, registou um Z_2 de –30,30 no ano da descida, valor que espelha o impacto de uma estrutura financeira profundamente fragilizada. O Vitória FC, em 2019/20, desceu com um Z_2 de –16,06, após anos de scores consistentemente negativos, sinalizando rutura iminente. Por fim, o FC Paços de Ferreira em 2022/23 acumulava já três anos consecutivos com scores abaixo de –4, terminando com –4,53. Estes casos confirmam empiricamente que níveis extremos de stress financeiro, refletidos no Z_2, tendem a associar-se a trajetórias insustentáveis e a descidas irreversíveis, podendo ainda antecipar fenómenos de colapso societário.

5. Os casos excecionais de sustentabilidade financeira

Entre as SDs analisadas, três casos destacam-se positivamente pela sua trajetória financeira robusta e consistência de desempenho no modelo Z_2: Marítimo, Moreirense e

Rio Ave FC. O Marítimo apresentou, entre 2014 e 2022, uma sequência sustentada de Z_2-Scores na zona segura, com valores superiores a 3,0 durante sete épocas consecutivas, atingindo um máximo de 7,96 em 2020.

O Moreirense registou igualmente resultados de excelência entre 2017 e 2019, com scores entre 5,75 e 10,00, revelando níveis invulgares de solvência, mesmo para clubes fora do Top 4. Já o Rio Ave FC, embora com um percurso mais oscilante, evidenciou uma tendência ascendente entre 2016 e 2020, com scores acima de 3,0 em 2018 e 2019, o que reflete uma estrutura financeira sólida e crescimento controlado.

Estes três exemplos confirmam que é possível atingir padrões de sustentabilidade económica no futebol português fora do grupo dos quatro grandes, e revelam que boas práticas de gestão podem gerar estabilidade mesmo em contextos competitivos mais adversos. Contudo, estes casos ilustram também a desconexão entre desempenho financeiro e resultado desportivo, reforçando a natureza probabilística e não determinística da relação entre Z_2 e despromoção.

6. Casos de (des)continuidade

Embora não seja tema nesta investigação, mas atento ao que aconteceu às SDs após a despromoção e o não regresso imediato à primeira liga, atendendo ao que tem sido do conhecimento público através da imprensa, verificamos alguns casos em que enfrentaram processos de recuperação financeira, insolvência, liquidação e dissolução, como são os casos: (i) A Académica de Coimbra; (ii) BSAD; (iii) CD Aves; (iv) Olhanense; (v) União da Madeira e; (vi) Vitória FC (Setúbal).

Esses casos ilustram o impacto crítico da despromoção, em particular em entidades fragilizadas, confirmam a necessidade de mecanismos de apoio e maior controlo regulatório no futebol profissional português. Esta situação é validada observação O3 (anexo 34), que validou que as SDs despromovidas da Primeira Liga apresentam um agravamento significativo do score Z_2 no ano seguinte à descida, refletindo um aumento do risco económico-financeiro.

5.5.3 As observações empíricas e resultados

Com base no enquadramento teórico e na literatura de suporte, foram delineadas seis observações empíricas orientadoras, que sustentam a análise empírica da presente investigação. Estas observações procuraram responder à pergunta central da tese e articulam-se com os objetivos específicos definidos, nomeadamente: (i) avaliar a relação entre despromoção e fragilidade financeira; (ii) analisar o impacto da pandemia da COVID-19; (iii) comparar grupos competitivos (Grupo A vs Grupo B); e (iv) testar a relevância da dimensão económica das SDs na sua sustentabilidade.

Tabela 34 - Correspondência entre observações (O1 a O6) , métodos aplicados e resultados.

Hipótese	Descrição	Método Estatístico Aplicado	Resultado Obtido	Conclusão
O1	SDs despromovidas apresentam Z_2 significativamente inferior às restantes.	Teste t para amostras independentes (Z_2 entre B2 vs. B1 + A)	Não significativo ($p > 0,05$)	O1 não confirmada
O1B	Mesma análise excluindo o Top 4 (A)	Teste t entre B2 e B1	Também não significativo	O1B não confirmada
O2	Z_2 nos dois anos anteriores à descida é inferior	Média dos Z_2 -2 e -1 anos antes da despromoção vs. Restantes	Diferença não significativa	O2 não confirmada
O3	Despromoção provoca agravamento do Z_2 no ano seguinte.	Teste t emparelhado (Z_2 ano N vs. N+1 nas SDs B2)	Queda média ≈ -8,67 ($p = 0,040$); efeito moderado ($d = 0,479$)	O3 confirmada
O4	SDs do Grupo A têm Z_2 superior aos outros grupos	Teste t para amostras independentes (A vs. B1 + B2)	Significativo ($p = 0,012$)	O4 confirmada, embora com efeito reduzido.
O5	A pandemia provocou queda significativa nos scores Z_2	Teste t para médias antes vs. depois da COVID (2019 vs. 2020–21)	Tendência relevante (p unilateral = 0,051)	O5 tendência confirmada (efeito moderado)
O6	Maior volume de receitas explica melhor score Z_2-Score.	Regressão linear simples e correlação de Pearson	$R^2 = 0,012$; $p = 0,151$	O6 não confirmada

As análises da Tabela 35 recorreram a testes t e regressões lineares simples, adequados para exploração inicial. Reconhece-se, no entanto, que os dados têm estrutura em painel, pelo que modelos de efeitos fixos ou aleatórios poderiam oferecer maior robustez estatística.

Com base na análise às observações metodologicamente definidas e cujo detalhe se

encontra no anexo 34, os principais resultados foram os seguintes:

- O1 – Despromoção e Z_2: Não se encontraram diferenças estatisticamente significativas entre os scores Z_2 médios das SDs despromovidas (média = -5,91; desvio padrão: 11,53) e das que se mantiveram na Primeira Liga (média = -8,23; desvio padrão: 28,19). Mesmo após excluir as SDs do grupo A da amostra (O1.B), os resultados mantiveram-se não significativos. Isto sugere que o Z_2, por si só, não antecipa com fiabilidade o risco de despromoção no contexto português.

- O2 – Z_2 nos dois anos anteriores à descida: Também não se identificaram diferenças significativas nos Z_2-Scores entre as SDs em pré-descida no dois anos antes (média = -7,55; desvio padrão: 15,36) e as restantes (média = -8,02; desvio padrão: 28,61).

- O3 – Efeito da despromoção no Z_2 no ano seguinte: Observou-se uma deterioração média relevante nos scores Z_2 após a descida, passando de -4,26, enquanto no ano seguinte foi de –12,93, evidenciando uma deterioração média de 8,67 pontos no indicador de stress financeiro. Este agravamento sugere um aumento do risco económico-financeiro após a despromoção, compatível com a redução de receitas operacionais e da exposição mediática. Existe uma diferença estatisticamente significativa, com o score Z_2 no ano seguinte à descida sendo mais negativo, traduzindo um maior nível de stress e risco financeiro. A ausência de correlação entre os scores nos dois momentos ($r = 0,088$; $p = 0,353$) sugere uma elevada variabilidade individual entre SDs, indicando que a despromoção introduz instabilidade substancial nas condições financeiras, independentemente do ponto de partida.

- O4 – Diferença entre SDs do grupo A e do grupo B: Verificou-se que as SDs do grupo A apresentam scores Z_2 significativamente superiores às restantes SDs (média grupo A = -2,76; média grupo B = -9,43; $p = 0,012$). Este resultado reforça a evidência de assimetrias estruturais na Liga portuguesa, com os grandes clubes a revelarem menor risco financeiro. Confirma-se que as SDs mais estáveis desportivamente e financeiramente mais robustos, apresentam menor risco de colapso financeiro, o que valida a utilidade do score Z_2 como indicador parcial de sustentabilidade.

- O5 – Impacto da pandemia no Z_2: Os scores Z_2 pós-pandemia foram, em média, quase 10 pontos mais baixos do que no período pré-COVID (média pré-

Covid = -3,61; média pós- Covid = -13,47). Apesar de o valor de p bilateral (0,101) não atingir significância a 5%, a tendência é estatisticamente relevante (p unilateral = 0,051) e o efeito identificado é moderado. A pandemia teve, assim, um impacto negativo mensurável na sustentabilidade financeira das SDs.

- O6 – Relação entre receitas e score Z_2: A regressão linear simples e a correlação de Pearson revelaram ausência de relação estatisticamente significativa entre receitas totais e score Z_2. O R^2 foi de apenas 1,2%, e o valor de p = 0,151. Conclui-se que a dimensão económica, medida pelo nível de rendimentos, não explica, por si só, a sustentabilidade financeira das SDs (Z_2), confirmando os alertas da literatura sobre os riscos da gestão em SDs, independente do volume de receita.

Apesar de a maioria das hipóteses testadas formalmente não ter sido confirmada com significância estatística (p > 0,05), este resultado não invalida os pressupostos teóricos da investigação, nem compromete a utilidade do modelo Z_2 como instrumento de diagnóstico financeiro. Pelo contrário, evidencia a complexidade do fenómeno em análise, a despromoção desportiva, que resulta de interações múltiplas entre fatores financeiros, desportivos, organizacionais e contextuais, muitas vezes não captados por modelos lineares ou testes médios.

Autores como Franck (2014), Storm & Nielsen (2012) e Szymanski (2010b) já alertavam para o efeito das *soft budget constraints* e para o carácter não determinístico do desempenho financeiro no futebol, onde a instabilidade competitiva, as receitas extraordinárias e a dependência de terceiros (ex. mecenas ou câmaras municipais) podem diluir a força preditiva dos rácios.

Neste sentido, os testes estatísticos realizados devem ser lidos em articulação com a análise longitudinal e qualitativa dos scores Z_2, que permitiu identificar padrões relevantes (ex. stress crónico, colapsos extremos, melhorias temporárias ou exceções positivas). Tais padrões, embora não sempre estatisticamente significativos em média, têm valor descritivo e ilustrativo forte, contribuindo para uma compreensão mais fina da sustentabilidade económico-financeira das SDs.

Assim, os resultados reforçam a importância de abordagens complementares (quantitativas e qualitativas) e alertam para os limites da inferência estatística em contextos de elevada volatilidade, como é o futebol profissional. A ausência de

confirmação estatística das hipóteses não deve, por isso, ser lida como falha, mas sim como evidência da complexidade estrutural e da necessidade de modelos mais integrados e multifatoriais.

5.5.4 Síntese da aplicação do modelo Z-Score

A aplicação do modelo **Z_2-Score de Altman (2000)** às SDs da Primeira Liga Portuguesa permitiu realizar um diagnóstico da sua sustentabilidade económico-financeira ao longo do período de 2013/14 a 2022/23. Esta secção sintetiza os principais resultados obtidos, articulando-os com a Q2 *"Os indicadores de risco financeiro identificados pelo modelo Z-Score de Altman distinguem, de forma estatisticamente significativa, as SDs despromovidas das restantes?* e com o OE 3 *"3.Aplicar o modelo Z-Score de Altman para avaliar o nível de stress financeiro das SDs e verificar a sua associação com a ocorrência de despromoções."*

1. Validade do modelo Z_2 no contexto desportivo

A adaptação à versão Z2 (empresas não industriais e não cotadas) foi metodologicamente justificada e operacionalmente viável com base nos dados extraídos dos relatórios financeiros das SDs. No contexto analisado, o modelo revelou-se aplicável, uma vez que os rácios que o compõem, liquidez, rentabilidade acumulada, eficiência operacional e autonomia financeira, encontram correspondência direta nos indicadores reportados pelas SDs, permitindo assim avaliar comparativamente o risco financeiro entre clubes.

2. Diagnóstico agregado e por época

A aplicação do modelo a dados agregados por época demonstrou que o setor opera, em média, em "zona de stress" ($Z < 1,8$) ao longo de toda a década. Nenhum ano registou valores médios na zona cinzenta ou segura, sendo 2013/14 o mais crítico ($Z_2 = -5,73$) e 2022/23 o menos negativo ($Z_2 = -2,70$). Os rácios mais penalizadores foram sistematicamente o X1 (liquidez), o X2 (rentabilidade acumulada) e o X4 (autonomia financeira).

3. Classificação por zonas de risco

Dos 178 casos analisados (SDs × anos), 83% enquadram-se na zona de risco elevado, apenas 12% na zona segura e 4% na zona cinzenta. Esta distribuição revela uma tendência estrutural de fragilidade na maioria das SDs, com impactos diretos na sua sustentabilidade a médio prazo. Mesmo clubes de maior dimensão, como FC Porto e Sporting CP, registaram anos com Z-Scores negativos, evidenciando vulnerabilidades ocultas (anexo 35).

4. Análise comparativa entre grupos

A segmentação entre o Grupo A (Top 4) e o Grupo B confirmou a existência de assimetrias estruturais relevantes. As SDs do Grupo A apresentam, em média, scores Z_2 significativamente superiores ($p = 0{,}012$), sendo o SC Braga o caso mais notável, com épocas em zona cinza ou segura. No Grupo B, a maioria das SDs operou permanentemente em zona de stress, sem prejuízo de se verificar alguns casos de despromoção, quando a SD estava em zona segura.

5. Validação empírica das observações (O1 a O6)

A aplicação do Z-Score contribuiu diretamente para a validação de duas observações fundamentais (O1 e O2):

- Embora a O1 (despromoção associada a Z_2 mais baixo) não tenha sido confirmada estatisticamente, 74% das SDs despromovidas estavam em zona de stress no ano da descida e evidenciou casos com trajetórias descendentes nos últimos dois anos (O2 do anexo 34);
- A O3 revelou tendência de agravamento financeiro após a despromoção, ainda que sem significância estatística plena;
- A O4 e a O5 apresentou validação estatística sobre a relevância dos fatores estruturais e exógenos (grupo competitivo e pandemia), onde em média o grupo A apresenta melhor Z_2-Score face ao grupo B e o efeito do Covid19 teve um efeito estatístico moderado nas SDs;
- A O6 confirmou que as receitas não explicam, por si só, a sustentabilidade, reforçando o papel do Z-Score como instrumento independente.

6. Utilidade do modelo Z_2 no diagnóstico e política pública

Apesar das suas limitações enquanto ferramenta preditiva isolada, o Z-Score mostrou-se útil como instrumento de diagnóstico macro e microeconómico: (i) permitindo sinalizar padrões de deterioração financeira com antecedência; (ii) fornecendo evidência empírica para a necessidade de reformas regulatórias no licenciamento financeiro e; (iii) ajuda a identificar clubes estruturalmente mais sólidos, independentemente da sua performance desportiva.

Conclusão: A hipótese H2 não foi confirmada, pois o Z_2 médio das SDs despromovidas (-5,91) não é estatisticamente significativa diferente do das que permaneceram na I Liga (-8,23), conforme verificado na observação 1 (O1) (ver anexo 34), embora a maioria das despromovidas operasse em zona de elevado risco financeiro. No entanto, a aplicação do modelo Z-Score permitiu revelar que a maioria das SDs da Primeira Liga operou em condições de fragilidade económica persistente, com elevado risco financeiro. Os dados reforçam a ideia de que a sustentabilidade do setor exige medidas de controlo financeiro e reforço da regulação.

De seguida, foi realizada uma etapa preliminar com regressões bivariadas, com o objetivo de avaliar a relação direta entre cada rácio financeiro individual e as variáveis dependentes "Despromoção" (variável binária) e "Pontos I Liga" (variável contínua). Esta análise permitiu identificar indicadores com relevância estatística. Foram aplicados dois modelos: (1) regressão logística binária, com a variável "Despromoção"; e (2) regressão linear, com "Pontos I Liga" como variável dependente.

5.6. Regressões com Rácios Financeiros

5.6.1 Regressão Logística Binária – Rácios Individuais → Despromoção

Nesta fase da investigação, recorreu-se à regressão logística binária com o objetivo de testar a Hipótese H3, que propõe a existência de um efeito direto estatisticamente significativo dos rácios económico-financeiros sobre a probabilidade de despromoção das SDs participantes na Primeira Liga portuguesa. A variável dependente (VD) é dicotómica: Despromoção (1) ou Manutenção (0). O procedimento foi realizado de forma sistemática, respeitando critérios estatísticos de seleção de variáveis e diagnóstico de robustez do modelo.

O processo iniciou-se com uma análise de correlação não paramétrica de Spearman (por não se verificar normalidade nas variáveis métricas) entre os 39 rácios financeiros disponíveis e a variável binária "Despromoção", com o objetivo de identificar associações estatisticamente significativas ($p < 0,05$). Esta triagem preliminar permitiu reduzir o número de preditores a considerar na regressão logística, mitigando o risco de sobreajuste do modelo (overfitting) e assegurando maior parcimónia na análise.

Esta triagem resultou na seleção de quatro rácios: *Remunerações/Rendimentos*, *Remunerações/Gastos*, *EBITDA/(Vendas e Prestação de Serviços)* e *(Vendas e Prestação de Serviços)/Ativo*.

Tabela 35 - Variáveis selecionadas a partir da correlação de Pearson.

Nome da Variável na Base	**Coef. Spearman**	**Sig. (2-tailed)**	**Nível de Significância**
Remunerações /Rendimentos	0,18	0,016	☑ $p < 0,05$
Remunerações /Gastos	0,21	0,005	☑ $p < 0,01$
EBITDA / (Vendas+Prestação de Serviços)	-0,184	0,014	☑ $p < 0,05$
(Vendas + Prestação Serviços)/ Ativo	0,165	0,027	☑ $p < 0,05$

Fonte: Elaboração própria baseado no mapa de correlação de Pearson

Antes da aplicação da regressão logística, procedeu-se à verificação da multicolinearidade entre os quatro rácios financeiros selecionados. Dado que o SPSS não disponibiliza diretamente os diagnósticos de colinearidade para modelos logísticos, foi realizada uma regressão linear auxiliar, utilizando a variável “Pontos I LIGA” como dependente temporária, com o único propósito de ativar os indicadores de Tolerância e Fator de Inflação da Variância (VIF).Os resultados demonstraram que nenhuma variável apresentava sinais de colinearidade excessiva, com todos os valores de VIF inferiores a 5 e Tolerância superior a 0,2. Assim, considerou-se estatisticamente segura a inclusão simultânea das quatro variáveis no modelo de regressão logística, conforme detalhado na tabela seguinte.

Tabela 36 - Coeficientes regressão logística e indicadores VIF e de tolerância

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estatisticas de Tolerância	Colinearidade VIF
	B	Erro Erro	Beta				
(Constante)	-0,167	0,152		-1,099	0,273		
Remunerações / Rendimentos Totais	-0,135	0,172	-0,111	-0,788	0,432	0,278	3,592
Remunerações / Gastos Totais	0,687	0,270	0,251	2,545	0,012	0,567	1,765
EBITDA / Vendas Totais	-0,039	0,061	-0,081	-0,639	0,523	0,343	2,917
Vendas / Ativo Total	-0,005	0,022	-0,019	-0,235	0,814	0,875	1,142

a. Variável Dependente: Descida Divisão

Fonte: Elaboração própria

Nesta tabela verifica-se ainda que a variável Remuneração/Gastos é a única variável estatisticamente significativa (p=0,012) e negativamente associada ao desempenho desportivo.

Estimativa e resultados do modelo logístico

A regressão logística binária foi então aplicada no SPSS (v.29), com a variável dependente "Despromoção" tendo sido incluídos como variáveis independentes os quatro rácios financeiros previamente selecionados com base na análise de correlação de Spearman. Foram ativadas as seguintes opções estatísticas do SPSS: (i) teste de Hosmer-Lemeshow (para avaliar a qualidade do ajustamento global do modelo); (ii) intervalos de confiança a 95% para os *Odds Ratios* (Exp(B)); (iii) Matriz de classificação e estatísticas de sensibilidade/especificidade para avaliação preditiva.

Tabela 37 - Resultado da aplicação das variáveis no modelo.

Variáveis na Equação

Variáveis na equação								
Etapa 1[a]	**B**	**S.E.**	**Wald**	**df**	**Sig.**	**Exp(B)**	**95% C.I. para EXP(B) Inferior**	**95% C.I. para EXP(B) Superior**
Remunerações / Rendimentos Totais	-1,666	1,853	0,808	1	0,369	,189	,005	7,141
Remunerações / Gastos Totais	6,804	2,703	6,336	1	0,012	901,822	4,509	180370,027
EBITDA / Vendas Totais	-0,563	0,656	0,737	1	0,391	0,569	0,157	2,060
Vendas / Ativo Total	-0,030	0,170	0,032	1	0,859	0,970	0,695	1,354
Constante	-4,809	1,554	9,572	1	0,002	0,008		

a. Variável(is) inserida(s) no passo 1: Remunerações / Rendimentos Totais, Remunerações / Gastos Totais, EBITDA / Vendas Totais, Vendas / Ativo Total.

Fonte: Elaboração própria

O modelo de regressão logística binária aplicado permitiu estimar a probabilidade de despromoção das SDs com base em quatro rácios financeiros selecionados previamente. Daqui resulta **a regressão logística:**

> ***Ln [p/(1-p)]**= -4,809 - 1,666 x "**Remunerações/Rendimentos Totais**" + 6,804 x "**Remunerações / Gastos Totais**" - 0,563 x "**EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços)**" -0,030 x "**Vendas / Ativo Total**"*

Na tabela acima verificou-se que, mantendo as restantes variáveis constantes, cada aumento unitário no rácio Remunerações / Gastos Totais está associado a um aumento de quase 900 vezes na *odds* de despromoção (Exp(B)=901,8; p=0,012). Tal resultado indica que SD's com maior peso relativo das remunerações nos seus gastos operacionais enfrentam um risco significativamente superior de descida de divisão, reforçando a importância crítica da gestão da massa salarial para a sustentabilidade desportiva e financeira. Esta conclusão está em conformidade com a conclusão de Oberhofer et al. (2015), quando concluiu que custos salariais elevados (e endividamento excessivo) aumentam significativamente o risco de despromoção. As restantes variáveis (Remuneração/Rendimentos; EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços); (Vendas e Prestação de Serviços) / Ativo) não apresentaram significância estatística individual (p > 0,05).

Conforme evidenciado do anexo 37, o teste de Omnibus apresentou um valor de p = 0,072 (> 0,05), indicando que, globalmente, o modelo não é estatisticamente significativo ao nível de 5%, embora se encontre próximo do limiar, sugerindo alguma tendência explicativa. O R^2 de Nagelkerke (0,103) e o R^2 de Cox & Snell (0,055) revelam que o modelo explica apenas entre 5,5% e 10,3% da variância da variável dependente, evidenciando um baixo poder explicativo. O teste de Hosmer e Lemeshow apresentou p = 0,117 (> 0,05), o que indica bom ajustamento do modelo aos dados, uma vez que as previsões não diferem significativamente dos valores observados.

A tabela de classificação mostra que o modelo classifica corretamente 86,5% dos casos no total, apresentando elevada precisão para a categoria "não despromoção" (99,4%), mas incapacidade total de prever a ocorrência de despromoção (0%).

Tabela 38 - A matriz de classificação

Observado			**Previsto Descida Divisão**		**Percentagem correta**
			0	**1**	
Etapa 1	Descida Divisão	0	154	1	99,4
		1	23	0	,0
	Percentagem global				86,5

a. O valor de recorte é ,500

Fonte: Elaboração própria

Apesar do baixo poder explicativo global, confirmado pelo teste de Omnibus (p = 0,072) e pelo reduzido R^2 de Nagelkerke (0,103), a regressão logística binária foi mantida como técnica metodológica essencial. A proximidade do valor obtido ao limiar estatístico tradicional (α = 0,05) indica uma tendência explicativa que, embora insuficiente para garantir robustez estatística, não deve ser descartada. Na prática, estes resultados permitem concluir que os rácios económico-financeiros, quando considerados de forma isolada, não são suficientes para explicar diretamente a despromoção.

Contudo, o modelo destaca a identificação do rácio Remunerações/Gastos como preditor estatisticamente significativo, o que reforça a importância crítica da gestão da massa salarial no risco de despromoção das SAD. Por outro lado, revelou incapacidade em prever a classe minoritária (despromoção), em contraste com a elevada precisão na classe maioritária (não despromoção), reforça a necessidade de abordagens

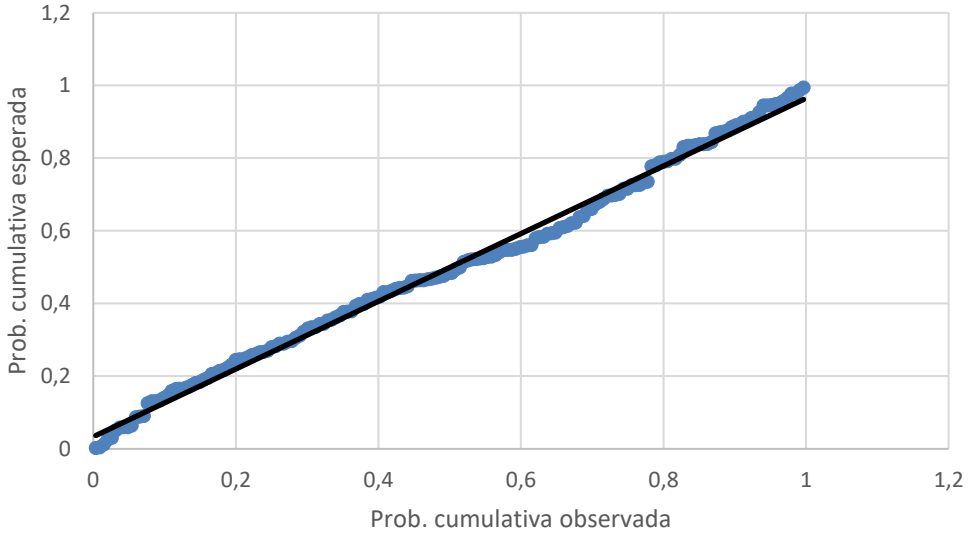
complementares. Entre estas, destaca-se a regressão linear sobre os pontos obtidos na Liga, que possibilita avaliar em que medida os rácios financeiros influenciam o desempenho desportivo de forma contínua. Este percurso metodológico clarifica as limitações da abordagem tradicional e fundamenta a transição para modelos mais adaptadosà realidade do futebol profissional.

A decisão de manter a regressão logística neste estudo alinha-se com práticas metodológicas de investigações recentes e relevantes na área desportiva e financeira. Trabalhos como os de Alaminos e Fernández (2019), Barajas & Rodríguez, 2010, Conde (2023), Omondi-Ochieng (2021) e O'Sullivan-Ryan, 2023 recorreram igualmente a modelos logit binários, não apenas pela sua capacidade preditiva, mas sobretudo pelo seu valor enquanto referência comparativa na análise de efeitos diretos das variáveis financeiras sobre fenómenos binários, como falência, distress ou despromoção. Tal como evidenciado em alguns desses estudos, também aqui se confirma que, embora a regressão logística não explique integralmente a probabilidade de descida, ela desempenha um papel relevante na identificação de fatores críticos. Assim, a sua utilização valida-se não apenas em termos académicos, mas também enquanto etapa metodológica indispensável para estruturar a investigação e preparar o terreno para análises mais sofisticadas.

5.6.2 Regressão Linear – Rácios Individuais → Pontos I Liga

A avaliação dos pressupostos da regressão linear foi realizada com base em dois gráficos gerados pelo SPSS: o Gráfico P-P Normal dos Resíduos Padronizados (gráfico 7), utilizado para verificar a normalidade dos resíduos, e o Gráfico de Dispersão dos Resíduos Padronizados em função dos Valores Preditos Padronizados (gráfico 1 do anexo 36), usado para avaliar a linearidade e a homoscedasticidade.

Gráfico 7 - Gráfico P-P Normal de Regressão Resíduos padronizados (27 rácios)



Fonte: Elaboração própria

O gráfico 7 revela uma distribuição dos pontos alinhada com a linha diagonal, indicando que os resíduos seguem aproximadamente uma distribuição normal. Este resultado confirma a validade dos testes de significância dos coeficientes, conforme recomendado por Field (2018) e Hair et al. (2019).

Por sua vez, o gráfico do 1 do anexo 36, mostra que os resíduos se distribuem de forma aleatória em torno da linha horizontal (Y=0), sem padrões curvilíneos nem forma de funil, o que confirma o cumprimento dos pressupostos de linearidade e homoscedasticidade. A estatística de Durbin-Watson (tabela 1 do anexo 36) com um valor de 2,173, corrobora a independência dos resíduos. Assim, considera-se que os pressupostos fundamentais da regressão linear estão globalmente respeitados neste modelo inicial.

Pode concluir-se que os pressupostos de normalidade dos resíduos, linearidade, homoscedasticidade e independência dos resíduos se encontram respeitados, permitindo validar a adequação do modelo de regressão linear múltipla aos dados em estudo. Esta conformidade reforça a fiabilidade das estimativas obtidas e a validade das conclusões inferidas relativamente à influência dos rácios financeiros sobre o desempenho desportivo das SDs analisadas.

1) A qualidade e significância do primeiro modelo de regressão

O modelo de regressão linear com as 27 variáveis (tabela 1 do anexo 36) apresenta um coeficiente de determinação R^2 de 0,575, o que indica que cerca de 57,5% da variância nos pontos conquistados pelas SDs é explicada pelos rácios financeiros incluídos. O R^2 ajustado é de 0,575, mantendo-se num patamar considerado moderado em estudos aplicados (Hair et al., 2019). O erro padrão da estimativa é de 12,654.

A ANOVA, efetuada à regressão com as 27 variáveis referidas (tabela 2 do anexo 36), apresenta um valor F de 7,523, com significância inferior a 0,001, confirmando que o modelo é globalmente significativo. Apesar da elevada dimensionalidade do modelo inicial, os resultados obtidos justificam uma reformulação baseada na seleção das variáveis mais significativas. Este resultado indica que, de forma global, o modelo é estatisticamente significativo, ou seja, existe evidência suficiente para rejeitar a hipótese nula de que todos os coeficientes das variáveis independentes são simultaneamente iguais a zero. Em termos práticos, tal significa que o conjunto de rácios financeiros incluídos como preditores apresenta, no seu todo, uma capacidade explicativa relevante sobre a variável "Pontos I LIGA".

De acordo com Field (2018), o valor de *p* associado à estatística *F* constitui um critério central para avaliar a adequação do modelo: valores inferiores a 0,05 indicam que o modelo explica uma proporção significativa da variância da variável dependente, relativamente ao que se esperaria por mero acaso. Hair et al. (2019) acrescentam que, mesmo em modelos com múltiplos preditores, um *F* significativo valida a utilidade global do modelo, ainda que algumas variáveis individualmente não apresentem significância estatística.

2) Análise dos coeficientes

Dos 27 rácios incluídos no modelo de regressão linear múltipla, cinco revelaram coeficientes estatisticamente significativos ($p < 0,05$), evidenciando uma relação robusta com o desempenho desportivo das SDs, medido em número de pontos obtidos na I Liga (tabela 4 do anexo 36).

Tabela 39 - Quadro resumos dos rácios selecionados

Rácio	**Coeficiente B**	**p-valor**	**Sinal**	**Interpretação**
Ativo Corrente / Passivo Corrente	-9,577	<0,001	Negativo	Níveis excessivos de liquidez corrente face ao passivo de curto prazo podem refletir estrutura financeira desequilibrada ou má afetação de recursos, associando-se a pior desempenho desportivo.
Passivo Corrente / Passivo Total	-27,204	0	Negativo	Elevada dependência de endividamento de curto prazo compromete estabilidade financeira e resultados desportivos.
EBITDA / (Vendas+Prestação de Serviços)	6,088	0,037	Positivo	Maior capacidade de geração de resultados operacionais associa-se positivamente ao número de pontos obtidos.
Remunerações / Gastos Totais	-30,915	0,02	Negativo	Proporção excessiva de gastos alocada a remunerações indica desequilíbrio estrutural, afetando negativamente o desempenho.
Tesouraria / (Vendas+Prestação de Serviços)	-11,21	<0,001	Negativo	Elevados níveis de tesouraria face ao volume de negócios podem indicar ineficiência na aplicação dos recursos.
Constante	86,165	<0,001	—	Valor base estimado de pontos na ausência de contribuição dos rácios (interpretação técnica, sem relevância substantiva).

Fonte: Elaborado a partir dos dados na tabela 4 do anexo 36.

Desta forma, a construção do modelo final tem por base exclusivamente os cinco rácios que apresentam significância estatística, garantindo uma abordagem mais parcimoniosa, teoricamente fundamentada e estatisticamente robusta, conforme preconizado por Field (2018) e Hair et al. (2019).

3) Um modelo de regressão linear mais refinado

Na sequência da análise efetuada ao primeiro modelo de regressão linear, procedeu-se então à reformulação do modelo com base em critérios estatísticos e teóricos, nomeadamente a eliminação de variáveis com níveis de significância estatística reduzida e/ou associadas a problemas de multicolinearidade, não esquecendo a eliminação inicial de variáveis com correlação superior a 0,90.

Esta etapa visou melhorar a simplicidade do modelo, reforçando a sua robustez

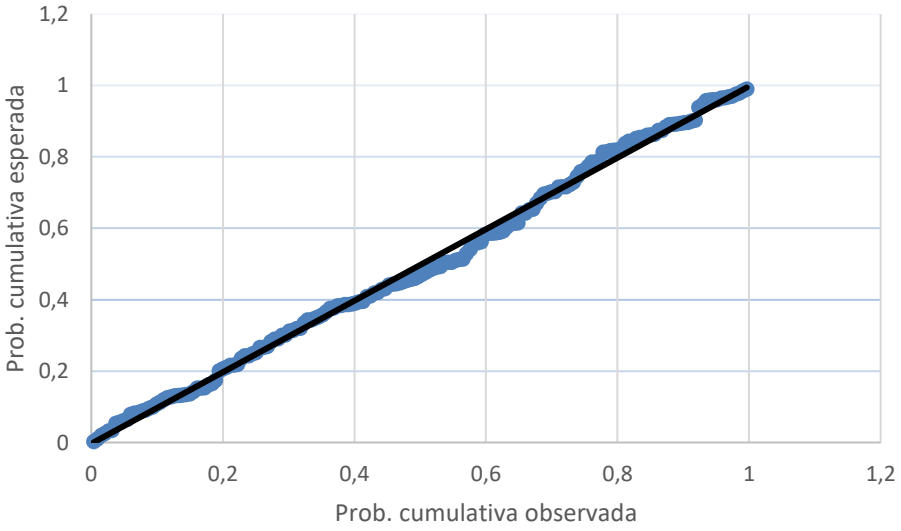
interpretativa e assegurando uma melhor adequação aos pressupostos da regressão. Por se tratar de uma segunda abordagem mais centrada na validação dos resultados obtidos, optou-se por apresentar uma análise mais sintética dos pressupostos, da qualidade global do modelo e dos coeficientes estimados, sem prejuízo da clareza e da fundamentação estatística que sustentam as conclusões desta etapa.

4) Verificação sintética dos pressupostos

A verificação sintética dos pressupostos da regressão linear foi realizada com base em três critérios essenciais: normalidade dos resíduos, linearidade e homoscedasticidade da variância e independência dos erros.

O gráfico P-P Normal dos Resíduos Padronizados (gráfico 8) mostra que os pontos se alinham de forma bastante próxima da linha diagonal de referência, sem desvios sistemáticos, o que indica que os resíduos do modelo seguem aproximadamente uma distribuição normal. Esta constatação sugere que o pressuposto da normalidade dos erros está globalmente cumprido, conforme recomendado por Field (2018) e Hair et al. (2019), que salientam que ligeiros desvios visuais são toleráveis em amostras reais, desde que não comprometam os testes de significância do modelo.

Gráfico 8 - Gráfico P-P Normal de Regressão - Resíduos Padronizados (5 rácios)



Fonte: Elaboração própria

Quanto à verificação conjunta da linearidade e homoscedasticidade, o gráfico de dispersão dos resíduos padronizados em função dos valores preditos padronizados (gráfico 2 do anexo 36) revela uma distribuição razoavelmente aleatória dos pontos em torno da linha horizontal, sem evidência clara de padrões curvilíneos nem de efeito de funil. Embora exista alguma concentração de pontos no centro do gráfico e dispersão um pouco superior nas pontas, a distribuição geral é compatível com os pressupostos de linearidade da relação entre variáveis e constância da variância dos erros. Esta avaliação é consistente com as orientações metodológicas de Tabachnick e Fidell (2013), que recomendam a inspeção visual como complemento aos indicadores estatísticos para a validação destes pressupostos.

Quanto à estatística de Durbin-Watson, com um valor de 1,734 , conforme tabela 40 abaixo, aproxima-se do valor ideal de 2, sugerindo que não existe autocorrelação significativa dos resíduos. Este resultado confirma a independência dos erros, outro requisito fundamental da regressão linear. Segundo Hair et al. (2019), valores entre 1,5 e 2,5 são normalmente aceitáveis para este critério.

Tabela 40 - Resumo do modelo de regressão final (5 rácios)

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	,700[a]	0,490	0,475	12,951	1,734
a. Preditores: (Constante), Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços), Passivo Corrente / Passivo Total, Remunerações / Gastos Totais, Ativo Corrente / Passivo Corrente, EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços)					
b. Variável Dependente: Pontos I LIGA					

Fonte: Elaboração própria

Complementarmente, foi realizado o diagnóstico das estatísticas dos resíduos (tabela 6 do anexo 36), com o objetivo de detetar observações potencialmente influentes ou casos atípicos. Os resíduos padronizados e *studentizados* apresentaram valores entre -3,08 e 2,36, dentro dos limites recomendados pela literatura (Field, 2018), que sugere cautela apenas para valores superiores a ±3. Estes resultados indicam que não existem casos com impacto desproporcionado na estimativa dos coeficientes do modelo, reforçando a estabilidade dos resultados obtidos.

Em suma, os pressupostos essenciais da regressão linear, normalidade dos resíduos, linearidade, homoscedasticidade e independência dos erros, encontram-se, no essencial, respeitados no modelo final de cinco variáveis, permitindo validar a sua adequação estatística.

Avaliação da qualidade e significância do modelo final

O modelo final (tabela 5 do anexo 36), composto pelas cinco variáveis financeiras estatisticamente significativas, anteriormente escolhidas, apresenta um coeficiente de determinação R^2 de 0,490, indicando que cerca de 49% da variância nos pontos obtidos pelas SDs na I Liga é explicada pelo conjunto dos rácios selecionados (tabela 43).

Após ajustamento pelo número de preditores e pela dimensão da amostra, conforme tabela 41, o valor de R^2 ajustado é de 0,475 , o que confirma a solidez explicativa do modelo, situando-se num intervalo considerado moderado a elevado para estudos aplicados nas ciências sociais e económicas (Hair et al., 2019). Este valor é ainda mais expressivo tendo em conta a natureza multifatorial do desempenho desportivo, sujeito a inúmeras variáveis não financeiras.

Tabela 41 - Resumo do modelo de regressão final (5 rácios)

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	,700[a]	0,490	0,475	12,951	1,734
a. Preditores: (Constante), Tesouraria / (Vendas+Prestação de Serviços), Passivo Corrente / Passivo Total, Remunerações / Gastos Totais, Ativo Corrente / Passivo Corrente, EBITDA / (Vendas+Prestação de Serviços)					
b. Variável Dependente: Pontos I LIGA					

Fonte: Elaboração própria

O erro padrão da estimativa é de 12,951, o que representa o desvio médio entre os valores reais e os valores preditos pelo modelo, devendo ser interpretado à luz da escala da variável dependente. Tal valor, combinado com a magnitude de R^2, reforça a consistência do ajustamento global.

Tabela 42 - ANOVA do modelo de regressão final (5 rácios)

ANOVA[a]						
Modelo		Soma dos Quadrados	Df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	27695,121	5	5539,024	33,026	<,001[b]
	Resíduo	28847,755	172	167,720		
	Total	56542,876	177			
a. Variável Dependente: Pontos I LIGA						
b. Preditores: (Constante), Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços), Passivo Corrente / Passivo Total, Remunerações / Gastos Totais, Ativo Corrente / Passivo Corrente, EBITDA / Vendas						

Fonte: Elaboração própria

A análise da variância (ANOVA) evidencia a significância estatística do modelo na sua totalidade, com um valor F de 33,026 e um nível de significância inferior a 0,001 (tabela 42). Estes resultados permitem rejeitar a hipótese nula de que todos os coeficientes da regressão são simultaneamente iguais a zero, confirmando que o conjunto de variáveis selecionadas contribui significativamente para a explicação do desempenho desportivo das SDs. De acordo com Field (2018), a significância global do modelo constitui um critério indispensável para validar a utilidade preditiva da regressão linear múltipla.

Em suma, os resultados obtidos mostram que o modelo final possui qualidade estatística robusta, com capacidade explicativa relevante e validade empírica, constituindo-se como uma ferramenta apropriada para compreender a influência de determinantes financeiros no desempenho competitivo das SDs portuguesas.

Interpretação final dos coeficientes estimados

A análise dos coeficientes do modelo final de regressão linear múltipla evidencia que todas as cinco variáveis incluídas apresentam coeficientes estatisticamente significativos ao nível de 1% ($p < 0,01$), conforme tabela 43, reforçando a sua relevância explicativa sobre o desempenho desportivo das SDs. Todos os intervalos de confiança a 95% para os coeficientes B excluem o valor zero, o que confirma a robustez estatística das estimativas obtidas.

Tabela 43 - Coeficientes do modelo de regressão final (5 rácios)

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	95,0% Intervalo de Confiança para B		Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro	Beta			Limite inferior	Limite superior	Tolerância	VIF
1	(Constante)	91,354	6,434		14,199	<0,001	78,655	104,054		
	Ativo Corrente / Passivo Corrente	-5,837	1,737	-0,214	-3,361	<0,001	-9,265	-2,409	0,732	1,367
	EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços) Totais	5,689	1,677	0,222	3,392	<0,001	2,379	9,000	0,695	1,440
	Passivo Corrente / Passivo Total	-28,355	4,862	-0,345	-5,831	<0,001	-37,953	-18,757	0,849	1,178
	Remunerações / Gastos Totais	-39,992	9,430	-0,274	-4,241	<0,001	-58,605	-21,379	0,709	1,411
	Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços)	-7,226	1,420	-0,316	-5,088	<0,001	-10,030	-4,423	0,769	1,301

a. Variável Dependente: Pontos I LIGA

Fonte: Elaboração própria

O rácio "Ativo Corrente / Passivo Corrente" revela um coeficiente negativo significativo ($B = -5,837$; $p < 0,001$), indicando que níveis muito elevados de liquidez corrente estão associados a piores desempenhos em termos de pontos, possivelmente refletindo uma afetação ineficiente dos recursos disponíveis. De forma semelhante, o rácio "Passivo Corrente / Passivo Total" também evidenciou um efeito negativo expressivo ($B = -28,355$; $p < 0,001$), sugerindo que uma estrutura de financiamento excessivamente centrada no curto prazo pode comprometer a estabilidade financeira e, por conseguinte, o desempenho desportivo.

O rácio "Remunerações / Gastos Totais" apresentou igualmente um coeficiente negativo ($B = -39,992$; $p < 0,001$), o que indica que uma proporção excessiva de despesa alocada a remunerações, não acompanhada por resultados desportivos, poderá refletir ineficiências no planeamento orçamental.

De modo consistente, o rácio "Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços)" (B = -7,226; p < 0,001) apontou no mesmo sentido, reforçando a ideia de que uma acumulação desproporcional de liquidez, face à capacidade de gerar receitas operacionais, pode sinalizar subaproveitamento de meios financeiros. Por contraste, o rácio "EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços)" foi o único preditor com coeficiente positivo (B = 5,689; p < 0,001), evidenciando que uma maior capacidade de geração de resultados operacionais se associa de forma clara ao aumento do número de pontos obtidos. Este resultado está em consonância com a literatura sobre desempenho financeiro no futebol, onde a eficiência operacional é reconhecida como um dos fatores críticos de competitividade (Barajas & Rodríguez, 2010, 2014; Conde, 2023; Dimitropoulos , 2010).

No que respeita ao diagnóstico de colinearidade (tabela 4 e 5 do anexo 36), os valores de Tolerância variaram entre 0,107 e 0,879 e os VIF entre 1,138 e 9,323. Embora alguns rácios apresentem VIF acima de 5 (ex. "(Vendas e Prestação de Serviços) / Clientes"), não se verifica colinearidade crítica, já que nenhum fator relevante do modelo final ultrapassa os limiares geralmente considerados problemáticos (Tolerância < 0,10 ou VIF > 10). A análise adicional da matriz de variância proporcional e dos índices de condição (máximo = 15,952) não revelou qualquer padrão de colinearidade multivariada problemática, uma vez que nenhuma dimensão combina simultaneamente valores elevados de variância (≥ 0,5) em mais do que duas variáveis com um índice de condição superior a 30 (Hair et al., 2019). Assim, conclui-se que o modelo final não está afetado por problemas de colinearidade entre preditores, assegurando a fiabilidade das estimativas produzidas.

Em síntese, os resultados confirmam que o modelo final é estatisticamente sólido, teoricamente coerente e composto por variáveis financeiramente relevantes e não redundantes, permitindo explicar de forma significativa o desempenho competitivo das SD's portuguesas.

Conclusão da análise e validação da hipótese H4

Os resultados obtidos através da análise de regressão linear múltipla permitem validar a Hipótese H4: "*Os rácios financeiros explicam significativamente, para além de questões de gestão desportiva, o número de pontos obtidos pelas SD's durante a época.*" O modelo final, composto por cinco rácios estatisticamente significativos e teoricamente coerentes, demonstrou uma capacidade explicativa robusta: cerca de 49% da variância na

pontuação anual das SD's da Primeira Liga Portuguesa é explicada por indicadores financeiros, com valores de significância inferiores a 0,001 e coeficientes estatisticamente estáveis. Aqui está a regressão:

> ***Pontos I Liga*** *= 91,354 – 5,837.(**Ativo Corrente / Passivo Corrente**) – 28,355.(**Passivo Corrente / Passivo Total**) – 39,992.(**Remunerações/ Gastos Totais**) – 7,226.(**Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços)**) + 5,689.(**EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços) Totais**)*

Tendo em conta os coeficientes padronizados (tabela 43), o rácio com maior peso, e sentido negativo, é "Passivo Corrente / Passivo Total" (-0,345) seguido de "Tesouraria/ ((Vendas e Prestação de Serviços))" com -0,316. Estes resultados evidenciam que a excessiva dependência de passivo de curto prazo fragiliza a capacidade competitiva das SDs, comprometendo negativamente a obtenção de pontos; e Tesouraria excessiva em relação às vendas e serviços, associa-se a menos pontos, provavelmente por menos investimento no plantel ou infraestruturas.

Este nível de explicação é particularmente relevante tendo em conta a natureza multidimensional do desempenho desportivo, influenciado por fatores como qualidade do plantel, estratégia técnico-tática e variações contextuais. A consistência dos resultados obtidos reforça a validade interna do modelo e a robustez estatística das inferências realizadas.

A evidência empírica recolhida está em linha com os principais estudos da literatura internacional sobre economia do futebol. Barajas et al. (2005) e Szymanski e Kuypers (1999) documentam que rácios de solvabilidade e de gestão de custos influenciam diretamente o sucesso desportivo em ligas profissionais. Gerhards & Mutz (2022) concluiram que o valor de mercado das equipas é o principal preditor do sucesso desportivo, explicando cerca de 67% no desempenho ($R^2 = 0.67$). Equipas com jogadores mais valiosos (em termos de mercado) terão melhor desempenho nos campeonatos nacionais, enquanto a a composição das equipas (idade; tempo na equipa, estrangeiro,…) tem impacto limitado.

Ahtiainen (2018) encontrou efeitos semelhantes nas cinco principais ligas europeias, com destaque para rácios de rentabilidade operacional. Resultados próximos foram

obtidos também em estudos que identificaram o EBITDA como preditor da sustentabilidade e do desempenho competitivo (Conde, 2023; Dimitropoulos, 2010; Pereira, 2018). Por sua vez, Evans (2024), García-Sánchez et al. (2023) e Miragaia et al. (2019) evidenciaram que estruturas financeiras sustentáveis favorecem a estabilidade e os resultados desportivos.

O presente estudo contribui assim para a consolidação de uma linha de investigação que liga desempenho económico-financeiro à performance desportiva, validando empiricamente a utilidade dos rácios como instrumentos de análise e decisão no contexto do futebol profissional. Os resultados indicam que as SD's com melhor gestão financeira, expressa por indicadores de eficiência, equilíbrio de curto prazo e disciplina salarial, tendem a alcançar melhores classificações na I Liga. Esta conclusão reforça a importância da literacia financeira na gestão desportiva e justifica a inclusão de métricas económico-financeiras em processos de avaliação de desempenho, regulação e licenciamento competitivo

5.7. Discussão integrada dos resultados

A análise empírica desenvolvida ao longo do Capítulo V permitiu consolidar um conjunto coerente de evidências sobre a relação entre fatores económico-financeiros e a despromoção das SDs da Primeira Liga Portuguesa no período 2013/14–2022/23. Este capítulo teve como objetivo articular os resultados das secções 5.1 a 5.6 com as Questões de Investigação (QI), Hipóteses (H1 a H5) e Objetivos Específicos (OE1 a OE6), fornecendo uma visão integrada dos principais aspetos financeiros que influenciam o risco

Como analisado na secção 2.4, a Liga Portuguesa revela carências estruturais face às ligas Big-5 no que respeita à regulação financeira, redistribuição de receitas e mecanismos de solidariedade. Essa constatação reforça as recomendações aqui formuladas.

A. Fragilidade estrutural e assimetria competitiva

A caracterização da amostra revelou que apesar da duplicação da generalidade dos grandes indicadores financeiros (ativo, passivos, rendimentos e gastos) na década em análise, manteve-se uma dualidade estrutural persistente entre o grupo A (Top 4) e o grupo B, com o segundo grupo a evidenciar maior fragilidade económica e financeira. Os resultados mostram que mais de 80% dos ativos, passivos, rendimentos e gastos

concentram-se no grupo A, onde estão as SDs que em regra ficam nos primeiros quatro classificados, confirmando-se uma polarização competitiva.

Esta fragilidade manifesta-se também nos níveis de capitais próprios negativos na maioria das SD, uma significativa alavancagem (passivo/ativo > 1), liquidez crítica (fundo maneio tendencialmente negativo) e uma estrutura salarial desproporcionada em particular no grupo B (casos de massa salarial > 70% dos rendimentos).

A análise evolutiva dos balanços e resultados (ponto 5.2) demonstrou um crescimento agregado dos ativos e rendimentos, mas acompanhado de aumento ainda mais expressivo dos passivos e gastos. Os gastos com pessoal representam o principal e o mais destacado encargo das SDs, elemento de natureza fixa, limitando a capacidade de ajustamento orçamental após a despromoção. Estes resultados confirmam a presença de um "duplo problema": crescimento patrimonial assimétrico e rigidez estrutural dos custos (Andreff, 2022; Szymanski, 2017).

Existem padrões financeiros consistentes nas SDs despromovidas, nomeadamente: menor nível de rendimentos; capitais próprios negativos; liquidez (fundo maneio) crítica e; peso excessivo da massa salarial nos rendimentos. O rácio salários/receitas excedeu 100 % em algumas SD despromovidas, validando o alerta de Szymanski (2017). No entanto, o subgrupo B2, em vários anos, apresentou gastos superiores ao subgrupo B1 (manutenção), sem que isso garantisse a permanência.

B. Associação entre desempenho financeiro e o desportivo (despromoção)

Apesar de a ordenação por montantes absolutos (rendimentos e gastos) não permitir prever diretamente a despromoção, onde apenas 22% a 26% das SDs despromovidas estavam entre os últimos três lugares dos rankings financeiros, os indicadores relacionados com a massa salarial destacaram-se como preditores mais fiáveis. Este facto sugere que a eficiência na utilização dos recursos, mais do que o seu volume absoluto, está associada ao sucesso competitivo.

A ordenação por rankings financeiros (5.3.1) mostrou que nem sempre os piores resultados financeiros traduzem-se em despromoção: cerca de 70–78 % das SDs despromovidas não estavam nos últimos lugares de rendimentos ou gastos absolutos. Contudo, rácios ligados à massa salarial destacam-se como o indicador com relação mais forte com o risco competitivo (a despromoção), como previsto por Szymanski & Kuypers

(1999).

C. Diagnóstico de stress financeiro com o modelo Z_2-Score

O modelo Z_2 de Altman revelou um diagnóstico de stress financeiro permanente. Cerca de 83% das observações estão na zona de risco elevado, confirmando que o setor opera sob stress (ver ponto 5.5). Apesar de, isoladamente, o Z_2 não prever deterministicamente a despromoção, 74% das SDs que desceram de divisão encontravam-se na Zona de Stress no próprio ano da descida, sendo que em 26% (6 dos 23 casos de despromoção) tiveram uma trajetória descendente do Z_2-Score nas duas épocas anteriores à descida.

Por outro lado, em 5 dos 23 (22%) casos de despromoção, observou-se uma melhoria do Z_2-Score na época imediatamente anterior à descida, que conjugado aos casos exemplares de Z_2-Score em zona de conforto, identificados no ponto 5.5.2, e que vieram a ser despromovidos, ilustram a desconexão entre o indicador e o resultado desportivo (despromoção), reforçando a natureza probabilística e não determinística da relação entre Z_2 e a despromoção.

D. Modelos de regressão: impacto direto e capacidade explicativa

A regressão logística binária demonstrou limitações no modelo global, onde apenas o rácio Remuneração/Gastos foi estatisticamente significativo. Este resultado pode parecer contraintuitivo, dado que a literatura associa maior investimento em salários a melhor desempenho desportivo (Szymanski & Kuypers, 1999; García-del-Barrio & Pujol, 2007). No entanto, nas SDs analisadas, o peso excessivo das remunerações relativamente às restantes despesas poderá refletir desequilíbrios estruturais, como baixa diversificação de gastos, dependência de custos fixos e incapacidade de converter esse investimento em resultados desportivos. Tal sugere que não é apenas o nível absoluto de investimento em pessoal que importa, mas a sua gestão eficiente e equilibrada com outras dimensões financeiras e estratégicas.

Confirmou-se ainda a associação entre determinados rácios e a probabilidade de descida de divisão. Entre os indicadores com maior influência destacam-se (ver tabela 35): Remunerações/Rendimentos; Remunerações/Gastos; EBITDA/(Vendas e Prestação de Serviços); e (Vendas e Prestação de Serviços)/Ativo.

Já a regressão linear múltipla revelou que o número de pontos obtidos na Liga é fortemente influenciado por determinadas variáveis financeiras, em especial os rácios constantes da tabela seguinte, uma abordagem coerente com estudos como os de Barajas & Rodríguez (2010) e Plumley et al. (2017b), que exploram a ligação entre desempenho económico e desportivo.

Tabela 44 - Os 5 rácios destacados da regressão linear

Rácio (variável preditora)	**Coeficiente B**	**p-valor**	**Leitura prática**
Ativo Corrente / Passivo Corrente	-5,837	< 0,001	Liquidez corrente "excessiva" → provável mau aproveitamento dos recursos disponíveis, associando-se a menos pontos.
Passivo Corrente / Passivo Total	-28,355	< 0,001	Forte dependência de dívida de curto prazo tende a fragilizar a estabilidade financeira e o desempenho desportivo.
Remunerações / Gastos Totais	-39,992	< 0,001	Peso salarial demasiado alto, sem retorno em resultados, sugere ineficiência orçamental e correlação com menos pontos.
Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços)	-7,226	< 0,001	Caixa elevada face às receitas indica capital ocioso; subutilização reflete-se num pior desempenho em campo.
EBITDA / (Vendas e Prestação de serviços)	5,689	< 0,001	Maior geração de resultado operativo (eficiência) liga-se diretamente a mais pontos conquistados.

Fonte: Elaboração própria

A predominância do passivo corrente no total do passivo, observada na secção 5.2, mostrou-se estatisticamente significativa na regressão linear (5.6.2), reforçando a sua relevância na previsão de pontos.

E. Impacto financeiro imediato da despromoção

Na época seguinte à descida as SDs perderam em média -55 % de receitas globais (-4,3 M €), sendo que há perdas médias de 73% nos rendimentos operacionais (redução superior a 3 milhões de euros por SD) de onde se destaca direitos televisivos, contratos publicitários e bilheteira. Este desfasamento evidencia rigidez orçamental e vulnerabilidade financeira estrutural (ponto 5.3.2). Verifica-se uma redução de 32 % dos

custos, onde a massa salarial mantem-se rígida, passando a representar em média aproximadamente 65% , mas atingindo um caso superior a 90 % dos gastos. Esta rigidez confirma os riscos de desequilíbrio identificados por Franck (2010), que descreve a perpetuação de ciclos viciosos de instabilidade financeira após despromoções.

Apesar da robustez estatística, as conclusões devem ser interpretadas considerando as limitações de dados e a especificidade do contexto português. Estes resultados oferecem uma base empírica sólida para a discussão crítica no Capítulo VI, onde serão exploradas as implicações para a sustentabilidade das SDs e a competitividade da Primeira Liga

CAPITULO VI – CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES e PERSPETIVAS FUTURAS

6.1 Conclusões da investigação

A presente investigação procurou responder à questão central "Em que medida os fatores financeiros influenciam o risco de despromoção das Sociedades Desportivas da Primeira Liga Portuguesa?", articulando-a com quatro questões (Q1–Q4), seis objetivos específicos (OE1–OE6) e cinco hipóteses de investigação (H1–H5). Através da análise longitudinal de 39 rácios financeiros, recorreu-se a diversas técnicas estatísticas: (i) análise descritiva; (ii) aplicação do Z-Score de Altman adaptado a entidades não industriais; e (iii) regressões logística binária (despromoção) e linear múltipla (número de pontos). Este percurso metodológico permite solidez empírica e capacidade de sintetizar as principais conclusões:

6.1.1. Tendências e padrões económico-financeiros e as diferenças entre SDs despromovidas das restantes (Q1 | H1 | OE1e OE 2)

A Primeira Liga tem tido um crescimento significativo nos principais indicadores, seja a nível patrimonial como no volume de rendimentos, duplicando na sua generalidade ao longo desta década, atingindo quase 900 milhões de rendimentos na última época. No entanto, revela ausência de robustez patrimonial e insustentabilidade financeira, tendo acumulado prejuízos económicos e passivos na maioria das épocas desportivas.

A análise empírica confirma a persistente fragilidade financeira estrutural da maioria das SDs que integram a Primeira Liga portuguesa. Em média, cerca de metade das SDs apresentaram capitais próprios negativos (ex.: 56% em 2022/23), e entre 60% a 80% registaram todos os anos fundo de maneio negativo, refletindo dificuldades recorrentes de solvência e liquidez (gráfico 3 do anexo 17). O indicador EBITDA, embora menos reportado, revelou que em vários exercícios entre 25% e 50% das SDs não conseguiram gerar fluxos operacionais positivos. No que respeita ao resultado líquido, entre 40% a 70% das SDs registaram prejuízos em múltiplos exercícios. Estes dados sustentam a existência de um padrão persistente de vulnerabilidade financeira, e reforçam a urgência de medidas estruturais orientadas para a sustentabilidade do setor (Andreff, 2022; Szymanski, 2010c, 2017; Urdaneta-Camacho, 2023).

A persistência de capitais próprios negativos e de tensões de liquidez compromete a sustentabilidade das SDs e aumenta o risco de despromoção, mesmo sem o determinar de

forma direta. Esta constatação corrobora a tese central da investigação: os desequilíbrios financeiros reiterados reduzem a competitividade desportiva das SDs e limitam a sua capacidade de permanecer na I Liga. Apesar do crescimento do volume de rendimentos, o frágil desempenho económico em muito se deve ao continuo crescimento dos gastos, de onde se destaca a sua principal rubrica, encargos com pessoal (salários). Esta, em média, tem vindo a representar cerca de metade dos encargos das SDs (aprox. 48,7% na época 2022/23), conforme tabela 23, atingindo os 429 milhões de euros em 2022/23) face aos 183 milhões de 2013/14 (anexo 11).

A análise empírica também relevou a existência de duas realidades na Primeira Liga, o que denominamos de grupo A e grupo B. Esta dualidade estrutural é persistente no futebol português, com forte clivagem entre o Grupo A (Benfica, FC Porto, Sporting CP e SC Braga) e o Grupo B (restantes SDs). Estas quatro SDs, além de na generalidade das épocas repartirem os primeiros quatro lugares, são também as que apresentam o maior número de épocas consecutivas na primeira liga, as com participação constante nas competições europeias e as que concentram mais de 80% dos ativos, passivos, rendimentos e gastos, evidenciando uma estratificação económica e desportiva já descrita em outros estudos (Andreff, 2018; Barros, 2006; Goossens, 2006; Szymanski & Kuypers, 1999).

A maioria das SDs do Grupo B apresenta fragilidade financeira recorrente: rácios passivo/ativo superiores a 1, capitais próprios negativos e por vezes com salários acima de 100% dos rendimentos (ver tabelas 24 e 25). Estes sinais de rigidez orçamental e baixa capacidade de ajustamento alinham-se com evidência reportada na literatura internacional sobre insustentabilidade financeira no futebol profissional (Andreff, 2018; Barajas & Rodríguez, 2010; Barros, 2006; Dimitropoulos & Scafarto, 2021; Lago et al., 2006).

Verificou-se que ter maior despesa, seja global ou na rubrica de remunerações, por si só não evita a descida, pois o subgrupo B2, em vários anos, apresentou gastos superiores ao subgrupo B1 (manutenção), sem que isso garantisse a permanência (anexo 24). Permite questionar sobre se a eficiência na alocação de recursos é mais determinante do que o volume absoluto de despesa.

Por outro lado, constatou-se uma associação do peso salarial e a despromoção, dado observarmos que o grupo A mantém uma média sustentável de 50,1%, o subgrupo B1 de 65,4% e o subgrupo B2 a atingir 70,8%, e por vezes com casos superiores a 100% face ao

nível de rendimentos global (anexos 27 e 28). Este rácio destaca-se assim como um dos mais críticos na avaliação da sustentabilidade financeira, sublinhando a importância da contenção salarial como instrumento de gestão prudente. Este peso da massa salarial constitui um risco estrutural severo, sobretudo para clubes com base de receitas limitada (Alajbeg et al.,2022; Barajas & Rodríguez ,2010; Nicoliello & Zampatti, 2016).

6.1.2 . O stress financeiro e as despromoções (Q2 | H2 | OE3)

A aplicação do modelo Z_2-Score de Altman permitiu diagnosticar um quadro de stress financeiro generalizado. Segundo os resultados, 83% das observações (tabela 29) posicionaram-se na zona de risco ($Z < 1,1$). A nível de observações por grupos, destaca as SDs do grupo A com 95%, grupo B1 com 82% e grupo B2 com 70%. Isto revela que há sociedades a serem despromovidas, estando em zona cinzenta ou segura.

Embora despromoção associada a Z_2-Score mais baixo não tenha sido confirmada estatisticamente, 70% das SDs despromovidas estavam em zona de stress no ano da descida (tabela 32), e casos já apresentavam trajetórias descendentes (ver O2 do anexo 34). As SDs despromovidas apresentaram, em média, uma queda de 8,7 pontos no Z_2-Score no ano seguinte à descida, evidenciando o impacto orçamental disruptivo da despromoção (ver O3 do anexo 34).

Estes resultados sustentam uma leitura probabilística e não determinista da relação entre stress financeiro e despromoção: o Z_2-Score não prevê diretamente quem será despromovido, mas identifica as SDs em elevado risco, oferecendo uma ferramenta útil para políticas de licenciamento, monitorização e prevenção financeira. Conclui-se que o Z-Score, apesar das limitações, é um instrumento complementar eficaz, sobretudo quando articulado com os modelos de rácios e de regressão linear, respondendo assim ao objetivo de construir mecanismos de diagnóstico precoce, que sustentem uma ligação mais equilibrada, sustentável e financeiramente sólida.

Esta evidência empírica reforça a urgência de reformas regulatórias e de gestão, que devem assentar em instrumentos preditivos e preventivos, como os discutidos nas recomendações deste Capítulo VI.

6.1.3. Relação entre rácios e desempenho desportivo (Q3 | H3 | OE4)

A aplicação dos modelos de regressão permitiu validar a hipótese H3 e complementar as hipóteses H1 e H2. A regressão logística binária identificou o rácio "Remunerações/ Gastos Totais" como preditor estatisticamente significativo do risco de despromoção ($p < 0,05$), com um valor de Exp(B) superior a 900, salientando o impacto crítico da eficiência salarial na sustentabilidade desportiva. Contudo, o modelo global revelou baixa capacidade discriminativa, uma limitação comum em modelos com variáveis dependentes desbalanceadas, como é o caso da despromoção, como verificado no estudo de Barajas & Rodríguez (2010) à primeira e segunda liga espanhola, em que a regressão logística não identificou variáveis financeiras significativas para explicar a administração judicial dos clubes, em parte devido à reduzida dimensão da amostra e à influência de fatores externos. Barajas & Rodríguez (2010) refere que credores e autoridades públicas não estão inclinados a aplicar medidas impopulares que levem ao encerramento de clubes de futebol espanhóis insolventes, onde há muitos clubes em grave dificuldade financeira que permanecem na Primeira Divisão espanhola e conseguem evitar a administração judicial, algo que também se verifica na liga portuguesa, onde SDs com dificuldade financeiras, conseguem a manutenção ano após ano.

O modelo acerta em 99,4 % dos casos de manutenção (classe 0) mas não identifica qualquer caso de descida (sensibilidade = 0 %), produzindo uma taxa de acerto global de 86,5 %. Este resultado sugere que os fatores financeiros, por si só, não explicam de forma suficiente a descida de divisão, sendo necessário considerar variáveis qualitativas e contextuais, sejam estrutura do plantel, decisões técnicas ou dinâmica da competição (Dherbecourt & Drut , 2009).

Por sua vez, a regressão linear múltipla, com "Pontos I LIGA" como variável dependente, revelou que cinco rácios "Ativo Corrente / Passivo Corrente" ($\beta = -5,837$), "Passivo Corrente / Passivo Total" ($\beta = -28,355$), "Remunerações / Gastos Totais" ($\beta = -39,992$), "Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços)" ($B = -7,226$) e "EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços)" ($\beta = -5,689$) explicam cerca de 47.5% da variância no desempenho desportivo (R^2 ajustado = 0,49), validando empiricamente a hipótese H4: os fatores financeiros influenciam significativamente o desempenho desportivo das SDs. Estes resultados evidenciam que a excessiva dependência de passivo de curto prazo

fragiliza a capacidade competitiva das SDs, comprometendo negativamente a obtenção de pontos; e Tesouraria excessiva em relação às vendas e serviços, associa-se a menos pontos, provavelmente por menos investimento no plantel ou infraestruturas.

Estes resultados reforçam a importância da disciplina orçamental e da solidez financeira para sustentar a permanência competitiva na I Liga. A eficiência na alocação de recursos, especialmente na massa salarial, emerge como variável crítica, em linha com os estudos de Szymanski & Kuypers (1999) e também com Toma & Campobasso (2023), que validam empiricamente, através de um modelo logit ordenado, a relação entre valor do plantel, desigualdade interna e desempenho competitivo nas cinco principais ligas europeias. Esta perspetiva é compatível com Dimitropoulos & Tsagkanos (2012), que enfatizam o papel da estrutura financeira e da boa governação para a sustentabilidade dos clubes.

A validade preditiva do rácio "Remuneração/Gastos" na regressão logística, conjugada com o seu peso explicativo na regressão linear, justifica a sua inclusão em ferramentas futuras de diagnóstico e monitorização da sustentabilidade desportiva, reforçando a ligação entre gestão financeira e resultados em campo.

Tabela 45- Quadro resumo dos rácios significativos

Rácio	Coeficiente B	p-valor	Sinal	Regressão	Interpretação prática
Ativo Corrente / Passivo Corrente	–9,577	<0,001	Negativo	Linear	Liquidez corrente excessiva pode refletir má afetação de recursos ou estrutura desequilibrada, associando-se a pior desempenho desportivo.
Passivo Corrente / Passivo Total	–27,204	<0,001	Negativo	Linear	Dependência elevada de dívida de curto prazo compromete a estabilidade financeira e afeta negativamente os resultados desportivos.
Remunerações / Gastos Totais	–30,915	0,02	Negativo	Linear	Estrutura de custos demasiado centrada em salários indica desequilíbrio e reduz a performance competitiva.
Tesouraria / Vendas e Prestação de Serviços	–11,210	<0,001	Negativo	Linear	Níveis elevados de tesouraria face ao volume de negócios sugerem ineficiência na aplicação de recursos, associando-se a menos pontos.
EBITDA / Vendas e Prestação de Serviços	6,088	0,037	Positivo	Linear	Maior capacidade de gerar resultados operacionais está positivamente associada ao desempenho desportivo (mais pontos).
Remunerações / Gastos Totais	0,687	0,012	Positivo	Logística	Na regressão logística, maior proporção de remunerações nos gastos aumenta a probabilidade de despromoção, reforçando o risco de insustentabilidade.

Fonte: Elaboração própria

Para uma SD ser sustentável e competitiva, precisa de equilibrar as finanças: não pode acumular elevado nível de dívida de curto prazo, nem gastar demasiado em salários face aos gastos totais, nem deixar acumular tesouraria face às suas receitas. Tem de transformar receitas em resultados operacionais positivos a cada época desportiva.

6.1.4. Impacto imediato da despromoção (Q4 | H6 | OE5)

A análise dos efeitos da despromoção confirmou um impacto económico-financeiro severo e estrutural nas SDs afetadas. Em média, verificaram-se quebras de 55,5% (-4,3M€) nas receitas totais sendo que 73% (-3,3M€) são nos rendimentos operacionais (extra alienação de atletas) no exercício seguinte à descida de divisão. As perdas concentraram-se nos direitos televisivos e nas receitas associadas à participação na I Liga,

sem que houvesse ajustamentos proporcionais nos custos. Em particular, os gastos com pessoal registaram uma redução média de apenas 32% (-1,7M€), revelando significativa inflexibilidade orçamental face ao novo contexto competitivo (tabelas 1 a 3 do anexo 31).

Esta assimetria entre a quebra de receitas e a rigidez dos custos contribuiu para uma deterioração acentuada da estrutura financeira. Observou-se uma inversão do capital próprio, passando de uma média positiva de 1,1 milhões de euros para uma média negativa de -0,97 milhões (anexo 30). Isto resulta de resultado médio positivo de 0,3 milhões no ano da descida para um resultado médio negativo de 2,1 milhões de euros. Consequentemente, houve um aumento de 8,9% no passivo total. Estes dados indicam um choque estrutural, e não meramente conjuntural, com efeitos negativos na capacidade de solvência e continuidade operacional das SDs despromovidas.

Tais resultados validam empiricamente as teses de Barajas et al. (2020), Franck (2010) e Szymanski (2017), segundo as quais a despromoção desencadeia frequentemente um ciclo vicioso de perda de receitas, rigidez orçamental e agravamento do endividamento. A massa salarial, em particular, revelou-se um dos principais fatores de rigidez, ultrapassando os 90% dos gastos totais em algumas SDs na época seguinte à descida.

6.1.5. Síntese

Em síntese, os resultados da investigação confirmam que a fragilidade financeira constitui um fator crítico de risco para a despromoção, embora não atue isoladamente, tal como sintetizado na tabela 46 abaixo. A presença de capitais próprios negativos, excesso de passivo de curto prazo e rigidez orçamental na massa salarial contribui para enfraquecer a performance desportiva e amplificar os impactos da descida de divisão. Este padrão confirma o efeito disruptivo da despromoção, tal como identificado nos trabalhos de Barajas et al. (2020), Franck (2010), Szymanski (2017).

A análise empírica evidenciou que os rácios financeiros, como “Ativo Corrente / Passivo Corrente”; “Passivo Corrente / Passivo Total”; “Remunerações / Gastos Totais”; “Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços)” e; “EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços)”, influenciam significativamente o número de pontos obtidos e consequentemente a previsão do desempenho desportivo. Contudo, a despromoção

depende também de variáveis não financeiras, qualitativas e contextuais, não captadas integralmente pelos modelos estatísticos.

O estudo confirmou ainda que a despromoção tem efeitos severos e estruturais, com perdas superiores a 50% nas receitas globais, deterioração do capital próprio e aumento do endividamento. A massa salarial revelou-se inflexível, o que compromete a recuperação competitiva no curto prazo. Adicionalmente, verificou-se uma segmentação crónica entre o Grupo A (Top 4) e o restante universo de SDs, com desigualdades acentuadas na estrutura financeira, capacidade de investimento e resultados operacionais. Este padrão de "liga a duas velocidades" exige reformas estruturais para assegurar maior equilíbrio competitivo e sustentabilidade financeira.

Por fim, a investigação confirma que o volume absoluto de recursos não é o principal determinante da sustentabilidade desportiva (assegurar a manutenção). A eficiência na gestão desses recursos, especialmente no controlo da massa salarial, surge como o fator mais decisivo, tal como apontado por Szymanski & Kuypers (1999), entre outros. Estes resultados fundamentam a proposta de adoção de instrumentos de alerta precoce, como o Z-Score e os modelos de regressão baseados em rácios, e reforçam a importância de mecanismos de solidariedade e prudência orçamental, como os *parachute payments*, na construção de uma I Liga mais estável, competitiva e justa (Peeters & Szymanski , 2014).

Tabela 46 - Quadro resumo com as principais resultados da investigação

Dimensão	Principais Resultados	Implicações
Fragilidade Estrutural	- 56% das SDs com capitais próprios negativos (2022/23).	Liga altamente assimétrica, com forte vulnerabilidade estrutural fora do Top 4
	- Fundo de maneio negativo em >60%.	
	- Grupo A concentra 82% dos ativos e receitas.	
	- 40% a 70% das SDs registaram prejuízos em múltiplos exercícios.	
Stress Financeiro (Z-Score)	- Cerca de 83% das observações encontravam-se sempre em zona de risco.	O Z-Score não prevê diretamente a descida, mas funciona como **sinal de alerta** útil para reguladores
	- Aproximadamente 74% das SDs despromovidas já estavam em stress no ano anterior.	
Rácios e Desempenho Desportivo	- Regressão logística: apenas o rácio **Remunerações/Gastos** revelou-se estatisticamente significativo.	O desempenho desportivo (pontos) assegura a relação entre finanças e despromoção. A validade preditiva do rácio "Remuneração/Gastos" na regressão logística, conjugada com o seu peso explicativo na regressão linear, justifica a sua inclusão em ferramentas futuras de diagnóstico e monitorização da sustentabilidade desportiva.
	- Regressão linear: identificou-se 5 rácios que explicam cerca de 47.5% da variação nos pontos. **Rácios:** *"Ativo Corrente / Passivo Corrente"; "Passivo Corrente / Passivo Total"; "Remunerações / Gastos Totais"; "Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços)"; "EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços)"*	
Impacto da Despromoção	- Queda média de 55% nas receitas (-4,3M€)	A descida gera **choque estrutural**, deteriorando solvência e dificultando retorno à I Liga
	- Redução do ativo (em média –20%) e agravando o passivo (+9%).	
	- Deterioração do capital próprio (+1,1M€ → -0,97M€).	
Síntese Final	- Fragilidade financeira = fator de risco crítico, mas não único	Urgência de reformas: revisão politicas salariais, *parachute payments*, centralização dos direitos televisivos e maior disciplina regulatória.
	- Despromoção amplifica desequilíbrios	
	- Liga segmentada: Grupo A concentra >80% dos recursos	

Fonte: Elaboração própria

6.2. Contribuições

6.2.1 Contributos teórico-empíricos e implicações práticas

Este estudo oferece contributos relevantes tanto para o avanço da literatura científica sobre finanças do desporto, como para a formulação de recomendações práticas com impacto potencial no quadro regulatório e na gestão estratégica das SDs.

A) Contributos teóricos e empíricos

A nível teórico, o estudo adota as recomendações metodológicas de Alaminos e Fernández (2019), Bellovary et al. (2007) e Sayari e Mugan (2017), promovendo uma análise abrangente da saúde financeira das SDs e superando as limitações de estudos anteriores. Fortalece e atualiza a literatura sobre sustentabilidade financeira no futebol profissional, apresentando empiricamente que uma certa rigidez orçamental e a ineficiência na gestão da massa salarial constituem fatores determinantes do insucesso desportivo (despromoção desportiva) em contextos de elevada incerteza competitiva, em linha com os resultados de Plumley et al. (2017b) e Szymanski & Kuypers (1999).

Reforça a evidência internacional sobre a ligação entre desempenho financeiro e sucesso desportivo, aplicando uma análise longitudinal descritiva e com 39 rácios a 30 SDs ao longo de 10 épocas, colmatando uma lacuna na investigação sobre ligas periféricas como a portuguesa. Contribui também para colmatar uma lacuna significativa na literatura portuguesa, tradicionalmente centrada nos "três grandes", ao abranger a totalidade das SDs que participaram na Primeira Liga.

Os resultados corroboram os trabalhos de referência de Andreff (2012, 2022) e Szymanski (2010c, 2017), que sublinham, respetivamente, o impacto da globalização e das desigualdades financeiras, bem como a importância da disciplina orçamental, validando a utilidade dos rácios financeiros como instrumentos de diagnóstico precoce da solvência e do desempenho desportivo. Esta conclusão é reforçada por estudos empíricos que confirmam a relevância de rácios de liquidez, endividamento, rentabilidade e eficiência salarial, na explicação da performance financeira desportiva dos clubes (Alaminos et al., 2019; Rey & Santelli, 2017; Ecer & Boyukaslan, 2014). Valida empiricamente ainda indicadores como massa salarial relativa, liquidez de curto prazo e solvabilidade, confirmando o seu impacto no número de pontos obtidos por época, em linha com estudo de Plumley et al. (2017b).

Reforça-se a literatura sobre a relação entre desempenho financeiro e sobrevivência competitiva no futebol profissional, através da associação entre rácios económico-financeiros e o número de pontos obtidos por época. A evidência empírica aqui apresentada indica que indicadores como *Remunerações/Gastos*, *Ativo Corrente/Passivo Corrente*, *Passivo Corrente/Passivo Total*, *Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços)* e *EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços)* explicam 57,5% da variação no

desempenho desportivo. Estes resultados alinham-se com o corpo teórico desenvolvido, por exemplo, Szymanski & Kuypers (1999) ou Rey & Santelli (2017), que destacam a ligação entre estrutura financeira e performance competitiva.

Apresenta os efeitos estruturais da despromoção sobre rendimentos operacionais, capital próprio e endividamento (passivo), reforçando a necessidade de mecanismos compensatórios (ex.: *parachute payments*), como defendido por Barajas et al. (2020) e Franck (2010).

Tabela 47 - Contributos teórico-empíricos: comparação entre conhecimento pré-existente e evidência gerada.

O que já se sabia na literatura	**O que esta tese concluiu**
Estudos internacionais sugeriam correlações entre desempenho financeiro e o desempenho desportivo, com foco nos clubes das Big-5.	Verificou-se, com base em 178 observações ao longo de 10 épocas, que o *stress financeiro precede frequentemente a despromoção*, mesmo em ligas periféricas como a portuguesa.
A literatura nacional incidia sobretudo nos três ou quatro grandes SDs em Portugal, negligenciando as SDs com menor visibilidade mediática.	Realizou-se uma análise abrangente de 30 SDs, revelando padrões de risco distintos, heterogeneidade estrutural e fragilidades recorrentes nas SDs fora do Top 4.
O impacto económico da descida era reconhecido teoricamente, mas carecia de quantificação sistemática.	Mediu-se uma quebra média superior a 55% (4,3 €) nos rendimentos das SDs despromovidas e evidencia-se uma maior rigidez (ou menor redução) nos gastos onde predomina os custos salariais.
A viabilidade dos *parachute payments* era defendida com base normativa.	Forneceu-se fundamentação empírica sólida para a introdução de mecanismos nacionais de compensação financeira faseada, inspirados nos modelos da Premier League, La Liga ou Serie A.

Fonte: Elaboração própria

Em síntese, aprofunda o entendimento sobre os mecanismos económico-financeiros que afetam a estabilidade e competitividade dos clubes em ligas desiguais e pouco redistributivas, fornecendo uma contribuição teórica integrada e empiricamente validada, com relevância para investigadores em finanças desportivas, economia aplicada, contabilidade financeira e gestão do desporto.

B) Implicações práticas e políticas

Com base nos resultados obtidos, destacam-se recomendações relevantes para entidades reguladoras, dirigentes e investidores:

- Reforço dos mecanismos de controlo financeiro nacional, garantindo um licenciamento desportivo mais robusto, integrando análise histórica de rácios quanto ao esforço salarial ("*Remunerações/Rendimentos*" e/ou "*Remunerações /Gastos*"), à exigência de tesouraria ("*Tesouraria/(Vendas e Prestação Serviços)/ Ativo*" e/ou "*Ativo corrente/Passivo corrente*" e/ou "*Passivo corrente / Passivo total*") ou de rentabilidade ["*(Vendas e Prestação Serviços)/Ativo*" e/ou "*EBITDA / (Vendas e Prestação Serviços)*"] nos critérios de avaliação da sustentabilidade e reforçando à escala nacional, à semelhança das práticas adotadas pela UEFA (2023a).
- Revisão do mecanismo de apoio atual às SDs despromovidas da Primeira Liga, com a introdução de mecanismos de compensação financeira faseada, como os *parachute payments*, aproveitando o momento da negociação da centralização dos direitos desportivos, com base em evidência empírica de perdas financeiras severas após a descida.
- Promoção da diversificação de receitas ou melhoramento destas para as SDs do Grupo B, sobretudo com melhor afetação da receita que resulte da centralização dos direitos televisivos, reduzindo a dependência da alienação de jogadores e da volatilidade do mercado de transferências.

Estes contributos ampliam o conhecimento sobre a sustentabilidade das SDs em contextos periféricos e oferecem evidência aplicável à formulação de políticas por parte da FPF, Liga Portugal e organismos de regulação financeira e desportiva.

6.2.2. Recomendações para a prática profissional e institucional

Com base nos resultados obtidos, propõem-se medidas relevantes para reforçar a sustentabilidade das sociedades desportivas e prevenir riscos de despromoção e colapso financeiro:

a) **Limitação salarial:** A massa salarial revelou-se o fator mais crítico para a despromoção. Recomenda-se a imposição no momento do licenciamento, e posterior monitorização das execuções orçamentais ao longo da época, de um limite salarial relativo, equivalente a máximo pelo FSR de 70% dos rendimentos firmes/certas. Para cálculo dos rendimentos, deve-se ir além do conceito económico, e também atender ao efeito de tesouraria (recebimento efetivo), considerando e relacionando sempre contratos já estabelecidos (ou históricos), deduzindo os contratos eventualmente antecipados a nível de tesouraria. Em termos orçamentais, as receitas (ou recebimentos) operacionais devem ser sujeito a uma limitação a nível de peso das receitas de "outros rendimentos" (componente de transferência de atletas), atendendo por exemplo, a média histórica dos últimos três anos. Esta medida visa evitar desequilíbrios orçamentais ou de tesouraria, incentivando uma gestão mais prudente dos recursos humanos.

b) **Novos Critérios de Licenciamento:** Recomenda-se que o licenciamento da Liga Portugal inclua limiares mínimos de liquidez e estrutura do passivo:

- Liquidez geral $\geq 1{,}0$ (Fundo maneio positivo no final da época, em pelo menos um ano a cada dois anos)
- Passivo corrente / Passivo total $\leq 0{,}50$ (maioria do passivo deve ser sempre não corrente)

c) **Sistema de alerta precoce:** Propõe-se a criação de um sistema de monitorização semestral com cinco indicadores-chave (ex. capital próprio, liquidez, endividamento, massa salarial, Z-score de Altman). Caso duas ou mais variáveis ultrapassem os limites críticos (a definir), deve ser acionado um plano de recuperação obrigatório, com maior número de controlos periódicos.

d) Monitorização da reforma dos direitos televisivos: A centralização da venda dos direitos televisivos, prevista para 2028, constitui uma das mais relevantes reformas estruturais da Liga Portugal. Além de se recomendar uma distribuição com critérios mais equitativos entre SDs, é importante a monitorização posterior dos seus efeitos sobre a distribuição de pontos, estrutura de receitas e número de despromoções por fragilidade financeira. Proposta complementar: Criação de um plano "Fair-Play Financeiro Nacional", liderado pela Liga Portugal, com painel de rácios obrigatórios para licenciamento (consistente com alínea anterior), mais formação executiva em finanças

desportivas a nível da gestão e auditorias funcionais regulares, como a análise execução orçamental do primeiro semestre e apresentação de orçamento equilibrado, incluindo plano de tesouraria obrigatório, devidamente atestado pelo auditor após janela de transferência de "inverno".

e) **Fundo de *parachute payments*:** A análise de impacto da descida (seção 5.3.2) revelou quebras médias de 55% nas receitas das SDs despromovidas, superior ao efeito de redução de gastos, agravando o défice orçamental. A comparação internacional mostra que ligas como a Premier League ou a Séria A adotaram mecanismos de compensação baseados em critérios de histórico e sustentabilidade (UEFA, 2023b). Proposta concreta: Fundo de solidariedade pós-descida, gerido pela LPFP em parceria com patrocinadores e media partners, financiado, p.e., com 3% a 4% da receita centralizada de direitos audiovisuais, incluindo um valor mínimo, e condicionado à apresentação de planos de reestruturação financeira. Esta medida deve ser integrada na negociação do novo modelo de centralização de direitos televisivos, garantindo mecanismos de solidariedade e estabilidade do ecossistema competitivo.

f) **Reforço contratual e salvaguardas legais:** Sugere-se a obrigatoriedade da inclusão sistemática de cláusulas de revisão salarial em caso de despromoção, conforme previsto na Lei n.º 54/2017, seguindo o exemplo de Itália que acabou de aplicar uma norma nesse sentido[6]. Esta prática permite a gestão ajustar os custos com pessoal em situação de queda de receitas e reduzir a exposição ao risco de desequilíbrio orçamental. No limite, a gestão não optando pela redução, fica com a indicação expressa no contrato de trabalho do atleta que não se pretendente tais cláusulas, estando assim a gestão de plena consciência com o risco da decisão tomada.

6.2.3. Recomendações para a gestão das SDs (nível micro)

Com base na análise empírica dos rácios económico-financeiros e dos impactos associados à despromoção, esta investigação identifica um conjunto de recomendações estratégicas dirigidas à gestão das SDs, especialmente das integradas nos Grupos B1 e

[6] https://www.poder360.com.br/poder-sportsmkt/clubes-da-italia-poderao-reduzir-salarios-em-caso-de-rebaixamento/

B2. O objetivo é reforçar a resiliência financeira e a capacidade de permanência na Primeira Liga, mitigando os riscos identificados ao longo da tese.

a) Política salarial contingente: A rigidez da massa salarial foi o fator de vulnerabilidade mais frequente após a despromoção, com gastos com pessoal entre 65% e 90% dos custos totais. Recomenda-se a adoção de cláusulas contratuais de redução salarial em caso de descida, conforme o artigo 15.º da Lei n.º 54/2017, podendo reduzir salários dos atletas até 50% do valor inicial. Quando previamente estipuladas, estas cláusulas são legalmente válidas (cf. CAS 2016/A/4679) e permitem ajustar encargos à nova realidade competitiva.

b) Gestão financeira orientada ao desempenho desportivo: Embora os rácios financeiros não tenham demonstrado relação determinística com a despromoção, a regressão linear múltipla evidenciou que, entre outros, variáveis como "Remunerações/Gastos" e "Tesouraria /(Vendas e Prestação de serviços)" têm impacto estatístico significativo no número de pontos obtidos (seção 5.6.2). Assim, recomenda-se:

- A incorporação sistemática destes rácios nos instrumentos de controlo de gestão interna;
- O uso de índices financeiros compósitos que antecipem efeitos no desempenho desportivo e alertem para riscos competitivos (cf. Plumley et al., 2017b).

c) Reestruturação do passivo de curto prazo: A gestão deve negociar com credores a conversão de dívidas de curto para médio/longo prazo, reduzindo o peso do passivo corrente (deve representar menos de 50% do passivo total). Esta reestruturação contribui para menor pressão sobre a tesouraria e melhoria nos rácios exigidos pelo licenciamento financeiro.

6.3 Limitações da investigação

Apesar da robustez analítica e da solidez do percurso metodológico adotado, a presente investigação apresenta um conjunto de limitações que importa reconhecer de forma crítica e construtiva. Estas incidem sobretudo sobre a natureza dos dados, as escolhas metodológicas e a generalização dos resultados, e devem ser tidas em

consideração na interpretação das conclusões e no desenho de futuras linhas de investigação.

a) Limitações de natureza empírica e contabilística: A principal limitação reside na qualidade e disponibilidade dos dados financeiros reportados pelas SDs.

- Nem todas as entidades apresentaram contas de forma continua, havendo valores em falta em alguns períodos económicos. Existem também diferenças de normativos contabilísticos adotados (SNC vs. IFRS), o que pode comprometer a comparabilidade intertemporal e interclubes. Por exemplo, existem três SDs que são sociedades cotadas e adotam obrigatoriamente as IFRS, estando inscritas e sob monitorização na CMVM, podendo criar assimetrias face às restantes que seguem o SNC.
- A avaliação dos ativos intangíveis, como os passes de jogadores, é heterogénea e muitas vezes subavaliada, dado que atletas formados internamente não são refletidos nos balanços. Esta limitação afeta rácios de autonomia financeira e estrutura patrimonial.
- Foram incluídas na análise do impacto da despromoção 21 das 23 descidas de divisão no período 2013/14–2022/23, ficando de fora o CD Aves ou a BSAD, por ausência de contas disponíveis no ano seguinte (ano que já esteve na segunda liga).
- A dependência exclusiva de indicadores extraídos das demonstrações financeiras implica que aspetos qualitativos (*governance*, decisões técnicas, cultura de gestão) não foram capturados, podendo limitar a compreensão das dinâmicas reais de sucesso ou insucesso desportivo.

b) Contexto específico e horizonte temporal limitado: O estudo incide apenas na Primeira Liga portuguesa, ligando-se a características regulatórias, competitivas e económicas próprias, o que poderá reduzir a generalização dos resultados para outras ligas ou realidades regionais.

c) Exclusão de variáveis qualitativas e de mercado: A investigação privilegiou variáveis contabilísticas e quantitativas, ignorando fatores qualitativos ou externos que influenciam o desempenho desportivo e financeiro, como:

- Qualidade do plantel, estabilidade técnica, estratégias de recrutamento;
- Modelos de *governance*, cultura organizacional, decisões dos órgãos sociais;

- Métricas de mercado (assistências médias, budget desportivo, transferências, ranking UEFA, indicadores ESG).

A ausência de entrevistas a dirigentes ou análises qualitativas limitou a compreensão de fatores intangíveis determinantes para a sustentabilidade das SDs.

d) Desbalanceamento da variável dependente: A variável despromoção (VD binária) apresentou forte desproporção na amostra: em média, apenas 13% das observações corresponderam a SDs efetivamente despromovidas. Para futuras investigações, recomenda-se:

- A aplicação do algoritmo SMOTE (Synthetic Minority Over-sampling Technique), que cria casos sintéticos para a classe minoritária, com base nos dados observados (reais);
- A utilização da regressão logística penalizada de Firth, que reduz o viés das estimativas em amostras reduzidas ou desbalanceadas.

e) Restrições metodológicas e limitações estatísticas: A utilização predominante de regressões lineares e logísticas poderá ter deixado de fora relações não lineares ou interdependências complexas entre múltiplos rácios, que metodologias como *machine learning* poderiam explorar. A investigação recorreu a modelos estatísticos tradicionais (regressões lineares e logísticas), favorecendo a interpretabilidade. No entanto:

- As regressões não captam relações não-lineares complexas, nem permitem inferência causal direta;
- A regressão linear para a variável "Pontos I Liga" explicou até 57,5% da variância, mas com limitações quanto ao poder preditivo fora da amostra.

f) Impacto de fatores exógenos e conjunturais: O período analisado inclui os anos afetados pela pandemia de COVID-19 (2019/20–2020/21), os quais introduziram perturbações excecionais no funcionamento das SDs: quebras abruptas nas receitas, jogos à porta fechada e incerteza orçamental. Estas condições podem ter enviesado os rácios financeiros, dificultando a análise de tendências estruturais. De igual modo, despromoções administrativas (como a do Vitória FC) distorcem os mecanismos competitivos e devem ser lidas com cautela.

g) Segmentação dos grupos e generalização dos resultados: A divisão das SDs em Grupos A, B1 e B2 baseou-se em critérios objetivos de performance financeira e desportiva. Além disso, os resultados são circunscritos à realidade da Primeira Liga Portuguesa e ao período 2013/14–2022/23, o que limita a sua generalização a outros contextos, ligas ou países com estruturas competitivas distintas (Andreff, 2012; Lago et al., 2006)

h) Ausência de benchmarking internacional estruturado: Apesar de algumas comparações com a literatura europeia (Plumley et al., 2017b; UEFA, 2023a, 2023b), não foi construído um verdadeiro quadro de benchmarking com rácios de referência por liga. A definição de *thresholds* e intervalos críticos por indicador (como é feito no licenciamento UEFA) permitiria reforçar a aplicabilidade prática das conclusões.

Nota final: A estratégia metodológica adotada, suportada por literatura especializada (Field, 2018; Hair et al., 2019; Hayes, 2013), que demonstrou ser sólida e inovadora, introduzindo novas abordagens ao estudo da sustentabilidade económico-financeira das Sociedades Desportivas. Ao reconhecer os constrangimentos, abre-se igualmente espaço para futuras investigações mais completas e integradas.

6.4. Perspetivas futuras de investigação

A sustentabilidade das SDs da Primeira Liga portuguesa deve ser compreendida como um fenómeno complexo, determinado por múltiplas variáveis financeiras, desportivas e organizacionais. A continuidade desta linha de investigação é essencial para dotar o setor de instrumentos analíticos sólidos, indicadores de alerta precoce e políticas regulatórias eficazes, que promovam um futebol mais justo, competitivo e financeiramente resiliente.

A presente investigação fornece uma base empírica sólida para compreender os fatores económico-financeiros que influenciam a sustentabilidade das SDs da Primeira Liga Portuguesa, especialmente no que respeita à despromoção. Contudo, os resultados obtidos e as limitações reconhecidas abrem múltiplas possibilidades de aprofundamento, extensão e refinamento da investigação futura. As perspetivas abaixo elencadas organizam-se em três grandes domínios: extensões empíricas, avanços metodológicos e integração de novas variáveis.

A. Extensão da base empírica e comparação internacional

1. **Alargamento temporal e contextual :** Recomenda-se a ampliação do período de análise para incluir épocas anteriores a 2013/14 e futuras, de modo a captar tendências de longo prazo e efeitos das alterações regulatórias. Acompanhar ainda as SDs despromovidas ao longo de várias épocas subsequentes, analisando trajetórias de recuperação financeira e desportiva, bem como eventos de dissolução ou reestruturação societária.

2. **Replicação do modelo noutras ligas:** A aplicação do modelo a contextos internacionais, tanto em ligas periféricas (ex.: Eredivisie, Jupiler Pro League, Süper Lig, etc…), como em ligas de maior dimensão (La Liga, Ligue 1), permitirá testar a validade externa dos indicadores identificados (Andreff, 2022; Plumley et al., 2017b).

3. **Estudos comparativos multiníveis:** Futuras investigações poderão incorporar modelos multinível que considerem variáveis regionais (ex.: poder económico local, densidade populacional) e características organizacionais de cada SD (modelo acionista, estrutura de governação), uma vez que a literatura tem salientado a influência de fatores contextuais e institucionais na sustentabilidade do futebol (Barajas et al., 2020; Lago et al., 2006)

B. Integração de variáveis qualitativas, contratuais e ESG

1. **Abordagens metodológicas mistas (quantitativo + qualitativo):** A realização de entrevistas semiestruturadas a dirigentes, treinadores e stakeholders permitirá captar fatores intangíveis, como cultura organizacional, estabilidade técnica, liderança, práticas de *governance* e estratégias de investimento, de dimensões reconhecidamente influentes, mas ausentes na análise estritamente financeira.

2. **Incorporação de métricas de mercado e dados técnicos:** Fatores como assistências médias, valor de mercado dos plantéis, volume de transferências, dados estatísticos de desempenho desportivo (posse de bola, eficácia ofensiva/defensiva) e ranking UEFA poderão ser integrados como variáveis explicativas complementares.

3. **Integração de métricas ESG**

Recomenda-se a inclusão futura de indicadores de sustentabilidade ambiental, social e de governação (ESG), refletindo a crescente exigência de boas práticas corporativas também no setor desportivo (Deloitte Sports Business Group., 2024b; UEFA, 2023b).

C. Avanços estatísticos e modelação preditiva

1. **Aplicação de algoritmos de *machine learning:*** O recurso a técnicas como Random Forest, XGBoost ou redes neuronais pode aumentar significativamente a capacidade preditiva dos modelos, especialmente em contextos com variáveis altamente correlacionadas e distribuições desbalanceadas (Chawla et al., 2002). Estas técnicas complementariam as abordagens estatísticas tradicionais, permitindo capturar relações não lineares e padrões ocultos. Contudo, a crescente complexidade destes algoritmos reforça a necessidade de soluções de inteligência artificial explicável, que garantam a transparência e a interpretabilidade dos resultados. Neste sentido, métodos como o SHAP (*SHapley Additive exPlanations*) permitem compreender a contribuição de cada variável na predição, equilibrando desempenho preditivo e interpretabilidade (Lundberg & Lee, 2017).

2. **Modelos de equações estruturais (SEM):** A operacionalização de modelos causais completos com variáveis latentes permitirá testar simultaneamente os efeitos diretos e indiretos dos fatores financeiros sobre o desempenho desportivo e a despromoção.

3. **Construção de índices compósitos de risco:** Futuras investigações poderão desenvolver e validar índices sintéticos de risco desportivo-financeiro, com base em múltiplos rácios e variáveis qualitativas, facilitando a monitorização contínua pelas entidades reguladoras e pelos próprios clubes (Andreff, 2022; Plumley et al., 2017b).

4. **Estudo longitudinal dos efeitos de reformas institucionais:** As reformas previstas, como a centralização dos direitos televisivos (aplicável a partir de 2028/29) e a possível introdução de mecanismos de solidariedade (*parachute payments*), deverão ser monitorizadas num período de cinco anos, com o objetivo de avaliar o seu impacto na equidade competitiva, sustentabilidade orçamental e previsibilidade da despromoção.

6.5. Considerações finais

A presente tese constitui um contributo original e substancial para o estudo da sustentabilidade económico-financeira das SDs em Portugal, particularmente no contexto da Primeira Liga. Ao conjugar uma base de dados longitudinal (2013/14–2022/23) com

metodologias estatísticas rigorosas (análise de rácios, regressão logística, regressão linear e diagnóstico de stress financeiro) o trabalho proporciona uma leitura integrada dos mecanismos financeiros que condicionam o desempenho competitivo e o risco de despromoção.

A principal originalidade desta investigação reside na articulação sistemática entre fragilidade financeira, desempenho desportivo e risco de descida, oferecendo, simultaneamente, diagnósticos robustos e recomendações operacionais. Esta abordagem responde à lacuna identificada na literatura portuguesa, que até à data se concentrava sobretudo nos três grandes clubes e ignorava a realidade estrutural dos restantes participantes da Liga.

A investigação confirma a pertinência de uma abordagem integrada que articule análise financeira e desempenho desportivo, utilizando indicadores objetivos para compreender os fatores críticos da descida de divisão. A segmentação estrutural do futebol português exige políticas de redistribuição mais eficazes, bem como uma cultura de gestão prudente e orientada para a sustentabilidade. Estas perspetivas visam aprofundar o entendimento da relação entre finanças e desporto, contribuir para a literacia financeira dos dirigentes de clubes e apoiar a formulação de políticas públicas e regras de licenciamento mais eficazes, assegurando maior sustentabilidade e competitividade ao futebol profissional português. A sustentabilidade económica do futebol profissional depende cada vez mais da capacidade dos clubes equilibrar performance desportiva com gestão financeira prudente. Este estudo reforça a importância de integrar ferramentas de diagnóstico financeiro e de repensar a estrutura institucional da Liga Portuguesa, promovendo maior equilíbrio competitivo e prevenção de situações de colapso.

Do ponto de vista empírico, demonstrou-se que a fragilidade financeira é condição frequente, mas não suficiente, para a despromoção. O desempenho desportivo, medido em pontos, surge como variável fundamental, influenciado, por sua vez, por rácios críticos como Remunerações/Gastos e Passivo corrente/Passivo Total, entre outros (vide pontos 5.6.1 e 5.6.2). Este resultado fornece uma base objetiva para a adoção de políticas de gestão salarial prudente e para o reforço de critérios de licenciamento financeiro ajustados à realidade das SDs portuguesas.

Adicionalmente, os resultados confirmam que a despromoção tem efeitos profundamente assimétricos e desestruturantes para as SDs, com quebras superiores a

50% nas receitas operacionais e rigidez na redução de gastos, em particular nos custos salariais. Esta constatação fundamenta a necessidade de mecanismos compensatórios, como os *parachute payments*, que têm sido adotados com sucesso noutros contextos europeus (Premier League, Serie A).

Do ponto de vista estratégico, a sustentabilidade da Primeira Liga Portuguesa dependerá da capacidade das SDs em adotar modelos de gestão financeira mais resilientes, diversificando fontes de receita, ajustando compromissos contratuais aos ciclos competitivos e reforçando os capitais próprios. Para tal, será igualmente necessária a atuação coordenada de entidades reguladoras como a Liga Portugal e a Federação Portuguesa de Futebol, no sentido de promover maior transparência, equilíbrio competitivo e disciplina orçamental.

Em síntese, respondendo à questão central da investigação, os resultados desta investigação indicam que a sustentabilidade económico-financeira das Sociedades Desportivas influencia de forma significativa o seu sucesso competitivo, não de forma linear ou automática, mas através de mecanismos concretos, nomeadamente: (i) capacidade de gerir de forma eficiente a massa salarial; (ii) manter uma estrutura de passivo equilibrada e consequentemente a exigência a nível de tesouraria; (iii) na preservação de capitais próprios positivos. Isto traduz-se em maior estabilidade desportiva e maior probabilidade de permanência na Primeira Liga.

Verificou-se que os rácios financeiros condicionam o desempenho em pontos, e os pontos medeia integralmente a relação entre o desempenho financeiro e o desportivo, que neste particular na manutenção ou despromoção. A manutenção não depende apenas da dimensão absoluta dos recursos, mas sobretudo da sua utilização eficiente e sustentável. Este achado confirma que a fragilidade financeira cria vulnerabilidade competitiva, enquanto uma gestão equilibrada constitui fator de resiliência e de sobrevivência no contexto da Primeira Liga portuguesa.

REFERÊNCIAS

REFERÊNCIAS

Adam, S., & Bachmaier, B. (2024). Interlinking financial stability regulation and governance in German professional soccer: Contribution and implications. *Frontiers in Sports and Active Living*, *6*. https://doi.org/10.3389/fspor.2024.1486759

Ahtiainen, S. (2018). *Top 5 European football leagues – The association between financial performance and sporting success*. [Master Thesis, Aalto University, School of Business, Department of Accounting]. Aaltodoc. https://aaltodoc.aalto.fi/server/api/core/bitstreams/e2809a45-047e-499f-9fa8-c3b321e26d5e/content.

Ahtiainen, S., & Jarva, H. (2022). Has UEFA's financial fair play regulation increased football clubs' profitability? *European Sport Management Quarterly*, *22*(4), 569–587. https://doi.org/10.1080/16184742.2020.1820062

Alajbeg, D., Bubas, Z., & Moric Milovanovic, B. (2022). Financial health and self-sustainability of a small European football league: The realities of top-flight Croatian football. *Sustainability*, *14*(24), 16599. https://doi.org/10.3390/su142416599

Alaminos, D., & Fernández, M. Á. (2019). Why do football clubs fail financially? A financial distress prediction model for European professional football industry. *PLOS ONE*, *14*(12), e0225989. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0225989

Alkandi, I. G. (2021). A resource-based view of Al-Hilal football club: Using a qualitative approach. *Academy of Entrepreneurship Journal*, *27*(4), 1–19. https://www.abacademies.org/articles/A-resource-based-view-of-the-football-club-using-a-1528-2686-27-4-555.pdf

Allison, P. D. (2001). *Missing data*. Sage. https://doi.org/10.4135/9781412985079

Almeida, L. M. A. R. N. de. (2022). *A correlação entre performance financeira e performance desportiva nos três principais clubes do futebol português* [Dissertação de Mestrado, Universidade Europeia]. http://hdl.handle.net/10400.26/41745

Altheide, D. L. (2000). Tracking discourse and qualitative document analysis. *Poetics*, 27, 287-299. https://doi.org/10.1016/S0304-422X(00)00005-X

Altheide, D. L., & Schneider, C. J. (2012). *Qualitative Media Analysis*, (2nd ed.). London: Sage. https://doi.org/10.4135/9781452270043

Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance, 23*(4), 589–609. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x.

Altman, E., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). Corporate Financial Distress: Introduction and Statistical Background. In *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy* (4th ed., pp. 3–20). John Wiley & Sons. https://doi.org/10.1002/9781119541929

Amatria M, L. D. (2016). Optimization of Game Formats in U-10 Soccer Using Logistic Regression Analysis. *Journal of Human Kinetics, 54*, 163–171. https://doi.org/10.1515/hukin-2016-0047. DOI:10.1515/hukin-2016-0047

Andreff, W. (2007a). French football: A financial crisis rooted in weak governance. *Journal of Sports Economics, 8*(6), 652–661. https://doi.org/10.1177/1527002506297021

Andreff, W. (2007b). Governance issues in French professional football. In J. García, S. Késenne, & P. Rodríguez (Eds.), *Governance and Competition in Professional Sports Leagues* (pp. 55–86). Ediciones de la Universidad de Oviedo.

Andreff, W. (2012). *Mondialisation économique du Sport*. *Manuel de référence en Economie du Sport.* De Boeck.

Andreff, W. (2018). Financial and Sporting Performance in French Football Ligue 1: Influence on the Players' Market. *International Journal of Financial Studies, 6*(4), 91. https://doi.org/10.3390/ijfs6040091

Andreff, W. (2022). Hardening the soft budget constraint in professional team sports: why is it so hard? In R. K. Storm, K. Nielsen, & Z. Havran (Eds.), *Professional Team Sports and the Soft Budget Constraint* (pp. 33–76). Edward Elgar Publishing. https://doi.org/10.4337/9781800375994.00012

Andreff, W., & Scelles, N. (2014). Walter C. Neale 50 years after: beyond competitive balance, the league standing effect tested with french football data. *Journal of Sports Economics 16*(8), 819-834. https://doi.org/10.1177/1527002514556621

Andreff, W., & Staudohar, P. (2000). The evolving European model of professional sports finance. *Journal of Sports Economics*, *1*, 257–276. https://doi.org/10.1177/152700250000100304

Asada, A., Ko, Y. J., & Jang, W.-E. (2019). Effects of relative size and homogeneity of sports fan community on potential fans' support intentions. *Journal of Sport Management*, *34*, 1–17. https://doi.org/10.1123/jsm.2019-0055

Ascari, G., & Gagnepain, P. (2006). Spanish football. *Journal of Sports Economics, vol. 7*(1)*,*76-89. https://doi.org/10.1177/1527002505282869

Assembleia da República. (2023). *Lei n.º 39/2023, de 4 de agosto*. Diário da República Eletrónico. https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/lei/39-2023-216714697

Barajas, Á., Jardon, C., & Crolley, L. (2005). Does sports performance influence revenues and economic results in Spanish football? *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.986365

Barajas, Á., & Rodríguez, P. (2010). Spanish football clubs' finances: Crisis and player salaries. *International Journal of Sport Finance*, *5*(1), 52–66.

Barajas, Á., & Rodríguez, P. (2014). Spanish football in need of financial therapy: Cut expenses and inject capital. *International Journal of Sport Finance*, *9*, 73–90. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2389293

Bar-On, T. (2014). *The world through soccer: The cultural impact of a global sport*. Rowman & Littlefield.

Baroncelli, A., Lago, U., & Szymanski, S. (2004). *Il business del calcio: Successi sportivi e rovesci finanziari*. Egea.

Barreto, A. V. P., & Honorato, C. F. (1998). *Manual de sobrevivência na selva acadêmica*. Objeto Direto.

Barros, C. P. (2006). Portuguese football. *Journal of Sports Economics*, *7*(1), 96–104. https://doi.org/10.1080/00036840500396574

Batista, C. V. S. (2016). *As cláusulas de rescisão no contrato de trabalho desportivo* [Dissertação de Mestrado]. Universidade do Minho.

Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, *4*, 71–111. https://doi.org/10.2307/2490171

Bellovary, J. L., Giacomino, D. E., & Akers, M. D. (2007). A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930 to Present. *Journal of Financial Education*, *33*, 1–42. https://www.jstor.org/stable/41948574

Bento, A. V. (2012). Como fazer uma revisão da literatura: Considerações teóricas e práticas. *Revista JA (Associação Académica Da Universidade Da Madeira)*, *7*(65), 42–44. http://www3.uma.pt/bento/Repositorio/Revisaodaliteratura.pdf

Binns, S., Hamil, S., Holt, M., Michie, J., Oughton, C., Shailer, L., & Wright, K. (2002). *The state of the game: The corporate governance of football clubs 2002*. Birkbeck, University of London. https://eprints.bbk.ac.uk/id/eprint/29198/

Bishop, R., Smith, A., & Read, D. (2021). An introduction to the challenges of distributive equity in the English Premier League. *Sport, Business and Management: An International Journal*. https://doi.org/10.1108/SBM-04-2021-0053

Boeri, T., & Severgnini, B. (2014). The decline of professional football in Italy. In J. Goddard & P. Sloane (Eds.), *Handbook on the economics of professional football* (pp. 322–335). Edward Elgar Publishing. https://doi.org/10.4337/9781781003176.00027

Bolívar, M. P. R. (2018). Financial sustainability. In A. Farazmand (Ed.). *Global encyclopedia of public administration, public policy, and governance*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-319-31816-5_2288-1

Bollen, P. (2010). *Influence of sports performance on financial performance in Dutch football* [Dissertação de Mestrado, Tilburg School]. https://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=107577

Bond, A. J., Widdop, P., & Parnell, D. (2020). Topological network properties of the European football loan system. *European Sport Management Quarterly, 20* (5), 655-678. https://doi.org/10.1080/16184742.2019.1673460

Bond, A. J., & Addesa, F. (2020). Competitive intensity, fans' expectations, and match-day tickets sold in the Italian football Serie A, 2012–2015. *Journal of Sports Economics*, *21*(1), 20-43. https://doi.org/10.1177/1527002519864617

Bryman, A. (2012). *Social research methods* (4th ed.). Oxford University Press.

Budzinski, O., & Pawlowski, T. (2017). The behavioral economics of competitive balance: Theories, findings, and implications. *International Journal of Sport Finance*, *12*(2), 109–122.

Buraimo, B. (2006). English football. *Journal of Sports Economics*, *7*, 29–46. https://doi.org/10.1177/1527002505282911

Butler, D., & Maxcy, J. (2020). New insights on the Louis–Schmeling paradox: Determinants of demand for subscription and pay-per-view boxing. *European Sport Management Quarterly*, *22*, 1–21. https://doi.org/10.1080/16184742.2020.1820063

Caglio, A., Laffitte, S., Masciandaro, D., & Ottaviano, G. (2023). Has financial fair play changed European football? *Sports Economics Review, 3*(1), 100018. https://doi.org/10.1016/j.serev.2023.100018

Camacho, R. U., Guevara-Pérez, J. C., Llena-Macarulla, F., & Moneva, J. (2023). *European football clubs' financial performance under UEFA Financial Fair Play: A bibliometric analysis and semi-systematic review.* INPLASY International Platform of Registered Systematic Review and Meta-analysis Protocols. https://doi.org/10.37766/inplasy2023.5.0008

Capasso, A., & Rossi, M. (2013). Systemic value and corporate governance: Exploring the case of professional football teams. *Business Systems Review*, *2*(2), 216–236. https://doi.org/10.7350/BSR.V11.2013

Capelo, M. A. (2014). *As sociedades desportivas no ordenamento jurídico português* [Dissertação de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa]. https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/16444/1/VFINAL%20-%20AS%20SOCIEDADES%20DESPORTIVAS.pdf

Carin, Y. (2019). A prediction model for bankruptcy of football clubs: The French case. *International Journal of Sport Finance, 14*(4), 233–248. http://doi.org/10.32731/IJSF/144.112019.03

Cervo, A. L., & Bervian, P. A. (2002). *Metodologia científica* (5th ed.). Pearson Prentice Hall.

Charalambous, C., Neophytou, E., & Charitou, A. (2004). Predicting corporate failure: Empirical evidence for the UK. *European Accounting Review, 13*(3), 465–497. https://doi.org/10.1080/0963818042000216811

Chawla, N. V., Bowyer, K. W., Hall, L. O., & Kegelmeyer, W. P. (2002). SMOTE: Synthetic Minority Over-sampling Technique. *Journal of Artificial Intelligence Research, 16*, 321–357. https://doi.org/10.1613/jair.953

Chen, J. C., Rubin, E. A., & Cornwall, G. J. (2021). Regression analysis. In *Data science for public policy* (pp. 113–138). Springer.

Cohen, E. (1996). *Análise financeira*. Editorial Presença.

Colucci, M., & Geeraert, A. (2012). Social dialogue in European professional football. *Comparative Labor Law and Policy Journal, 33*(1), 203–234. https://www.playthegame.org/media/ly4bejfy/aggis_article_-_social_dialogue_in_european_professional_football.pdf

Comissão de Normalização Contabilística (CNC). (2009). *Sistema de Normalização Contabilística (SN*C). Comissão de Normalização Contabilística. https://www.cnc.min-financas.pt/snc.html

Conde, J. (2023). *Predicting financial distress across the football industry*. [Master's thesis, Universidade Católica Portuguesa]. Repositório Institucional da UCP.

Cordero, J., Del Corral, J., Gómez González, C., & Polo, C. (2023). Does foreign investment affect sporting and managerial efficiency? The case of English football clubs. *International Journal of Sport Finance*, *18*, 71–83. https://doi.org/10.32731/IJSF/182.052023.02

Costa, A. L. F. da. (2021). *A influência do líder desportivo de um clube de futebol nos resultados comportamentais e atitudinais dos seus adeptos: A perceção dos adeptos de futebol* [Dissertação de Mestrado, Universidade do Minho]. https://hdl.handle.net/1822/74956

Costa, G. M. S. B. da. (2020). *O Regulamento de Fair Play Financeiro da UEFA e a evolução da estabilidade financeira dos clubes da Liga dos Campeões* [Dissertação

de Mestrado, Universidade do Porto]. https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/130991/2/433700.pdf

Cox, A. J. (2016). *An economic analysis of spectator demand, club performance, and revenue sharing in English Premier League football* [Doctoral thesis, University of Portsmouth]. University of Portsmouth Research Portal. https://researchportal.port.ac.uk/portal/en/theses/an-economic-analysis-of-spectator-demand-club-performance-and-revenue-sharing-in-english-premier-league-football(be4c9045-e4cb-4d75-96b7-2ebe80c160b8).html

Cox, A., & Philippou, C. (2022). Measuring the resilience of English Premier League clubs to economic recessions. *Soccer & Society*, *23*(4–5), 482–499. https://doi.org/10.1080/14660970.2022.2059858

Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). Sage Publications, Inc.

Cunha, T. R. da. (2024). *Football in lower divisions: How do clubs manage their finance sustainability?* [Dissertação de Mestrado, ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa]. https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/33572/1/master_tomas_ribeiro_cunha.pdf

Dahlbäck, O., & Lind, E. (2016). *Transparency in European football: A study of financial disclosure transparency from a supporter perspective*. https://hj.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A932373

Dantas, F., Borges, A., & Silva, R. (2020). Impact of UEFA Champions League and UEFA Europa League on financial sustainability—Case study of two small Portuguese football teams. *Sustainability*, *12*(21), 9213. https://doi.org/10.3390/su12219213

Deacon, D., Murdock, G., Pickering, M., & Golding, P. (2021). *Researching communications: A practical guide to methods in media and cultural analysis*. Bloomsbury Academic. https://doi.org/10.5040/9781501316951

Deloitte Sports Business Group. (2014). *Annual review of football finance 2014: Spanish masters*. Deloitte. https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Audit/gx-deloitte-football-money-league-2014.pdf

Deloitte Sports Business Group. (2023). *Annual review of football finance 2023*. Deloitte. https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/annual-review-of-football-finance.html

Deloitte Sports Business Group. (2024a). *Annual review of football finance 2024*. Deloitte. https://static.poder360.com.br/2024/06/relatorio-delloite-futebol-2024.pdf

Deloitte Sports Business Group. (2024b). *Annual review of football finance: Premier League clubs*. Deloitte. https://www.deloitte.com/uk/en/services/financial-advisory/research/annual-review-of-football-finance-premier-league-clubs.html

Deloitte Sports Business Group. (2025a). *Annual review of football finance 2023/24*. Deloitte. https://www.deloitte.com/uk/en/about/press-room/deloitte-annual-review-of-football-finance-european-football-market-revenue.html

Deloitte Sports Business Group. (2025b). *Deloitte Football Money League 2025*. Deloitte. https://www.deloitte.com/uk/en/services/consulting-financial/analysis/deloitte-football-money-league.html

Dermit-Richard, N., Scelles, N., & Morrow, S. (2019). French DNCG management control versus UEFA Financial Fair Play: a divergent conception of financial regulation objectives. *Soccer and Society*, *20*(3), 408–430. https://doi.org/10.1080/14660970.2017.1323740

Dherbecourt, J.-B., & Drut, B. (2009). *Who will go down this year? The determinants of promotion and relegation in European soccer leagues*. RePEc Working Paper. Retrieved from https://ideas.repec.org/

Dima, T. (2015). The economics of "big five" European football leagues. *CES Working Papers*, *7*(2a), 434–442. https://www.econstor.eu/handle/10419/198393

Dimitropoulos, P. E. (2009). Profitability of the Greek football clubs: Implications for financial decision making. *Business Intelligence Journal*, *2*(1), 159–169.

Dimitropoulos, P. (2010). The financial performance of the Greek football clubs. *CHOREGIA*, *6*(1), 5–28. https://doi.org/10.4127/ch.2010.0042

Dimitropoulos, P. (2014). Capital structure and governance of soccer clubs: European evidence. *Management Research Review, 37*(2), 658–678. https://doi.org/10.1108/MRR-09-2012-0207

Dimitropoulos, P., & Scafarto, V. (2021). The impact of UEFA financial fair play on player expenditures, sporting success and financial performance: Evidence from the

Italian top league. *European Sport Management Quarterly, 21*(1), 20–38. https://doi.org/10.1080/16184742.2019.1674896

Dimitropoulos, P. E., & Tsagkanos, A. (2012). Financial performance and corporate governance in the European football industry. *International Journal of Sport Finance*, *7*(4), 280–308.

Dionísio, P., Leal, C., & Moutinho, L. (2008). Fandom affiliation and tribal behaviour: a sports marketing application. *Qualitative Market Research An International Journal*, *11*(1), 17–39. https://doi.org/10.1108/13522750810845531

Dobson, S., & Goddard, J. (2011a). *The economics of football*. Cambridge University Press.

Dunbar, N., & Middleton, T. (2022). UEFA's Financial Fair Play regulations: A good example of best practice governance by a sporting body? *The International Sports Law Journal, 22*(3–4), 272–287. https://doi.org/10.1007/s40318-021-00207-w

Duong (2025). *Consequences of Promotion and Relegation in Smaller European Football Leagues. A regression discontinuity approach.* [Master's thesis, Karlstad Business School, Karlstad University]. https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1971739/FULLTEXT01.pdf

Ernst & Young. (2021). *Anuário do futebol profissional português 2020–2021* [Relatório]. EY Portugal. https://www.ligaportugal.pt/press-releases/289/anuario-do-futebol-profissional-portugues-2020-21

Ernst & Young. (2022). *Anuário do futebol profissional português 2021–2022* [Relatório]. EY Portugal. https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/pt-pt/newsroom/2022/12/documents/anuario-ey-2021-22.pdf

Ernst & Young. (2023). *Anuário do futebol profissional português 2022–23* [Relatório]. EY Portugal. https://issuu.com/ligapfp/docs/anu_rio_2022

Ecer, F., & Böyükaslan, A. (2014). Measuring Performances Of Football Clubs Using Financial Ratios: The Gray Relational Analysis Approach. *American Journal of Economics*, *4*(1), 62–71. https://doi.org/10.5923/j.economics.20140401.06

Encarnação, C. F. G. (2009). *Indicadores económico-financeiros: Os impactos da alteração normativa em Portugal* [Tese de mestrado, ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa]. https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/1851

Enders, C. K. (2010). *Applied missing data analysis*. The Guilford Press.

Evans, R. (2014). *A review of measures of competitive balance in the "analysis of competitive balance" literature* (Birkbeck Sport Business Centre Research Paper Series, Vol. 7, Issue 2). Birkbeck, University of London. https://eprints.bbk.ac.uk/id/eprint/18390/

Evans, R. (2024). The S-score of financial sustainability for professional football clubs. *Journal of Sports Economics*, *25*(3), 322–345. https://doi.org/10.1177/15270025231222634

European Commission (2023). *The EU Blue Economy Report*. https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/9a345396-f9e9-11ed-a05c-01aa75ed71a1

Fan, M., Chen, X., Liu, B., Zhou, F., Gong, B., & Tao, R. (2023). An analysis of financial risk assessment of globally listed football clubs. *Heliyon*, *9*(12), e22886. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e22886

Farinha, J. B. R. B. (1995). *Análise de rácios financeiros: Uma perspectiva crítica*. Edições ASA.

Fernandes, J. P. C. (2016). *The impact of UEFA's club licensing and financial fair play regulations on European football clubs* [Dissertação de Mestrado, Universidade do Minho]. https://hdl.handle.net/1822/44587

Fernandes, T., & Neves, S. (2014). The role of servicescape as a driver of customer value in experience-centric service organizations: the Dragon Football Stadium case. *Journal of Strategic Marketing*, *22*(6), 548–560. https://doi.org/10.1080/0965254x.2014.914058

Federação Portuguesa de Futebol. (2022). *História do futebol em Portugal: Uma viagem pelas lendas e conquistas.* https://portugalstore.fpf.pt/pt/editorial/historia-do-futebol-em-portugal-portugal-store-fpf

Ferreira, P. F. da S. (2018). *Análise da viabilidade económica e financeira das novas instalações da empresa VISOLOC, LDA* [Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Administração e Gestão]. https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/24468/1/Trabalho%20Projeto_V18.pdf

Field, A. (2018). *Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics 5e + SPSS 24* (5th ed.). Sage Publications.

FIFA. (2022). *FIFA World Cup 2022™ reached 5 billion people, new figures reveal*. https://www.fifa.com/fifaplus/en/articles/fifa-world-cup-2022-reached-5-billion-people-new-figures-reveal

FIFA. (2023). *FIFA Statutes: Regulations governing the application of the statutes*. https://digitalhub.fifa.com/m/74a9b78b3b9b69a7/original/FIFA-Statutes-2023.pdf

Figueiredo, H. (2016). *Análise financeira da Sporting SAD e sua relação com o futebol profissional europeu* [Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Gestão]. https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/18034/1/HugoFigueiredo%20-%20TESE%20FINAL.pdf

Fisher, G., Wisneski, J. E., & Bakker, R. M. (2020). Financial performance analysis. In *Strategy in 3D* (pp. 80–90). Oxford University PressNew York. https://doi.org/10.1093/oso/9780190081478.003.0010

Fragoso, J. (2024). *Os eventos desportivos e o período da pandemia COVID-19 em Portugal: Desafios e consequências* [Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Gestão]. https://comum.rcaap.pt/entities/publication/6ed0aedd-46f1-400c-9df5-ef192458d24f

Franck, E. (2010). Private Firm, Public Corporation or Member's Association Governance Structures in European Football. *International Journal of Sport Finance*, *5*. https://doi.org/10.5167/uzh-35150

Franck, E. (2018). European club football after "five treatments" with financial Fair Play—time for an assessment. *International Journal of Financial Studies*, *6*(4), 97. https://doi.org/10.3390/ijfs6040097

Franck, E. P. (2014). Financial fair play in European club football: What is it all about? *International Journal of Sport Finance*, *9*(3), 193–217.

Francois, A., Dermit-Richard, N., Plumley, D., Wilson, R., & Heutte, N. (2022). The effectiveness of UEFA Financial Fair Play: evidence from England and France, 2008–2018. *Sport Business and Management An International Journal*, *12*(3), 342–362. https://doi.org/10.1108/sbm-03-2021-0024

Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2007). *Managing for stakeholders: Survival, reputation, and success*. Yale University Press.

Frick, B. (2007). The football players' labor market: Empirical evidence from the major European leagues. *Scottish Journal of Political Economy*, *54*(3), 422–446. https://doi.org/10.1111/j.1467-9485.2007.00423.x

Fridson, M. S., & Alvarez, F. (2022). *Financial statement analysis: A practitioner's guide* (5th ed.). John Wiley & Sons. https://doi.org/10.1002/9781119457176

Galeano, E., & Fried, M. (2013). *Soccer in Sun and Shadow*. Nation Books.

Gandy, R., & McRobert, A. (2015). *Impact of established clubs on probability of survival in top leagues*. https://researchonline.ljmu.ac.uk/id/eprint/2075/

Garcia-del-Barrio, P., & Reade, J. J. (2024). Talent Allocation in European Football Leagues: Why Competitive Imbalance May be optimal? *Jahrbucher Für Nationalokonomie Und Statistik*, *244*(5–6), 631–670. https://doi.org/10.1515/jbnst-2023-0104

Garcia-del-Barrio, P., & Szymanski, S. (2009). Goal! Profit maximization versus win maximization in soccer. *Review of Industrial Organization*, *34*(1), 45–68. https://doi.org/10.1007/s11151-009-9203-6

Garcia-del-Barrio, P., & Reade, J. J. (2024). Talent allocation in European football leagues: Why competitive imbalance may be optimal? *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 244*(5–6), 631–670. https://doi.org/10.1515/jbnst-2023-0104

Garcia-del-Barrio, P., & Szymanski, S. (2009). Goal! Profit maximization versus win maximization in soccer. *Review of Industrial Organization, 34*(1), 45–68. https://doi.org/10.1007/s11151-009-9203-6

García-Sánchez, I. M., Martínez-Ferrero, J., & Rodríguez-Ariza, L. (2023). Financial distress in football clubs: Determinants and early warning signals. *Journal of Business Research*, *163*.

García-Sánchez, I. M., Martínez-Ferrero, J., & Rodríguez-Ariza, L. (2023). Financial distress in football clubs: Determinants and early warning signals. *Journal of Business Research, 163*, 113927. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.113927

Gasparetto, T., & Barajas, A. (2022). Economic effects of promotion and relegation in parallel competitions. *Economics and Business Letters*, *11*(1), 7–15. https://doi.org/10.17811/ebl.11.1.2022.7-15

Gasparetto, T., Mishchenko, D., & Zaitsev, E. (2023). Factors influencing competitive balance across European football top tier leagues. *Managerial and Decision Economics: MDE*, *44*(4), 2068–2078. https://doi.org/10.1002/mde.3801

Gelmini, L. (2014). *Football club ownership: Objectives, financial sustainability and measures of success* [Master's thesis, Università degli Studi di Milano].

Georgievski, B., Velichkovska, K., Dzenopoljac, V., Pahwa, N., & Dzenopljac, A. (2024). Bankruptcy trends among European football clubs. *Journal of Physical Education and Sport, 24*(4), 915–923. https://doi.org/10.7752/jpes.2024.04104

Gerdin, C., & Rump, C. M. (2017). *Predicting financial distress: A model for the European football industry*. [Conference paper]. Retrieved from https://www.hhs.se/contentassets/a766b05591d2476c845f6d21d7146220/msc/gerdin-rump-2017-financial-distress-in-football.pdf

Gerhards, J., & Mutz, M. (2017). *Who wins the championship? Market value and team composition as predictors of success in the top European football leagues. European Societies, 19*(2), 223–242. https://doi.org/10.1080/14616696.2016.1268704

Gifford, M., & Bayrak, T. (2023). A predictive analytics model for forecasting outcomes in the National Football League games using decision tree and logistic regression. *Decision Analytics Journal*, *8*(100296), 100296. https://doi.org/10.1016/j.dajour.2023.100296

Giulianotti, R., & Ritzer, G. (2012). *The Wiley-Blackwell encyclopedia of globalization*. Wiley-Blackwell. DOI: 10.1002/9780470670590.wbeog129

Gleißner, W., Günther, T., & Walkshäusl, C. (2022). Financial sustainability: measurement and empirical evidence. *Journal of Business Economics*, *92*(3), 467–516. https://doi.org/10.1007/s11573-022-01081-0

Gómez-Bezares, F., Przychodzen, W., & Przychodzen, J. (2017). Bridging the gap: How sustainable development can help companies create shareholder value and improve financial performance: GÓMEZ-BEZARESet al. *Business Ethics (Oxford, England)*, *26*(1), 1–17. https://doi.org/10.1111/beer.12135

Gonçalves, J. P. C. F. (2016). *The impact of UEFA's club licensing and financial fair play regulations on European football clubs* [Master's thesis, Universidade do Minho].

https://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/44587/1/Jos%C3%A9%20Pedro%20Correia%20Fernandes.pdf

Goossens, K. (2006). Competitive balance in European football: Comparison by adapting measures-National measure of seasonal imbalance and top 3. *Rivista Di Diritto Ed Economia Dello Sport*, *2*(2), 77–122.

Gouveia, C. M. C. (2024). *Football in the network society: A contextual analysis of the determinants in the negotiation of broadcasting rights of the European professional football* [Tese de Doutoramento, ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa]. https://www.researchgate.net/profile/Celia-Gouveia/publication/385472704_Football_in_the_Network_Society_a_contextual_analysis_of_the_determinants_in_the_negotiation_of_broadcasting_rights_of_the_European_professional_football/links/6725635777b63d1220d2c969/Football-in-the-Network-Society-a-contextual-analysis-of-the-determinants-in-the-negotiation-of-broadcasting-rights-of-the-European-professional-football.pdf

Grankvist, O., & Bergman, I.-E. (2023). *A descriptive analysis of football matches using logistic regression* [Dissertação de Bacharelato]. https://kth.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2:1823772

Grice, J. S., & Ingram, R. W. (2001). Tests of the generalizability of Altman's bankruptcy prediction model. *Journal of Business Research, 54*(1), 53–61. https://doi.org/10.1016/S0148-2963(99)00057-0

Guevara, J. C., Martín, E., & Arcas, M. J. (2021). Financial sustainability and earnings management in the Spanish sports federations: A multi-theoretical approach. *Sustainability*, *13*(4), 2099. https://doi.org/10.3390/su13042099

Günther, T., & Guenther, E. (2017). *Finanzielle Nachhaltigkeit – Messung, finanzielle Steuerung und Herausforderungen* (pp. 79–90).

Guzmán, I., & Morrow, S. (2007). Measuring efficiency and productivity in professional football teams: evidence from the English Premier League. *Central European Journal of Operations Research*, *15*(4), 309–328. https://doi.org/10.1007/s10100-007-0034-y

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Pearson.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis*. Cengage. https://books.google.pt/books?id=0R9ZswEACAAJ

Hosmer, D. W., Lemeshow, S., & Sturdivant, R. X. (2013). *Applied Logistic Regression: Hosmer/applied logistic regression* (3rd ed.). Wiley-Blackwell. https://doi.org/10.1002/9781118548387

Hughes, M., Hughes, P., Mellahi, K., & Guermat, C. (2009). Short-term versus long-term impact of managers: Evidence from the football industry. *British Journal of Management*. https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2009.00668.x

Hughson, J., Moore, K., Spaaij, R., & Maguire, J. (2016). *Routledge handbook of football studies*. Routledge. https://doi.org/10.4324/9780203066430

IBM. (2024). *What is logistic regression?* https://www.ibm.com/think/topics/logistic-regression

Jaeger, J. (2021). Football fans and stakeholder theory – A qualitative approach to classifying fans in Germany. *Sport Business and Management An International Journal*, *11*(5), 598–619. https://doi.org/10.1108/sbm-11-2020-0127

Jasina, J., & Rotthoff, K. W. (2010). A model of promotion and relegation in league sports. *Journal of Economics and Finance, 36*(2), 303–318. https://doi.org/10.1007/s12197-009-9120-4

Jespersen, N. D., & Pedersen, L. B. (2018). Rejecting the uncertainty of outcome hypothesis on attendance demand in all four major European football leagues. *Forum for Idræt*, *33*, 100–116. https://doi.org/10.7146/ffi.v33i1.109683

Kahn, L. M. (2000). The sports business as a labor market laboratory. *The Journal of Economic Perspectives: A Journal of the American Economic Association*, *14*(3), 75–94. https://doi.org/10.1257/jep.14.3.75

Karadeniz, E., & Iskenderoglu, O. (2022). Financial Performance of Football Clubs and The Impact of The Covid-19 Epidemic: Comparison of the Five National League of Union of European Football Associations. *Business and Economics Research Journal*, *13*(2), 299–317. https://doi.org/10.20409/berj.2022.374

Kassay, L., & Géczi, G. (2016). Competition and cooperation in European professional club football. *Physical Culture and Sport Studies and Research*, *69*(1), 22–28. https://doi.org/10.1515/pcssr-2016-0006

Kunkel, T., Doyle, J., & Berlin, A. (2017). Consumers' Perceived Value of Sport Team Games - A Multi-Dimensional Approach. *Journal of Sport Management*, *31*, 320–336. https://doi.org/10.1123/jsm.2016-0044

Kuper, S., & Szymanski, S. (2014). *Soccernomics: Why England Loses, Why Germany and Brazil Win, and Why the U.S., Japan, Australia, Turkey—and Even Iraq—Are Destined to Become the Kings of the World's Most Popular Sport* (3rd ed.). Nation Books.

Lago, U., Simmons, R., & Szymanski, S. (2006). The financial crisis in European football: An introduction. *Journal of Sports Economics*, *7*(1), 3–12. DOI:10.1177/1527002505282871

Leach, S., & Szymanski, S. (2015). Making money out of football. *Scottish Journal of Political Economy*, *62*(1), 25–50. https://doi.org/10.1111/sjpe.12065

Leksowski, Ł. (2021). Relationship between sport and financial performance in top European football clubs. *Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie*, *49*(1), 41–59. https://doi.org/10.25944/ZNMWSE.2021.01.4159

Liga Portuguesa de Futebol Profissional (LPFP). (2021). *Regulamento das competições da Liga Portugal: Anexo XII. Liga Portugal*. Liga Portugal. https://www.ligaportugal.pt/backoffice/assets/rc_b78abbb4ce.pdf

Liga Portugal & Ernst & Young. (2021). *Estudo internacional sobre direitos audiovisuais desportivos* [Relatório]. https://ligaportugal.pt/media/3829/ey-estudo-internacional-sobre-direitos-audiovisuais-desportivos-julho-2021.pdf

Liébana, J. M. (2015). Las cuentas del Barça: Cuestión de principios. *Revista de Contabilidad y Dirección*, *20*, 145–170.

Liga Portuguesa de Futebol Profissional (LPFP). (2024). Comunicado n.º 237: Manual de licenciamento [Manual].

Lundberg, S. M., & Lee, S.-I. (2017). *A unified approach to interpreting model predictions*. (arXiv:1705.07874). arXiv. https://doi.org/10.48550/arXiv.1705.07874

Maglio, R., & Rey, A. (2017). The impairment test for football players: the missing link between sports and financial performance? *Palgrave Communications*, *3*(1), 17055. https://doi.org/10.1057/palcomms.2017.55

Magueta, D., Gonçalo, S., Guimarães, C., & Pego, P. (2015). Could fewer teams make a league more competitive? The Portuguese football league case. *Athens Journal of Sports*, *2*(2), 99–110.

Manasis, V., Ntzoufras, I., & Reade, J. J. (2022). Competitive balance measures and the uncertainty of outcome hypothesis in European football. *IMA Journal of Management Mathematics*, *33*(1), 19–52. https://doi.org/10.1093/imaman/dpab027

Manasis, V., Ntzoufras, I., Reade, J., & Tzioumis, K. (2013). Competitive balance in European football: Evidence from eight leagues. *International Journal of Sport Finance*, *8*(3), 218–240.

Manhães, R. M. (2022). *Aplicação do modelo Z-Score de Altman para o caso dos clubes de futebol brasileiros* [Trabalho de conclusão de curso de graduação, Universidade de São Paulo]. Biblioteca Digital de Trabalhos Acadêmicos da USP. https://bdta.abcd.usp.br/item/003130183

Marconi, M. D., & Lakatos, E. M. (1999). *Técnicas de pesquisa*. Atlas.

Martín, J. M., Magdalena, J., & Ríos-Sastre, A. (2024). Effectiveness of UEFA's regulation for European football financial management: A comprehensive systematic review and meta-analysis. *Heliyon, 10*(3), e39151. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e39151

Matos, M. (2013). *Estudo das variáveis preditivas de falência em sociedades desportivas* [Master's thesis, Universidade de Lisboa]. Repositório UL. https://repositorio.ul.pt/handle/10451/11124

Menard, S. (2002). *Applied Logistic Regression Analysis. Thousand Oaks*. Sage Publications.

Miragaia, D., Ferreira, J., Carvalho, A., & Ratten, V. (2019). Interactions between financial efficiency and sports performance: Data for a sustainable entrepreneurial approach of European professional football clubs. *Journal of Entrepreneurship and Public Policy*, *8*(1), 84–102. https://doi.org/10.1108/jepp-d-18-00060

Monteiro, H. M. (2022). *Comercialização dos direitos audiovisuais das competições profissionais em Portugal: Perspetivas futuras* [Dissertação de mestrado, Universidade Católica Portuguesa]. Repositório Veritati.

Monteiro, P., & Silva, J. (2020). *Análise Económica e Financeira - Estudo Comparativo dos 3 Maiores.* [Dissertação de mestrado, Universidade de Lisboa].

Monteiro, R. M. (2018). *Análise económica e financeira do Sport Lisboa e Benfica: Da constituição de sociedade anónima desportiva*. [Dissertação de Mestrado, ISCTE Business School. Lisboa]. https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/17915/1/master_ricardo_nova_monteiro.pdf.

Montgomery, D. C., Peck, E. A., & Vining, G. G. (2012). *Introduction to linear regression analysis* (5th ed.). Wiley.

Moore, C. (2024). *Ligue 1 needs parity to boost global broadcasting interest. World Soccer Talk.* https://worldsoccertalk.com/news/ligue-1-needs-parity-to-boost-global-broadcasting-interest/

Mora Zaya, P. (2021). *El sector del fútbol en España: Modelo de negocio, disciplina financiera y eventualidad de entrada en concurso de acreedores* [Trabajo de fin de grado, Universidad de Sevilla]. Biblioteca Digital de Trabajos Académicos, idUS. https://hdl.handle.net/11441/127586

Moreira, J. A. (2011). *Análise financeira de empresas: Da teoria à prática* (4ª ed.). Associação da Bolsa de Derivados do Porto.

Morrow, S. (2003). *The people's game?: Football, finance and society*. Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1057/9780230288393

Morrow, S. (2013). Football club financial reporting: time for a new model? *Sport Business and Management An International Journal*, *3*(4), 297–311. https://doi.org/10.1108/sbm-06-2013-0014

Morrow, S. (2014). *Financial Fair Play: Implications for Football Club Financial Reporting*. ICAS.

Mourão, P. R., & Teixeira, J. S. (2015). Gini playing soccer. *Applied Economics*, *47*(49), 5229–5246. https://doi.org/10.1080/00036846.2015.1044650

Mubashir, A., & Tariq, B. (2017). Mubashir, Afeera and Bin Tariq, Yasir, Application of Financial Ratios as a Firm's Key Performance and Failure Indicator: Literature Review. *Management and Business Research*, *8*(1), 18–27. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2922992.

Müller, J. C., Lammert, J., & Hovemann, G. (2012). The financial fair play regulations of UEFA: An adequate concept to ensure the long-term viability and sustainability of European club football? *International Journal of Sport Finance*, *7*(2), 117–140.

Nagy, K., Bács, B. A., & Bácsné Bába, É. (2023). A comparative study of the competitive balance of the Spanish and English top football leagues on the basis of sport performance during the four last seasons before the Covid-19 pandemic. *International Review of Applied Sciences and Engineering*, *14*(2), 293–301. https://doi.org/10.1556/1848.2022.00590

Nalbantis, G. (2018). Perceived game uncertainty and suspense: A test of the uncertainty of outcome hypothesis using a stated preference approach. *Economic Inquiry,* 56(1), 424–444. https://doi.org/10.1111/ecin.12462

Neale, W. C. (1964). The peculiar economics of professional sports: A contribution to the theory of the firm in sporting competition and in market competition. *The Quarterly Journal of Economics*, *78*(1), 1. https://doi.org/10.2307/1880543

Neves, J. C. (1996). *Análise financeira – técnicas fundamentais* (12ª ed.). Texto Editora.

Neves, J. C. (2014). *Análise e relato financeiro – uma visão integrada de gestão* (Vol. 7). Texto Editores.

Neves, J. C. (2017). *Análise e relato financeiro: Uma visão integrada de gestão* (9ª ed.). Texto Editores.

Nicoliello, M., & Zampatti, D. (2016). Football clubs' profitability after the financial fair play regulation: Evidence from Italy. Sport, Business and Management: *An International Journal, 6*(5), 460–475. https://doi.org/10.1108/SBM-04-2016-0014

Nielsen Sports. (2018). *World Football Report*. Nielsen Sports. https://nielsensports.com/world-football-report

Noll, R. G. (2002). The economics of promotion and relegation in sports leagues: The case of English football. *Journal of Sports Economics*, *3*(2), 169–203. https://doi.org/10.1177/152700250200300205

O'Sullivan-Ryan, E. T. (2023). *An econometric analysis of the relegation of football clubs based on social media and gaming data* [Undergraduate thesis, Universidad Pontificia Comillas].

https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/69031/TFG%20-%20202119513.pdf

Oberhofer, H., Philippovich, T., & Winner, H. (2015). Firm survival in professional sports: Evidence from the German football league. *Journal of Sports Economics*, *16*(1), 59–85. https://doi.org/10.1177/1527002512462582

Omondi-Ochieng, P. (2021). Financial performance of the United Kingdom's national non-profit sport federations: a binary logistic regression approach. *Managerial Finance*, *47*(6), 868–886. https://doi.org/10.1108/mf-03-2020-0126

Osborne, J. W., & Overbay, A. (2004). The power of outliers (and why researchers should always check for them). *Practical Assessment, Research, and Evaluation*, 9(6), 1-12. https://openpublishing.library.umass.edu/pare/article/id/1528/

Özaydın, Ö. (2025). *The impact of league design in European football: From small leagues' perspective*. Małopolska School of Economics in Tarnów. https://www.researchgate.net/publication/389407875

Özaydın, S., & Donduran, M. (2019). An empirical study of revenue generation and competitive balance relationship in European football. *Eurasian Journal of Business and Economics, 12*(24), 17–44. https://doi.org/10.17015/ejbe.2019.024.02

Pawlowski, T. (2013). Testing the uncertainty of outcome hypothesis in European professional football: A stated preference approach. *Journal of Sports Economics*, *14*(4), 341–367. https://doi.org/10.1177/1527002513496011

Peeters, T., & Szymanski, S. (2014). Financial fair play in European football. *Economic Policy*, *29*(78), 343–390. https://doi.org/10.1111/1468-0327.12031

Penn, R., & Berridge, D. (2019). Competitive balance in the English premier league. *European Journal for Sport and Society*, *16*(1), 64–82. https://doi.org/10.1080/16138171.2019.1577329

Perechuda, I. (2020a). Football clubs drowned by players. *Polish Journal of Sport and Tourism*, *27*(1), 28–32. https://doi.org/10.2478/pjst-2020-0005

Perechuda I. (2020b). Utility of financial information in managing football business model. Case from Central Eastern Europe. *Journal of Physical Education and Sport.* DOI: 10.7752/jpes.2020.s2175

Pereira, T. M. V. (2018). *The relation of financial performance and the sports performance in football clubs* [Master's dissertation, [Dissertação de mestrado, Universidade do Porto]. Repositório Aberto da Universidade do Porto. https://hdl.handle.net/10216/117447

Perino, D. S. (2022). *Strategic football management - financial analysis of the "big three" portuguese football clubs with a focus on strategy development and implementation for the financially most robust club* [Dissertação de mestrado, NOVA School of Business and Economics]. Repositório da Universidade Nova de Lisboa. http://hdl.handle.net/10362/153742

Pifer, N. D., Wang, Y., Scremin, G., Pitts, B. G., & Zhang, J. J. (2018). Contemporary global football industry. In *The Global Football Industry* (pp. 3–35). Routledge. https://doi.org/10.4324/9781351117982-1

Pinto, A. R. M. (2020). *O contrato de trabalho do praticante desportivo e a admissibilidade de cláusulas de rescisão* [Dissertação de mestrado, Universidade do Minho]. RepositóriUM. https://hdl.handle.net/1822/84737

Planas, F., & Kalemba, N. (2017). Managing sporting success and economic efficiency in professional football: Identification of determinant factors through the academic literature. *European Accounting and Management Review, 3*(2), 45–64. https://doi.org/10.26595/eamr.2014.3.2.3

Platt, H. D. (1985). *Why Companies Fail: Strategies for Detecting, Avoiding, and Profiting from Bankruptcy*. Lexington Books. https://books.google.pt/books?id=2-0WCPJepe4C

Plumley, D., Ramchandani, G., Mondal, S., & Wilson, R. (2022). Looking forward, glancing back; competitive balance and the EPL. *Soccer and Society*, 1–16. https://doi.org/10.1080/14660970.2022.2059855

Plumley, D., Ramchandani, G. M., & Wilson, R. (2019). The unintended consequence of Financial Fair Play: An examination of competitive balance across five European football leagues. *Sport, Business and Management: An International Journal, 9*(2), 118–133. https://doi.org/10.1108/SBM-03-2018-0025

Plumley, D., Marchandami, G., & Wilson, R. (2018). Mind the Gap: An analysis of competitive balance in the English Football League system. *International Journal of Sport Management and Marketing*, *18*(5), 357-375. https://doi.org/10.1504/IJSMM.2018.094344

Plumley, D., Ramchandani, G., & Wilson, R. (2019). The unintended consequence of Financial Fair Play: An examination of competitive balance across five European football leagues. *Sport, Business and Management: An International Journal, 9*(2), 118–133. https://doi.org/10.1108/SBM-03-2018-0025

Plumley, D., Serbera, J.-P., & Wilson, R. (2020). Too big to fail? Accounting for predictions of financial distress in English professional football clubs. *Journal of Applied Accounting Research*, *22*(1), 93–113. https://doi.org/10.1108/jaar-05-2020-0095

Plumley, D., Wilson, R., & Ramchandani, G. (2017a). Does performance matter? An investigation into the impact of UEFA Champions League qualification on English Premier League clubs. *Journal of Applied Sport Management, 9*(1), 1–20.

Plumley, D., Wilson, R., & Ramchandani, G. (2014). Towards a model for measuring holistic performance of professional Football clubs. *Soccer and Society*, *18*(1), 16–29. https://doi.org/10.1080/14660970.2014.980737

Plumley, D. J., Wilson, R., & Shibli, S. (2017b). A holistic performance assessment of English Premier League football clubs 1992–2013. *Journal of Applied Sport Management, 9*(1), 1–29. https://doi.org/10.18666/JASM-2017-V9-I1-7353

Prasetio, D., & Harlili, D. (2016). Predicting football match results with logistic regression. In *Proceedings of the International Conference on Advanced Informatics: Concepts, Theory And Application (ICAICTA)* (pp. 1–5). IEEE. https://doi.org/10.1109/ICAICTA.2016.7803111

Quivy, R., & Campenhoudt, L. V. (2003). *Manual de Investigação em Ciências Sociais (3a ed.)*. Gradiva.

Ramchandani, G., Plumley, D., Boyes, S., & Wilson, R. (2018). A longitudinal and comparative analysis of competitive balance in five European football leagues.

Team Performance Management, *24*(5–6), 265–282. https://doi.org/10.1108/TPM-09-2017-0055

Ramchandani, G., Plumley, D., Davis, A., & Wilson, R. (2023). A review of competitive balance in European football leagues before and after Financial Fair Play regulations. *Sustainability*, *15*(5), 4284. https://doi.org/10.3390/su15054284

Ratten, V. (2020). Football Ecosystems and Innovation. In *Sport Startups: New Advances in Entrepreneurship* (pp. 71–87). Emerald Publishing Limited. https://doi.org/10.1108/978-1-78973-081-420201006

Rey, A., & Santelli, F. (2017). The relationship between financial ratios and sporting performance in Italy's Serie A. *International Journal of Business and Management*, *12*(12), 53. https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n12p53

Ribeiro, A. S., & Lima, F. (2019). Football players' career and wage profiles. *Applied Economics*, *51*(1), 76–87. https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1494375

Ribeiro, G. Q. C. C. (2022). *The impact of the creation of SASs in the management of football clubs* [Master's dissertation, ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa]. RepositóriUM. https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/28369

Roda, A. F. (2011). *Análise Económica - Financeira de Empresas e o Seu Impacto na Gestão do Risco de Crédito* [Dissertação de mestrado não publicada].Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão.

Rohde, M., & Breuer, C. (2018). Competing by investments or efficiency? Exploring financial and sporting efficiency of club ownership structures in European football. *Sport Management Review*, *21*(5), 563–581. https://doi.org/10.1016/j.smr.2018.01.001

Rompotis, G. G. (2024). Financial performance of the English football clubs. *International Journal of Finance Research*, *5*(2), 181–203. https://doi.org/10.47747/ijfr.v5i2.1792

Rottenberg, S. (1956). The Baseball Players' Labor Market. *The Journal of Political Economy*, *64*(3), 242–258. https://doi.org/10.1086/257790

Santos, N. M. (2018). *Sociedades anónimas desportivas em Portugal e a sua solvência nas ligas profissionais de futebol* [Dissertação de mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Instituto Politécnico do Porto].

Santos, R. M. (2022). *Modelo de avaliação do risco de crédito das sociedades desportivas do futebol profissional em Portugal* [Dissertação de mestrado, ISCAL – Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa]. ISCAL – Dissertações de Mestrado. https://hdl.handle.net/10400.21/15377

Sayari, N., & Mugan, C. S. (2017). Industry specific financial distress modeling. *BRQ Business Research Quarterly*, *20*(1), 45–62. https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.03.003

Scelles, N., François, A., & Dermit-Richard, N. (2022). Determinants of competitive balance across countries: insights from European men's football first tiers, 2006–2018. *Managing Sport and Leisure*, *27*(3), 267–284. https://doi.org/10.1080/23750472.2020.1784036

Schafer, J. L. (1997). *Analysis of incomplete multivariate data*. Chapman & Hall/CRC.

Serrano, R., Acero, I., Farquhar, S., & Espitia Escuer, M. A. (2023). Financial fair play and competitive balance in European football: a long term perspective. *Sport Business and Management An International Journal*, *13*(1), 74–92. https://doi.org/10.1108/sbm-05-2021-0060

Serrano, R., Lacerda, D. P., Morandi, M. I. W. M., Cassel, R. A., & Diehl, C. A. (2024). Soccer value ecosystem: Proposal based on Brazilian soccer. *IEEE Engineering Management Review*, 1–47. https://doi.org/10.1109/emr.2023.3332005

Sevim, A. (2021). Evaluation of financial statements of sports clubs for 2019 and 2020 operational periods in terms of the covid-19 pandemic and research in terms of financial risk. *Journal of Corporate Governance, Insurance and Risk Management*, *8*(1), 118–136. https://doi.org/10.51410/jcgirm.8.1.8

Sharma, A. (2021). Logistic regression explained from scratch (visually, mathematically and programmatically). Towards Data Science. https://towardsdatascience.com/logistic-regression-explained-from-scratch-visually-mathematically-and-programmatically-eb83520fdf9a

Shavandina, O., & Kovalenko, E. (2021). Improving the analysis of financing sources of sports organizations of various organizational and legal forms in Russia. *Journal of Physical Education and Sport*, *21*, 2001–2009. https://doi.org/10.7752/jpes.2021.s3256

Siddiqui, S. A. (2012). Business bankruptcy prediction models: A significant study of the Altman's Z-score model. *Asian Journal of Management Research, 3*(1), 212–219.

Silva, A. (2019). *A identificação dos adeptos, a congruência e a intenção de compra no patrocínio ao futebol profissional. Revista da Unidade de Investigação do Instituto Politécnico de Santarém, 7*(2), 242–256. https://doi.org/10.25746/ruiips.v7.i2.19326

Silva, B. M. da. (2022). Modelo preditivo aplicado ao futebol brasileiro. *RBFF – Revista Brasileira de Futsal e Futebol, 14*(58), 291–297. https://www.rbff.com.br/index.php/rbff/article/view/1265

Silva, C. D., Cal Abad, C. C., Macedo, P. A. P., Fortes, G. O. I., & Nascimento, W. W. G. (2018). Equilíbrio competitivo no futebol: Um estudo comparativo entre Brasil e as principais ligas europeias (2003–2015). *Journal of Physical Education, 29* (1), https://doi.org/10.4025/jphyseduc.v29i1.2945

Solberg, H. A., & Haugen, K. K. (2010). European club football: why enormous revenues are not enough? *Sport in Society*, *13*(2), 329–343. https://doi.org/10.1080/17430430903523036

Speer, J. D. (2023). The consequences of promotion and relegation in European soccer leagues: A regression discontinuity approach. *Sports Economics Review*, *1*(100003), 100003. https://doi.org/10.1016/j.serev.2022.100003

Spiegel, T. V., & Balliauw, M. (2018). Managing professional footballers' finances to avoid financial problems. *Sport, Business and Management: An International Journal, 8*(1). https://doi.org/10.1108/SBM-01-2018-0003

Sport Lisboa e Benfica (2021). *Estudo sobre o impacto da negociação centralizada dos direitos televisivos em Portugal*. https://www.slbenfica.pt

Sports Star. (2023, julho 7). *Serie A title, relegation playoffs: New format introduced by Italian Football Association.* https://sportstar.thehindu.com/football/serie-a-title-relegation-playoffs-new-format-italian-football-association/article67054125.ece

Storm, R. K., & Nielsen, K. (2012). Soft budget constraints in professional football. *European Sport Management Quarterly*, *12*(2), 183–201. https://doi.org/10.1080/16184742.2012.670660

Szymanski, S. (2010a). *The Comparative Economics of Sport*. Palgrave Macmillan UK. https://books.google.pt/books?id=cNv5PwAACAAJ

Szymanski, S. (2010a). The market for soccer players in England after Bosman: Winners and losers. In *Football Economics and Policy* (pp. 27–51). Palgrave Macmillan UK. https://doi.org/10.1057/9780230274266_2

Szymanski, S. (2010b). *The Comparative Economics of Sport*. Palgrave Macmillan UK. https://books.google.pt/books?id=cNv5PwAACAAJ

Szymanski, S. (2010c). The financial crisis and English football: The dog that will not bark. *International Journal of Sport Finance*, *5*(1), 28–40.

Szymanski, S. (2017). Entry into exit: insolvency in English professional football. *Scottish Journal of Political Economy*, *64*(4), 419–444. https://doi.org/10.1111/sjpe.12134

Szymanski, S., & Kuypers, T. (1999). *Winners and Losers*: *The business strategy of football*. Viking.

Szymanski, S., & Weimar, D. (2019). Insolvencies in professional football: A German Sonderweg? *International Journal of Sport Finance*, *14*(1), 5–23. https://doi.org/10.32731/IJSF.141.022019.05

Toma, P., & Campobasso, F. (2023). Using data analytics to capture the strategic and financial decision-making of Europe's top football club. *Technological Forecasting and Social Change*, *186*(122116), 122116. https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.122116

UEFA. (2011). *The European Club Licensing Benchmarking Report: Financial Year 2010*. Union of European Football Associations.

https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/01/91/61/84/1916184_DOWNLOAD.pdf

UEFA (2017). Keeping competitive balance—Aleksander *˘Ceferin* Inside UEFA. UEFA.com. https://www.uefa.com/news-media/news/023d-0f8e574139c6-afb62841fa98-1000--keepingcompetitive-balance-aleksander-ceferin/

UEFA (2018). Club licensing benchmarking report. http://www.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fair-play/news/.

UEFA (2012). UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations (Edition 2012). UEFA. https://www.uefa.com/multimediafiles/download/tech/uefaorg/general/01/80/54/10/1805410_download.pdf

UEFA (2022). *UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations* (Edition 2022). https://editorial.uefa.com/resources/0274-14dc03ef33b9-3e2caa872860-1000/20220408_club_licensing_and_financial_sustainability_regulations_2022-en.pdf

UEFA (2023a). *European Club Footballing Landscape – Club Licensing Benchmarking Report* (No. 14). Nyon, Switzerland: UEFA Intelligence Centre. https://editorial.uefa.com/resources/0280-17b1fc37ecd2-795430422907-1000/20230403_circular_2023_19_en.pdf

UEFA (2023b). *Sustentabilidade financeira*. UEFA.com. https://pt.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/financial-sustainability/

UEFA (2024). *UEFA country rankings (2025)*. UEFA.com. https://www.uefa.com/nationalassociations/uefarankings/country/?year=2025

Urdaneta-Camacho, R., Guevara-Pérez, J. C., Martín Vallespín, E., & Le Clech, N. (2023). The other side of the "League of stars": Analysis of the financial situation of Spanish football. *International Journal of Financial Studies*, *11*(1), 3. https://doi.org/10.3390/ijfs11010003

Van der Burg, T. (2023). Competitive balance and demand for European men's football: a review of the literature. *Managing Sport and Leisure*, 1–16. https://doi.org/10.1080/23750472.2023.2206815

Viegas, H. M. (2015). *As sociedades desportivas no direito português* (Dissertação de mestrado, ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa).

Wilson, R., Plumley, D., Mondal, S., & Parnell, D. (2022). Challenging parachute payments and unmasking English football's finances. *Managing Sport and Leisure*, *27*(1–2), 93–98. https://doi.org/10.1080/23750472.2020.1792745

World Commission on Environment and Development. (1987). *Our common future: Report of the World Commission on Environment and Development*. Oxford University Press. https://www.un-documents.net/our-common-future.pdf

Yale University, Department of Statistics. (1997). *Linear regression*. http://www.stat.yale.edu/Courses/1997-98/101/linreg.htm

Yhip, T. M., & Alagheband, B. M. D. (2020). Financial Statement Analysis. In *The Practice of Lending* (pp. 47–94). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-32197-0_2

Yiapanas, G. (2025). A Europe-wide panorama of football club finances: Revenue trends, expenditure patterns and regional disparities. *Sustainable Economies*, *3*(2), 2025. https://doi.org/10.62617/se2025

Yiapanas, G., Thrassou, A., & Vrontis, D. (2023). The contemporary football industry: a value-based analysis of social, business structural and organisational stakeholders. *Accounting Auditing & Accountability*, *37*(2), 552–585. https://doi.org/10.1108/aaaj-06-2022-5855

Zabolotnyy, S., & Wasilewski, M. (2019). The concept of financial sustainability measurement: A case of food companies from Northern Europe. *Sustainability*, *11*(18), 5139. https://doi.org/10.3390/su11185139

Zanda, S., Porretta, P., Santoboni, F., & Castaldo, F. (2024). Sustainability of debt in the football industry: One, nobody and one hundred thousand owners. *Corporate*

Governance and Research & Development Studies - Open Access, (1), 131–147. https://doi.org/10.3280/cgrds1-2024oa16981.

Zimbalist, A. (2003). Sport as Business. *Oxford Review of Economic Policy*, *19* (4), 503–511. https://doi.org/10.1093/oxrep/19.4.503

ANEXOS

ANEXO 1 – Liga portuguesa 2020-21 a 2022-23.

Abaixo apresenta-se dados gerais das épocas desportivas 2020-21 a 2022-23.

Indicador	Época 2020-21[7]	Época 2021-22 [8]	Época 2022-23[9]
Receita Total (milhões €)	795	913	987
Contribuição para o PIB (milhões €) [10]	550	617	667
Peso no PIB (base contributo)	0,27%	0,29%	0,28%
Impostos pagos (milhões €)	192	214	228
Impostos - 1ª Liga (milhões €)	175	195	208
Impostos - 2ª Liga (milhões €)	17	19	20
Impostos - IRS (milhões €)	60	67	72
Impostos - Segurança Social (milhões €)	45	50	53
Impostos - IVA (milhões €)	50	56	60
Impostos - IRC (milhões €)	37	41	43
Postos de trabalho diretos	3.729	3.595	3.504
Salários (milhões €)	185	210	225
Número de atletas	890	915	930
Número de treinadores	245	250	257
Valores da 1ª Liga (milhões €)	510	580	582
Valores da 2ª Liga (milhões €)	30	26	25
Valores Taça da Liga (milhões €)	10	11	11
Receitas - Venda de Atletas (milhões €)	283	291	522
Peso nas Receitas Totais (%) - estimado	35,60%	31,90%	52,90%
Receitas - Televisivas (milhões €)	203	177	178
Receitas - Publicidade (milhões €)	65	90	148
Receitas - Restantes (milhões €)	244	355	139

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos Anuários da Liga

[7] https://issuu.com/ligapfp/docs/anua_rioey_2020-21_digital

[8] https://www.ey.com/pt_pt/newsroom/2022/12/anuario-do-futebol-profissional-portugues-2021-2022

[9] https://www.ey.com/pt_pt/insights/strategy-transactions/anuario-do-futebol-profissional-portugues

[10] Representa o Valor Acrescentado Bruto (VAB) gerado pelo setor do futebol.

ANEXO 2 – Análises das "cinco grandes" ligas de futebol

Tabela 1: Principais indicadores económico-financeiros nas cinco ligas, época 2022/23 (em milhões de euros)

Liga	Receita Total (€ mi)	Direitos TV (% receita)	Salários/Receitas (%)	Dívida Líquida (estimativa)	Lucro Operacional (€ mi)
Premier League *	6 967	55%	66%	3 600	-790
Bundesliga	3 835	40%	55%	1 100	159
La Liga	3 535	50%	70%	5 600	74
Serie A	2 856	54%	66%	5 600	- 275
Ligue 1	2 378	29 %	77%	1 700	-273

Fonte: Elaboração própria a partir da análise de cada liga (Deloitte, 2024; KPMG, 2023; Statista, 2023; Federazione Italiana Giuoco Calcio, 2023; Direction Nationale du Contrôle de Gestion, 2023).

* Valores já convertidos para euros; Deloitte usa taxa média €/£ = 1,16

Tabela 2 – Modelo de centralização dos direitos televisivos nas grandes ligas

	Partilha Igualitária (Fixada)	Desempenho (Época Atual)	Desempenho (Época Anterior)	Desempenho (Últimas 5 Épocas)	Histórico	Academia (Tempo de Jogo)	Audiência (Estádio e TV)
Premier League **	67%	21%	-	-	-	-	12% (# jogos televisionados)
Serie A	50%	-	15%	10%	5%	-	20% (Estádio e TV)
La Liga	50%	-	25%	-	-	-	25% (Estádio e TV)
Ligue 1 *	50%	-	30%	20%	-	-	-
Bundesliga (2023-25)		93% (desempenho 5 épocas)			5%	2%	
Bundesliga (2022/23)	53%	42 % (desempenho 5 épocas) -				passa a 3% + 2% de solidariedade	-

Fonte: Elaboração própria a partir da análise de cada liga (Deloitte, 2024; KPMG, 2023; Statista, 2023; Federazione Italiana Giuoco Calcio, 2023; Direction Nationale du Contrôle de Gestion, 2023).

* Ligue 1 – contrato em 2021 terminou. Na fórmula atual não existe critério de audiências até nova negociação.

** No ciclo 2023/2024, a distribuição foi cerca de 67% igualitária, 21% méritos, 12% presença em TV (Matchday Finance, 2024). Até 2022/23 eram 50% igualitária, 25% méritos, 25% presença em TV

Tabela 3: Quadro comparativo dos Mecanismos de paraquedas e apoio aos clubes

Liga	***Parachute payments* para despromovidos**	**Mecanismos de solidariedade / ligas inferiores**
Premier League	Pagamentos decrescentes: 55% → 45% → 20% da quota de direitos televisivos de um clube da EPL, durante um máximo de 3 anos, desde que o clube tenha permanecido pelo menos 2 épocas consecutivas na 1.ª divisão.	Redistribuição para clubes da EFL calculada como percentagem dos pagamentos do 3.º ano de *parachute payments;* inclui cerca de 16 % da pool internacional da EPL + *solidarity payments* para ser distribuído nas divisões inferiores.
La Liga	Desde 2015 existe apenas um pagamento temporário (parachute) por um ano, variável consoante o tempo de estadia prévio no escalão principal.	Fundo de compensação da LFP para La Liga 2 e clubes não profissionais; não existem dados públicos consolidados sobre percentagens ou valores atribuídos.Fundo de compensação da LFP para La Liga 2 e clubes não profissionais; não existem dados públicos consolidados sobre percentagens ou valores atribuídos.
Bundesliga	Não existe "*parachute*" formal. O sistema preserva parte da ponderação histórica do clube no primeiro ano após a descida, influenciando os pagamentos de TV na 2.ª Bundesliga.	25 % da pool televisiva da DFL distribuída à 2. Bundesliga, com critérios de desempenho.
Serie A	Montante variável entre 10 M€ e 25 M€, calculado com base na média de receitas televisivas dos três anos anteriores e no histórico do clube na Serie A; existe um limite global de 60 M€ a repartir pelas três despromovidas.	Aproximadamente 6 % da pool televisiva é destinada à Serie B, valor bastante inferior ao da EPL.
Ligue 1	Não existe regime formal de *parachute payments*; a LFP pode conceder adiantamentos de caixa.	2% da pool televisiva partilhada com a Ligue 2; valor considerado reduzido face a outros modelos.

Fonte: Elaboração própria a partir da análise da cada liga (Deloitte (2024); Delloitte (2024); KPMG (2023); Statista (2023); FIGC, DNCG.)

Nota: Portugal apenas discute centralização de direitos televisivos a entrar em vigor na época 2028-29 (DL 22-B/2021). Montante e fórmula ainda indefinidos.

ANEXO 3 – Listagem das sociedades que participaram, entre 2013/2014 e 2022/2023

(pelo menos uma vez, na principal Liga de futebol profissional em Portugal)

		Época										Participações		
Ordenação	**Soc. Desportivas**	**13-14**	**14-15**	**15-16**	**16-17**	**17-18**	**18-19**	**19-20**	**20-21**	**21-22**	**22-23**	**1ª LIGA**	**2ª LIGA**	**TOTAL**
1	Académica OAF	1ª	1ª	1ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	-	3	6	9
2	B SAD	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	2ª	9	1	10
3	Benfica	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	10	0	10
4	Boavista		1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	9	0	9
5	Casa Pia AC							2ª	2ª	2ª	1ª	1	3	4
6	CD Aves	2ª	2ª	2ª	2ª	1ª	1ª	1ª				3	4	7
7	CD Tondela	2ª	2ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	2ª	7	3	10
8	Estoril Praia	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	2ª	2ª	2ª	1ª	1ª	7	3	10
9	Farense	2ª	2ª	2ª			2ª	2ª	1ª	2ª	2ª	1	7	8
10	FC Arouca	1ª	1ª	1ª	1ª	2ª	2ª		2ª	1ª	1ª	6	3	9
11	FC Famalicão			2ª	2ª	2ª	2ª	1ª	1ª	1ª	1ª	4	4	8
12	FC Penafiel	2ª	1ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	1	9	10
13	FC Porto	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	10	0	10
14	FC Vizela				2ª				2ª	1ª	1ª	2	2	4
15	Feirense	2ª	2ª	2ª	1ª	1ª	1ª	2ª	2ª	2ª	2ª	3	7	10
16	GD Chaves	2ª	2ª	2ª	1ª	1ª	1ª	2ª	2ª	2ª	1ª	4	6	10
17	Gil Vicente	1ª	1ª	2ª	2ª	2ª		1ª	1ª	1ª	1ª	6	3	9
18	Marítimo	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	10	0	10
19	Moreirense	2ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	2ª	8	2	10
20	Nacional	1ª	1ª	1ª	1ª	2ª	1ª	2ª	1ª	2ª	2ª	6	4	10
21	Olhanense	1ª	2ª	2ª	2ª							1	3	4

		Época										Participações		
Ordenação	**Soc. Desportivas**	**13-14**	**14-15**	**15-16**	**16-17**	**17-18**	**18-19**	**19-20**	**20-21**	**21-22**	**22-23**	**1ª LIGA**	**2ª LIGA**	**TOTAL**
22	Paços de Ferreira	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	2ª	1ª	1ª	1ª	1ª	9	1	10
23	Portimonense	2ª	2ª	2ª	2ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	6	4	10
24	Rio Ave	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	2ª	1ª	9	1	10
25	Santa Clara	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	5	5	10
26	SC Braga	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	10	0	10
27	Sporting	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	10	0	10
28	União Madeira	2ª	2ª	1ª	2ª	2ª						1	4	5
29	Vitória FC	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª				7	0	7
30	Vitória SC	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	10	0	10

Fonte: Elaboração própria

Nota:

Quando o espaço está em branco, significa que não participou nas competições profissionais, seja na primeira como na segunda liga profissional de futebol.

ANEXO 4 – Listagem de clubes que foram despromovidos da Primeira Liga no final de cada época no período de amostragem

Tabela 1: Classificação desportiva das SDs despromovidas nas respetivas épocas desportivas

Equipas que desceram	**Época (Posição Classificativa)**										**Nº Descidas**
Soc. Desportivas	**13-14**	**14-15**	**15-16**	**16-17**	**17-18**	**18-19**	**19-20**	**20-21**	**21-22**	**22-23**	**TOTAL**
Académica OAF			18								1
B SAD									18		1
CD Aves							18				1
CD Tondela									17		1
Estoril Praia					18						1
Farense								17			1
FC Arouca				17							1
FC Penafiel		18									1
Feirense						17					1
GD Chaves						16					1
Gil Vicente		17									1
Marítimo										16	1
Moreirense									16		1
Nacional				18		18		18			3
Olhanense	16										1
Paços de Ferreira					17					17	2
Rio Ave								16			1
Santa Clara										18	1
União Madeira			17								1
Vitória FC							16				1
Nº equipas que desceram	**1**	**2**	**2**	**2**	**2**	**3**	**2**	**3**	**3**	**3**	**23**

Fonte: Elaboração própria

Nota: O "16" representa o 16º lugar na classificação; o "17" o 17º ligar na classificação ; e o 18 o 18º e último lugar da competição.

ANEXO 5 – Listagem de clubes que competiram sempre na Primeira Liga ao longo do período de amostragem

	Época										Participações		
SD	**13-14**	**14-15**	**15-16**	**16-17**	**17-18**	**18-19**	**19-20**	**20-21**	**21-22**	**22-23**	**1ª LIGA**	**2ª LIGA**	**TOTAL**
Benfica	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	10	0	10
FC Porto	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	10	0	10
Marítimo *	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	10	0	10
SC Braga	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	10	0	10
Sporting	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	10	0	10
Vitória SC	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	10	0	10

Fonte: Elaboração própria.

* A SD foi despromovida na época 2022/23

ANEXO 6 – Listagem das Equipas B, que atualmente ainda existem, com indicação do ano em que participaram na Segunda Liga.

	Época desportiva										
SD	**13-14**	**14-15**	**15-16**	**16-17**	**17-18**	**18-19**	**19-20**	**20-21**	**21-22**	**22-23**	**Participações na 2ª Liga**
Benfica B	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	10
Braga B	2ª	2ª		2ª	2ª	2ª					5
FC Porto B	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	10
Marítimo B	2ª	2ª									2
SC Braga B			2ª								1
Sporting B	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª						5
V. Guimarães B		2ª	2ª	2ª	2ª	2ª					5
Nº Equipas B na 2ª Liga	**5**	**6**	**5**	**5**	**5**	**4**	**2**	**2**	**2**	**2**	**38**

Fonte: Elaboração própria

Nota: os espaços em branco, significa que estas equipas não competiram na segunda divisão nacional, mas em divisões inferiores.

ANEXO 7 - Indicação por sociedade desportiva dos relatórios e contas obtidos por ano fiscal

	Anos Fiscais									
Entidade	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Boavista	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	(d) *
FC Famalicão	(a)	(a)	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido
CD Tondela	(b)	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido
B SAD	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	(e)
FC Vizela	(c)	(c)	(c)	(c)	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido
Académica OAF	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	(e)	Obtido	Obtido	(e)
V. Setúbal	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	(d) *	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido
União Madeira	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	(e)	(e)	(e)	(e)	(e)
CD Aves	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	(d) *	(d) *	(e)	(e)	(e)
Olhanense	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido	(e)	(e)	(e)	(e)
Casa Pia	(f)	(f)	(f)	(f)	(f)	(f)	Obtido	Obtido	Obtido	Obtido

Fonte: Elaboração própria

Observações:

(a) A sociedade anónima do Famalicão foi criada em 01/07/2015, não havendo assim dados nos anos 2013 e 2014.
(b) A sociedade anónima do Tondela foi criada em 27.05.2013. Na época 2013/14, a sociedade esteve a competir na 2ª divisão.
(c) A sociedade anónima do Vizela foi criada em 11.07.2016. Na época 2016/17, a sociedade esteve a competir na 2ª divisão.
(d) Nesta época desportiva, a sociedade esteve a disputar a primeira liga. As demonstrações financeira não estavam disponíveis aquando da recolha das informações.
(e) Apesar da sociedade não estar a disputar a primeira liga, as contas também não estão disponíveis aquando da recolha da informações.
(f) A sociedade unipessoal por quotas do Casa Pia foi criada em 04.07.2019. Na época 2019/20, a sociedade esteve a competir na 2ª divisão.

* **Em falta**: A sociedade desportiva esteve a competir na I Liga e o Relatório e Contas não está disponível.

ANEXO 8 – Estrutura societária de cada SD no final da época 2022/2023.

Designação ficial	**SAD**	**SDUQ**
Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	X	
Futebol Clube do Porto, Futebol SAD	X	
Sporting Clube de Braga - Futebol, SAD	X	
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	X	
Vitória Sport Clube - Futebol, SAD	X	
Boavista Futebol Club, SAD	X	
Marítimo da Madeira Futebol, SAD	X	
Clube Desportivo Nacional Futebol SAD	X	
Futebol Clube Famalicão, SAD	X	
Clube desportivo de Tondela- Futebol, SAD	X	
Portimonense Futebol, SAD	X	
Rio Ave Futebol Clube - Futebol SDUQ,Lda		X
Os Belenenses- Sociedade Desportiva de Futebol, SAD (BSAD)	X	
Santa Clara Açores- Futebol SAD	X	
Futebol Clube de Paços de Ferreira, SDUQ ,Lda		X
Moreirense Futebol Clube - Futebol, SAD	X	
Gil Vicente Futebol Clube - Futebol, SDUQ, Lda		X
Sporting Clube Farense-Algarve Futebol, SAD	X	
Estoril-Praia - Futebol, SAD	X	
Futebol Clube de Vizela, Futebol SAD	X	
Clube Desportivo Feirense - Futebol, SAD	X	
Grupo Desportivo De Chaves- Futebol, SAD	X	
Futebol Clube de Arouca- Futebol SDUQ, Lda		X
Futebol Clube Penafiel, SAD	X	
Associação Académica De Coimbra - Organismo Autónomo De Futebol, SDUQ, Lda		X
Vitória Futebol Clube – SAD	X	
Clube De Futebol União Da Madeira, Futebol SAD	X	
Clube Desportivo Das Aves - Futebol, SAD	X	
Sporting Clube Olhanense, SAD	X	
Casa Pia Atlético Clube - Futebol SDUQ, Lda		X

Nota: A análise de SADs e SDUQs foi validada através do Portal da Justiça e do Portal da Transparência da FPF, confirmando a composição jurídica da amostra (24 SADs e 6 SDUQs) na data da recolha da informação. Apesar da entrada em vigor da Lei n.º 39/2023, que impõe a publicação das contas online (art.º 26.º), algumas sociedades ainda não cumprem integralmente essa obrigação.

ANEXO 9 - Seleção de Rácios

Lista dos 39 rácios selecionados, organizados por categoria, com base na literatura académica relevante (ver Capítulo 3.2.3).

Categoria	Rácio	Resumo da importância	Autor e estudo que releva:
Autonomia e Estrutura	Capitais Próprios / Ativo Total (Autonomia Financeira)	Mede o grau de independência financeira da organização, fundamental para avaliar a autonomia estrutural. Justifica-se, assim, pela sua capacidade preditiva da sustentabilidade a médio e longo prazo, sendo utilizado tanto em estudos empíricos como em modelos de scoring financeiro.	Alaminos & Fernández (2019).
Autonomia e Estrutura	Total do Passivo / Total do Ativo	Reflete a proporção de dívida total sobre o ativo, utilizado como medida geral de alavancagem.	(Alaminos & Fernández, 2019); Barajas & Rodríguez (2010) ; Barajas & Rodríguez (2014); Dimitropoulos & Tsagkanos (2012); Perechuda (2020a).
Autonomia e Estrutura	Capitais Permanentes / Capitais Próprios	Avalia a relação entre capitais permanentes e capitais próprios, indicando a sustentabilidade do financiamento.	Farinha (1995)
Autonomia e Estrutura	Ativo Não Corrente / Capitais Permanentes	Mostra em que medida os ativos não correntes são financiados por capitais estáveis.	Neves (2014)
Autonomia e Estrutura	Capitais Próprios / Capital Social	Avalia a capitalização da empresa, útil em SADs com estrutura acionista concentrada.	Encarnação (2009)
Autonomia e Estrutura	Capitais Próprios / Ativo Não Corrente	Relaciona capital próprio com ativo fixo, indicando se há cobertura sólida para os ativos de longo prazo.	Farinha (1995)
Autonomia e Estrutura	Capital Próprio / (Vendas e Prestação de Serviços)	Mede a robustez estrutural da organização em função da sua capacidade geradora de receita.	Barajas & Rodríguez (2010)
Liquidez e Tesouraria	Disponibilidades / (Vendas e Prestação de Serviços)	Mede o nível de liquidez imediata face ao volume de negócios – capacidade de resposta a obrigações imprevistas.	Neves (2017)
Liquidez e Tesouraria	Ativo Corrente / Passivo Corrente	Rácio clássico de liquidez corrente; mede solvência de curto prazo.	(Alaminos & Fernández, 2019; Barajas & Rodríguez (2010); Barajas & Rodríguez (2014); (Dimitropoulos & Limperopoulos, 2014). Dimitropoulos & Tsagkanos (2012); (Ecer & Böyükaslan, 2014)
Liquidez e Tesouraria	Disponibilidades / Passivo Corrente	Indica capacidade de pagamento imediato de dívidas de curto prazo.	Neves (2017)
Liquidez e Tesouraria	Fundo de Maneio / Ativo Total	Mede o equilíbrio entre financiamento de curto e longo prazo. A opção pelo fundo de maneio sobre o ativo visa captar essa margem de segurança operacional numa métrica mais estável e menos influenciada por distorções de curto prazo.	Alaminos & Fernández (2019); Altman et al. (2019)

Categoria	Rácio	Resumo da importância	Autor e estudo que releva:
Liquidez e Tesouraria	(Vendas e Prestação de Serviços) / Disponibilidades	Dá indicação sobre a eficiência na gestão de liquidez.	Sayari & Mugan (2017)
Liquidez e Tesouraria	Tesouraria / Capital Próprio	Avalia a capacidade de liquidez imediata, deduzida divida financeira, suportada por capital próprio – proxy de cobertura de emergência.	Neves (2014)
Liquidez e Tesouraria	Tesouraria / Ativo	Mede o grau de liquidez face ao total do ativo – sinal de liquidez defensiva.	Farinha (1995)
Liquidez e Tesouraria	Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços)	Indica a proporção da liquidez imediata, deduzida divida financeira, gerada pelas vendas e prestação de serviços – medida de liquidez operacional.	Neves (2017)
Liquidez e Tesouraria	Disponibilidades / Volume de negócios	Este rácio mede a capacidade de cobertura imediata das necessidades operacionais com os recursos líquidos disponíveis. É útil para avaliar a gestão de caixa e a prudência financeira das SDs.	Neves (2017)
Rendibilidade	EBITDA / Endividamento Bancário	Relaciona desempenho operacional com encargos financeiros.	Ecer & Böyükaslan (2014)
Rendibilidade	EBIT / (Vendas e Prestação de Serviços)	Mostra eficiência operacional antes de juros e impostos.	Alaminos & Fernández (2019)
Rendibilidade	Resultado Líquido do Exercício / (Vendas e Prestação de Serviços)	Indica a margem líquida da operação.	Barajas & Rodríguez (2014)
Rendibilidade	Resultado Líquido / Ativo	Mede eficiência do ativo na geração de lucro.	Dimitropoulos & Tsagkanos (2012)
Rendibilidade	Outros Rendimentos / Ativo Total	Mede o peso de receitas não-operacionais.	Gómez-Bezares at al. (2017)
Rendibilidade	EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços)	Mede a rentabilidade operacional antes de amortizações e encargos financeiros, útil para comparar eficiência pura.	Barajas & Rodríguez (2014); Szymanski, S. (2010).
Rendibilidade	ROA: EBIT / Ativo Total	Mede a eficiência dos ativos em gerar resultados operacionais – indicador de rentabilidade operacional (ROA). Níveis baixos de ROA estão frequentemente associados a clubes em dificuldades financeiras ou altamente dependentes de receitas extraordinárias.	Alaminos & Fernández, (2019); Altman et al. (2019); Barajas & Rodríguez (2014); (Dimitropoulos & Limperopoulos, 2014) Dimitropoulos & Tsagkanos (2012); Perechuda (2020a), Rompotis (2024).
Rendibilidade	Resultado Antes de Impostos / (Vendas e Prestação de Serviços)	Indica a rentabilidade antes do efeito fiscal, permitindo avaliar eficiência sem interferência da tributação.	Farinha (1995)
Rendibilidade	ROE: Resultado Líquido / Capitais Próprios	Mede a rentabilidade dos capitais próprios – Return on Equity (ROE), indicador clássico de desempenho financeiro. É sensível à estrutura financeira e, em conjunto com o ROA, permite distinguir rentabilidade eficiente de rentabilidade por alavancagem	Dimitropoulos (2009); Dimitropoulos & Tsagkanos (2012); Dimitropoulos & Limperopoulos 2014), Rompotis (2024).
Rendibilidade	Outros Rendimentos / Capitais Próprios	Mede o peso relativo de receitas não operacionais face ao capital próprio, útil para avaliar dependência de rendas extraordinárias.	Gómez-Bezares et al. (2017)

Categoria	Rácio	Resumo da importância	Autor e estudo que releva:
Rendibilidade	Outros Rendimentos / Clientes	Mede a dependência das receitas não operacionais por unidade de cliente, útil em clubes com forte base de sócios ou sponsors.	Encarnação (2009)
Rendibilidade	Outros Rendimentos / Rendimentos Totais	Indica a proporção das receitas não-operacionais face ao total – sinal de dependência de receitas extraordinárias.	Alaminos & Fernández (2019)
Eficiência Operacional	(Vendas e Prestação de Serviços) / Ativo Total	Mede a rotação dos ativos – eficiência global na utilização dos ativos para gerar receitas.	Alaminos & Fernández (2019); (Dimitropoulos & Limperopoulos, 2014); Dimitropoulos & Tsagkanos (2012).
Eficiência Operacional	Cash Flow / Passivo	Mede a capacidade da empresa gerar caixa face às obrigações totais – indicador de solvência operacional.	Dimitropoulos (2009)
Eficiência Operacional	(Vendas e Prestação de Serviços) / Fundo de Maneio	Mostra capacidade de conversão de capital circulante em Vendas e Prestação de Serviços.	Farinha (1995)
Eficiência Operacional	(Vendas e Prestação de Serviços) / Clientes	Avalia rotatividade de clientes.	Neves (1996)
Eficiência Operacional	(Vendas e Prestação de Serviços) / Capital Próprio	Indica a alavancagem da operação sobre o capital próprio.	Farinha (1995)
Esforço Salarial	Remunerações / (Vendas e Prestação de Serviços)	Mede o esforço salarial sobre a receita operacional total (sem alienação de passes de atletas) – indicador de sustentabilidade dos salários.	UEFA (2023); Rey & Santelli, 2017
Esforço Salarial	Remunerações / Gastos Totais	Mede o grau de rigidez dos custos com pessoal.	Szymanski, (2010)
Esforço Salarial	Remunerações / Rendimentos Totais	Mede a percentagem dos rendimentos consumida pelos salários, indicador central no Fair Play Financeiro. A própria UEFA no âmbito do Financial Fair Play, alerta que um desvio excessivo da massa salarial face às receitas disponíveis é frequentemente associado a risco de colapso financeiro. Desvios excessivos estão associados a má gestão e risco de colapso.	Barajas & Rodríguez (2010); Barajas & Rodríguez (2014); (Alaminos & Fernández, 2019); (Dimitropoulos & Limperopoulos, 2014).; UEFA (2023).
Endividamento	Passivo Corrente / Passivo Total	Este rácio expressa a proporção da dívida total que é de curto prazo, servindo como indicador do grau de pressão imediata sobre a tesouraria. Um valor elevado pode refletir risco acrescido de refinanciamento e instabilidade financeira de curto prazo.	Dimitropoulos (2009)
Endividamento	Passivo Corrente / Ativo Total	Mede o peso do endividamento de curto prazo com impacto direto na exploração, sinalizando vulnerabilidade financeira operacional. A literatura é consensual em associar elevados níveis de endividamento a maior probabilidade de incumprimento e insolvência, sobretudo em setores com receitas voláteis como é o caso do setor desportivo. No contexto espanhol, que os clubes mais endividados eram também os que apresentavam maiores dificuldades em cumprir com obrigações salariais e fiscais.	Barajas & Rodríguez (2010)
Endividamento	Passivo Total / Capitais Próprios	Mede a alavancagem financeira geral e o risco associado ao excesso de dívida face aos recursos próprios.	Alaminos & Fernández, 2019); Barajas & Rodríguez (2014); Dimitropoulos (2009); Ecer & Böyükaslan (2014)

ANEXO 10 – Valores das principais massas patrimoniais (Balanço) acumulados das SDs

que participaram na primeira liga em cada uma das épocas.

Indicadores	**30/06/2014**	**30/06/2015**	**30/06/2016**	**30/06/2017**	**30/06/2018**	**30/06/2019**	**30/06/2020**	**30/06/2021**	**30/06/2022**	**30/06/2023**
Ativo	801 735 799	982 503 986	1 018 410 026	1 227 640 004	1 273 510 679	1 322 922 072	1 257 643 270	1 434 036 677	1 490 587 157	1 520 987 998
Passivo	955 240 540	960 782 596	1 061 492 798	1 203 018 381	1 283 253 127	1 286 153 644	1 284 131 699	1 501 764 856	1 577 109 141	1 598 423 125
Cap Próprio	-153 504 741	21 721 390	-43 082 772	24 621 622	-9 742 449	36 768 428	-26 488 429	-67 728 179	-86 521 984	-77 435 127
Ativo:										
Ativo Corrente	279 169 394	313 686 254	274 575 270	316 936 875	341 007 598	503 395 866	333 281 057	386 892 522	418 699 690	459 205 708
Ativo Não Corrente	522 566 405	668 817 732	743 834 756	910 703 129	932 503 081	819 526 205	924 362 213	1 047 144 155	1 071 887 467	1 061 782 290
Passivo:										
Passivo Corrente	709 671 709	651 875 438	642 350 724	654 210 283	716 694 329	645 878 996	701 498 617	824 323 746	792 550 371	825 199 824
Passivo Não Corrente	245 568 832	308 907 158	419 142 074	548 808 098	566 558 798	640 274 648	582 633 082	677 441 110	784 558 770	773 223 301
Ativo Corrente										
Disponibilidades	22 150 707	38 330 485	41 214 130	34 522 213	33 649 074	63 908 440	60 532 058	102 001 785	54 818 914	149 116 522
Clientes	203 104 394	196 528 063	167 439 688	203 450 670	204 852 448	230 496 195	154 580 631	171 808 645	220 692 783	202 107 512
Outros Ativos Corrente	53 914 292	78 827 707	65 921 452	78 963 992	102 506 075	208 991 231	118 168 368	113 082 091	143 187 992	107 981 673
Ativo não Corrente:										
Ativo Tangível	46 155 201	50 032 914	52 390 415	59 861 459	75 456 772	79 322 187	144 850 055	153 413 364	159 675 059	170 487 773
Ativo Intangível	217 612 440	360 536 503	461 927 976	515 627 622	527 646 576	466 074 343	492 766 409	579 693 336	515 801 378	540 241 270
Outros não corrente	258 798 763	258 248 314	229 516 365	335 214 048	329 399 733	274 129 675	286 745 750	314 037 455	396 411 030	351 053 247
Passivo Corrente:										
Financiamento corrente	444 399 145	355 420 222	295 082 973	244 781 113	285 906 990	200 283 545	210 995 788	304 559 814	201 203 931	247 226 137
Fornecedores	88 973 126	92 320 733	142 434 837	187 651 094	192 134 079	179 996 743	211 004 820	242 412 941	294 330 170	305 839 973

Indicadores	**30/06/2014**	**30/06/2015**	**30/06/2016**	**30/06/2017**	**30/06/2018**	**30/06/2019**	**30/06/2020**	**30/06/2021**	**30/06/2022**	**30/06/2023**
EOEP	16 490 682	35 301 566	28 270 608	27 553 017	35 469 474	35 586 983	36 357 351	35 826 988	37 583 426	40 433 091
Outras dividas correntes	159 808 755	168 832 916	176 562 305	194 225 059	203 183 787	230 011 725	243 140 658	241 524 004	259 432 843	231 700 624
Passivo não Corrente:										
Financiamento não corrente	152 227 121	203 310 722	276 769 212	333 462 794	303 572 715	356 784 905	324 512 111	226 326 068	494 586 416	478 000 380
Provisões	15 891 229	22 502 706	22 378 581	16 691 051	23 868 719	15 575 074	20 937 667	18 815 393	18 063 337	13 943 786
Outros não corrente	77 450 482	83 093 730	119 994 280	198 654 253	239 117 364	267 914 670	237 183 303	432 299 649	271 909 017	281 279 135
Capital Próprio:										
Capital Social	249 722 979	333 222 979	336 732 979	335 787 979	339 437 979	339 937 979	340 737 979	341 441 979	341 806 519	336 368 540
Outros Inst Cap Próprio	35 886 308	35 886 308	32 306 311	34 306 311	35 606 311	28 227 855	26 227 855	0	8 976 879	22 349 907
Reservas Legais e outras	2 292 668	2 061 337	956 293	1 071 310	1 420 013	1 555 799	7 331 911	12 926 518	12 804 338	11 165 935
Resulta Transitado	-475 796 128	-552 647 555	-500 199 913	-554 949 940	-502 089 667	-537 780 953	-485 776 579	-512 684 004	-577 177 365	-578 625 571
Resultado Liquido	-31 778 318	51 891 015	-59 058 142	57 727 675	-36 064 872	58 863 658	-56 564 148	-45 195 649	-7 328 345	-6 882 063
Outras variação CP	66 167 749	151 307 305	146 179 700	150 678 287	151 947 788	145 964 089	141 554 553	135 782 977	134 395 989	138 188 125

Fonte: Elaboração própria

ANEXO 11 – Valores das rubricas da demonstração de resultados acumulados das sociedades desportivas

(que participaram na primeira liga em cada uma das épocas)

Indicadores	**30/06/2014**	**30/06/2015**	**30/06/2016**	**30/06/2017**	**30/06/2018**	**30/06/2019**	**30/06/2020**	**30/06/2021**	**30/06/2022**	**30/06/2023**
Vendas e Prestação de Serviços	218 640 961	251 539 900	263 914 525	310 400 265	324 739 480	425 633 181	338 438 100	363 582 882	435 199 436	503 464 372
Subsídios Exploração	4 263 802	4 317 877	5 217 910	4 213 784	3 917 959	5 730 713	4 914 639	6 282 994	5 158 462	5 338 744
Outros rendimentos	159 729 976	248 786 725	189 047 275	318 258 082	240 048 032	317 608 107	330 884 411	305 790 659	338 529 903	372 836 537
CMVMC	434 644	1 263 615	2 731 003	2 970 381	3 743 282	3 822 127	3 377 786	4 009 893	4 037 316	5 435 104
FSE	90 564 256	98 000 799	118 486 429	125 194 809	120 823 538	160 923 871	168 844 045	133 337 485	176 256 875	210 167 425
Pessoal	183 068 070	202 904 412	233 569 832	268 248 975	292 079 017	340 834 490	335 317 293	383 491 221	388 460 944	429 433 967
Provisões (reversão)	718 900	-2 168 202	3 765 696	3 708 011	5 266 548	77 964	12 925 486	2 861 457	4 380 031	6 068 758
Outras gastos	22 999 439	24 281 852	28 490 971	13 826 143	31 420 873	21 116 384	19 426 334	20 079 869	16 187 774	24 206 856
EBITDA	**84 849 430**	**180 362 025**	**71 135 779**	**218 923 812**	**115 372 213**	**222 197 166**	**134 346 205**	**131 876 611**	**189 564 861**	**206 327 542**
Depreciações	-81 400 965	-87 568 815	-92 181 426	-116 152 621	-120 102 259	-128 270 681	-143 396 819	-150 116 559	-156 084 151	-161 881 049
EBIT	**3 448 465**	**92 793 210**	**-21 045 647**	**102 771 191**	**-4 730 046**	**93 926 485**	**-9 050 614**	**-18 239 948**	**33 480 711**	**44 446 492**
Juros	-28 387 461	-37 665 367	-36 163 668	-37 819 113	-34 167 540	-32 644 838	-37 099 251	-42 763 955	-46 746 971	-51 446 656
RAI /EBT	**-24 938 997**	**55 127 844**	**-57 209 315**	**64 952 078**	**-38 897 586**	**61 281 647**	**-46 149 865**	**-61 003 903**	**-13 266 260**	**-7 000 164**
ISR	-6 839 321	-3 236 828	-1 848 827	-7 224 403	2 832 714	-2 417 989	-10 414 283	15 808 254	5 937 915	118 100
R. Liquido	**-31 778 318**	**51 891 015**	**-59 058 142**	**57 727 675**	**-36 064 872**	**58 863 658**	**-56 564 148**	**-45 195 649**	**-7 328 345**	**-6 882 063**
Rendimentos	**382 634 739**	**504 644 502**	**458 179 710**	**632 872 131**	**568 705 471**	**748 972 001**	**674 237 150**	**675 656 535**	**778 887 801**	**881 639 653**
Gastos	**-414 413 057**	**-452 753 486**	**-517 237 851**	**-575 144 456**	**-604 770 343**	**-690 108 343**	**-730 801 298**	**-720 852 185**	**-786 216 147**	**-888 521 716**
Resultado	**-31 778 318**	**51 891 015**	**-59 058 142**	**57 727 675**	**-36 064 872**	**58 863 658**	**-56 564 148**	**-45 195 649**	**-7 328 345**	**-6 882 063**

Fonte: Elaboração própria

.

ANEXO 12 - Demonstrações financeiras detalhadas I Liga (Agregados: grupo A + grupo B)

Tabela 1: Dados financeiros **agregados de todas as SD**, com uma ponderação pelas rubricas do Balanço agregado

Agregado	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Ativo	**801 735 799**	**982 503 986**	**1 018 410 026**	**1 227 640 004**	**1 273 510 679**	**1 318 125 021**	**1 252 846 220**	**1 434 036 677**	**1 490 587 157**	**1 484 863 243**
Ativo Não Corrente	**522 566 405**	**668 817 732**	**743 834 756**	**910 703 129**	**932 503 081**	**816 673 206**	**921 509 214**	**1 047 144 155**	**1 071 887 467**	**1 052 315 637**
	65%	68%	73%	74%	73%	62%	74%	73%	72%	71%
Ativo Tangível	46 155 201	50 032 914	52 390 415	59 861 459	75 456 772	77 468 188	142 996 056	153 413 364	159 675 059	169 515 554
Ativo Intangível	217 612 440	360 536 503	461 927 976	515 627 622	527 646 576	465 077 843	491 769 909	579 693 336	515 801 378	531 746 836
Outros não corrente	258 798 763	258 248 314	229 516 365	335 214 048	329 399 733	274 127 175	286 743 250	314 037 455	396 411 030	351 053 247
	9%	7%	7%	7%	8%	9%	16%	15%	15%	16%
	42%	54%	62%	57%	57%	57%	53%	55%	48%	51%
	50%	39%	31%	37%	35%	34%	31%	30%	37%	33%
Ativo Corrente	**279 169 394**	**313 686 254**	**274 575 270**	**316 936 875**	**341 007 598**	**501 451 815**	**331 337 006**	**386 892 522**	**418 699 690**	**432 547 605**
	35%	32%	27%	26%	27%	38%	26%	27%	28%	29%
Disponibilidades	22 150 707	38 330 485	41 214 130	34 522 213	32 924 044	63 857 460	60 481 078	102 001 785	54 818 914	71 358 903
Clientes	203 104 394	196 528 063	167 439 688	203 450 670	204 852 448	229 566 100	153 650 535	171 808 645	220 692 783	199 785 822
Outros Ativos Corrente	53 914 292	78 827 707	65 921 452	78 963 992	103 231 105	208 028 255	117 205 392	113 082 091	143 187 992	161 402 880
	8%	12%	15%	11%	10%	13%	18%	26%	13%	16%
	73%	63%	61%	64%	60%	46%	46%	44%	53%	46%
	19%	25%	24%	25%	30%	41%	35%	29%	34%	37%

Agregado	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Passivo	**955 240 540**	**960 782 596**	**1 061 492 798**	**1 203 018 381**	**1 283 253 127**	**1 278 790 795**	**1 276 768 850**	**1 501 764 856**	**1 577 109 141**	**1 525 518 244**
Passivo Não Corrente	**245 568 832**	**308 907 158**	**419 142 074**	**548 808 098**	**566 558 798**	**639 146 042**	**581 504 476**	**677 441 110**	**784 558 770**	**762 513 137**
	26%	32%	39%	46%	44%	50%	46%	45%	50%	50%
Financiamento não corrente	152 227 121	203 310 722	276 769 212	333 462 794	303 572 715	356 045 152	323 772 359	226 326 068	494 586 416	478 000 380
Provisões	15 891 229	22 502 706	22 378 581	16 691 051	23 868 719	15 186 220	20 548 813	18 815 393	18 063 337	11 943 786
Outros não corrente	77 450 482	83 093 730	119 994 280	198 654 253	239 117 364	267 914 670	237 183 303	432 299 649	271 909 017	272 568 970
	62%	66%	66%	61%	54%	56%	56%	33%	63%	63%
	6%	7%	5%	3%	4%	2%	4%	3%	2%	2%
	32%	27%	29%	36%	42%	42%	41%	64%	35%	36%
Passivo Corrente	**709 671 709**	**651 875 438**	**642 350 724**	**654 210 283**	**716 694 329**	**639 644 754**	**695 264 375**	**824 323 746**	**792 550 371**	**763 005 107**
	74%	68%	61%	54%	56%	50%	54%	55%	50%	50%
Financiamento corrente	444 399 145	356 320 222	295 982 973	244 781 113	285 906 990	197 765 919	208 478 161	304 559 814	201 203 931	247 226 137
Fornecedores	88 973 126	92 320 733	142 434 837	187 651 094	192 134 079	178 440 421	209 448 499	242 412 941	294 330 170	294 921 599
EOEP	16 490 682	35 301 566	28 270 608	27 553 017	35 469 474	34 068 664	34 839 033	35 826 988	37 583 426	16 672 377
Outras dividas correntes	159 808 755	168 832 916	176 562 305	194 225 059	203 183 787	229 369 749	242 498 682	241 524 004	262 886 674	206 932 410
	63%	55%	46%	37%	40%	31%	30%	37%	25%	32%
	13%	14%	22%	29%	27%	28%	30%	29%	37%	39%
	2%	5%	4%	4%	5%	5%	5%	4%	5%	2%
	23%	26%	27%	30%	28%	36%	35%	29%	33%	27%

Financiamento Total (Não corrente + corrente)	**16 995 829**	**21 720 761**	**15 579 071**	**13 107 121**	**21 590 831**	**22 060 076**	**40 467 963**	**68 390 585**	**58 576 044**	**88 051 740**

Agregado	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Capital Social	249 722 979	333 222 979	336 732 979	335 787 979	339 437 979	337 937 979	339 737 979	341 441 979	341 806 519	318 868 540
Outros Inst Cap. Próprio	35 886 308	35 886 308	32 306 311	34 306 311	35 606 311	26 927 855	24 927 855	0	8 976 879	22 349 907
Reservas Legais e outras	2 292 668	2 061 337	956 293	1 071 310	1 420 013	1 555 799	7 331 911	12 926 518	12 804 338	11 165 935
Resulta Transitado	-475 796 128	-552 647 555	-500 199 913	-554 949 940	-502 089 667	-536 040 783	-484 036 409	-512 684 004	-577 177 365	-524 195 724
Resultado Liquido	-31 778 318	51 891 015	-59 058 142	57 727 675	-36 064 872	62 004 287	-53 423 519	-45 195 649	-7 328 345	-7 031 784
Outras variação CP	66 167 749	151 307 305	146 179 700	150 678 287	151 947 788	146 949 089	141 539 553	135 782 977	134 395 989	138 188 125
TOTAL CAP PRÒPRIO	**-153 504 741**	**21 721 390**	**-43 082 772**	**24 621 622**	**-9 742 449**	**39 334 226**	**-23 922 630**	**-67 728 179**	**-86 521 984**	**-40 655 001**

Tabela 2: Dados financeiros **agregados das SDs do grupo A**, com uma decomposição pelas rubricas da demonstração de resultados agregada

Grupo A	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Ativo	**740 120 531**	**906 258 619**	**927 776 614**	**1 091 358 289**	**1 131 404 156**	**1 143 642 504**	**1 096 638 692**	**1 221 897 581**	**1 292 477 129**	**1 299 904 687**
Ativo Não Corrente	**500 110 671**	**636 357 171**	**704 446 638**	**823 600 278**	**848 956 602**	**743 573 934**	**844 228 348**	**950 060 942**	**983 580 261**	**965 796 501**
	68%	70%	76%	75%	75%	65%	77%	78%	76%	74%
Ativo Tangível	41 029 581	42 472 792	42 701 413	46 999 678	54 254 561	60 559 625	119 380 005	127 511 789	134 110 374	139 772 254
Ativo Intangível	200 704 349	339 550 423	444 562 734	485 835 791	485 933 994	431 592 047	460 497 515	531 869 250	479 151 962	502 615 237
Outros não corrente	258 376 741	254 333 956	217 182 491	290 764 809	308 768 047	251 422 262	264 350 828	290 679 903	370 317 925	323 409 010
	8%	7%	6%	6%	6%	8%	14%	13%	14%	14%
	40%	53%	63%	59%	57%	58%	55%	56%	49%	52%
	52%	40%	31%	35%	36%	34%	31%	31%	38%	33%
Ativo Corrente	**240 009 860**	**269 901 448**	**223 329 976**	**267 758 011**	**282 447 554**	**400 068 570**	**252 410 344**	**271 836 639**	**308 896 868**	**334 108 186**
	32%	30%	24%	25%	25%	35%	23%	22%	24%	26%
Disponibilidades	15 937 780	31 133 664	34 786 055	27 692 412	22 030 257	33 115 717	41 203 836	70 702 908	37 865 497	60 465 929
Clientes	185 540 638	179 214 215	146 903 272	183 047 243	179 299 636	204 885 148	133 743 971	118 522 621	176 204 673	137 026 133
Outros Ativos Corrente	38 531 443	59 553 569	41 640 649	57 018 356	81 117 661	162 067 705	77 462 537	82 611 110	94 826 698	136 616 124
	7%	12%	16%	10%	8%	8%	16%	26%	12%	18%
	77%	66%	66%	68%	63%	51%	53%	44%	57%	41%
	16%	22%	19%	21%	29%	41%	31%	30%	31%	41%

Grupo A	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Passivo	**882 676 852**	**856 170 454**	**946 060 464**	**1 070 987 231**	**1 143 535 655**	**1 123 355 224**	**1 111 933 414**	**1 252 314 988**	**1 327 273 661**	**1 325 708 304**
Passivo Não Corrente	**227 036 533**	**279 942 651**	**385 701 067**	**511 087 590**	**528 318 109**	**590 036 516**	**531 772 858**	**585 473 845**	**721 590 076**	**680 211 597**
	26%	33%	41%	48%	46%	53%	48%	47%	54%	51%
Financiamento não corrente	143 161 433	194 709 682	270 170 845	328 710 877	296 227 864	341 082 961	300 011 362	177 909 525	454 214 046	409 423 926
Provisões	7 435 000	10 500 000	12 256 000	13 271 000	17 686 000	10 495 000	16 356 000	12 531 000	8 720 285	7 146 600
Outros não corrente	76 440 100	74 732 969	103 274 222	169 105 713	214 404 245	238 458 555	215 405 496	395 033 320	258 655 745	263 641 071
	63%	70%	70%	64%	56%	58%	56%	30%	63%	60%
	3%	4%	3%	3%	3%	2%	3%	2%	1%	1%
	34%	27%	27%	33%	41%	40%	41%	67%	36%	39%
Passivo Corrente	**655 640 319**	**576 227 803**	**560 359 397**	**559 899 641**	**615 217 546**	**533 318 708**	**580 160 556**	**666 841 143**	**605 683 585**	**645 496 707**
	74%	67%	59%	52%	54%	47%	52%	53%	46%	49%
Financiamento corrente	436 469 004	343 200 501	287 002 269	236 425 909	271 661 010	190 668 034	191 771 195	284 585 772	183 000 257	227 750 851
Fornecedores	80 791 185	84 721 740	128 853 679	167 134 000	170 468 339	159 406 241	184 389 236	201 962 586	254 694 141	264 342 484
EOEP	1 756 844	3 986 022	4 609 749	3 768 502	8 497 006	4 281 266	2 963 986	3 297 204	4 849 557	5 053 062
Outras dividas correntes	136 623 286	144 319 540	139 893 700	152 571 230	164 591 191	178 963 167	201 036 139	176 995 581	163 139 630	148 350 310
	67%	60%	51%	42%	44%	36%	33%	43%	30%	35%
	12%	15%	23%	30%	28%	30%	32%	30%	42%	41%
	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%
	21%	25%	25%	27%	27%	34%	35%	27%	27%	23%

Grupo A	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Capital Social	235 000 000	300 500 000	300 500 000	300 500 000	300 500 000	300 500 000	300 500 000	300 500 000	300 500 000	300 500 000
Outros Inst Cap Próprio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas Legais e outras	703 077	703 077	703 077	813 077	953 077	953 077	1 608 077	6 761 957	6 761 957	6 761 957
Resulta Transitado	-407 866 193	-436 478 827	-386 466 644	-454 283 553	-415 045 008	-455 974 335	-416 005 566	-456 839 583	-486 938 676	-481 248 785
Resultado Liquido	-25 199 880	50 570 184	-67 838 907	38 539 547	-34 105 766	39 226 770	-37 005 137	-16 450 183	9 251 891	9 019 652
Outras variação CP	54 806 675	134 793 731	134 818 624	134 801 987	135 566 198	135 581 768	135 607 904	135 610 402	135 628 296	139 163 559
TOTAL CAP PRÒPRIO	**-142 556 321**	**50 088 165**	**-18 283 850**	**20 371 058**	**-12 131 499**	**20 287 280**	**-15 294 722**	**-30 417 407**	**-34 796 532**	**-25 803 617**

B – Demonstração de Resultados

Indicadores (grupo A)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Vendas e Prest. Serviços	172 140 865	207 237 589	219 276 763	245 898 475	260 365 081	351 376 277	257 122 150	284 412 242	352 288 457	408 854 115
Subsídios Exploração	0	0	0	0	0	0	315 901	467 550	207 505	260 715
Outros rendimentos	140 101 108	218 738 940	145 366 708	263 320 417	195 778 504	223 642 164	282 933 632	232 393 489	262 940 076	272 130 881
CMVMC	0	902 000	2 361 055	2 369 371	2 759 554	2 919 497	2 653 645	3 237 917	3 127 120	4 324 787
FSE	73 183 646	78 168 224	92 929 835	86 873 425	91 407 495	115 814 496	132 851 862	96 354 222	135 854 288	161 150 018
Pessoal	140 679 019	157 518 425	187 940 082	214 239 378	224 590 437	260 695 220	242 908 512	272 370 680	280 438 111	306 843 330
Provisões (reversão)	-355 000	-4 136 000	4 218 636	5 441 580	4 744 237	-1 541 619	12 170 897	933 378	2 465 380	5 561 904
Outras gastos	17 459 644	19 671 022	22 232 557	8 662 292	26 772 219	12 215 092	11 981 308	6 215 051	10 101 695	8 183 375
EBITDA	**81 274 664**	**173 852 859**	**54 961 306**	**191 632 846**	**105 869 643**	**184 915 755**	**137 805 459**	**138 162 033**	**183 449 444**	**195 182 297**
Depreciações	-72 363 005	-83 628 134	-87 765 991	-110 825 924	-109 974 616	-115 199 013	-130 905 353	-132 091 537	-140 292 156	-141 760 280
EBIT	**8 911 659**	**90 224 725**	**-32 804 685**	**80 806 922**	**-4 104 973**	**69 716 742**	**6 900 106**	**6 070 496**	**43 157 288**	**53 422 017**
Juros	-30 697 995	-36 836 571	-34 829 802	-37 053 545	-33 335 141	-32 185 651	-38 493 983	-39 625 407	-41 975 501	-45 645 619
RAI /EBT	**-21 786 335**	**53 388 154**	**-67 634 487**	**43 753 377**	**-37 440 114**	**37 531 091**	**-31 593 877**	**-33 554 911**	**1 181 787**	**7 776 398**
ISR	-3 413 545	-2 817 970	-204 420	-5 213 830	3 334 348	1 695 679	-5 411 260	17 104 728	8 070 104	1 243 254
R. Liquido	**-25 199 880**	**50 570 184**	**-67 838 907**	**38 539 547**	**-34 105 766**	**39 226 770**	**-37 005 137**	**-16 450 183**	**9 251 891**	**9 019 652**

Tabela 3: Dados financeiros **agregados das SDs do grupo B**, com uma decomposição pelas rubricas do Balanço agregado

A - Balanço:

Grupo B	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Ativo	**61 615 268**	**76 245 368**	**90 633 412**	**136 281 715**	**142 106 523**	**174 482 517**	**156 207 528**	**212 139 096**	**198 110 028**	**184 958 556**
Ativo Não Corrente	**22 455 734**	**32 460 561**	**39 388 118**	**87 102 851**	**83 546 479**	**73 099 272**	**77 280 866**	**97 083 213**	**88 307 206**	**86 519 136**
	36%	43%	43%	64%	59%	42%	49%	46%	45%	47%
Ativo Tangível	5 125 620	7 560 122	9 689 002	12 861 781	21 202 211	16 908 563	23 616 051	25 901 575	25 564 685	29 743 300
Ativo Intangível	16 908 091	20 986 081	17 365 242	29 791 831	41 712 582	33 485 796	31 272 394	47 824 086	36 649 416	29 131 599
Outros não corrente	422 022	3 914 358	12 333 874	44 449 239	20 631 686	22 704 913	22 392 422	23 357 552	26 093 105	27 644 237
	23%	23%	25%	15%	25%	23%	31%	27%	29%	34%
	75%	65%	44%	34%	50%	46%	40%	49%	42%	34%
	2%	12%	31%	51%	25%	31%	29%	24%	30%	32%
Ativo Corrente	**39 159 534**	**43 784 807**	**51 245 294**	**49 178 864**	**58 560 044**	**101 383 245**	**78 926 662**	**115 055 883**	**109 802 822**	**98 439 419**
	64%	57%	57%	36%	41%	58%	51%	54%	55%	53%
Disponibilidades	6 212 928	7 196 821	6 428 075	6 829 801	10 893 787	30 741 743	19 277 242	31 298 877	16 953 417	10 892 974
Clientes	17 563 756	17 313 848	20 536 416	20 403 427	25 552 812	24 680 952	19 906 564	53 286 024	44 488 110	62 759 689
Outros Ativos Corrente	15 382 850	19 274 138	24 280 803	21 945 636	22 113 444	45 960 550	39 742 855	30 470 981	48 361 294	24 786 756
	16%	16%	13%	14%	19%	30%	24%	27%	15%	11%
	45%	40%	40%	41%	44%	24%	25%	46%	41%	64%
	39%	44%	47%	45%	38%	45%	50%	26%	44%	25%

Grupo B	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Passivo	**72 563 688**	**104 612 143**	**115 432 334**	**132 031 150**	**139 717 472**	**155 435 571**	**164 835 436**	**249 449 868**	**249 835 480**	**199 809 940**
Passivo Não Corrente	**18 532 299**	**28 964 507**	**33 441 007**	**37 720 508**	**38 240 689**	**49 109 526**	**49 731 618**	**91 967 265**	**62 968 694**	**82 301 540**
	26%	28%	29%	29%	27%	32%	30%	37%	25%	41%
Financiamento não corrente	9 065 688	8 601 040	6 598 367	4 751 917	7 344 851	14 962 191	23 760 997	48 416 543	40 372 370	68 576 454
Provisões	8 456 229	12 002 706	10 122 581	3 420 051	6 182 719	4 691 220	4 192 813	6 284 393	9 343 052	4 797 186
Outros não corrente	1 010 382	8 360 761	16 720 058	29 548 540	24 713 119	29 456 115	21 777 807	37 266 329	13 253 272	8 927 899
	49%	30%	20%	13%	19%	30%	48%	53%	64%	83%
	46%	41%	30%	9%	16%	10%	8%	7%	15%	6%
	5%	29%	50%	78%	65%	60%	44%	41%	21%	11%
Passivo Corrente	**54 031 389**	**75 647 636**	**81 991 327**	**94 310 642**	**101 476 783**	**106 326 046**	**115 103 819**	**157 482 603**	**186 866 786**	**117 508 400**
	74%	72%	71%	71%	73%	68%	70%	63%	75%	59%
Financiamento corrente	7 930 141	13 119 722	8 980 704	8 355 204	14 245 980	7 097 885	16 706 966	19 974 042	18 203 674	19 475 286
Fornecedores	8 181 941	7 598 993	13 581 158	20 517 094	21 665 740	19 034 180	25 059 263	40 450 355	39 636 029	30 579 115
EOEP	14 733 838	31 315 544	23 660 859	23 784 515	26 972 468	29 787 398	31 875 047	32 529 784	32 733 869	11 619 315
Outras dividas correntes	23 185 470	24 513 377	36 668 605	41 653 829	38 592 596	50 406 582	41 462 543	64 528 423	99 747 044	58 582 100
	15%	17%	11%	9%	14%	7%	15%	13%	10%	17%
	15%	10%	17%	22%	21%	18%	22%	26%	21%	26%
	27%	41%	29%	25%	27%	28%	28%	21%	18%	10%
	43%	32%	45%	44%	38%	47%	36%	41%	53%	50%

Financiamento Total	**16 995 829**	**21 720 761**	**15 579 071**	**13 107 121**	**21 590 831**	**22 060 076**	**40 467 963**	**68 390 585**	**58 576 044**	**88 051 740**

Grupo B	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Capital Social	14 722 979	32 722 979	36 232 979	35 287 979	38 937 979	37 437 979	39 237 979	40 941 979	41 306 519	18 368 540
Outros Inst Cap Próprio	35 886 308	35 886 308	32 306 311	34 306 311	35 606 311	26 927 855	24 927 855	0	8 976 879	22 349 907
Reservas Legais e outras	1 589 591	1 358 260	253 216	258 233	466 936	602 722	5 723 834	6 164 561	6 042 381	4 403 978
Resulta Transitado	-67 929 934	-116 168 728	-113 733 269	-100 666 387	-87 044 659	-80 066 448	-68 030 843	-55 844 421	-90 238 689	-42 946 939
Resultado Liquido	-6 578 438	1 320 832	8 780 765	19 188 128	-1 959 106	22 777 517	-16 418 382	-28 745 466	-16 580 236	-15 901 715
Outras variação CP	11 361 074	16 513 574	11 361 076	15 876 300	16 381 590	11 367 321	5 931 649	172 575	-1 232 307	-975 434
TOTAL CAP PRÒPRIO	**-10 948 420**	**-28 366 775**	**-24 798 922**	**4 250 564**	**2 389 050**	**19 046 946**	**-8 627 908**	**-37 310 772**	**-51 725 452**	**-14 851 384**

B – Demonstração de Resultados

Vendas e Prest. Serviços	46 500 096	44 302 311	44 637 762	64 501 790	64 374 399	74 256 904	81 315 950	79 170 640	82 910 979	94 610 257
Subsídios Exploração	4 263 802	4 317 877	5 217 910	4 213 784	3 917 959	5 730 713	4 598 738	5 815 444	4 950 957	5 078 029
Outros rendimentos	19 628 868	30 047 784	43 680 567	54 937 665	44 269 528	93 965 943	47 950 779	73 397 170	75 589 827	100 705 656
CMVMC	434 644	361 615	369 948	601 010	983 728	902 630	724 141	771 976	910 196	1 110 317
FSE	17 380 610	19 832 576	25 556 594	38 321 384	29 416 043	45 109 375	35 992 183	36 983 263	40 402 587	49 017 407
Pessoal	42 389 051	45 385 987	45 629 750	54 009 597	67 488 580	80 139 270	92 408 781	111 120 541	108 022 833	122 590 637
Provisões (reversão)	1 073 900	1 967 798	-452 940	-1 733 569	522 311	1 619 583	754 589	1 928 079	1 914 651	506 854
Outras gastos	5 539 795	4 610 830	6 258 414	5 163 851	4 648 654	8 901 292	7 445 026	13 864 818	6 086 079	16 023 481
EBITDA	**3 574 766**	**6 509 166**	**16 174 473**	**27 290 966**	**9 502 570**	**37 281 411**	**-3 459 254**	**-6 285 422**	**6 115 417**	**11 145 245**
Depreciações	-9 037 960	-3 940 681	-4 415 435	-5 326 697	-10 127 643	-13 071 668	-12 491 466	-18 025 022	-15 791 995	-20 120 769
EBIT	**-5 463 195**	**2 568 485**	**11 759 038**	**21 964 269**	**-625 073**	**24 209 743**	**-15 950 720**	**-24 310 444**	**-9 676 577**	**-8 975 525**
Juros	2 310 534	-828 795	-1 333 866	-765 568	-832 399	-459 187	1 394 732	-3 138 548	-4 771 470	-5 801 037
RAI /EBT	**-3 152 661**	**1 739 690**	**10 425 172**	**21 198 701**	**-1 457 472**	**23 750 556**	**-14 555 988**	**-27 448 992**	**-14 448 047**	**-14 776 562**
ISR	-3 425 777	-418 858	-1 644 407	-2 010 573	-501 634	-4 113 668	-5 003 023	-1 296 474	-2 132 189	-1 125 154
R. Liquido	**-6 578 438**	**1 320 832**	**8 780 765**	**19 188 128**	**-1 959 106**	**19 636 888**	**-19 559 011**	**-28 745 466**	**-16 580 236**	**-15 901 715**

Tabela 4: Valores absolutos, ponderação e evolutivo das massas patrimoniais agregadas

Agregado	**Ativo**	**Var %**	**Passivo**	**Var %**	**Cap Próprio**	**Var %**
Ano fiscal						
2013	801 735 799		955 240 540		-153 504 741	
2014	982 503 986	23%	960 782 596	1%	21 721 390	-114%
2015	1 018 410 026	4%	1 061 492 798	10%	-43 082 772	-298%
2016	1 227 640 004	21%	1 203 018 381	13%	24 621 622	-157%
2017	1 273 510 679	4%	1 283 253 127	7%	-9 742 449	-140%
2018	1 322 922 072	4%	1 286 153 644	0%	36 768 428	-477%
2019	1 257 643 270	-5%	1 284 131 699	0%	-26 488 429	-172%
2020	1 434 036 677	14%	1 501 764 856	17%	-67 728 179	156%
2021	1 490 587 157	4%	1 577 109 141	5%	-86 521 984	28%
2022	1 520 987 998	2%	1 598 423 125	1%	-77 435 127	-11%
Máximo	1 520 987 998	23%	1 598 423 125	17%	36 768 428	156%
Média	1 232 997 767	8%	1 271 136 991	6%	-38 139 224	-132%
Mediana	1 265 576 974	4%	1 283 692 413	5%	-34 785 601	-140%
Mínimo	801 735 799	-5%	955 240 540	0%	-153 504 741	-477%
Max / Min	**1,90**		**1,67**		**-0,2**	

Fonte: Elaboração própria

Tabela 5: Valores absolutos, relativos e evolutivo das massas patrimoniais do grupo A

Grupo A	**Ativo**	**Var %**	**Passivo**	**Var %**	**Cap Próprio**	**Var %**
Ano fiscal						
2013	740 120 531		882 676 852		-142 556 321	
2014	906 258 619	22%	856 170 454	-3%	50 088 165	-135%
2015	927 776 614	2%	946 060 464	10%	-18 283 850	-137%
2016	1 091 358 289	18%	1 070 987 231	13%	20 371 058	-211%
2017	1 131 404 156	4%	1 143 535 655	7%	-12 131 499	-160%
2018	1 143 642 504	1%	1 123 355 224	-2%	20 287 280	-267%
2019	1 096 638 692	-4%	1 111 933 414	-1%	-15 294 722	-175%
2020	1 221 897 581	11%	1 252 314 988	13%	-30 417 407	99%
2021	1 292 477 129	6%	1 327 273 661	6%	-34 796 532	14%
2022	1 299 904 687	1%	1 325 708 304	0%	-25 803 617	-26%
Máximo	1 299 904 687		1 327 273 661		50 088 165	
Média	1 085 147 880		1 104 001 625		-18 853 745	
Mediana	1 114 021 424		1 117 644 319		-16 789 286	
Mínimo	740 120 531		856 170 454		-142 556 321	
Max / Min	**1,76**		**1,55**		**-0,4**	

Fonte: Elaboração própria

Tabela 6: Valores absolutos, relativos e evolutivo das massas patrimoniais do grupo B

Grupo B	**Ativo**	**Var %**	**Passivo**	**Var %**	**Cap Próprio**	**Var %**
ANO						
2013	61 615 268		72 563 688		-10 948 420	
2014	76 245 368	24%	104 612 143	44%	-28 366 775	159%
2015	90 633 412	19%	115 432 334	10%	-24 798 922	-13%
2016	136 281 715	50%	132 031 150	14%	4 250 564	-117%
2017	142 106 523	4%	139 717 472	6%	2 389 050	-44%
2018	179 279 568	26%	162 798 420	17%	16 481 148	590%
2019	161 004 578	-10%	172 198 285	6%	-11 193 707	-168%
2020	212 139 096	32%	249 449 868	45%	-37 310 772	233%
2021	198 110 028	-7%	249 835 480	0%	-51 725 452	39%
2022	221 083 311	12%	272 714 821	9%	-51 631 510	0%
Máximo	221 083 311		272 714 821		16 481 148	
Média	147 849 887		167 135 366		-19 285 480	
Mediana	151 555 550		151 257 946		-17 996 315	
Mínimo	61 615 268		72 563 688		-51 725 452	
Max / Min	**3,6**		**3,7**		**-0,3**	

Fonte: Elaboração própria

Tabela 7: Valores absolutos, relativos e evolutivo dos agregados dos rendimentos e gastos

Agregados	**Rendimentos**	**Var %**	**Gastos**	**Var %**	**Resultado**	**Var %**
ANO						
2013	382 634 739		414 413 057		-31 778 318	
2014	504 644 502	32%	452 753 486	9%	51 891 015	-263%
2015	458 179 710	-9%	517 237 851	14%	-59 058 142	-214%
2016	632 872 131	38%	575 144 456	11%	57 727 675	-198%
2017	568 705 471	-10%	604 770 343	5%	-36 064 872	-162%
2018	748 972 001	32%	690 108 343	14%	58 863 658	-263%
2019	674 237 150	-10%	730 801 298	6%	-56 564 148	-196%
2020	675 656 535	0%	720 852 185	-1%	-45 195 649	-20%
2021	778 887 801	15%	786 216 147	9%	-7 328 345	-84%
2022	881 639 653	13%	888 521 716	13%	-6 882 063	-6%
Máximo	881 639 653		888 521 716		58 863 658	
Média	630 642 969		638 081 888		-7 438 919	
Mediana	653 554 641		647 439 343		-19 553 331	
Mínimo	382 634 739		414 413 057		-59 058 142	
Max / Min	**2,3**		**2,1**		**-1,0**	

Fonte: Elaboração própria

Tabela 8: Valores absolutos, relativos e evolutivo dos agregados dos rendimentos e gastos do grupo A

Grupo A	**Rendimentos**	**Var %**	**Gastos**	**Var %**	**Resultado**
ANO					
2013	312 241 973		337 441 853		-25 199 880
2014	425 976 530	36%	375 406 346	11%	50 570 184
2015	364 643 471	-14%	432 482 378	15%	-67 838 907
2016	509 218 892	40%	470 679 345	9%	38 539 547
2017	456 143 585	-10%	490 249 351	4%	-34 105 766
2018	575 018 441	26%	535 791 671	9%	39 226 770
2019	540 371 683	-6%	577 376 820	8%	-37 005 137
2020	517 273 281	-4%	533 723 464	-8%	-16 450 183
2021	615 436 038	19%	606 184 147	14%	9 251 891
2022	681 245 711	11%	672 226 059	11%	9 019 652
Máximo	681 245 711		672 226 059		50 570 184
Média	499 756 960		503 156 143		-3 399 183
Mediana	513 246 087		511 986 408		-3 715 266
Mínimo	312 241 973		337 441 853		-67 838 907
Max / Min	**2,2**		**2,0**		

Fonte: Elaboração própria

Tabela 9: Valores absolutos, relativos e evolutivo dos agregados dos rendimentos e gastos do grupo B

Grupo B	**Rendimentos**	**Var %**	**Gastos**	**Var %**	**Resultado**	**Var %**
ANO						
2013	70 392 766		76 971 204		-6 578 438	
2014	78 667 972	12%	77 347 140	0%	1 320 832	-120%
2015	93 536 239	19%	84 755 473	10%	8 780 765	565%
2016	123 653 239	32%	104 465 111	23%	19 188 128	119%
2017	112 561 886	-9%	114 520 992	10%	-1 959 106	-110%
2018	173 953 560	55%	154 316 672	35%	19 636 888	-1102%
2019	133 865 467	-23%	153 424 478	-1%	-19 559 011	-200%
2020	158 383 254	18%	187 128 721	22%	-28 745 466	47%
2021	163 451 763	3%	180 032 000	-4%	-16 580 236	-42%
2022	200 393 942	23%	216 295 657	20%	-15 901 715	-4%
Máximo	200 393 942	55%	216 295 657	35%	19 636 888	565%
Média	130 886 009	14%	134 925 745	13%	-4 039 736	-94%
Mediana	128 759 353	18%	133 972 735	10%	-4 268 772	-42%
Mínimo	70 392 766	-23%	76 971 204	-4%	-28 745 466	-1102%
Max / Min	**2,8**		**2,8**		**-0,7**	

Fonte: Elaboração própria

ANEXO 13 – A média, mediana, mínimo e máximo das massas patrimoniais: ativo, passivo e capital próprio

(milhares de euros)

	Ano Fiscal	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
Ativo	2013	50 108	6 039	1 254	372 355	101 886
	2014	54 584	6 278	649	365 853	111 150
	2015	56 578	5 978	347	411 144	117 178
	2016	68 202	8 647	319	441 889	132 327
	2017	70 751	8 512	1 309	468 786	137 331
	2018	77 537	13 001	2 608	483 852	140 038
	2019	73 697	10 416	2 047	487 066	134 635
	2020	79 669	17 546	1 727	523 260	145 474
	2021	82 810	13 825	1 845	533 732	152 910
	2022	87 345	16 189	2 545	557 832	156 938
Passivo	2013	59 703	7 402	991	380 876	116 771
	2014	53 377	8 563	292	359 567	105 973
	2015	58 972	9 491	586	385 244	118 149
	2016	66 834	10 195	632	371 545	129 215
	2017	71 292	9 702	891	438 999	138 885
	2018	75 223	13 698	2 415	381 504	135 404
	2019	75 104	12 103	2 944	429 073	134 613
	2020	83 431	13 554	4 092	507 530	150 480
	2021	87 617	13 959	1 871	516 995	160 006
	2022	89 736	13 377	3 137	516 115	164 364
Capital	2013	-9 594	-558	-118 030	12 507	30 108
	2014	1 207	490	-28 322	26 903	10 354

(milhares de euros)

	Ano Fiscal	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
	2015	-2 393	21	-31 205	25 900	13 740
	2016	1 368	1 825	-70 343	70 344	25 529
	2017	-541	1 480	-103 037	91 305	34 575
	2018	2 314	1 620	-94 436	119 233	39 619
	2019	-1 407	-268	-207 653	161 149	67 131
	2020	-3 763	-1 092	-171 836	143 654	57 045
	2021	-4 807	-294	-169 794	109 014	51 457
	2022	-2 391	-269	-210 582	113 215	62 429

Fonte: SPSS , baseado nos dados agregados

Observação:

Entre 2013 e 2022, a evolução financeira das SDs revela um crescimento significativo da dimensão patrimonial, mas também uma fragilidade estrutural persistente. O ativo médio quase duplicou, passando de cerca de 50 milhões de euros em 2013 para 87 milhões em 2022, embora a mediana se mantenha muito inferior, em torno dos 16 milhões, evidenciando que apenas um número reduzido de clubes com maior dimensão sustenta o aumento global. O passivo médio acompanhou esta trajetória, subindo de 60 milhões para perto de 90 milhões no mesmo período, com um desvio padrão cada vez mais elevado, o que indica desigualdades crescentes entre SDs com dívida controlada e outros com níveis preocupantes de endividamento. O capital próprio, por sua vez, mostra-se o indicador mais frágil: manteve-se negativo em seis dos dez anos analisados, com valores médios que chegaram a –9,5 milhões em 2013 e –4,8 milhões em 2021. Apesar de alguns clubes apresentarem capitais próprios positivos e robustos, outros registam situações de falência técnica, com mínimos próximos de –210 milhões, contrastando com máximos superiores a 160 milhões. Esta elevada dispersão confirma que, apesar do aumento da escala patrimonial do setor, a sua solidez financeira não acompanhou a mesma tendência.

ANEXO 14 - Análise da ponderação de importância dos clubes por época desportiva

Tabela 1: Ano 2013 ou época desportiva 2013/14

Sociedade Desportiva	Total_Ativo	Total_Passivo	Total_Rendimentos	Total_Gastos	Ponderação de Ativo	Ponderação de Passivo	Ponderação de Rendimentos	Ponderação de Gastos	Acum. de Ativo	Acum. de Passivo	Acum. de Rendimentos	Acum. de Gastos
Benfica	372 355 000	380 876 000	163 415 000	-148 277 000	46%	40%	43%	36%				
Porto	183 935 179	212 447 217	73 447 922	-111 842 660	23%	22%	19%	27%	92%	92%	82%	81%
Sporting	146 752 000	264 782 000	54 253 000	-53 885 000	18%	28%	14%	13%				
SC Braga	37 078 352	24 571 635	21 126 051	-23 437 193	5%	3%	6%	6%				
V. Guimarães	6 359 669	11 467 147	8 900 528	-11 514 045	1%	1%	2%	3%				
Marítimo	9 087 405	11 337 454	9 661 076	-9 791 933	1%	1%	3%	2%				
Nacional	7 132 597	6 306 200	7 885 874	-8 047 475	1%	1%	2%	2%				
FC P. Ferreira	5 660 790	4 734 480	8 190 193	-7 763 882	1%	0%	2%	2%				
Estoril Praia	5 718 155	2 605 802	8 764 108	-7 140 582	1%	0%	2%	2%				
Académica OAF	3 738 192	5 287 194	4 659 836	-6 708 837	0%	1%	1%	2%	8%	8%	18%	19%
Rio Ave	1 254 169	990 563	5 701 005	-5 687 399	0%	0%	1%	1%				
Olhanense	2 533 994	3 661 196	3 401 598	-5 528 801	0%	0%	1%	1%				
V. Setúbal	14 905 194	14 129 942	5 057 179	-5 045 592	2%	1%	1%	1%				
Gil Vicente	2 354 689	2 102 048	2 638 734	-4 081 662	0%	0%	1%	1%				
B SAD	1 414 819	8 497 558	4 091 564	-4 031 413	0%	1%	1%	1%				
FC Arouca	1 455 595	1 444 104	1 441 073	-1 629 582	0%	0%	0%	0%				
Total Geral	801 735 799	955 240 540	382 634 739	-414 413 057	100%	100%	100%	100%				

Fonte: Elaboração própria

Tabela 2: Ano 2014 ou época desportiva 2014/15

Sociedade Desportiva	Total_Ativo	Total_Passivo	Total_Rendimentos	Total_Gastos	Ponderação de Ativo	Ponderação de Passivo	Ponderação de Rendimentos	Ponderação de Gastos	Acum. de Ativo	Acum. de Passivo	Acum. de Rendimentos	Acum. de Gastos
Benfica	365 853 000	359 567 000	163 255 000	-148 627 000	37%	37%	32%	33%				
Porto	268 782 075	241 878 835	155 309 500	-137 381 279	27%	25%	31%	30%	92%	89%	84%	83%
Sporting	235 542 000	228 499 000	86 384 000	-67 051 000	24%	24%	17%	15%				
SC Braga	36 081 544	26 225 619	21 028 030	-22 347 067	4%	3%	4%	5%				
V. Guimarães	7 506 709	11 360 570	11 136 061	-9 882 445	1%	1%	2%	2%				
Nacional	9 477 833	8 582 504	8 973 637	-8 904 703	1%	1%	2%	2%				
Marítimo	12 342 841	11 720 274	10 656 530	-8 733 915	1%	1%	2%	2%				
Estoril Praia	7 072 698	3 330 042	8 366 676	-7 736 374	1%	0%	2%	2%				
Rio Ave	1 876 146	1 601 126	6 954 742	-6 943 329	0%	0%	1%	2%				
Académica OAF	3 265 421	5 805 423	3 846 143	-5 304 247	0%	1%	1%	1%				
FC P.Ferreira	5 482 461	5 609 404	3 906 134	-4 959 387	1%	1%	1%	1%	8%	11%	16%	17%
V. Setúbal	19 130 681	12 137 421	4 762 113	-4 745 787	2%	1%	1%	1%				
Gil Vicente	2 512 472	2 404 662	4 000 423	-4 081 094	0%	0%	1%	1%				
B SAD	1 482 574	8 542 996	4 065 553	-4 043 236	0%	1%	1%	1%				
Moreirense	2 764 149	1 848 926	3 504 295	-3 383 543	0%	0%	1%	1%				
FC Arouca	1 832 878	2 205 102	2 931 570	-3 315 286	0%	0%	1%	1%				
Boavista	849 034	29 171 293	2 928 439	-2 876 848	0%	3%	1%	1%				
FC Penafiel	649 473	292 399	2 635 656	-2 436 948	0%	0%	1%	1%				
Total Geral	**982 503 986**	**960 782 596**	**504 644 502**	**-452 753 486**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**				

Fonte: Elaboração própria

Tabela 3: Ano 2015 ou época desportiva 2015/16

Sociedade Desportiva	Total_Ativo	Total_Passivo	Total_Rendimentos	Total_Gastos	Ponderação de Ativo	Ponderação de Passivo	Ponderação de Rendimentos	Ponderação de Gastos	Acum. de Ativo	Acum. de Passivo	Acum. de Rendimentos	Acum. de Gastos
Benfica	411 144 000	385 244 000	177 192 000	-157 112 000	40%	36%	39%	30%				
Porto	264 200 345	295 405 563	84 742 610	-142 875 960	26%	28%	18%	28%	**91%**	**89%**	**80%**	**84%**
Sporting	224 339 000	249 293 000	76 466 000	-108 371 000	22%	23%	17%	21%				
SC Braga	28 093 269	16 117 901	26 242 861	-24 123 418	3%	2%	6%	5%				
Nacional	10 114 400	9 048 586	12 238 873	-12 068 417	1%	1%	3%	2%				
V. Guimarães	11 397 916	11 861 452	11 393 786	-10 968 460	1%	1%	2%	2%				
B SAD	3 428 546	9 933 311	10 044 851	-9 426 720	0%	1%	2%	2%				
Marítimo	23 197 754	13 034 055	14 473 927	-8 795 351	2%	1%	3%	2%				
Rio Ave	4 567 157	4 286 536	6 920 545	-6 914 944	0%	0%	2%	1%				
Estoril Praia	4 796 718	3 509 179	7 147 685	-6 022 805	0%	0%	2%	1%				
V. Setúbal	13 032 189	11 853 950	5 335 826	-5 271 294	1%	1%	1%	1%	**9%**	**11%**	**20%**	**16%**
União Madeira	1 985 286	3 559 688	4 827 721	-4 827 618	0%	0%	1%	1%				
FC P.Ferreira	6 283 303	5 743 931	5 334 672	-4 668 357	1%	1%	1%	1%				
Académica OAF	1 871 358	4 775 302	4 209 831	-4 484 809	0%	0%	1%	1%				
Moreirense	2 110 800	1 792 127	2 822 024	-3 418 575	0%	0%	1%	1%				
Boavista	5 673 434	32 869 194	4 399 506	-3 273 008	1%	3%	1%	1%				
CD Tondela	347 033	585 944	3 063 333	-2 912 124	0%	0%	1%	1%				
FC Arouca	1 827 518	2 579 079	1 323 657	-1 702 993	0%	0%	0%	0%				
Total Geral	**1 018 410 026**	**1 061 492 798**	**458 179 710**	**-517 237 851**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**				

Fonte: Elaboração própria

Tabela 4: Ano 2016 ou época desportiva 2016/17

Sociedade Desportiva	Total_Ativo	Total_Passivo	Total_Rendimentos	Total_Gastos	Ponderação de Ativo	Ponderação de Passivo	Ponderação de Rendimentos	Ponderação de Gastos	Acum. de Ativo	Acum. de Passivo	Acum. de Rendimentos	Acum. de Gastos
Benfica	441 889 000	371 545 000	213 730 000	-169 383 000	36%	31%	34%	29%	89%	89%	80%	82%
Porto	284 627 506	354 970 799	106 235 706	-145 357 143	23%	30%	17%	25%				
Sporting	316 497 000	310 879 000	157 909 000	-127 372 000	26%	26%	25%	22%				
SC Braga	48 344 783	33 592 432	31 344 186	-28 567 202	4%	3%	5%	5%				
Rio Ave	35 595 120	26 217 249	25 701 484	-16 604 233	3%	2%	4%	3%	11%	11%	20%	18%
V. Guimarães	15 159 718	12 897 223	16 910 403	-14 122 940	1%	1%	3%	2%				
FC P.Ferreira	7 908 577	5 900 445	10 347 411	-8 878 652	1%	0%	2%	2%				
Nacional	8 320 956	6 678 190	9 118 828	-8 782 026	1%	1%	1%	2%				
Estoril Praia	8 972 633	6 566 457	8 782 634	-7 644 786	1%	1%	1%	1%				
FC Arouca	2 344 343	1 808 688	6 223 664	-6 168 404	0%	0%	1%	1%				
V. Setúbal	15 631 918	11 669 346	6 158 492	-6 118 454	1%	1%	1%	1%				
B SAD	2 229 352	8 720 861	5 882 962	-5 869 706	0%	1%	1%	1%				
Boavista	7 004 573	32 660 355	7 379 290	-5 839 313	1%	3%	1%	1%				
Marítimo	24 020 130	12 173 278	7 124 237	-5 441 084	2%	1%	1%	1%				
GD Chaves	4 271 061	2 644 336	6 348 089	-5 273 491	0%	0%	1%	1%				
Feirense	319 306	1 167 964	4 374 836	-5 012 847	0%	0%	1%	1%				
Moreirense	2 534 621	2 295 216	4 460 561	-4 513 708	0%	0%	1%	1%				
CD Tondela	1 969 406	631 542	4 840 347	-4 195 466	0%	0%	1%	1%				
Total Geral	**1 227 640 004**	**1 203 018 381**	**632 872 131**	**-575 144 456**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**				

Fonte: Elaboração própria

Tabela 5: Ano 2017 ou época desportiva 2017/18

Sociedade Desportiva	Total_Ativo	Total_Passivo	Total_Rendimentos	Total_Gastos	Ponderação de Ativo	Ponderação de Passivo	Ponderação de Rendimentos	Ponderação de Gastos	Acum. de Ativo	Acum. de Passivo	Acum. de Rendimentos	Acum. de Gastos
Benfica	468 786 000	377 481 000	185 320 000	-164 988 000	37%	29%	33%	27%				
Porto	335 962 514	438 999 062	113 955 963	-146 662 426	26%	34%	20%	24%	89%	89%	80%	81%
Sporting	269 226 000	282 549 000	123 213 000	-143 115 000	21%	22%	22%	24%				
SC Braga	57 429 642	44 506 593	33 654 622	-35 483 925	5%	3%	6%	6%				
V. Guimarães	26 166 280	23 094 200	20 938 880	-20 129 295	2%	2%	4%	3%				
B SAD	3 380 073	9 855 136	9 927 382	-9 910 936	0%	1%	2%	2%				
Rio Ave	20 741 820	13 022 968	7 939 188	-9 598 207	2%	1%	1%	2%				
Estoril Praia	6 918 478	6 070 333	7 916 228	-9 474 260	1%	0%	1%	2%				
Marítimo	24 150 238	9 549 116	11 920 346	-9 166 077	2%	1%	2%	2%				
CD Aves	4 797 050	7 362 849	5 743 611	-8 884 241	0%	1%	1%	1%				
Portimonense	8 750 182	8 170 494	7 359 761	-7 093 516	1%	1%	1%	1%	11%	11%	20%	19%
GD Chaves	8 274 626	7 184 015	5 816 647	-6 350 024	1%	1%	1%	1%				
Feirense	1 309 486	2 218 926	5 855 611	-5 916 393	0%	0%	1%	1%				
Boavista	7 127 993	32 975 925	6 022 113	-5 887 890	1%	3%	1%	1%				
FC P.Ferreira	7 566 789	5 696 732	5 681 371	-5 819 446	1%	0%	1%	1%				
CD Tondela	3 451 595	891 348	5 540 827	-5 541 974	0%	0%	1%	1%				
V. Setúbal	15 585 412	11 890 109	4 640 329	-5 400 916	1%	1%	1%	1%				
Moreirense	3 886 500	1 735 322	7 259 591	-5 347 818	0%	0%	1%	1%				
Total Geral	**1 273 510 679**	**1 283 253 127**	**568 705 471**	**-604 770 343**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**				

Fonte: Elaboração própria

Tabela 6: Ano 2018 ou época desportiva 2018/19

Sociedade Desportiva	Total_Ativo	Total_Passivo	Total_Rendimentos	Total_Gastos	Ponderação de Ativo	Ponderação de Passivo	Ponderação de Rendimentos	Ponderação de Gastos	Acum. de Ativo	Acum. de Passivo	Acum. de Rendimentos	Acum. de Gastos
SL Benfica	483 852 000	364 619 000	215 515 000	-187 478 000	37%	28%	29%	27%				
FC Porto	287 067 849	381 503 788	175 447 813	-162 552 213	22%	30%	23%	24%				
Sporting CP	301 201 000	324 805 000	139 872 000	-147 749 000	23%	25%	19%	21%	86%	87%	77%	78%
SC Braga	71 521 655	52 427 436	44 183 628	-38 012 458	5%	4%	6%	6%				
Vitória SC	26 249 880	22 085 733	26 930 987	-25 723 007	2%	2%	4%	4%				
Portimonense	32 400 548	20 655 713	33 865 174	-22 952 027	2%	2%	5%	3%				
Rio Ave FC	23 857 145	14 245 830	18 648 544	-16 756 081	2%	1%	2%	2%				
GD Chaves	10 442 705	8 822 804	10 902 371	-10 373 081	1%	1%	1%	2%				
BSAD	5 037 700	11 409 256	10 411 245	-10 307 739	0%	1%	1%	1%				
Marítimo M.	27 696 366	11 310 462	11 312 558	-9 527 775	2%	1%	2%	1%				
CD Feirense	4 860 533	3 152 950	11 547 978	-8 930 955	0%	0%	2%	1%	14%	13%	23%	22%
CD Aves	4 797 050	7 362 849	5 743 611	-8 884 241	0%	1%	1%	1%				
CD Tondela	2 608 116	2 414 756	7 351 732	-7 708 795	0%	0%	1%	1%				
Santa Clara	6 378 186	8 234 034	6 937 982	-7 307 604	0%	1%	1%	1%				
Boavista FC	8 825 235	32 470 664	9 127 943	-6 925 439	1%	3%	1%	1%				
CD Nacional	5 982 003	4 384 960	7 075 553	-6 829 032	0%	0%	1%	1%				
Vitória FC	13 000 793	13 698 341	6 064 566	-6 499 643	1%	1%	1%	1%				
Moreirense FC	7 143 307	2 550 068	8 033 315	-5 591 254	1%	0%	1%	1%				
Total Geral	**1 322 922 072**	**1 286 153 644**	**748 972 001**	**-690 108 343**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**				

Fonte: Elaboração própria

Tabela 7: Ano 2019 ou época desportiva 2019/20

Sociedade Desportiva	Total_Ativo	Total_Passivo	Total_Rendimentos	Total_Gastos	Ponderação de Ativo	Ponderação de Passivo	Ponderação de Rendimentos	Ponderação de Gastos	Acum. de Ativo	Acum. de Passivo	Acum. de Rendimentos	Acum. de Gastos
SL Benfica	487 066 000	325 917 000	265 669 000	-223 964 000	39%	25%	39%	31%	87%	87%	80%	79%
FC Porto	221 420 122	429 073 460	50 259 916	-163 503 450	18%	33%	7%	22%				
Sporting CP	288 727 000	298 624 000	157 360 000	-144 839 000	23%	23%	23%	20%				
SC Braga	99 425 570	58 318 954	67 082 767	-45 070 370	8%	5%	10%	6%				
Vitória SC	27 855 542	23 453 155	32 672 106	-32 397 626	2%	2%	5%	4%	13%	13%	20%	21%
Portimonense	19 160 958	18 595 707	6 868 340	-18 047 925	2%	1%	1%	2%				
FC Famalicão	4 714 778	12 102 985	6 818 338	-11 606 463	0%	1%	1%	2%				
Rio Ave FC	22 962 491	11 891 267	12 881 625	-11 421 716	2%	1%	2%	2%				
Marítimo M.	26 634 656	8 601 681	10 511 346	-10 156 238	2%	1%	2%	1%				
Boavista FC	8 899 286	33 122 058	9 371 615	-9 948 959	1%	3%	1%	1%				
CD Aves	4 797 050	7 362 849	5 743 611	-8 884 241	0%	1%	1%	1%				
Santa Clara	8 319 940	9 748 396	8 077 390	-7 649 999	1%	1%	1%	1%				
Vitória FC	10 416 174	15 506 574	7 488 803	-7 598 371	1%	1%	1%	1%				
FC P.Ferreira	7 626 702	6 320 515	5 984 147	-7 444 691	1%	0%	1%	1%				
CD Tondela	5 212 801	5 480 706	7 430 908	-7 413 012	0%	0%	1%	1%				
Gil Vicente FC	2 892 363	7 148 976	5 768 967	-7 033 706	0%	1%	1%	1%				
BSAD	2 046 814	9 919 452	5 499 779	-7 000 861	0%	1%	1%	1%				
Moreirense FC	9 465 023	2 943 964	8 748 491	-6 820 671	1%	0%	1%	1%				
Total Geral	**1 257 643 270**	**1 284 131 699**	**674 237 150**	**-730 801 298**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**				

Fonte: Elaboração própria

Tabela 8: Ano 2020 ou época desportiva 2020/21

Sociedade Desportiva	Total_Ativo	Total_Passivo	Total_Rendimentos	Total_Gastos	Ponderação de Ativo	Ponderação de Passivo	Ponderação de Rendimentos	Ponderação de Gastos	Acum. de Ativo	Acum. de Passivo	Acum. de Rendimentos	Acum. de Gastos
SL Benfica	523 260 000	379 606 000	181 589 000	-198 969 000	36%	25%	27%	28%				
FC Porto	335 694 336	507 530 191	195 658 491	-159 843 507	23%	34%	29%	22%	85%	83%	77%	74%
Sporting CP	269 177 000	310 589 000	92 002 000	-124 957 000	19%	21%	14%	17%				
SC Braga	93 766 245	54 589 797	48 023 790	-49 953 957	7%	4%	7%	7%				
Vitória SC	57 846 652	61 690 760	27 891 266	-36 137 763	4%	4%	4%	5%				
Portimonense	20 907 914	18 097 162	21 694 170	-19 448 669	1%	1%	3%	3%				
Boavista FC	22 869 985	59 789 304	4 801 966	-17 496 457	2%	4%	1%	2%				
Rio Ave FC	24 612 639	15 160 593	14 437 967	-16 057 145	2%	1%	2%	2%				
FC Famalicão	14 184 894	23 040 319	14 566 462	-16 031 884	1%	2%	2%	2%				
Santa Clara	11 341 595	11 947 516	13 938 976	-13 116 441	1%	1%	2%	2%				
Marítimo M.	29 025 673	8 821 568	14 967 828	-12 919 443	2%	1%	2%	2%	15%	17%	23%	26%
Moreirense FC	8 931 160	4 683 731	7 937 481	-10 211 111	1%	0%	1%	1%				
SC Farense	2 299 855	10 992 685	4 890 267	-8 928 276	0%	1%	1%	1%				
CD Nacional	3 793 552	4 091 869	8 738 648	-8 617 615	0%	0%	1%	1%				
FC P.Ferreira	7 855 543	7 511 382	7 535 620	-8 468 781	1%	1%	1%	1%				
BSAD	1 726 624	10 857 961	5 754 717	-7 007 244	0%	1%	1%	1%				
Gil Vicente FC	3 861 987	8 305 340	6 160 552	-6 347 291	0%	1%	1%	1%				
CD Tondela	2 881 023	4 459 678	5 067 334	-6 340 600	0%	0%	1%	1%				
Total Geral	**1 434 036 677**	**1 501 764 856**	**675 656 535**	**-720 852 185**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**				

Fonte: Elaboração própria

Tabela 9: Ano 2021 ou época desportiva 2021/22

Sociedade Desportiva	Total_Ativo	Total_Passivo	Total_Rendimentos	Total_Gastos	Ponderação de Ativo	Ponderação de Passivo	Ponderação de Rendimentos	Ponderação de Gastos	Acum. de Ativo	Acum. de Passivo	Acum. de Rendimentos	Acum. de Gastos
SL Benfica	533 732 000	424 718 000	210 938 000	-245 955 000	36%	27%	27%	31%				
FC Porto	347 200 797	516 995 020	180 338 989	-164 185 340	23%	33%	23%	21%	87%	84%	79%	77%
Sporting CP	320 083 000	336 386 000	172 412 000	-147 407 000	21%	21%	22%	19%				
SC Braga	91 461 332	49 174 641	51 747 049	-48 636 807	6%	3%	7%	6%				
Vitória SC	34 542 943	52 116 745	23 492 957	-37 222 651	2%	3%	3%	5%				
Boavista FC	36 124 756	72 904 882	21 187 615	-21 037 894	2%	5%	3%	3%				
FC Famalicão	14 920 774	33 750 134	10 863 229	-20 265 959	1%	2%	1%	3%				
Portimonense	23 376 365	16 164 062	21 973 600	-17 572 048	2%	1%	3%	2%				
Marítimo M.	29 382 809	7 905 046	14 213 891	-12 825 829	2%	1%	2%	2%				
Estoril Praia	7 144 975	7 463 978	9 381 908	-9 820 419	0%	0%	1%	1%				
Santa Clara	12 360 867	12 354 599	10 373 837	-9 761 649	1%	1%	1%	1%	13%	16%	21%	23%
FC P.Ferreira	6 112 844	6 381 973	9 262 878	-8 619 983	0%	0%	1%	1%				
FC Vizela	2 583 113	1 870 586	5 802 367	-8 232 285	0%	0%	1%	1%				
Moreirense FC	11 062 442	4 933 338	9 530 905	-7 649 330	1%	0%	1%	1%				
Gil Vicente FC	12 728 396	15 562 684	9 128 115	-7 519 051	1%	1%	1%	1%				
BSAD	2 696 737	11 592 670	7 394 193	-7 158 789	0%	1%	1%	1%				
CD Tondela	1 844 716	4 316 801	5 751 723	-6 645 152	0%	0%	1%	1%				
FC Arouca	3 228 292	2 517 982	5 094 546	-5 700 961	0%	0%	1%	1%				
Total Geral	**1 490 587 157**	**1 577 109 141**	**778 887 801**	**-786 216 147**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**				

Fonte: Elaboração própria

Tabela 10: Ano 2022 ou época desportiva 2022/23

Sociedade Desportiva	Total_Ativo	Total_Passivo	Total_Rendimentos	Total_Gastos	Ponderação de Ativo	Ponderação de Passivo	Ponderação de Rendimentos	Ponderação de Gastos	Acum. de Ativo	Acum. de Passivo	Acum. de Rendimentos	Acum. de Gastos
SL Benfica	557 832 000	444 617 000	259 514 000	-255 301 000	37%	28%	29%	29%				
Sporting CP	317 916 000	309 016 000	210 156 000	-184 950 000	21%	19%	24%	21%	85%	83%	77%	76%
FC Porto	305 533 323	516 115 294	134 374 081	-175 150 093	20%	32%	15%	20%				
SC Braga	118 623 364	55 960 010	77 201 630	-56 824 966	8%	4%	9%	6%				
Vitória SC	36 487 875	52 957 515	37 233 299	-35 493 394	2%	3%	4%	4%				
Boavista FC	36 124 756	72 904 882	21 187 615	-21 037 894	2%	5%	2%	2%				
FC Famalicão	28 343 869	50 445 655	17 295 306	-20 566 528	2%	3%	2%	2%				
Portimonense	21 329 895	15 714 735	13 980 915	-15 578 058	1%	1%	2%	2%				
Rio Ave FC	8 964 508	13 376 987	7 715 110	-15 520 667	1%	1%	1%	2%				
Santa Clara	16 188 636	17 459 357	13 704 569	-14 981 557	1%	1%	2%	2%				
Marítimo M.	28 577 541	7 495 010	14 403 189	-14 741 805	2%	0%	2%	2%	15%	17%	23%	24%
Gil Vicente FC	9 399 220	12 022 585	14 525 270	-14 314 346	1%	1%	2%	2%				
Casa Pia AC	2 805 916	3 348 800	14 081 952	-14 099 601	0%	0%	2%	2%				
FC Vizela	2 544 763	4 131 030	6 951 556	-12 972 609	0%	0%	1%	1%				
Estoril Praia	11 202 448	8 953 183	12 580 322	-12 162 056	1%	1%	1%	1%				
FC P.Ferreira	6 112 844	6 381 973	9 262 878	-8 619 983	0%	0%	1%	1%				
FC Arouca	6 661 823	4 385 755	8 775 160	-8 360 834	0%	0%	1%	1%				
GD Chaves	6 339 218	3 137 356	8 696 802	-7 846 324	0%	0%	1%	1%				
Total Geral	**1 520 987 998**	**1 598 423 125**	**881 639 653**	**-888 521 716**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**				

Fonte: Elaboração própria

Tabela 11: Ponderação das massas patrimoniais no grupo A ao longo das diferentes épocas (2013/14 a 2022/23)

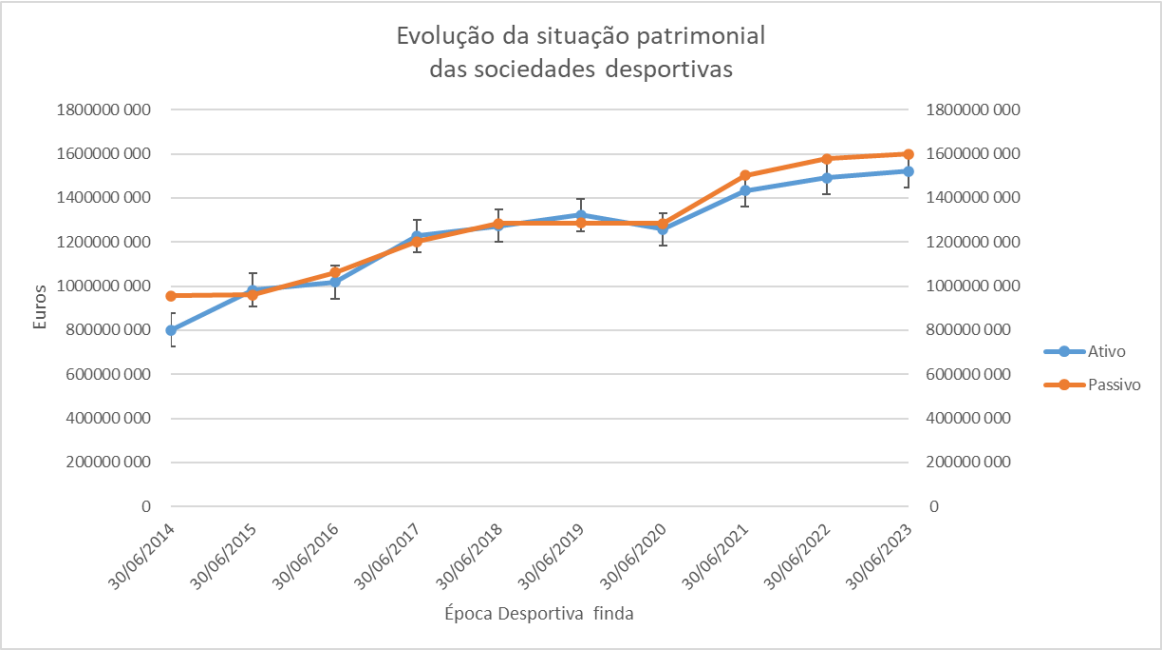
GRUPO A				
Época	**% Ativo Grupo A**	**% Passivo Grupo A**	**% Rendimentos Grupo A**	**% Gastos Grupo A**
2013/14	92%	92%	82%	81%
2014/15	92%	89%	84%	83%
2015/16	91%	89%	80%	84%
2016/17	89%	89%	80%	82%
2017/18	89%	89%	80%	81%
2018/19	86%	87%	77%	78%
2019/20	87%	87%	80%	79%
2020/21	85%	83%	77%	74%
2021/22	87%	84%	79%	77%
2022/23	85%	83%	77%	76%

Fonte: Elaboração própria

Os quatro clubes do Grupo A controlam consistentemente entre 85% a 92% do ativo e entre 77% a 84% dos rendimentos totais da Primeira Liga. Esta tendência mostra-se estável ao longo dos 10 anos, com ligeiras oscilações, mas sem alteração do padrão estrutural. Apesar de deterem a maioria dos ativos e passivos, o peso dos rendimentos e gastos apresenta uma ligeira descida percentual, o que pode refletir alguma aproximação relativa do Grupo B em termos operacionais, ainda que com forte dependência de fontes voláteis (como vendas de jogadores ou apoios pontuais). Os restantes clubes (Grupo B), embora representem a maioria dos participantes na Liga, raramente ultrapassam: 15% do ativo total; 20% dos rendimentos ou; 25% das despesas. Isto evidencia um fosso competitivo e financeiro profundo, com impacto direto na capacidade de investimento, retenção de talento, resultados desportivos e risco de despromoção. Esta análise reforça a fragilidade estrutural das SDs do Grupo B, sendo financeiramente periféricas num sistema altamente assimétrico.

Confirma-se o argumento de que a sustentabilidade da Primeira Liga depende de uma estratégia de equilíbrio competitivo e financeiro, sem o qual o modelo atual pode tornar-se insustentável para mais de metade das SDs participantes.

ANEXO 15 – Evolução patrimonial das SDs



Fonte: Elaboração própria

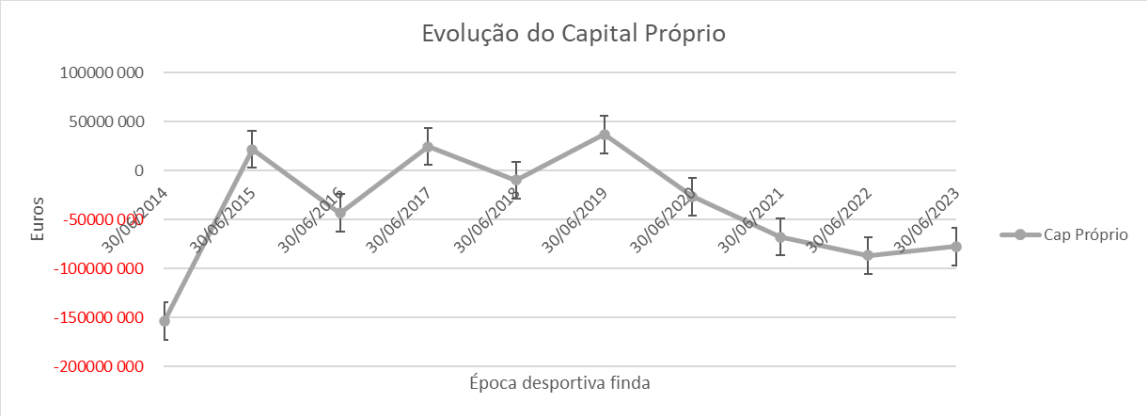
Observação:

Entre 2014 e 2023, as sociedades desportivas portuguesas registaram um crescimento expressivo tanto do ativo como do passivo. Esta evolução revela uma expansão contínua da dimensão financeira do setor, sustentada sobretudo pela valorização dos plantéis, pelo aumento das receitas televisivas e pelo crescimento da escala económica do futebol. No entanto, ao longo de todo o período, o passivo manteve-se sistematicamente superior ao ativo, evidenciando que a expansão patrimonial foi fortemente suportada por financiamento externo e não acompanhada por um reforço equivalente do capital próprio.

Apesar de em alguns momentos se verificar uma aproximação entre ativo e passivo, sinalizando ligeiras melhorias de equilíbrio, a realidade é que a diferença se manteve estável e desfavorável. Em suma, isto significa que o crescimento do setor tem sido construído sobre bases frágeis, já que o aumento dos recursos é acompanhado por um endividamento de magnitude semelhante ou até superior, perpetuando uma estrutura patrimonial vulnerável e altamente dependente de capitais alheios.

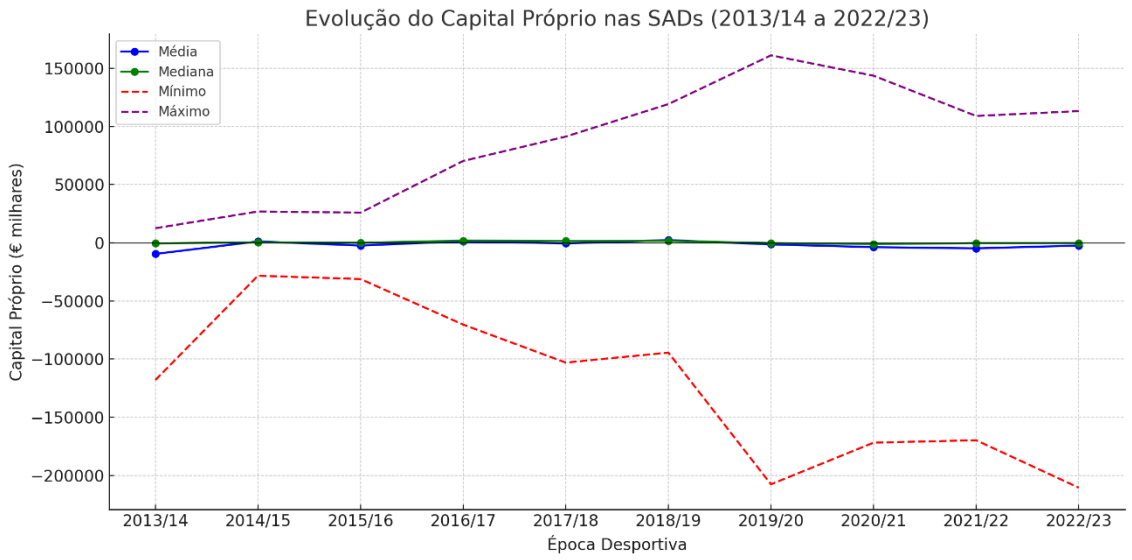
ANEXO 16 – Evolução dos capitais próprios SDs

Gráfico 1 – Evolução dos capitais próprios



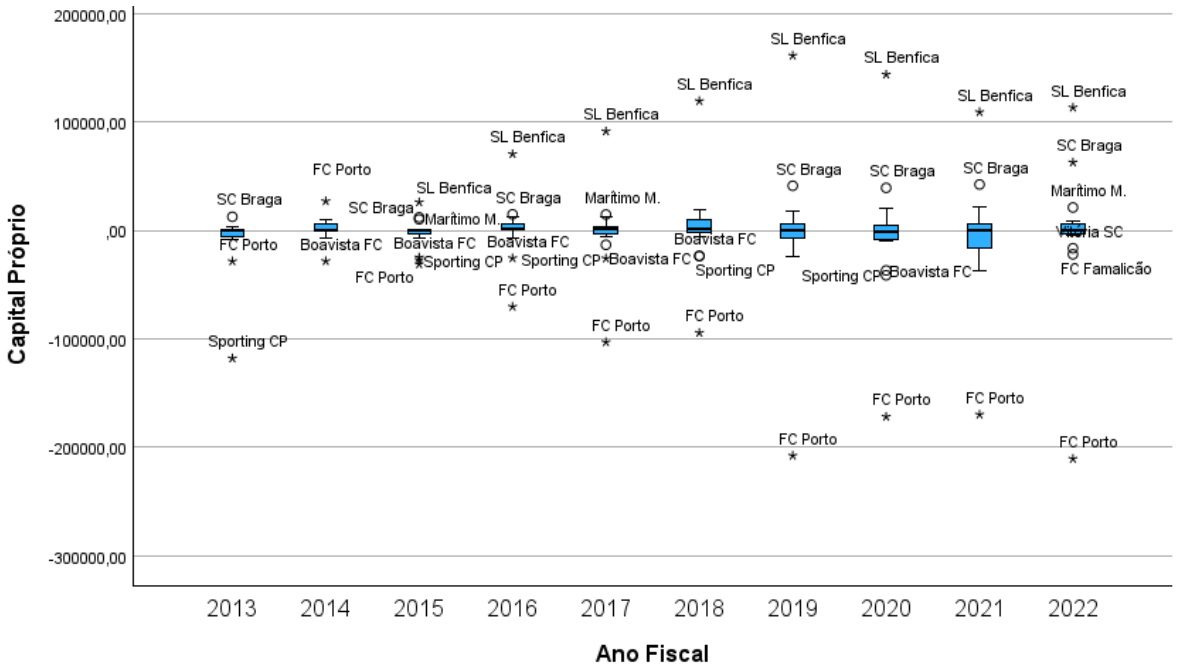
Fonte: Elaboração própria

Gráfico 2: Evolução do capital próprio nas SDs (2013/14 a 2022/2023)



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 3: Distribuição dos capitais próprios ao longo dos anos



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do SPSS

Observação:

A análise conjunta dos três gráficos evidencia uma tendência estruturalmente frágil do capital próprio das SDs portuguesas no período entre 2013/14 e 2022/23. A média e a mediana mantêm-se em torno de valores nulos ou negativos, o que demonstra que, no plano agregado, o setor apresenta uma base de capitais permanentemente debilitada, sem conseguir consolidar níveis positivos de forma sustentada. Apesar de alguns momentos de recuperação, nomeadamente em 2016/17 e 2018/19, a trajetória global confirma a ausência de robustez financeira.

Os dados revelam ainda uma forte assimetria entre clubes. Enquanto Benfica e, em alguns anos, o SC Braga apresentam capitais próprios positivos e crescentes, o FC Porto e o Sporting CP registam longos períodos de valores negativos muito expressivos, em alguns casos superiores a –200 milhões de euros. Esta heterogeneidade significa que a saúde financeira global da Liga depende de poucos clubes com resultados positivos, sendo a maioria das SDs caracterizada por capitais próprios reduzidos ou negativos, o que distorce a leitura da média.

ANEXO 17 – Número de sociedades com indicadores (Capital próprio e fundo maneio) negativos

Tabela 1: Número de SDs com desempenhos negativos

Nº de clubes com desempenhos negativos	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nº de clubes	16	18	18	18	18	18	18	18	18	18
Capital Próprio negativo	8	6	9	4	6	7	10	11	10	10
Fundo Maneio negativo	12	13	14	15	12	10	13	15	13	11
EBITDA Negativo	4	3	5	1	4	3	9	8	4	3
Resultado Liquido negativo	9	5	5	3	11	5	9	13	7	8

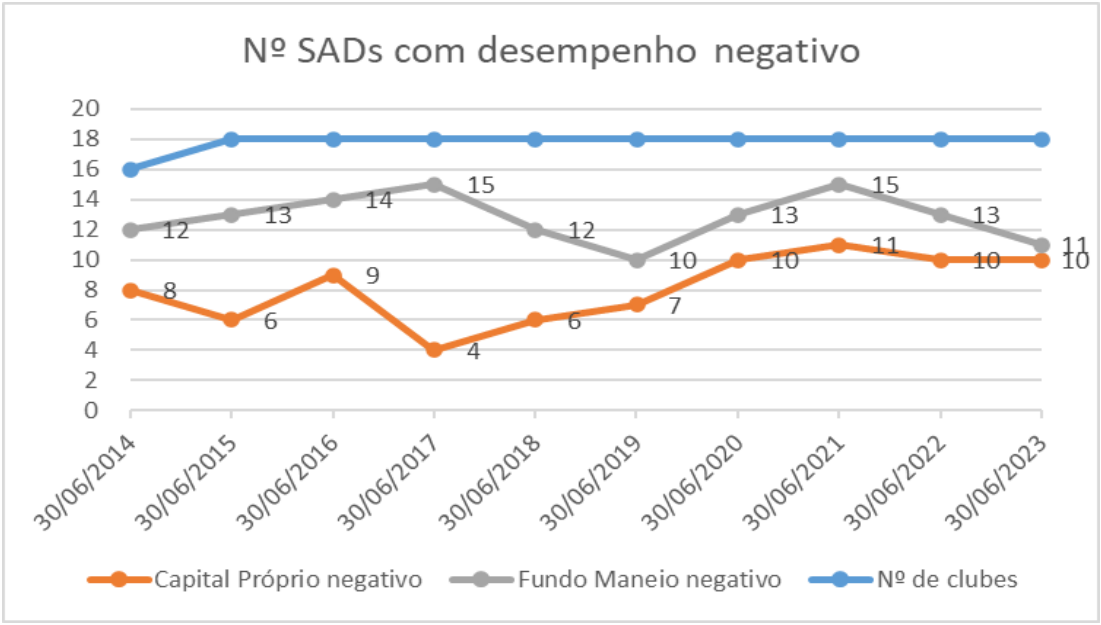
Fonte: Elaboração própria

Tabela 2: Ponderação de SDs com indicadores (capital próprio e fundo maneio) negativos

% SDs com desempenhos negativos	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Capital Próprio negativo	50%	33%	50%	22%	33%	39%	56%	61%	56%	56%
Fundo Maneio negativo	75%	72%	78%	83%	67%	56%	72%	83%	72%	61%
EBITDA Negativo	25%	17%	28%	6%	22%	17%	50%	44%	22%	17%
Resultado Liquido negativo	56%	28%	28%	17%	61%	28%	50%	72%	39%	44%

Fonte: Elaboração própria

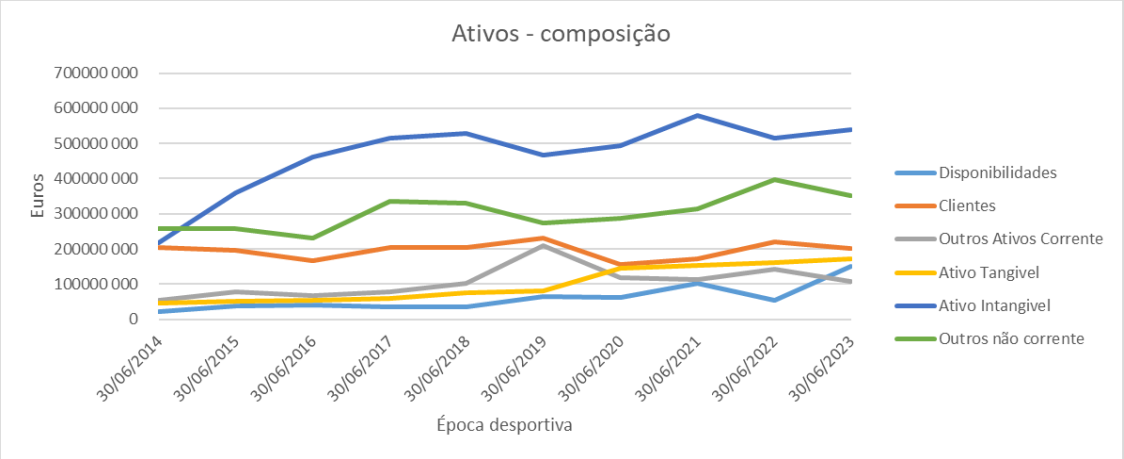
Gráfico 3: Número de SDs com indicadores (capital próprio e fundo maneio) negativos



Fonte: Elaboração própria

ANEXO 18 – Evolução das rubricas que compõe o agregado do ativo das SDs

Gráfico 1 - Rubricas que compõe o agregado do ativo das SDs



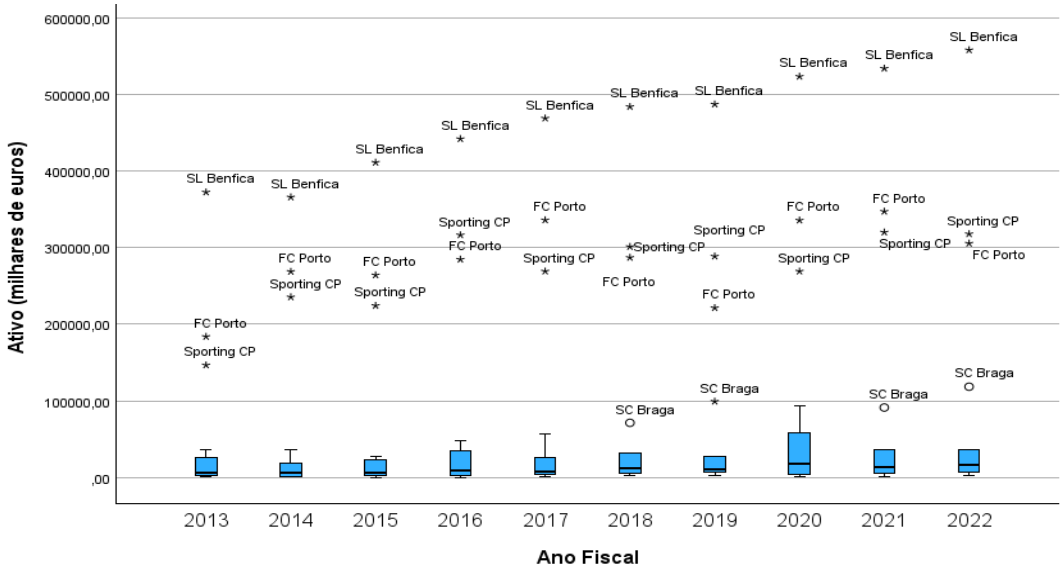
Fonte: Elaboração própria

Crescimento substancial dos ativos intangíveis: (linha azul escuro) aumentaram de cerca de 230 M€ em 2014 para aproximadamente 540 M€ em 2023, evidenciando um reforço significativo dos investimentos. Apenas na época 2021/22 se verifica uma queda temporária.

Expansão das disponibilidades: (linha azul clara) quase quintuplicou, passando de cerca de 30 M€ em 2014 para 160 M€ na época 2022/23.

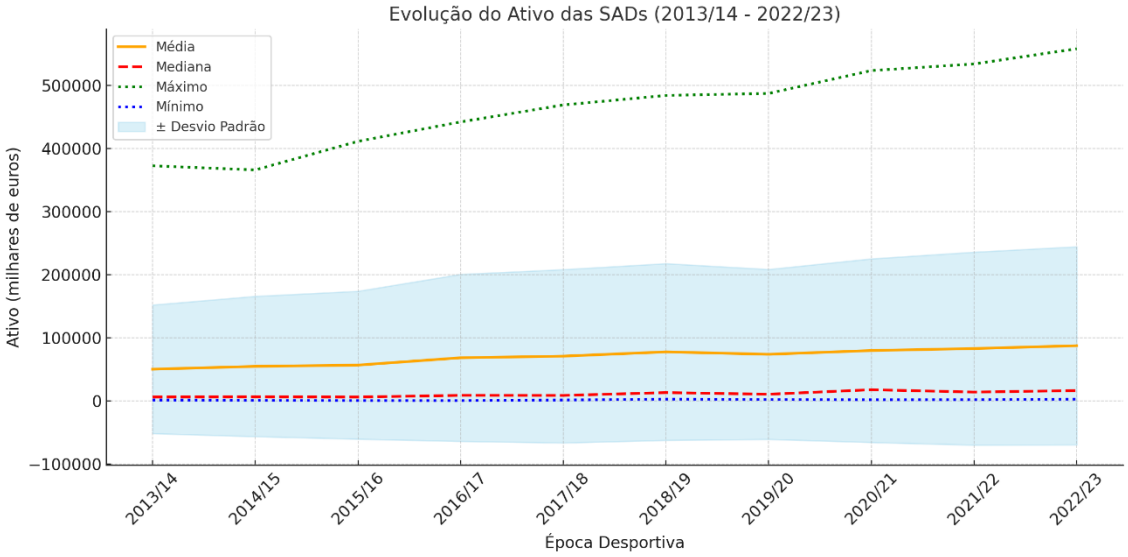
ANEXO 19 – Distribuição do ativo total por ano da Primeira Liga Portuguesa

Gráfico 1 – Distribuição do ativo total por ano da Primeira Liga Portuguesa



Fonte: Elaboração própria a partir dados do SPSS

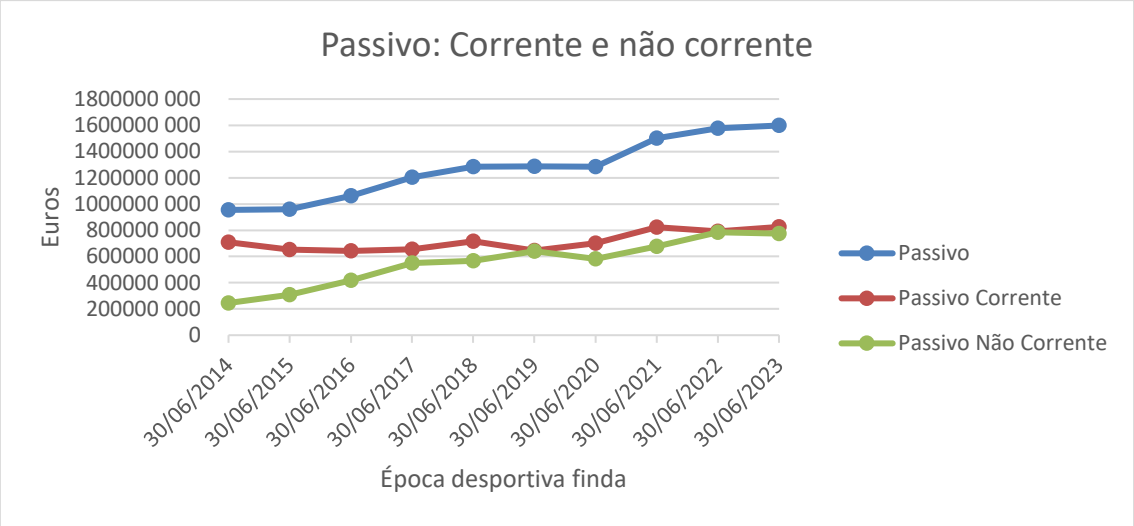
Gráfico 2: Análise de média, mediana, máximos, mínimos e desvio padrão da rubrica "Ativo"



Fonte: Elaboração própria

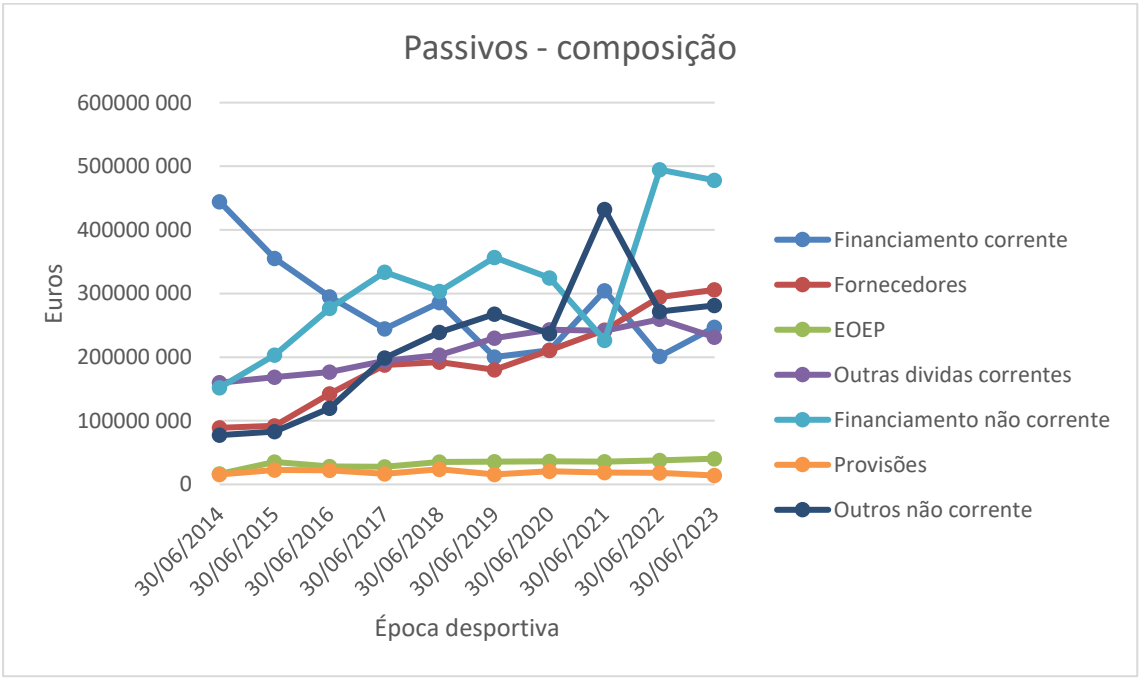
ANEXO 20 – Evolução do Passivo: passivo corrente e não corrente

Gráfico 1: Evolução do passivo, passivo corrente e não corrente



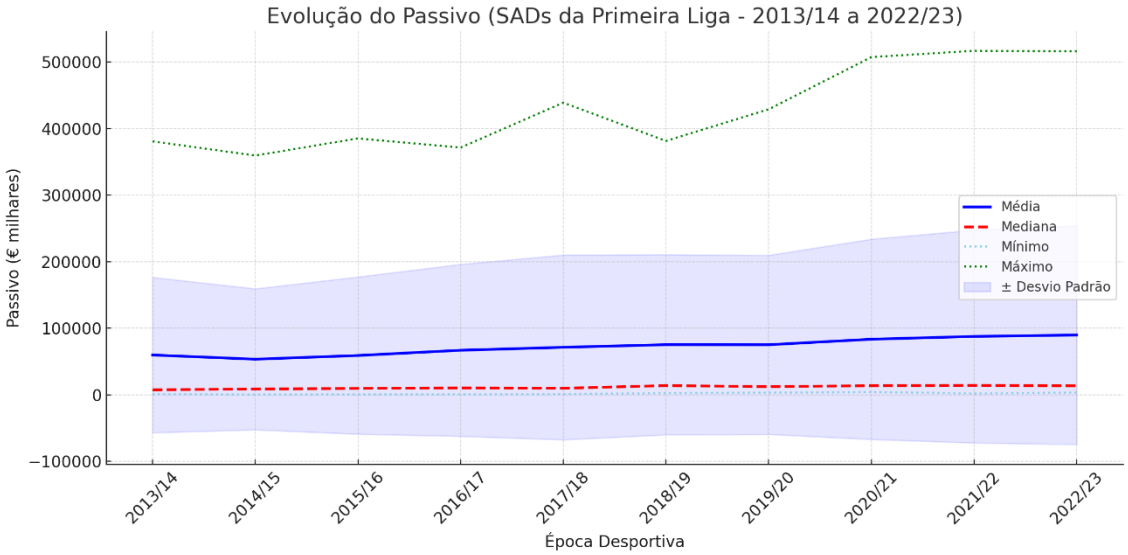
Fonte: Elaboração própria

Gráfico 2 – Evolução das rubricas do passivo



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 3:Análise de média, mediana, máximos, mínimos e desvio padrão da rubrica "Passivo"



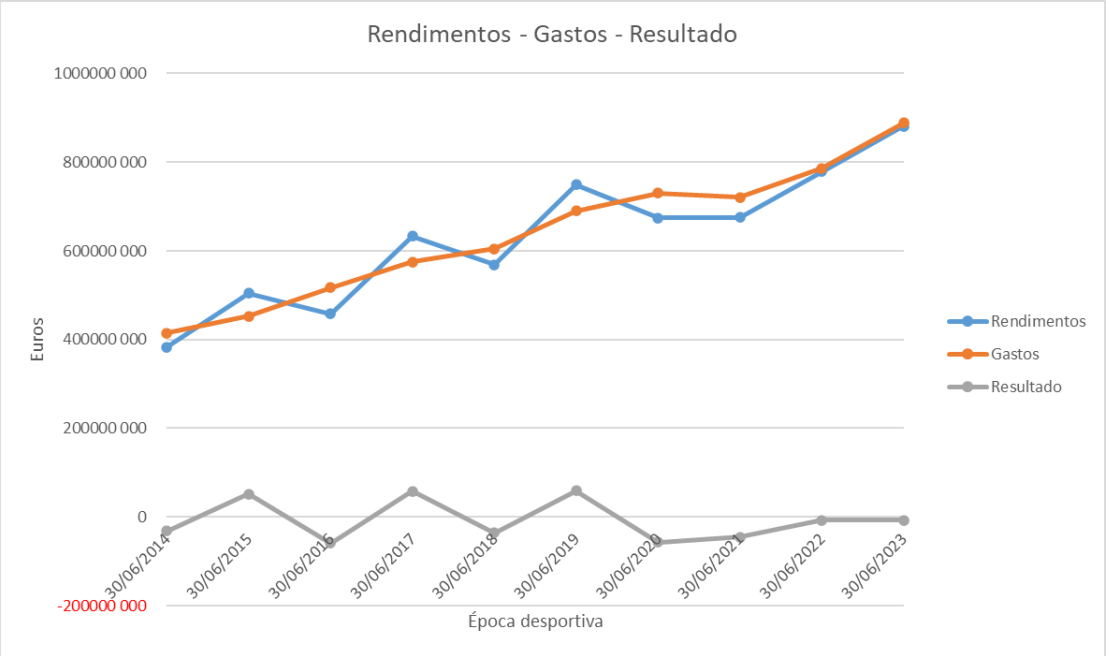
Fonte: Elaboração própria

Observação:

A evolução do passivo das SDs da Primeira Liga entre 2013/14 e 2022/23 evidencia uma trajetória de crescimento moderado mas consistente. A média (linha azul) mostra subida gradual, enquanto a mediana (linha vermelha) permanece em níveis muito inferiores, revelando que apenas alguns clubes altamente endividados puxam os valores médios para cima. Esta discrepância é confirmada pelo desvio padrão alargado, refletindo elevada heterogeneidade no setor. Os valores máximos (linha verde) crescem de forma acentuada, ultrapassando os 500 milhões de euros no final do período, ao passo que os mínimos se mantêm em patamares reduzidos, próximos de zero. Assim, o gráfico mostra duas realidades distintas: um pequeno grupo de SDs com passivos muito elevados e a maioria com níveis mais contidos, ainda que em tendência de aumento.

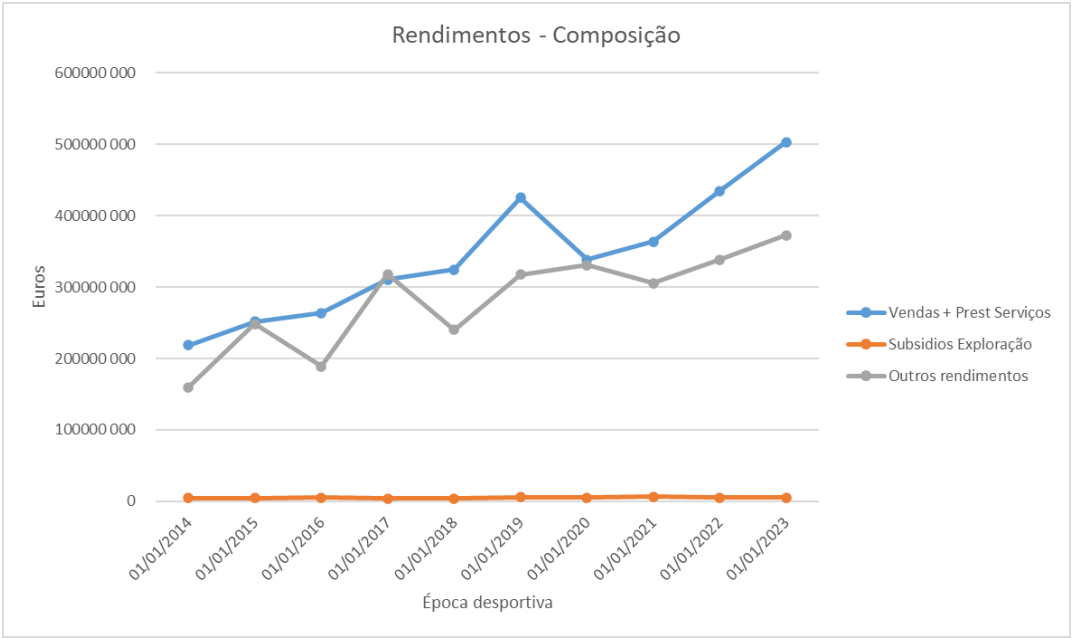
ANEXO 21 – Evolução dos rendimentos e gastos e resultados agregados

Gráfico 1: Evolução dos rendimentos, gastos e resultados das SDs



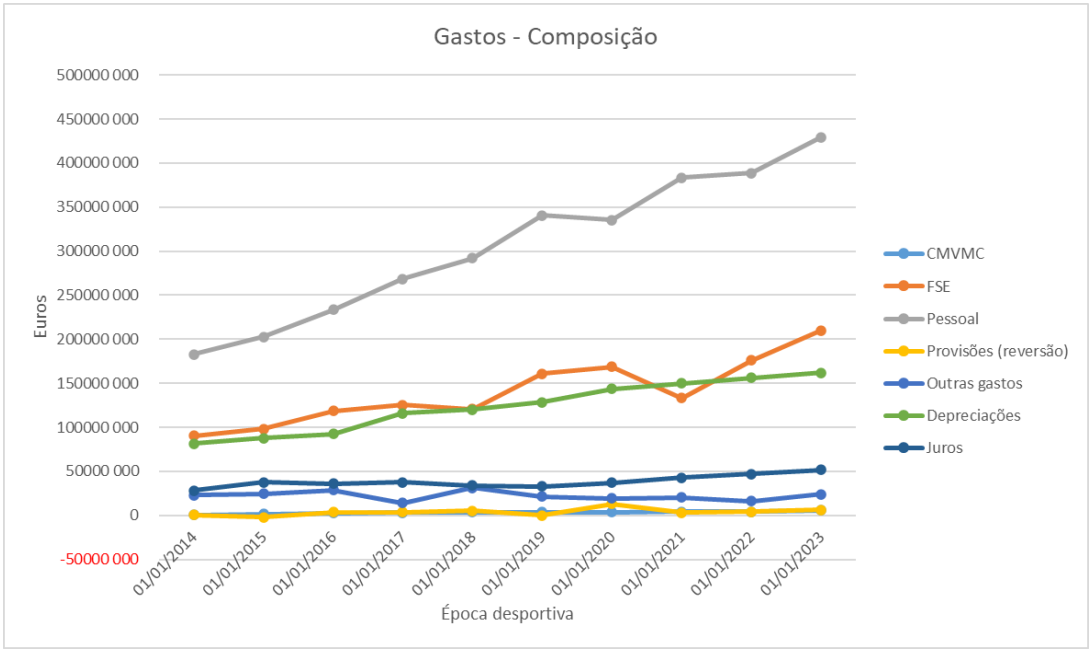
Fonte: Elaboração própria

Gráfico 2 – Evolução das rubricas principais que compõe os rendimentos



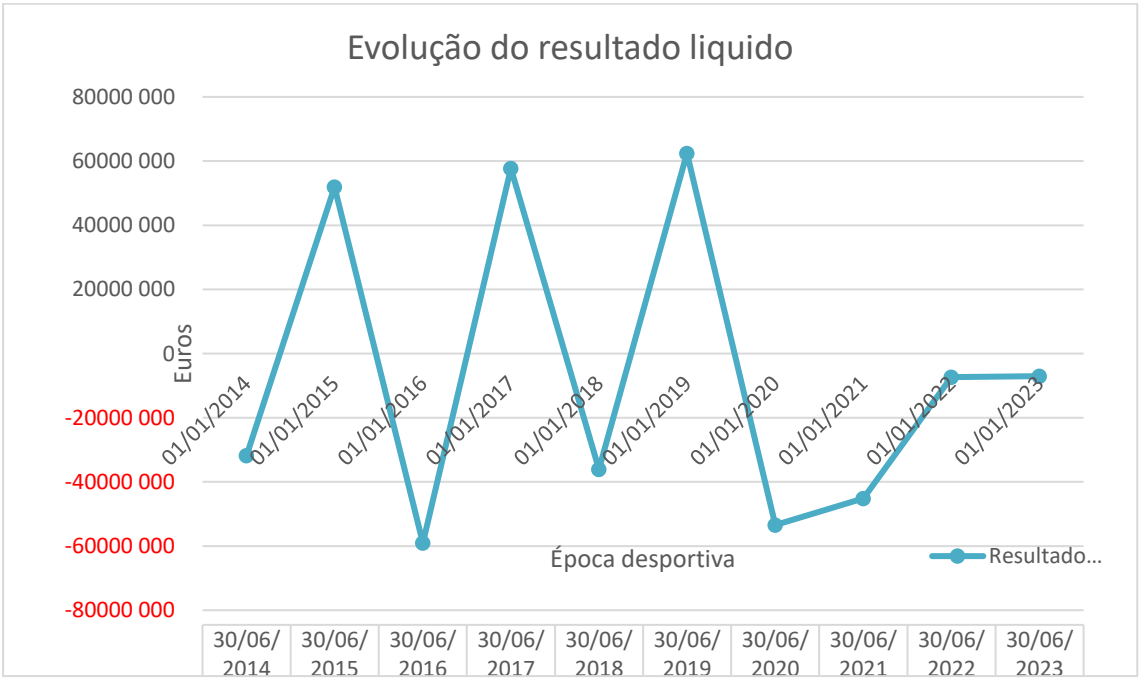
Fonte: Elaboração própria

Gráfico 3 – Evolução das rubricas que compõe os gastos



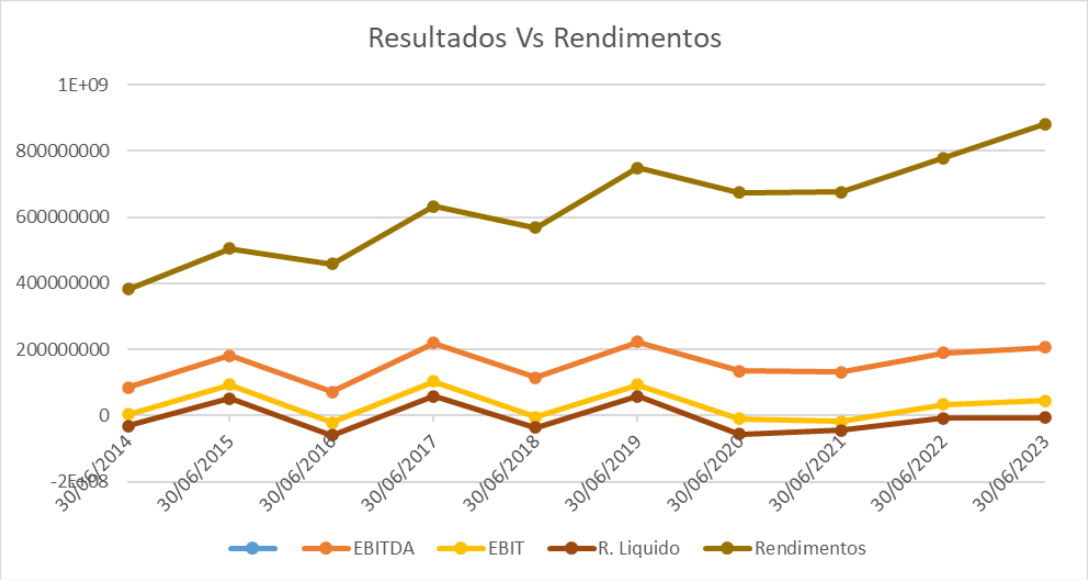
Fonte: Elaboração própria

Gráfico 4 – Evolução do Resultado liquido



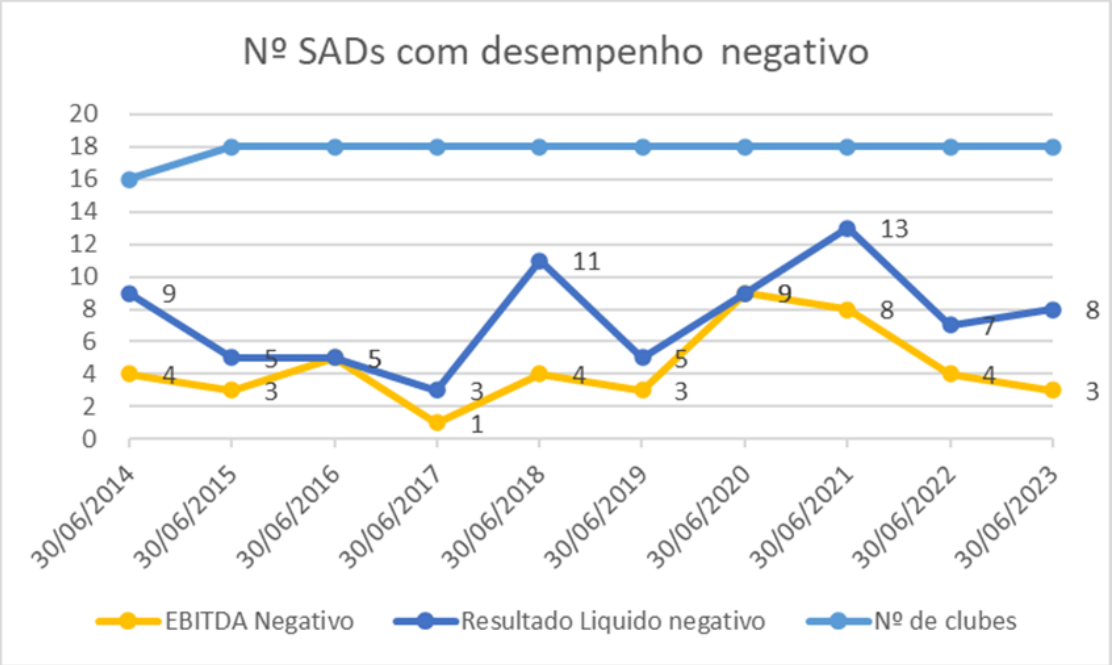
Fonte: Elaboração própria

Gráfico 5: A relação entre resultados vs os rendimentos gerados



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 6: Número de sociedades com indicadores (EBITDA e Resultado Líquido) negativos



Fonte: Elaboração própria.

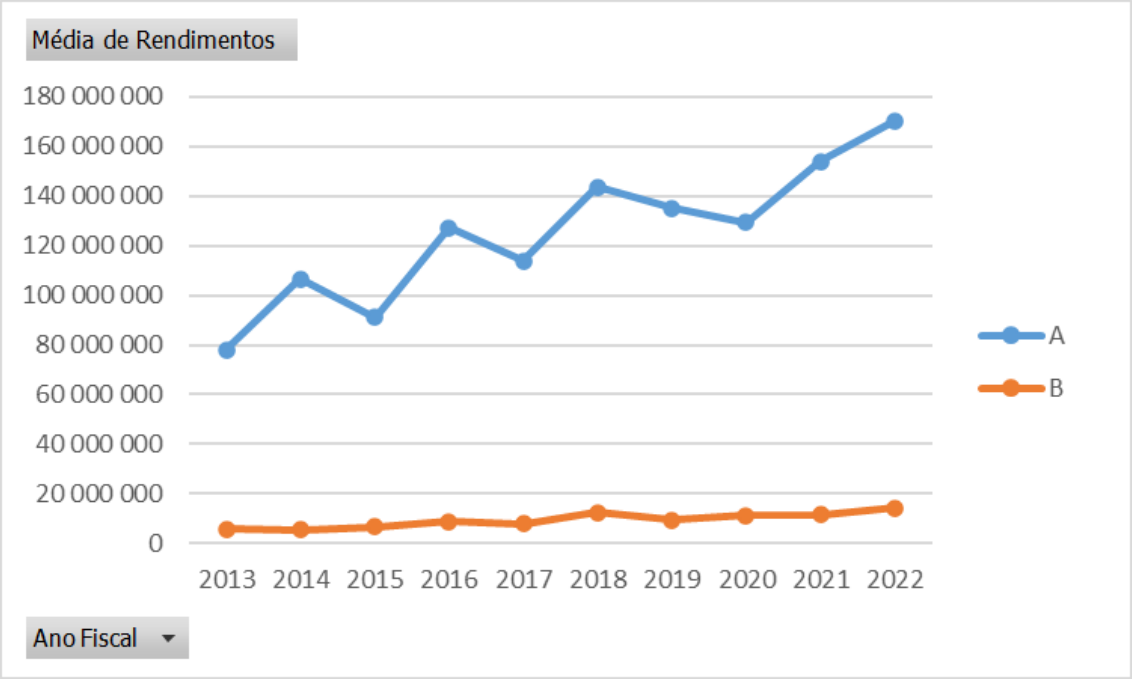
ANEXO 22 - Rendimentos médio anuais por sociedade nos grupos (A B) e nos subgrupos (B1 e B2)

Tabela 1 - Nível médio de rendimentos de uma sociedade desportiva no respetivo grupo

Média de Rendimentos	Grupos		
Ano	A	B	Média Geral
2013	78 060 493	5 866 064	23 914 671
2014	106 494 132	5 619 141	28 035 806
2015	91 160 868	6 681 160	25 454 428
2016	127 304 723	8 832 374	35 159 563
2017	114 035 896	8 040 135	31 594 748
2018	143 754 610	12 425 254	41 609 556
2019	135 092 921	9 561 819	37 457 619
2020	129 318 320	11 313 090	37 536 474
2021	153 859 010	11 675 126	43 271 545
2022	170 311 428	14 313 853	48 979 981
Média Geral	124 939 240	9 484 493	35 429 380

Fonte: Elaboração própria

Gráfico 2 – Evolução do nível médio dos rendimentos dos grupos A e B



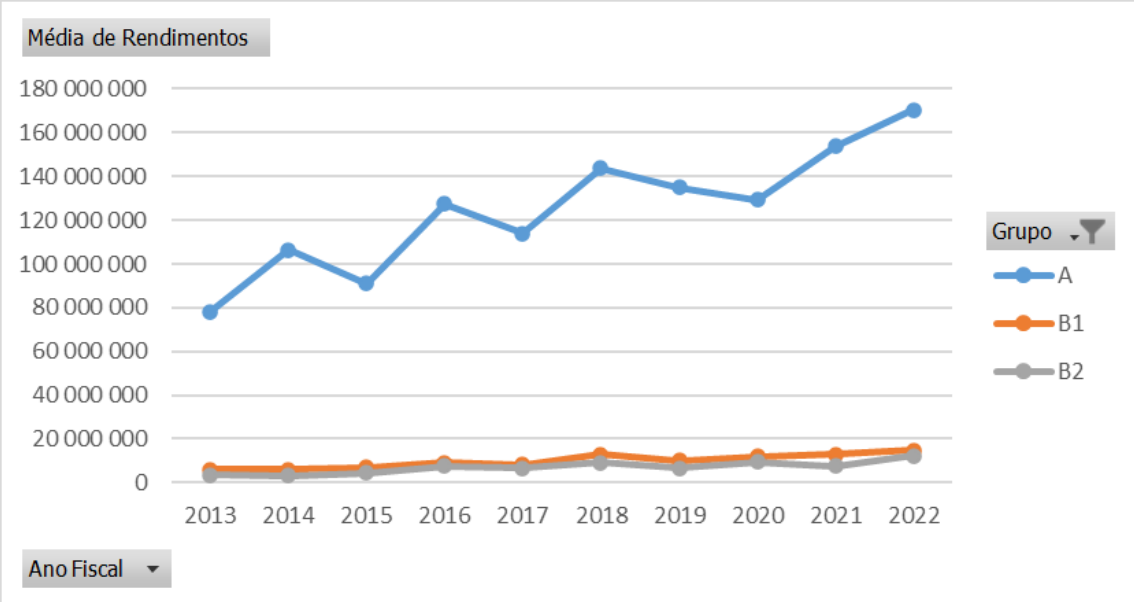
Fonte: Elaboração própria

Tabela 3 - Nível médio de rendimentos de uma sociedade desportiva no respetivo subgrupo (A, B1 e B2)

Ano Fiscal	A	B1	B2	Média Geral
2013	78 060 493	6 090 106	3 401 598	23 914 671
2014	106 494 132	6 002 658	3 318 039	28 035 806
2015	91 160 868	7 041 557	4 518 776	25 454 428
2016	127 304 723	9 025 896	7 671 246	35 159 563
2017	114 035 896	8 247 024	6 798 800	31 594 748
2018	143 754 610	12 944 169	9 311 765	41 609 556
2019	135 092 921	10 052 754	6 616 207	37 457 619
2020	129 318 320	11 846 943	9 355 627	37 536 474
2021	153 859 010	12 797 722	7 558 940	43 271 545
2022	170 311 428	14 820 301	12 456 878	48 979 981
Média Geral	**124 939 240**	**9 835 125**	**7 635 709**	**35 429 380**

Fonte: Elaboração própria

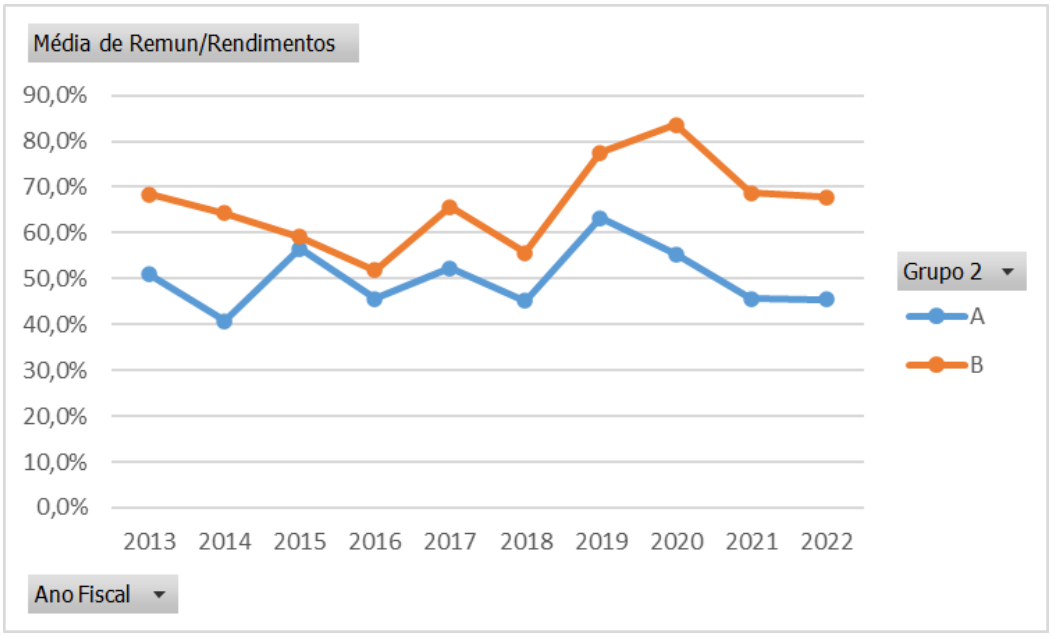
Gráfico 4 - Evolução do nível médio dos rendimentos dos grupos A, B1 e B2



Fonte: Elaboração própria

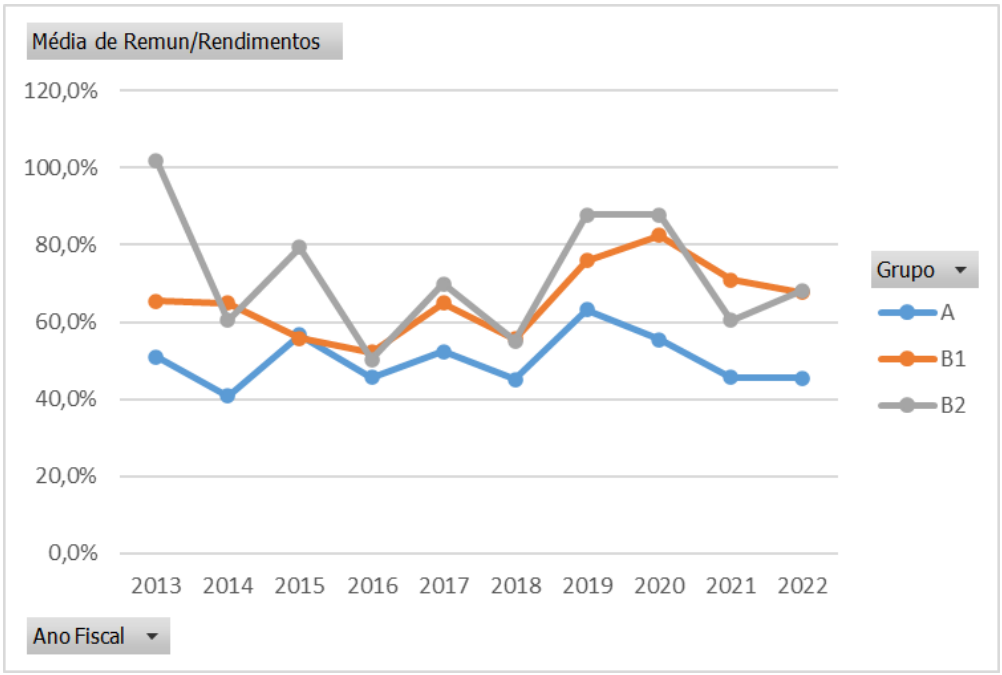
ANEXO 23 - Relação: salários / rendimentos

Gráfico 1 – Remunerações médias e sua relação com o rendimento médio grupo.



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 2 - Nível médio de rendimentos de uma sociedade desportiva no respetivo subgrupo (A, B1 e B2)



Fonte: Elaboração própria

ANEXO 24 - Gastos médios anuais por sociedade nos grupos

Tabela 1: Gasto médio de uma sociedade desportiva no respetivo grupo

Ano Fiscal	A	B	Média gastos
2013	84 360 463	6 414 267	25 900 816
2014	93 851 586	5 524 796	25 152 971
2015	108 120 595	6 053 962	28 735 436
2016	117 669 836	7 461 794	31 952 470
2017	122 562 338	8 180 071	33 598 352
2018	133 947 918	11 022 619	38 339 352
2019	144 344 205	10 958 891	40 600 072
2020	133 430 866	13 366 337	40 047 344
2021	151 546 037	12 859 429	43 678 675
2022	168 056 515	15 449 690	49 362 318
Média gastos	**125 789 036**	**9 777 228**	**35 847 297**

Fonte: Elaboração própria

Tabela 2: Gasto médio de uma sociedade desportiva no respetivo subgrupo

Ano Fiscal	A	B1	B2	Média gastos
2013	84 360 463	6 494 764	5 528 801	25 900 816
2014	93 851 586	5 902 425	3 259 021	25 152 971
2015	108 120 595	6 286 921	4 656 213	28 735 436
2016	117 669 836	7 459 557	7 475 215	31 952 470
2017	122 562 338	8 268 941	7 646 853	33 598 352
2018	133 947 918	11 546 390	7 879 993	38 339 352
2019	144 344 205	11 411 822	8 241 306	40 600 072
2020	133 430 866	13 956 880	11 201 012	40 047 344
2021	151 546 037	14 416 248	7 151 090	43 678 675
2022	168 056 515	16 177 483	12 781 115	49 362 318
Média gastos	**125 789 036**	**10 103 550**	**8 056 621**	**35 847 297**

Fonte: Elaboração própria

Tabela 3: Gasto mínimo de uma sociedade desportiva no respetivo subgrupo (B1 2 B2)

Ano Fiscal	B1	B2	Média gastos
2013	1 629 582	5 528 801	1 629 582
2014	2 876 848	2 436 948	2 436 948
2015	1 702 993	4 484 809	1 702 993
2016	4 195 466	6 168 404	4 195 466
2017	5 347 818	5 819 446	5 347 818
2018	5 591 254	6 829 032	5 591 254
2019	6 820 671	7 598 371	6 820 671
2020	6 340 600	8 617 615	6 340 600
2021	5 700 961	6 645 152	5 700 961
2022	7 846 324	8 619 983	7 846 324
Média gastos	**1 629 582**	**2 436 948**	**1 629 582**

Fonte: Elaboração própria

ANEXO 25 – Valores dos rácios agregados por época desportiva

Entidade	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
Ano Fiscal	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Autonomia Financeira	-0,19	0,02	-0,04	0,02	-0,01	0,03	-0,02	-0,05	-0,06	-0,05
Remunerações / (Vendas e Prestação Serviços)	0,84	0,81	0,89	0,86	0,90	0,80	0,99	1,05	0,89	0,85
Remunerações / Rendimentos	0,48	0,40	0,51	0,42	0,51	0,46	0,50	0,57	0,50	0,49
Remunerações /Gastos	0,44	0,45	0,45	0,47	0,48	0,49	0,46	0,53	0,49	0,48
Passivo corrente /Ativo total	0,89	0,66	0,63	0,53	0,56	0,49	0,56	0,57	0,53	0,54
Disponibilidades /(Vendas e Prestação de Serviços)	0,10	0,15	0,16	0,11	0,10	0,15	0,18	0,28	0,13	0,30
Capital próprio / Vendas e Prestação de Serviços)	-0,70	0,09	-0,16	0,08	-0,03	0,09	-0,08	-0,19	-0,20	-0,15
RAI / (Vendas e Prestação de Serviços)	-0,11	0,22	-0,22	0,21	-0,12	0,14	-0,14	-0,17	-0,03	-0,01
Capital próprio / Ativo não corrente	-0,29	0,03	-0,06	0,03	-0,01	0,04	-0,03	-0,06	-0,08	-0,07
EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços)	0,39	0,72	0,27	0,71	0,36	0,52	0,40	0,36	0,44	0,41
EBITDA / Empréstimos	0,14	0,32	0,12	0,38	0,20	0,40	0,25	0,25	0,27	0,28
Tesouraria liquida /(Vendas e Prestação de Serviços)	-1,93	-1,26	-0,97	-0,68	-0,78	-0,32	-0,44	-0,56	-0,34	-0,19
Tesouraria liquida /Ativo total	-0,53	-0,32	-0,25	-0,17	-0,20	-0,10	-0,12	-0,14	-0,10	-0,06
Tesouraria liquida / Capital Próprio	2,75	-14,64	5,91	-8,54	25,89	-3,71	5,68	2,99	1,69	1,27
Passivo Corrente /Passivo total	0,74	0,68	0,61	0,54	0,56	0,50	0,55	0,55	0,50	0,52
Ativo corrente / Passivo corrente	0,39	0,48	0,43	0,48	0,48	0,78	0,48	0,47	0,53	0,55
Disponibilidades / Passivo Corrente	0,03	0,06	0,06	0,05	0,05	0,10	0,09	0,12	0,07	0,18
Disponibilidades /Volume de negócios	0,10	0,15	0,16	0,11	0,10	0,15	0,18	0,28	0,13	0,30
Fundo Maneio / Ativo total	-0,54	-0,34	-0,36	-0,27	-0,30	-0,11	-0,29	-0,31	-0,25	-0,24
EBIT / (Vendas e Prestação de Serviços)	0,02	0,37	-0,08	0,33	-0,01	0,22	-0,03	-0,05	0,08	0,09
Resultado Liquido / (Vendas e Prestação de Serviços)	-0,15	0,21	-0,22	0,19	-0,11	0,14	-0,17	-0,12	-0,02	-0,01
(Vendas e Prestação de Serviços) /Ativo total	0,27	0,26	0,26	0,25	0,25	0,32	0,27	0,25	0,29	0,33
(Vendas e Prestação de Serviços) / Fundo Maneio	-0,51	-0,74	-0,72	-0,92	-0,86	-2,99	-0,92	-0,83	-1,15	-1,37
Resultado Liquido /Ativo total	-0,04	0,05	-0,06	0,05	-0,03	0,04	-0,04	-0,03	-0,00	-0,00
EBIT / Ativo (ROA)	0,00	0,09	-0,02	0,08	-0,00	0,07	-0,01	-0,01	0,02	0,03
Passivo total /Capital Próprio	-6,22	44,23	-24,64	48,86	-131,72	34,98	-48,48	-22,17	-18,23	-20,64
Passivo total / Ativo total	1,19	0,98	1,04	0,98	1,01	0,97	1,02	1,05	1,06	1,05
Capital Permanente / Capital Próprio	-0,60	15,22	-8,73	23,29	-57,15	18,41	-21,00	-9,00	-8,03	-8,95
Ativo não corrente /Capital Permanente	5,68	2,02	1,98	1,59	1,67	1,21	1,66	1,72	1,54	1,53
Capital Próprio / Capital Social	-0,61	0,07	-0,13	0,07	-0,03	0,11	-0,08	-0,20	-0,25	-0,23
(Vendas e Prestação de Serviços) / Disponibilidades	9,87	6,56	6,40	8,99	9,65	6,66	5,59	3,56	7,94	3,38
(Vendas e Prestação de Serviços) / Clientes	1,08	1,28	1,58	1,53	1,59	1,85	2,19	2,12	1,97	2,49
(Vendas e Prestação de Serviços)/ Capitais Próprios	-1,42	11,58	-6,13	12,61	-33,33	11,58	-12,78	-5,37	-5,03	-6,50
Cash Flow/Passivo total	0,05	0,14	0,03	0,15	0,07	0,15	0,08	0,07	0,10	0,10
Resultado Liquido / Capital .Próprio (ROE)	-1,42	11,58	-6,13	12,61	-33,33	11,58	-12,78	-5,37	-5,03	-6,50
Outros Rendimentos /Ativo total	0,20	0,25	0,19	0,26	0,19	0,24	0,26	0,21	0,23	0,25
Outros Rendimentos /Capital Próprio	-1,04	11,45	-4,39	12,93	-24,64	8,64	-12,49	-4,51	-3,91	-4,81
Outros Rendimentos / Rendimentos totais	0,42	0,49	0,41	0,50	0,42	0,42	0,49	0,45	0,43	0,42
Outros Rendimentos /Clientes	0,79	1,27	1,13	1,56	1,17	1,38	2,14	1,78	1,53	1,84

Fonte: Elaboração própria

ANEXO 26 - Valores dos rácios apurados por equipa

(segue a sequencia dos rácios do anexo 25)

Entidade	Ano Fiscal	Autonomia Financeira	Remun/ Vendas e PS)	Remun/ Rendimentos	Remun/ Gastos	Pass. Corr./Ativo	Disp. /(Vendas e PS)	C.P. / Vendas e PS	RAI / (Vendas e PS)	C.P. / ANC	EBITDA / (Vendas e e PS)
SL Benfica	2013	-0,02	0,67	0,36	0,39	0,77	0,00	-0,10	0,17	-0,03	0,71
SL Benfica	2014	0,02	0,65	0,33	0,37	0,86	0,04	0,07	0,17	0,02	0,81
SL Benfica	2015	0,06	0,51	0,32	0,36	0,62	0,23	0,23	0,18	0,08	0,67
SL Benfica	2016	0,16	0,62	0,32	0,41	0,29	0,07	0,63	0,41	0,19	0,96
SL Benfica	2017	0,19	0,50	0,33	0,37	0,44	0,04	0,75	0,17	0,24	0,57
SL Benfica	2018	0,25	0,61	0,41	0,47	0,32	0,11	0,82	0,17	0,44	0,47
SL Benfica	2019	0,33	0,61	0,32	0,38	0,30	0,04	1,15	0,33	0,41	0,73
SL Benfica	2020	0,27	1,03	0,53	0,49	0,38	0,47	1,53	-0,36	0,34	0,38
SL Benfica	2021	0,20	0,66	0,53	0,46	0,32	0,14	0,64	-0,25	0,26	0,16
SL Benfica	2022	0,20	0,59	0,44	0,45	0,33	0,15	0,58	0,01	0,27	0,31
FC Porto	2013	-0,16	0,94	0,60	0,39	0,91	0,29	-0,61	-0,75	-0,32	0,07
FC Porto	2014	0,10	0,92	0,42	0,48	0,53	0,23	0,38	0,25	0,18	0,86
FC Porto	2015	-0,12	1,53	0,83	0,49	0,70	0,11	-0,68	-1,26	-0,17	-0,26
FC Porto	2016	-0,25	1,03	0,63	0,46	0,77	0,20	-1,08	-0,61	-0,33	0,19
FC Porto	2017	-0,31	1,13	0,64	0,49	0,62	0,22	-1,61	-0,53	-0,55	0,25
FC Porto	2018	-0,33	0,64	0,48	0,52	0,72	0,10	-0,71	0,10	-0,57	0,47
FC Porto	2019	-0,94	1,54	1,52	0,47	1,15	0,07	-4,18	-2,28	-1,26	-1,00
FC Porto	2020	-0,51	0,71	0,44	0,54	0,69	0,06	-1,42	0,30	-0,73	0,75
FC Porto	2021	-0,49	0,78	0,42	0,46	0,71	0,02	-1,76	0,15	-0,71	0,80
FC Porto	2022	-0,69	0,73	0,65	0,50	0,92	0,15	-1,75	-0,34	-1,10	0,16
SC Braga	2013	0,34	1,71	0,62	0,56	0,54	0,00	1,64	-0,29	0,81	0,23
SC Braga	2014	0,27	1,88	0,58	0,55	0,63	0,10	1,51	-0,20	0,69	0,89
SC Braga	2015	0,43	1,85	0,48	0,52	0,57	0,24	1,77	0,32	0,65	0,86
SC Braga	2016	0,31	1,72	0,47	0,51	0,49	0,12	1,74	0,33	0,55	0,84
SC Braga	2017	0,23	1,82	0,53	0,51	0,47	0,12	1,31	-0,17	0,29	0,33
SC Braga	2018	0,27	1,58	0,42	0,49	0,42	0,09	1,64	0,54	0,39	1,13
SC Braga	2019	0,41	1,76	0,30	0,45	0,32	1,49	3,59	2,03	0,64	2,65
SC Braga	2020	0,42	2,11	0,57	0,55	0,36	0,78	3,03	-0,14	0,55	0,53
SC Braga	2021	0,46	1,84	0,48	0,51	0,36	0,50	3,11	0,24	0,59	0,91
SC Braga	2022	0,53	1,82	0,36	0,49	0,28	0,36	4,12	1,37	0,60	1,96
Sporting CP	2013	-0,80	0,84	0,46	0,46	1,24	0,07	-3,99	0,02	-0,97	0,45
Sporting CP	2014	0,03	0,56	0,29	0,37	0,41	0,24	0,16	0,50	0,04	0,85
Sporting CP	2015	-0,11	0,87	0,64	0,45	0,47	0,06	-0,44	-0,57	-0,13	-0,23
Sporting CP	2016	0,02	1,04	0,41	0,50	0,60	0,10	0,09	0,57	0,02	1,07
Sporting CP	2017	-0,05	1,14	0,60	0,52	0,64	0,03	-0,20	-0,34 e	-0,06	0,27
Sporting CP	2018	-0,08	1,12	0,49	0,47	0,47	0,04	-0,38	-0,10	-0,09	0,65
Sporting CP	2019	-0,03	1,08	0,38	0,42	0,51	0,28	-0,18	0,21	-0,04	0,99
Sporting CP	2020	-0,15	1,10	0,67	0,50	0,76	0,17	-0,73	-0,61	-0,19	0,09

Entidade	Ano Fiscal	Autonomia Financeira	Remun/ Vendas e PS)	Remun/ Rendimentos	Remun/ Gastos	Pass. Corr./Ativo	Disp. /(Vendas e PS)	C.P. / Vendas e PS	RAI / (Vendas e PS)	C.P. / ANC	EBITDA / (Vendas e e PS)
Sporting CP	2021	-0,05	0,92	0,39	0,46	0,49	0,07	-0,22	0,34	-0,06	0,92
Sporting CP	2022	0,03	0,99	0,36	0,41	0,46	1,11	0,11	0,33	0,04	1,09
Vitória SC	2013	-0,80	0,52	0,52	0,40	0,85	0,00	-0,57	-0,29	-1,53	0,09
Vitória SC	2014	-0,51	0,65	0,40	0,45	0,67	0,15	-0,57	0,19	-1,21	0,36
Vitória SC	2015	-0,04	0,85	0,46	0,48	0,65	0,17	-0,07	0,07	-0,12	0,26
Vitória SC	2016	0,15	0,64	0,40	0,48	0,67	0,01	0,21	0,28	0,34	0,44
Vitória SC	2017	0,12	0,90	0,42	0,44	0,59	0,14	0,31	0,09	0,20	0,53
Vitória SC	2018	0,16	0,92	0,43	0,45	0,58	0,11	0,33	0,10	0,23	0,57
Vitória SC	2019	0,16	0,95	0,49	0,50	0,61	0,23	0,26	0,02	0,31	0,38
Vitória SC	2020	-0,07	2,00	0,74	0,57	0,46	0,38	-0,37	-0,79	-0,14	-0,07
Vitória SC	2021	-0,51	1,74	0,84	0,53	1,02	0,01	-1,56	-1,21	-0,82	-0,38
Vitória SC	2022	-0,45	1,19	0,42	0,44	0,82	0,01	-1,25	0,14	-0,94	0,90
Boavista FC	2014	-33,36	0,66	0,58	0,59	22,99	0,01	-11,04	0,03	0,00	0,03
Boavista FC	2015	-4,79	0,70	0,43	0,57	3,89	0,02	-10,19	0,46	-75,70	0,47
Boavista FC	2016	-3,66	0,43	0,31	0,39	3,04	0,01	-4,89	0,34	-75,82	0,34
Boavista FC	2017	-3,63	0,97	0,68	0,70	3,39	0,02	-6,07	0,04	-31,06	0,05
Boavista FC	2018	-2,68	0,95	0,51	0,68	2,57	0,01	-4,79	0,48	-35,18	0,52
Boavista FC	2019	-2,72	1,60	0,57	0,54	2,64	0,02	-7,26	-0,14	-47,14	-0,05
Boavista FC	2020	-1,61	3,22	2,47	0,68	2,20	0,02	-10,05	-3,45	-4,11	-2,96
Boavista FC	2021	-1,02	3,09	0,59	0,60	1,72	0,01	-9,05	0,05	-3,89	0,63
Boavista FC	2022	-1,02	3,09	0,59	0,60	1,72	0,01	-9,05	0,05	-3,89	0,63
Marítimo M.	2013	-0,25	0,71	0,47	0,46	0,37	0,46	-0,35	-0,02	-2,56	0,04
Marítimo M.	2014	0,05	0,86	0,37	0,46	0,25	0,76	0,13	0,44	0,14	0,49
Marítimo M.	2015	0,44	0,75	0,25	0,41	0,23	0,70	2,14	1,37	0,76	1,42
Marítimo M.	2016	0,49	0,87	0,61	0,80	0,38	0,10	2,37	0,37	0,65	0,44
Marítimo M.	2017	0,60	0,81	0,40	0,52	0,27	0,28	2,47	0,54	0,84	0,58
Marítimo M.	2018	0,59	0,65	0,40	0,48	0,30	0,86	2,34	0,49	1,07	0,50
Marítimo M.	2019	0,68	0,69	0,44	0,46	0,20	1,21	2,69	0,13	1,29	0,16
Marítimo M.	2020	0,70	0,79	0,47	0,54	0,17	1,72	2,29	0,31	1,74	0,39
Marítimo M.	2021	0,73	0,74	0,48	0,54	0,27	0,73	2,31	0,17	1,05	0,26
Marítimo M.	2022	0,74	1,10	0,70	0,68	0,26	0,26	2,32	-0,04	1,03	0,03
CD Nacional	2013	0,12	1,15	0,42	0,41	0,87	0,19	0,28	-0,06	1,88	0,19
CD Nacional	2014	0,09	1,19	0,42	0,42	0,82	0,18	0,29	0,03	1,56	0,18
CD Nacional	2015	0,11	1,06	0,28	0,29	0,59	0,13	0,33	0,08	2,53	0,22
CD Nacional	2016	0,20	1,04	0,43	0,44	0,77	0,21	0,44	0,12	6,53	0,18
CD Nacional	2018	0,27	1,01	0,60	0,62	0,69	0,11	0,38	0,06	3,86	0,10
CD Nacional	2020	-0,08	1,03	0,57	0,57	0,66	0,34	-0,06	0,03	-0,70	0,06
FC Famalicão	2019	-1,57	1,18	1,12	0,66	0,64	0,20	-1,14	-0,14	-4,74	-0,56
FC Famalicão	2020	-0,62	1,93	0,75	0,68	0,74	0,29	-1,56	-0,25	-1,69	0,17
FC Famalicão	2021	-1,26	2,44	1,25	0,67	1,12	0,20	-3,39	-1,68	-4,45	-1,09
FC Famalicão	2022	-0,78	2,13	0,71	0,59	0,88	0,20	-3,86	-0,56	-3,26	0,25
CD Tondela	2015	-0,69	0,73	0,72	0,76	1,69	0,01	-0,08	0,05	-4,18	0,55

Entidade	Ano Fiscal	Autonomia Financeira	Remun/ Vendas e PS)	Remun/ Rendimentos	Remun/ Gastos	Pass. Corr./Ativo	Disp. /(Vendas e PS)	C.P. / Vendas e PS	RAI / (Vendas e PS)	C.P. / ANC	EBITDA / (Vendas e e PS)
CD Tondela	2016	0,68	0,69	0,58	0,67	0,32	0,07	0,33	0,17	0,98	0,33
CD Tondela	2017	0,74	0,82	0,60	0,60	0,26	0,14	0,63	0,00	1,27	0,30
CD Tondela	2018	0,07	1,03	0,61	0,59	0,93	0,05	0,04	-0,06	0,27	-0,01
CD Tondela	2019	-0,05	1,02	0,65	0,65	1,05	0,14	-0,06	0,01	-0,35	0,08
CD Tondela	2020	-0,55	0,89	0,86	0,69	1,41	0,26	-0,32	-0,26	-3,36	-0,19
CD Tondela	2021	-1,34	0,76	0,72	0,62	2,33	0,04	-0,46	-0,16	-15,63	-0,12
Portimonense	2017	0,07	0,87	0,42	0,44	0,67	0,06	0,16	0,11	0,13	0,41
Portimonense	2018	0,36	1,51	0,19	0,29	0,53	3,65	2,70	2,87	1,97	3,19
Portimonense	2019	0,03	2,72	1,48	0,56	0,69	0,29	0,15	-2,94	0,05	-2,22
Portimonense	2020	0,13	1,75	0,36	0,40	0,62	0,11	0,63	0,59	0,35	1,34
Portimonense	2021	0,31	1,92	0,39	0,49	0,57	0,93	1,62	1,07	0,91	1,48
Portimonense	2022	0,26	1,66	0,53	0,48	0,51	0,09	1,26	-0,32	0,64	0,21
Rio Ave FC	2013	0,21	1,36	0,73	0,73	0,74	0,01	0,09	0,01	0,36	0,06
Rio Ave FC	2014	0,15	1,59	0,63	0,63	0,83	0,01	0,10	0,01	0,32	0,10
Rio Ave FC	2015	0,06	1,26	0,68	0,68	0,81	0,03	0,08	0,00	0,10	0,06
Rio Ave FC	2016	0,26	1,34	0,20	0,30	0,39	0,03	2,50	2,64	0,28	2,76
Rio Ave FC	2017	0,37	1,43	0,69	0,57	0,49	0,99	2,01	-0,43	0,81	0,01
Rio Ave FC	2018	0,40	1,23	0,37	0,42	0,36	0,41	1,70	0,34	1,43	0,97
Rio Ave FC	2019	0,48	1,40	0,60	0,67	0,42	0,47	2,01	0,28	1,04	0,57
Rio Ave FC	2020	0,38	1,91	0,72	0,65	0,47	0,62	1,74	-0,30	0,65	-0,00
Rio Ave FC	2022	-0,49	1,56	1,17	0,58	1,21	0,22	-0,76	-1,35	-0,78	-1,05
BSAD	2013	-5,01	0,98	0,66	0,67	5,46	0,00	-2,56	0,03	-58,07	0,07
BSAD	2014	-4,76	1,08	0,71	0,71	5,25	0,07	-2,65	0,03	-50,58	0,07
BSAD	2015	-1,90	0,60	0,46	0,48	2,74	0,01	-0,86	0,13	-13,17	0,20
BSAD	2016	-2,91	1,04	0,66	0,66	3,69	0,01	-1,74	0,02	-11,29	0,06
BSAD	2017	-1,92	1,18	0,45	0,45	2,72	0,17	-1,70	0,03	-20,77	0,07
BSAD	2018	-1,26	1,18	0,48	0,49	2,04	0,11	-1,49	0,04	-29,03	0,07
BSAD	2019	-3,85	1,14	0,94	0,74	4,48	0,05	-1,73	-0,33	-43,32	-0,26
BSAD	2020	-5,29	0,94	0,86	0,70	5,81	0,02	-1,73	-0,24	-57,92	-0,18
BSAD	2021	-3,30	0,93	0,53	0,55	3,80	0,03	-2,11	0,07	-72,61	0,10
Santa Clara	2018	-0,29	1,26	0,79	0,75	0,46	0,02	-0,43	-0,09	-0,32	0,01
Santa Clara	2019	-0,17	1,18	0,65	0,69	0,54	0,08	-0,32	0,10	-0,24	0,18
Santa Clara	2020	-0,05	1,05	0,48	0,51	0,55	0,00	-0,10	0,14	-0,10	0,21
Santa Clara	2021	0,00	1,12	0,67	0,71	0,91	0,06	0,00	0,11	0,00	0,25
Santa Clara	2022	-0,08	1,67	0,76	0,69	0,28	0,40	-0,20	-0,20	-0,16	-0,07
FC P.Ferreira	2013	0,16	0,45	0,44	0,47	0,83	0,01	0,11	0,10	0,26	0,29
FC P.Ferreira	2014	-0,02	0,77	0,76	0,60	1,02	0,01	-0,03	-0,27	-0,04	-0,06
FC P.Ferreira	2015	0,09	0,74	0,44	0,50	0,91	0,10	0,17	0,24	0,15	0,38
FC P.Ferreira	2016	0,25	0,80	0,28	0,33	0,70	0,06	0,54	0,42	0,37	0,57
FC P.Ferreira	2017	0,25	0,96	0,62	0,61	0,75	0,00	0,51	-0,04	0,31	0,12
FC P.Ferreira	2019	0,17	0,93	0,72	0,58	0,83	0,00	0,28	-0,31	0,25	-0,19

Entidade	Ano Fiscal	Autonomia Financeira	Remun/ Vendas e PS)	Remun/ Rendimentos	Remun/ Gastos	Pass. Corr./Ativo	Disp. /(Vendas e PS)	C.P. / Vendas e PS	RAI / (Vendas e PS)	C.P. / ANC	EBITDA / (Vendas e e PS)
FC P.Ferreira	2020	0,04	1,02	0,74	0,66	0,94	0,21	0,06	-0,17	0,06	-0,05
FC P.Ferreira	2021	-0,04	1,14	0,59	0,64	1,04	0,00	-0,06	0,13	-0,05	0,00
FC P.Ferreira	2022	-0,04	1,14	0,59	0,64	1,04	0,00	-0,06	0,13	-0,05	0,00
Moreirense FC	2014	0,33	0,83	0,69	0,71	0,27	0,37	0,32	0,04	1,47	0,10
Moreirense FC	2015	0,15	0,91	0,88	0,73	0,35	0,12	0,12	-0,22	0,49	-0,16
Moreirense FC	2016	0,09	0,79	0,71	0,70	0,48	0,33	0,06	0,01	0,46	0,09
Moreirense FC	2017	0,55	0,97	0,54	0,74	0,23	0,28	0,53	0,53	3,68	0,57
Moreirense FC	2018	0,64	1,01	0,49	0,70	0,24	0,68	1,19	0,68	1,96	0,76
Moreirense FC	2019	0,69	0,98	0,57	0,73	0,24	0,18	1,27	0,38	1,06	0,56
Moreirense FC	2020	0,48	0,98	0,59	0,46	0,36	0,29	0,89	-0,47	0,60	-0,22
Moreirense FC	2021	0,55	1,24	0,56	0,70	0,34	0,31	1,41	0,43	0,99	0,71
Gil Vicente FC	2013	0,11	1,08	1,07	0,69	0,89	0,00	0,10	0,55	0,18	-0,31
Gil Vicente FC	2014	0,04	0,69	0,61	0,60	0,96	0,02	0,03	-0,01	0,20	0,13
Gil Vicente FC	2019	-1,47	0,91	0,87	0,71	1,86	0,01	-0,77	-0,23	-25,22	-0,18
Gil Vicente FC	2020	-1,15	0,92	0,76	0,73	1,23	0,11	-0,88	-0,04	-12,14	0,06
Gil Vicente FC	2021	-0,22	0,62	0,58	0,70	1,02	0,16	-0,33	0,21	-2,61	0,25
Gil Vicente FC	2022	-0,28	0,49	0,47	0,48	0,80	0,00	-0,19	0,02	-1,46	0,12
SC Farense	2020	-3,78	1,62	1,35	0,74	1,01	0,13	-2,13	-0,99	-8,59	-0,96
Estoril Praia	2013	0,54	1,63	0,53	0,64	0,46	0,26	1,10	0,62	3,17	0,68
Estoril Praia	2014	0,53	1,79	0,58	0,63	0,47	0,13	1,37	0,26	2,20	0,37
Estoril Praia	2015	0,27	1,38	0,56	0,66	0,73	0,09	0,45	0,43	0,72	0,52
Estoril Praia	2016	0,27	1,40	0,51	0,58	0,73	0,28	0,76	0,43	0,66	0,55
Estoril Praia	2017	0,12	1,78	0,78	0,65	0,87	0,16	0,25	-0,44	0,24	-0,23
Estoril Praia	2021	-0,04	1,21	0,63	0,61	0,45	0,16	-0,06	-0,08	-0,18	0,04
Estoril Praia	2022	0,20	1,50	0,60	0,62	0,49	0,22	0,45	0,09	0,77	0,18
FC Vizela	2021	0,28	1,21	1,07	0,75	0,72	0,09	0,14	-0,47	0,39	-0,46
FC Vizela	2022	-0,62	1,78	1,41	0,76	1,62	0,01	-0,29	-1,09	-0,80	-1,06
CD Feirense	2016	-2,66	1,08	0,88	0,77	2,02	0,07	-0,24	-0,18	-142,92	-0,17
CD Feirense	2017	-0,69	1,00	0,71	0,70	0,57	0,18	-0,22	-0,01	-3,38	0,00
CD Feirense	2018	0,35	1,38	0,50	0,65	0,27	0,09	0,41	0,64	3,08	0,70
GD Chaves	2016	0,38	0,60	0,56	0,67	0,37	0,22	0,28	0,20	0,98	0,21
GD Chaves	2017	0,13	1,18	0,85	0,78	0,22	0,03	0,26	-0,25	0,19	-0,16
GD Chaves	2018	0,16	1,21	0,54	0,57	0,22	0,08	0,33	0,15	0,31	0,29
GD Chaves	2022	0,51	0,86	0,52	0,58	0,34	0,09	0,61	0,22	0,79	0,32
FC Arouca	2013	0,01	0,83	0,83	0,73	0,99	0,79	0,01	-0,16	0,06	-0,12
FC Arouca	2014	-0,20	0,89	0,88	0,78	1,20	0,00	-0,13	-0,13	-1,10	-0,08
FC Arouca	2015	-0,41	1,07	1,06	0,82	1,41	0,00	-0,57	-0,29	-2,71	-0,23
FC Arouca	2016	0,23	0,82	0,58	0,58	0,70	0,14	0,12	-0,00	0,51	0,12
FC Arouca	2021	0,22	0,78	0,72	0,64	0,30	0,03	0,15	0,12	0,33	0,11
FC Arouca	2022	0,34	0,80	0,59	0,62	0,42	0,21	0,35	0,12	0,83	0,27
FC Penafiel	2014	0,55	0,63	0,60	0,64	0,45	0,00	0,14	0,10	3,47	0,16

Entidade	Ano Fiscal	Autonomia Financeira	Remun/ Vendas e PS)	Remun/ Rendimentos	Remun/ Gastos	Pass. Corr./Ativo	Disp. /(Vendas e PS)	C.P. / Vendas e PS	RAI / (Vendas e PS)	C.P. / ANC	EBITDA / (Vendas e e PS)
A. Académica	2013	-0,41	9,92	0,92	0,64	1,41	0,66	-3,59	-4,74	-10,65	-1,90
A. Académica	2014	-0,78	8,71	1,11	0,80	1,78	0,30	-5,20	-2,98	-40,21	-2,53
A. Académica	2015	-1,55	6,30	0,85	0,80	2,26	0,10	-5,11	-0,48	-94,85	-0,29
Vitória FC	2013	0,05	0,69	0,60	0,61	0,80	0,05	0,17	0,01	0,08	0,07
Vitória FC	2014	0,37	1,12	0,67	0,68	0,55	0,04	2,45	0,01	0,42	0,08
Vitória FC	2015	0,09	1,01	0,48	0,49	0,60	0,15	0,46	0,04	0,10	0,19
Vitória FC	2016	0,25	0,95	0,56	0,57	0,48	0,09	1,09	0,03	0,28	0,17
Vitória FC	2017	0,24	1,08	0,92	0,79	0,51	0,19	0,93	-0,19	0,25	-0,15
Vitória FC	2018	-0,05	1,18	0,77	0,72	0,70	0,09	-0,18	-0,11	-0,06	-0,08
Vitória FC	2019	-0,49	1,28	0,67	0,66	0,99	0,00	-1,30	-0,03	-0,76	-0,00
U. Madeira	2015	-0,79	24,28	0,74	0,74	1,45	0,05	-10,72	0,07	-6,02	0,60
CD Aves	2017	-0,53	1,11	1,08	0,70	1,30	0,01	-0,46	-0,56	-0,90	-0,54
CD Aves	2018	-0,53	1,11	1,08	0,70	1,30	0,01	-0,46	-0,56	-0,90	-0,54
CD Aves	2019	-0,53	1,11	1,08	0,70	1,30	0,01	-0,46	-0,56	-0,90	-0,54
SC Olhanense	2013	-0,44	1,33	1,02	0,63	0,91	0,09	-0,43	-0,81	-1,57	-0,45
Casa Pia AC	2022	-0,19	1,20	0,42	0,42	1,19	0,01	-0,11	0,00	-0,58	0,11

(2ª parte)

Entidade	Ano Fiscal	EBITDA / Empréstimos	TRL/(Vendas e PS)	TRL/Ativo	TRL / C.P.	Passivo Corr./Passivo total	A. Corr. / Pass Corr.	Disp. / Pass Corr.	FM / Ativo	EBIT / (Vendas +PS)	RLE / (Vendas +PS)
SL Benfica	2013	0,25	-2,08	-0,49	21,44	0,75	0,35	0,00	-0,50	0,36	0,17
SL Benfica	2014	0,27	-2,72	-0,63	-36,55	0,88	0,26	0,01	-0,64	0,43	0,17
SL Benfica	2015	0,28	-1,13	-0,30	-4,80	0,66	0,41	0,10	-0,36	0,31	0,18
SL Benfica	2016	0,45	-0,16	-0,04	-0,25	0,34	0,64	0,06	-0,10	0,54	0,40
SL Benfica	2017	0,40	-0,78	-0,20	-1,03	0,55	0,44	0,02	-0,25	0,27	0,17
SL Benfica	2018	0,47	-0,25	-0,07	-0,30	0,42	1,36	0,11	0,12	0,22	0,19
SL Benfica	2019	1,04	-0,19	-0,05	-0,16	0,45	0,64	0,04	-0,11	0,39	0,30
SL Benfica	2020	0,24	-0,50	-0,09	-0,33	0,52	0,52	0,22	-0,18	-0,27	-0,18
SL Benfica	2021	0,16	-0,01	-0,00	-0,02	0,40	0,69	0,14	-0,10	-0,19	-0,21
SL Benfica	2022	0,36	0,02	0,01	0,03	0,42	0,74	0,15	-0,09	0,07	0,02
FC Porto	2013	0,03	-1,78	-0,46	2,94	0,79	0,56	0,08	-0,40	-0,54	-0,82
FC Porto	2014	0,43	-0,55	-0,15	-1,45	0,59	0,86	0,12	-0,07	0,44	0,25
FC Porto	2015	-0,07	-1,86	-0,32	2,75	0,63	0,45	0,03	-0,39	-0,95	-1,26
FC Porto	2016	0,07	-1,56	-0,36	1,44	0,62	0,34	0,06	-0,51	-0,38	-0,60
FC Porto	2017	0,06	-1,26	-0,24	0,78	0,48	0,72	0,07	-0,17	-0,32	-0,51
FC Porto	2018	0,29	-0,61	-0,28	0,85	0,54	0,58	0,06	-0,30	0,19	0,10
FC Porto	2019	-0,21	-2,29	-0,52	0,55	0,59	0,22	0,01	-0,89	-1,98	-2,28
FC Porto	2020	0,55	-0,76	-0,27	0,53	0,46	0,42	0,03	-0,40	0,48	0,30
FC Porto	2021	0,27	-0,97	-0,27	0,55	0,48	0,44	0,01	-0,40	0,36	0,17
FC Porto	2022	0,06	-0,99	-0,39	0,57	0,54	0,41	0,06	-0,55	-0,19	-0,34

Entidade	Ano Fiscal	EBITDA / Empréstimos	TRL/(Vendas e PS)	TRL/Ativo	TRL / C.P.	Passivo Corr./Passivo total	A. Corr. / Pass Corr.	Disp. / Pass Corr.	FM / Ativo	EBIT / (Vendas +PS)	RLE / (Vendas +PS)
SC Braga	2013	0,20	-0,90	-0,19	-0,55	0,81	1,08	0,00	0,04	-0,23	-0,30
SC Braga	2014	0,89	-0,63	-0,11	-0,42	0,87	0,96	0,03	-0,03	-0,07	-0,20
SC Braga	2015	1,82	-0,22	-0,05	-0,12	0,99	0,60	0,10	-0,23	0,41	0,31
SC Braga	2016	0,51	-0,60	-0,11	-0,35	0,71	0,90	0,04	-0,05	0,38	0,33
SC Braga	2017	0,20	-0,17	-0,03	-0,13	0,61	0,45	0,04	-0,26	-0,12	-0,19
SC Braga	2018	0,60	-0,28	-0,05	-0,17	0,58	0,75	0,03	-0,11	0,62	0,53
SC Braga	2019	2,00	1,19	0,14	0,33	0,54	1,11	0,54	0,04	2,10	1,92
SC Braga	2020	0,50	0,50	0,07	0,17	0,61	0,68	0,30	-0,12	-0,15	-0,15
SC Braga	2021	1,14	0,21	0,03	0,07	0,67	0,61	0,21	-0,14	0,28	0,23
SC Braga	2022	4,19	0,09	0,01	0,02	0,59	0,44	0,17	-0,16	1,44	1,34
Sporting CP	2013	0,07	-4,97	-1,00	1,25	0,69	0,14	0,01	-1,07	0,14	0,01
Sporting CP	2014	0,29	-0,87	-0,17	-5,55	0,42	0,46	0,11	-0,22	0,52	0,43
Sporting CP	2015	-0,10	-0,72	-0,18	1,63	0,43	0,26	0,03	-0,35	-0,47	-0,57
Sporting CP	2016	0,52	-1,38	-0,27	-15,09	0,61	0,48	0,03	-0,31	0,69	0,50
Sporting CP	2017	0,16	-1,12	-0,27	5,48	0,61	0,17	0,01	-0,54	-0,23	-0,31
Sporting CP	2018	0,27	-0,61	-0,13	1,60	0,43	0,33	0,02	-0,32	0,07	-0,13
Sporting CP	2019	0,41	-0,42	-0,08	2,39	0,49	0,45	0,11	-0,28	0,49	0,22
Sporting CP	2020	0,04	-1,44	-0,30	1,97	0,65	0,24	0,05	-0,58	-0,43	-0,58
Sporting CP	2021	0,40	-0,73	-0,16	3,24	0,46	0,40	0,03	-0,29	0,49	0,34
Sporting CP	2022	0,57	0,33	0,08	2,86	0,47	0,47	0,59	-0,25	0,52	0,33
Vitória SC	2013	0,10	-0,17	-0,24	0,30	0,47	0,56	0,01	-0,38	-0,29	-0,29
Vitória SC	2014	0,28	-0,28	-0,26	0,50	0,44	0,87	0,21	-0,09	0,19	0,18
Vitória SC	2015	0,45	-0,02	-0,01	0,25	0,62	1,02	0,15	0,01	0,07	0,07
Vitória SC	2016	1,32	-0,06	-0,04	-0,28	0,78	0,84	0,02	-0,10	0,28	0,26
Vitória SC	2017	1,02	-0,18	-0,07	-0,58	0,67	0,69	0,09	-0,18	0,11	0,08
Vitória SC	2018	3,83	0,07	0,03	0,20	0,69	0,52	0,09	-0,28	0,13	0,10
Vitória SC	2019	5,21	0,19	0,12	0,74	0,72	0,79	0,23	-0,13	0,03	0,02
Vitória SC	2020	-0,03	0,02	0,00	-0,06	0,43	1,16	0,15	0,07	-0,73	-0,80
Vitória SC	2021	-0,22	-0,52	-0,17	0,33	0,67	0,37	0,00	-0,64	-1,07	-1,22
Vitória SC	2022	0,50	-0,39	-0,14	0,31	0,56	0,64	0,00	-0,30	0,27	0,13
Boavista FC	2014	0,00	0,01	0,04	-0,00	0,67	0,04	0,00	-21,99	0,03	0,02
Boavista FC	2015	0,00	0,02	0,01	-0,00	0,67	0,24	0,00	-2,96	0,46	0,42
Boavista FC	2016	0,00	0,01	0,01	-0,00	0,65	0,31	0,00	-2,09	0,34	0,29
Boavista FC	2017	0,00	0,02	0,01	-0,00	0,73	0,26	0,00	-2,50	0,04	0,03
Boavista FC	2018	1,31	-0,39	-0,22	0,08	0,70	0,36	0,00	-1,65	0,48	0,45
Boavista FC	2019	-0,07	-0,67	-0,25	0,09	0,71	0,36	0,00	-1,70	-0,10	-0,17
Boavista FC	2020	0,00	0,02	0,00	-0,00	0,84	0,28	0,00	-1,60	-3,45	-3,46
Boavista FC	2021	0,00	0,01	0,00	-0,00	0,85	0,43	0,00	-0,98	0,05	0,04
Boavista FC	2022	0,00	0,01	0,00	-0,00	0,85	0,43	0,00	-0,98	0,05	0,04
Marítimo M.	2013	49,26	0,46	0,33	-1,32	0,30	2,41	0,87	0,53	-0,01	-0,02

Entidade	Ano Fiscal	EBITDA / Empréstimos	TRL/(Vendas e PS)	TRL/Ativo	TRL / C.P.	Passivo Corr./Passivo total	A. Corr. / Pass Corr.	Disp. / Pass Corr.	FM / Ativo	EBIT / (Vendas +PS)	RLE / (Vendas +PS)
Marítimo M.	2014	0,00	0,76	0,28	5,65	0,27	2,57	1,13	0,40	0,44	0,42
Marítimo M.	2015	60,11	0,68	0,14	0,32	0,41	1,84	0,62	0,19	1,37	1,20
Marítimo M.	2016	1,48	-0,19	-0,04	-0,08	0,75	0,62	0,06	-0,14	0,38	0,34
Marítimo M.	2017	9,22	0,21	0,05	0,09	0,68	1,05	0,25	0,01	0,54	0,47
Marítimo M.	2018	0,00	0,86	0,22	0,37	0,73	1,49	0,73	0,15	0,49	0,25
Marítimo M.	2019	30,61	1,21	0,30	0,45	0,62	2,38	1,52	0,28	0,13	0,05
Marítimo M.	2020	6,82	1,71	0,52	0,75	0,57	3,46	3,00	0,43	0,31	0,23
Marítimo M.	2021	5,33	0,72	0,23	0,31	1,00	1,12	0,85	0,03	0,17	0,15
Marítimo M.	2022	1,14	0,25	0,08	0,11	1,00	1,09	0,32	0,02	-0,03	-0,04
CD Nacional	2013	0,17	-0,94	-0,38	-3,30	0,98	1,08	0,09	0,07	0,05	-0,06
CD Nacional	2014	0,17	-0,89	-0,29	-3,11	0,90	1,15	0,07	0,12	0,11	0,02
CD Nacional	2015	0,29	0,05	0,02	0,17	0,66	1,62	0,07	0,37	0,17	0,05
CD Nacional	2016	1,42	0,10	0,05	0,23	0,96	1,26	0,12	0,20	0,13	0,09
CD Nacional	2018	2,43	0,07	0,05	0,19	0,95	1,34	0,11	0,24	0,06	0,06
CD Nacional	2020	1,19	0,34	0,43	-5,53	0,61	1,35	0,66	0,23	0,03	0,03
FC Famalicão	2019	-0,40	0,20	0,27	-0,17	0,25	1,04	0,44	0,03	-0,60	-0,74
FC Famalicão	2020	0,06	-0,24	-0,10	0,15	0,46	0,85	0,15	-0,11	0,00	-0,26
FC Famalicão	2021	-0,27	-0,71	-0,27	0,21	0,50	0,64	0,07	-0,41	-1,31	-1,69
FC Famalicão	2022	0,05	-0,62	-0,12	0,16	0,50	0,86	0,05	-0,12	-0,04	-0,57
CD Tondela	2015	5,43	-0,09	-0,81	1,18	1,00	0,49	0,04	-0,85	0,05	0,05
CD Tondela	2016	5,88	0,01	0,02	0,03	1,00	0,97	0,43	-0,01	0,17	0,16
CD Tondela	2017	2,08	-0,01	-0,01	-0,01	1,00	1,61	0,62	0,16	0,00	-0,00
CD Tondela	2018	-43,81	0,05	0,08	1,06	1,00	0,79	0,08	-0,20	-0,05	-0,08
CD Tondela	2019	0,36	-0,07	-0,06	1,20	1,00	0,81	0,12	-0,20	0,01	0,00
CD Tondela	2020	-1,06	0,16	0,27	-0,50	0,91	0,59	0,31	-0,57	-0,25	-0,26
CD Tondela	2021	-1,77	-0,03	-0,09	0,06	1,00	0,39	0,05	-1,42	-0,16	-0,16
Portimonense	2017	0,50	-0,11	-0,05	-0,68	0,72	0,76	0,04	-0,16	0,12	0,07
Portimonense	2018	3,51	3,52	0,47	1,30	0,84	1,53	0,92	0,28	2,87	2,51
Portimonense	2019	-1,33	0,03	0,01	0,22	0,72	0,62	0,08	-0,27	-2,94	-2,99
Portimonense	2020	0,88	-0,27	-0,06	-0,43	0,72	1,00	0,04	-0,00	0,59	0,50
Portimonense	2021	1,32	0,42	0,08	0,26	0,83	1,15	0,31	0,09	1,07	0,99
Portimonense	2022	0,18	-0,01	-0,00	-0,01	0,69	1,16	0,04	0,08	-0,31	-0,36
Rio Ave FC	2013	0,69	-0,06	-0,15	-0,74	0,93	0,56	0,03	-0,32	0,01	0,00
Rio Ave FC	2014	0,73	-0,12	-0,17	-1,16	0,98	0,65	0,02	-0,29	0,02	0,00
Rio Ave FC	2015	0,11	-0,35	-0,28	-4,59	0,86	0,48	0,03	-0,42	0,01	0,00
Rio Ave FC	2016	2,80	-0,96	-0,10	-0,38	0,53	0,19	0,01	-0,31	2,66	2,43
Rio Ave FC	2017	0,01	0,08	0,01	0,04	0,77	1,12	0,38	0,06	-0,36	-0,43
Rio Ave FC	2018	1,65	0,34	0,08	0,20	0,60	2,02	0,27	0,36	0,29	0,33
Rio Ave FC	2019	0,60	-0,26	-0,06	-0,13	0,81	1,28	0,27	0,12	0,40	0,27

Entidade	Ano Fiscal	EBITDA / Empréstimos	TRL/(Vendas e PS)	TRL/Ativo	TRL / C.P.	Passivo Corr./Passivo total	A. Corr. / Pass Corr.	Disp. / Pass Corr.	FM / Ativo	EBIT / (Vendas +PS)	RLE / (Vendas +PS)
Rio Ave FC	2020	-0,00	-0,21	-0,05	-0,12	0,76	0,86	0,29	-0,06	-0,23	-0,30
Rio Ave FC	2022	-1,56	-0,46	-0,30	0,60	0,81	0,31	0,12	-0,84	-1,29	-1,35
BSAD	2013	29,33	-0,00	-0,00	0,00	0,91	0,17	0,00	-4,55	0,07	0,02
BSAD	2014	2,02	0,04	0,07	-0,01	0,91	0,17	0,02	-4,34	0,06	0,01
BSAD	2015	21,34	-0,00	-0,00	0,00	0,95	0,31	0,01	-1,89	0,19	0,08
BSAD	2016	1,62	-0,03	-0,05	0,02	0,94	0,20	0,00	-2,95	0,03	0,00
BSAD	2017	1,75	0,13	0,15	-0,08	0,93	0,33	0,07	-1,82	0,04	0,00
BSAD	2018	0,46	-0,04	-0,03	0,03	0,90	0,47	0,05	-1,09	0,05	0,02
BSAD	2019	-0,79	-0,28	-0,62	0,16	0,92	0,20	0,03	-3,57	-0,27	-0,33
BSAD	2020	-3,38	-0,03	-0,09	0,02	0,92	0,16	0,01	-4,91	-0,18	-0,24
BSAD	2021	34,03	0,03	0,04	-0,01	0,88	0,25	0,01	-2,85	0,09	0,06
Santa Clara	2018	0,00	-0,25	-0,17	0,57	0,36	0,19	0,04	-0,37	-0,04	-0,09
Santa Clara	2019	0,12	-0,20	-0,11	0,64	0,46	0,54	0,08	-0,24	0,15	0,10
Santa Clara	2020	0,19	-0,25	-0,14	2,61	0,53	0,85	0,00	-0,08	0,17	0,13
Santa Clara	2021	1,46	-0,12	-0,06	-113,32	0,91	0,57	0,03	-0,39	0,23	0,10
Santa Clara	2022	-0,04	0,40	0,15	-1,97	0,26	1,84	0,55	0,24	-0,15	-0,20
FC P.Ferreira	2013	10,28	-0,02	-0,03	-0,18	1,00	0,43	0,01	-0,47	0,10	0,05
FC P.Ferreira	2014	-0,14	-0,37	-0,26	11,31	0,99	0,37	0,01	-0,64	-0,26	-0,27
FC P.Ferreira	2015	1,21	-0,21	-0,11	-1,24	1,00	0,46	0,06	-0,50	0,25	0,21
FC P.Ferreira	2016	5,70	0,05	0,03	0,10	0,94	0,44	0,04	-0,39	0,42	0,40
FC P.Ferreira	2017	0,29	-0,43	-0,21	-0,84	1,00	0,29	0,00	-0,54	-0,03	-0,04
FC P.Ferreira	2019	-0,61	-0,30	-0,18	-1,06	1,00	0,37	0,00	-0,52	-0,31	-0,31
FC P.Ferreira	2020	-0,11	-0,21	-0,14	-3,27	0,99	0,26	0,15	-0,70	-0,17	-0,17
FC P.Ferreira	2021	0,03	-0,15	-0,12	2,70	1,00	0,13	0,00	-0,90	0,13	0,13
FC P.Ferreira	2022	0,03	-0,15	-0,12	2,70	1,00	0,13	0,00	-0,90	0,13	0,13
Moreirense FC	2014	0,14	0,03	0,03	0,09	0,40	2,86	1,45	0,50	0,04	0,04
Moreirense FC	2015	-0,21	-0,24	-0,32	-2,10	0,41	2,01	0,45	0,35	-0,22	-0,22
Moreirense FC	2016	0,34	0,31	0,50	5,30	0,53	1,66	1,09	0,32	0,01	-0,01
Moreirense FC	2017	2,49	0,25	0,26	0,47	0,52	3,64	1,23	0,62	0,53	0,47
Moreirense FC	2018	3,23	0,65	0,35	0,55	0,68	2,76	1,51	0,43	0,68	0,63
Moreirense FC	2019	3,53	0,16	0,09	0,12	0,76	1,48	0,41	0,11	0,38	0,38
Moreirense FC	2020	-0,68	0,18	0,10	0,20	0,69	0,57	0,42	-0,16	-0,47	-0,47
Moreirense FC	2021	1,98	0,14	0,06	0,10	0,76	1,31	0,37	0,11	0,43	0,43
Gil Vicente FC	2013	-0,73	-0,42	-0,46	-4,33	0,99	0,47	0,00	-0,47	-0,65	-0,55
Gil Vicente FC	2014	0,46	-0,26	-0,38	-8,75	1,00	0,82	0,04	-0,18	0,02	-0,02
Gil Vicente FC	2019	-0,27	-0,36	-0,68	0,46	0,75	0,51	0,01	-0,92	-0,21	-0,23
Gil Vicente FC	2020	0,05	-0,26	-0,34	0,30	0,57	0,74	0,12	-0,32	-0,02	-0,04
Gil Vicente FC	2021	0,51	-0,06	-0,04	0,19	0,83	0,90	0,10	-0,11	0,21	0,19
Gil Vicente FC	2022	0,20	-0,29	-0,43	1,55	0,62	1,01	0,01	0,01	0,03	0,01
SC Farense	2020	0,00	0,13	0,22	-0,06	0,21	0,55	0,22	-0,45	-0,99	-0,99

Entidade	Ano Fiscal	EBITDA / Empréstimos	TRL/(Vendas e PS)	TRL/Ativo	TRL / C.P.	Passivo Corr./Passivo total	A. Corr. / Pass Corr.	Disp. / Pass Corr.	FM / Ativo	EBIT / (Vendas +PS)	RLE / (Vendas +PS)
Estoril Praia	2013	0,00	0,26	0,13	0,24	1,00	1,82	0,29	0,37	0,62	0,57
Estoril Praia	2014	1,43	-0,13	-0,05	-0,09	1,00	1,61	0,11	0,29	0,27	0,23
Estoril Praia	2015	0,00	0,09	0,06	0,21	1,00	0,86	0,08	-0,10	0,43	0,39
Estoril Praia	2016	0,00	0,28	0,10	0,37	1,00	0,81	0,14	-0,14	0,43	0,36
Estoril Praia	2017	-2,85	0,09	0,05	0,37	1,00	0,56	0,09	-0,38	-0,44	-0,45
Estoril Praia	2021	0,04	0,16	0,11	-2,43	0,43	1,66	0,24	0,30	-0,07	-0,09
Estoril Praia	2022	0,28	0,22	0,10	0,48	0,61	1,52	0,20	0,25	0,10	0,08
FC Vizela	2021	0,00	0,09	0,19	0,67	1,00	0,41	0,26	-0,43	-0,47	-0,48
FC Vizela	2022	0,00	0,01	0,01	-0,02	1,00	0,14	0,01	-1,40	-1,09	-1,10
CD Feirense	2016	-1,13	0,07	0,73	-0,27	0,55	0,49	0,36	-1,04	-0,18	-0,18
CD Feirense	2017	0,01	0,18	0,58	-0,83	0,34	1,39	1,01	0,22	-0,01	-0,01
CD Feirense	2018	2,14	0,09	0,07	0,21	0,41	3,32	0,28	0,62	0,64	0,63
GD Chaves	2016	0,00	0,22	0,31	0,81	0,59	1,67	0,84	0,24	0,20	0,18
GD Chaves	2017	0,00	0,03	0,02	0,12	0,26	1,39	0,07	0,09	-0,24	-0,13
GD Chaves	2018	0,00	0,08	0,04	0,25	0,27	2,23	0,17	0,28	0,15	0,11
GD Chaves	2022	1,40	0,04	0,03	0,06	0,69	1,04	0,21	0,01	0,22	0,16
FC Arouca	2013	-0,36	0,45	0,44	55,85	1,00	0,87	0,79	-0,13	-0,16	-0,13
FC Arouca	2014	-0,31	-0,27	-0,42	2,08	1,00	0,68	0,00	-0,39	-0,13	-0,13
FC Arouca	2015	-0,34	-0,66	-0,47	1,15	1,00	0,60	0,00	-0,56	-0,28	-0,29
FC Arouca	2016	0,00	0,14	0,25	1,11	0,90	0,79	0,36	-0,14	-0,00	0,01
FC Arouca	2021	14,85	0,03	0,04	0,18	0,38	1,08	0,13	0,02	0,12	-0,13
FC Arouca	2022	64,73	0,21	0,20	0,60	0,64	1,41	0,49	0,17	0,12	0,06
FC Penafiel	2014	0,00	0,00	0,01	0,03	1,00	1,87	0,03	0,39	0,10	0,08
A. Académica	2013	-0,78	-1,79	-0,21	0,50	1,00	0,68	0,05	-0,45	-4,62	-4,75
A. Académica	2014	-0,88	-2,58	-0,39	0,50	1,00	0,55	0,03	-0,80	-2,78	-2,99
A. Académica	2015	-0,20	-1,07	-0,33	0,21	0,89	0,44	0,01	-1,28	-0,38	-0,48
Vitória FC	2013	0,21	0,05	0,01	0,26	0,84	0,42	0,02	-0,46	0,07	0,00
Vitória FC	2014	0,14	0,04	0,01	0,02	0,87	0,24	0,01	-0,42	0,07	0,01
Vitória FC	2015	0,28	-0,52	-0,10	-1,13	0,66	0,21	0,05	-0,48	0,17	0,03
Vitória FC	2016	0,41	-0,32	-0,08	-0,30	0,65	0,17	0,05	-0,40	0,17	0,01
Vitória FC	2017	-0,40	-0,19	-0,05	-0,20	0,67	0,09	0,09	-0,46	-0,15	-0,19
Vitória FC	2018	-0,20	-0,28	-0,08	1,57	0,67	0,24	0,04	-0,53	-0,08	-0,11
Vitória FC	2019	-0,01	-0,37	-0,14	0,28	0,66	0,36	0,00	-0,63	-0,00	-0,03
U. Madeira	2015	0,21	-2,84	-0,21	0,26	0,81	0,60	0,00	-0,59	0,33	0,00
CD Aves	2017	-0,93	-0,44	-0,51	0,96	0,85	0,31	0,01	-0,89	-0,56	-0,56
CD Aves	2018	-0,93	-0,44	-0,51	0,96	0,85	0,31	0,01	-0,89	-0,56	-0,56
CD Aves	2019	-0,93	-0,44	-0,51	0,96	0,85	0,31	0,01	-0,89	-0,56	-0,56
SC Olhanense	2013	-0,87	0,09	0,09	-0,20	0,63	0,79	0,10	-0,19	-0,80	-0,81
Casa Pia AC	2022	0,00	0,01	0,01	-0,06	1,00	0,56	0,01	-0,53	0,01	-0,00

(3ª parte)

Entidade	Ano Fiscal	(Vendas e PS) /Ativo	(Vendas e PS) / FM	RLE/ Ativo	EBIT / Ativo (ROA)	Pass/C.P.	Passivo / Ativo	Cap Perm. / C.P.	ANC/ C.Perm.	C.P. / cap social	(Vendas e PS) / Disp.
SL Benfica	2013	0,24	-0,47	0,04	0,09	-44,70	1,02	-10,10	3,17	-0,07	459,89
SL Benfica	2014	0,23	-0,36	0,04	0,10	57,20	0,98	8,09	5,61	0,05	26,91
SL Benfica	2015	0,27	-0,74	0,05	0,08	14,87	0,94	6,10	1,95	0,23	4,42
SL Benfica	2016	0,25	-2,44	0,10	0,13	5,28	0,84	4,49	1,14	0,61	15,00
SL Benfica	2017	0,26	-1,06	0,04	0,07	4,13	0,81	2,88	1,44	0,79	25,63
SL Benfica	2018	0,30	2,59	0,06	0,07	3,06	0,75	2,76	0,83	1,04	8,93
SL Benfica	2019	0,29	-2,65	0,09	0,11	2,02	0,67	2,11	1,16	1,40	26,28
SL Benfica	2020	0,18	-0,99	-0,03	-0,05	2,64	0,73	2,27	1,29	1,25	2,13
SL Benfica	2021	0,32	-3,24	-0,07	-0,06	3,90	0,80	3,33	1,14	0,95	7,04
SL Benfica	2022	0,35	-4,10	0,01	0,02	3,93	0,80	3,29	1,13	0,98	6,84
FC Porto	2013	0,26	-0,64	-0,21	-0,14	-7,45	1,16	-0,58	5,50	-0,38	3,41
FC Porto	2014	0,27	-3,60	0,07	0,12	8,99	0,90	4,68	1,16	0,24	4,27
FC Porto	2015	0,17	-0,45	-0,22	-0,17	-9,47	1,12	-2,55	2,28	-0,28	9,48
FC Porto	2016	0,23	-0,45	-0,14	-0,09	-5,05	1,25	-0,93	3,22	-0,63	5,00
FC Porto	2017	0,19	-1,09	-0,10	-0,06	-4,26	1,31	-1,23	1,46	-0,92	4,46
FC Porto	2018	0,46	-1,53	0,04	0,09	-4,04	1,33	-0,84	2,09	-0,84	10,00
FC Porto	2019	0,22	-0,25	-0,51	-0,44	-2,07	1,94	0,16	-4,97	-1,85	14,53
FC Porto	2020	0,36	-0,90	0,11	0,17	-2,95	1,51	-0,60	2,31	-1,53	17,48
FC Porto	2021	0,28	-0,69	0,05	0,10	-3,04	1,49	-0,59	2,38	-1,51	47,27
FC Porto	2022	0,39	-0,72	-0,13	-0,07	-2,45	1,69	-0,12	7,78	-1,87	6,81
SC Braga	2013	0,21	4,68	-0,06	-0,05	1,96	0,66	1,37	0,90	2,08	328,06
SC Braga	2014	0,18	-6,41	-0,04	-0,01	2,66	0,73	1,34	1,08	1,64	10,26
SC Braga	2015	0,24	-1,06	0,08	0,10	1,35	0,57	1,01	1,53	2,00	4,12
SC Braga	2016	0,18	-3,74	0,06	0,07	2,28	0,69	1,67	1,09	2,46	8,47
SC Braga	2017	0,17	-0,67	-0,03	-0,02	3,44	0,77	2,34	1,49	2,15	8,35
SC Braga	2018	0,16	-1,53	0,09	0,10	2,75	0,73	2,16	1,19	3,18	11,58
SC Braga	2019	0,12	3,20	0,22	0,24	1,42	0,59	1,65	0,95	6,85	0,67
SC Braga	2020	0,14	-1,20	-0,02	-0,02	1,39	0,58	1,54	1,18	6,53	1,28
SC Braga	2021	0,15	-1,06	0,03	0,04	1,16	0,54	1,38	1,22	7,05	1,98
SC Braga	2022	0,13	-0,82	0,17	0,18	0,89	0,47	1,37	1,22	10,44	2,75
Sporting CP	2013	0,20	-0,19	0,00	0,03	-2,24	1,80	0,30	-3,46	-3,03	15,25
Sporting CP	2014	0,19	-0,87	0,08	0,10	32,44	0,97	19,90	1,37	0,11	4,22
Sporting CP	2015	0,25	-0,71	-0,14	-0,12	-9,99	1,11	-4,72	1,67	-0,37	16,88
Sporting CP	2016	0,19	-0,62	0,10	0,13	55,34	0,98	22,42	1,79	0,08	9,74
Sporting CP	2017	0,24	-0,45	-0,07	-0,06	-21,21	1,05	-7,20	2,50	-0,20	36,46
Sporting CP	2018	0,20	-0,65	-0,03	0,01	-13,76	1,08	-6,79	1,59	-0,35	24,31
Sporting CP	2019	0,19	-0,70	0,04	0,09	-30,17	1,03	-14,39	1,56	-0,15	3,63
Sporting CP	2020	0,21	-0,36	-0,12	-0,09	-7,50	1,15	-1,59	3,36	-0,62	5,87
Sporting CP	2021	0,23	-0,79	0,08	0,11	-20,63	1,05	-10,11	1,56	-0,24	14,89
Sporting CP	2022	0,24	-0,99	0,08	0,13	34,72	0,97	19,24	1,46	0,13	0,90

Entidade	Ano Fiscal	(Vendas e PS) /Ativo	(Vendas e PS) / FM	RLE/ Ativo	EBIT / Ativo (ROA)	Pass/C.P.	Passivo / Ativo	Cap Perm. / C.P.	ANC/ C.Perm.	C.P. / cap social	(Vendas e PS) / Disp.
Vitória SC	2013	1,40	-3,72	-0,41	-0,40	-2,25	1,80	-0,18	3,54	-3,33	317,23
Vitória SC	2014	0,90	-10,16	0,17	0,17	-2,95	1,51	-0,65	1,27	-2,51	6,59
Vitória SC	2015	0,55	51,87	0,04	0,04	-25,59	1,04	-8,66	0,97	-0,10	5,78
Vitória SC	2016	0,69	-6,66	0,18	0,19	5,70	0,85	2,23	1,31	0,50	67,59
Vitória SC	2017	0,38	-2,06	0,03	0,04	7,52	0,88	3,51	1,44	0,68	7,37
Vitória SC	2018	0,48	-1,70	0,05	0,06	5,30	0,84	2,63	1,68	0,93	8,76
Vitória SC	2019	0,61	-4,79	0,01	0,02	5,33	0,84	2,47	1,33	0,98	4,33
Vitória SC	2020	0,18	2,43	-0,14	-0,13	-16,05	1,07	-8,18	0,86	-0,85	2,61
Vitória SC	2021	0,33	-0,51	-0,40	-0,35	-2,97	1,51	0,03	-39,09	-3,91	145,35
Vitória SC	2022	0,36	-1,22	0,05	0,10	-3,22	1,45	-0,41	2,60	-3,66	95,07
Boavista FC	2014	3,02	-0,14	0,06	0,08	-1,03	34,36	0,66	0,00	-1,62	68,96
Boavista FC	2015	0,47	-0,16	0,20	0,22	-1,21	5,79	0,60	-0,02	-1,55	58,84
Boavista FC	2016	0,75	-0,36	0,22	0,25	-1,27	4,66	0,56	-0,02	-1,47	114,62
Boavista FC	2017	0,60	-0,24	0,02	0,02	-1,28	4,63	0,66	-0,05	-1,48	50,25
Boavista FC	2018	0,56	-0,34	0,25	0,27	-1,37	3,68	0,59	-0,05	-1,35	135,80
Boavista FC	2019	0,38	-0,22	-0,06	-0,04	-1,37	3,72	0,60	-0,04	-1,38	56,82
Boavista FC	2020	0,16	-0,10	-0,56	-0,55	-1,62	2,61	0,75	-0,33	-2,11	58,10
Boavista FC	2021	0,11	-0,11	0,00	0,01	-1,98	2,02	0,71	-0,36	-2,10	67,06
Boavista FC	2022	0,11	-0,11	0,00	0,01	-1,98	2,02	0,71	-0,36	-2,10	67,06
Marítimo M.	2013	0,70	1,33	-0,01	-0,01	-5,04	1,25	-2,53	0,15	-2,25	2,16
Marítimo M.	2014	0,37	0,95	0,16	0,17	18,83	0,95	14,83	0,47	0,62	1,31
Marítimo M.	2015	0,20	1,05	0,24	0,28	1,28	0,56	1,75	0,75	10,16	1,43
Marítimo M.	2016	0,21	-1,45	0,07	0,08	1,03	0,51	1,25	1,23	11,85	9,78
Marítimo M.	2017	0,25	19,60	0,11	0,13	0,65	0,40	1,21	0,98	14,60	3,62
Marítimo M.	2018	0,25	1,74	0,06	0,12	0,69	0,41	1,18	0,79	16,39	1,16
Marítimo M.	2019	0,25	0,91	0,01	0,03	0,48	0,32	1,18	0,66	18,03	0,83
Marítimo M.	2020	0,30	0,71	0,07	0,10	0,44	0,30	1,19	0,48	20,20	0,58
Marítimo M.	2021	0,32	10,03	0,05	0,05	0,37	0,27	1,00	0,96	21,48	1,38
Marítimo M.	2022	0,32	13,75	-0,01	-0,01	0,36	0,26	1,00	0,97	21,08	3,80
CD Nacional	2013	0,41	6,03	-0,02	0,02	7,63	0,88	1,12	0,48	0,83	5,38
CD Nacional	2014	0,33	2,74	0,01	0,04	9,59	0,91	1,92	0,33	0,90	5,56
CD Nacional	2015	0,32	0,88	0,02	0,06	8,49	0,89	3,88	0,10	1,07	7,77
CD Nacional	2016	0,45	2,26	0,04	0,06	4,07	0,80	1,16	0,13	1,64	4,67
CD Nacional	2018	0,71	2,98	0,04	0,04	2,75	0,73	1,15	0,23	1,60	9,06
CD Nacional	2020	1,27	5,59	0,03	0,04	-13,72	1,08	-4,33	0,33	-0,30	2,93
FC Famalicão	2019	1,37	53,84	-1,02	-0,82	-1,64	2,57	-0,23	0,93	-7,39	4,89
FC Famalicão	2020	0,40	-3,64	-0,10	0,00	-2,60	1,62	-0,41	1,42	-8,86	3,51
FC Famalicão	2021	0,37	-0,92	-0,63	-0,49	-1,79	2,26	0,10	-2,33	-18,83	4,96
FC Famalicão	2022	0,20	-1,68	-0,12	-0,01	-2,28	1,78	-0,15	2,01	-22,10	4,93
CD Tondela	2015	8,71	-10,21	0,44	0,44	-2,45	1,69	1,00	-0,24	-0,80	119,21
CD Tondela	2016	2,08	-188,61	0,33	0,35	0,47	0,32	1,00	1,02	4,46	14,91
CD Tondela	2017	1,18	7,44	-0,00	0,00	0,35	0,26	1,00	0,79	2,56	7,35

Entidade	Ano Fiscal	(Vendas e PS) /Ativo	(Vendas e PS) / FM	RLE/ Ativo	EBIT / Ativo (ROA)	Pass/C.P.	Passivo / Ativo	Cap Perm. / C.P.	ANC/ C.Perm.	C.P. / cap social	(Vendas e PS) / Disp.
CD Tondela	2018	1,68	-8,58	-0,14	-0,09	12,49	0,93	1,00	3,65	0,19	21,47
CD Tondela	2019	0,90	-4,56	0,00	0,01	-20,46	1,05	1,00	-2,85	-0,27	6,92
CD Tondela	2020	1,71	-2,99	-0,44	-0,43	-2,82	1,55	0,75	-0,40	-1,58	3,90
CD Tondela	2021	2,94	-2,08	-0,48	-0,46	-1,75	2,34	0,99	-0,06	-2,47	25,44
Portimonense	2017	0,41	-2,53	0,03	0,05	14,09	0,93	5,00	1,49	0,18	16,33
Portimonense	2018	0,13	0,47	0,34	0,38	1,76	0,64	1,29	0,39	3,67	0,27
Portimonense	2019	0,20	-0,73	-0,58	-0,57	32,90	0,97	10,34	1,87	0,11	3,51
Portimonense	2020	0,21	-72,14	0,11	0,13	6,44	0,87	2,83	1,01	0,56	8,96
Portimonense	2021	0,19	2,21	0,19	0,20	2,24	0,69	1,38	0,80	1,44	1,07
Portimonense	2022	0,21	2,52	-0,07	-0,07	2,80	0,74	1,87	0,83	1,12	11,43
Rio Ave FC	2013	2,43	-7,57	0,01	0,02	3,76	0,79	1,25	2,22	1,05	113,14
Rio Ave FC	2014	1,46	-5,03	0,01	0,03	5,82	0,85	1,13	2,76	1,10	108,34
Rio Ave FC	2015	0,81	-1,96	0,00	0,01	15,28	0,94	3,14	3,16	1,12	36,08
Rio Ave FC	2016	0,11	-0,34	0,26	0,28	2,80	0,74	2,33	1,51	37,51	38,44
Rio Ave FC	2017	0,19	3,23	-0,08	-0,07	1,69	0,63	1,38	0,89	30,88	1,01
Rio Ave FC	2018	0,24	0,65	0,08	0,07	1,48	0,60	1,60	0,44	38,45	2,43
Rio Ave FC	2019	0,24	2,05	0,06	0,09	1,07	0,52	1,20	0,80	44,28	2,13
Rio Ave FC	2020	0,22	-3,47	-0,07	-0,05	1,60	0,62	1,38	1,12	37,81	1,61
Rio Ave FC	2022	0,65	-0,77	-0,87	-0,83	-3,03	1,49	0,43	-2,99	-17,65	4,59
BSAD	2013	1,95	-0,43	0,04	0,13	-1,20	6,01	0,89	-0,02	-1,42	705,61
BSAD	2014	1,80	-0,41	0,02	0,11	-1,21	5,76	0,89	-0,02	-1,42	14,18
BSAD	2015	2,22	-1,18	0,18	0,43	-1,53	2,90	0,92	-0,08	-1,30	126,12
BSAD	2016	1,67	-0,57	0,01	0,06	-1,34	3,91	0,92	-0,10	-1,30	149,64
BSAD	2017	1,12	-0,62	0,00	0,05	-1,52	2,92	0,90	-0,05	-1,30	5,96
BSAD	2018	0,85	-0,78	0,02	0,04	-1,79	2,26	0,82	-0,04	-1,28	9,02
BSAD	2019	2,23	-0,62	-0,73	-0,60	-1,26	4,85	0,90	-0,03	-1,58	19,66
BSAD	2020	3,05	-0,62	-0,73	-0,56	-1,19	6,29	0,91	-0,02	-1,83	45,20
BSAD	2021	1,56	-0,55	0,09	0,14	-1,30	4,30	0,85	-0,02	-1,78	35,25
Santa Clara	2018	0,68	-1,81	-0,06	-0,03	-4,44	1,29	-1,85	1,70	-1,86	40,82
Santa Clara	2019	0,54	-2,19	0,05	0,08	-6,82	1,17	-2,70	1,53	-1,43	12,20
Santa Clara	2020	0,56	-6,76	0,07	0,10	-19,72	1,05	-8,33	1,19	-0,61	721,96
Santa Clara	2021	0,50	-1,27	0,05	0,12	1 971,06	1,00	183,27	5,24	0,01	17,72
Santa Clara	2022	0,39	1,61	-0,08	-0,06	-13,74	1,08	-9,13	0,67	-1,27	2,49
FC P.Ferreira	2013	1,43	-3,04	0,08	0,14	5,11	0,84	1,02	3,82	1,85	179,59
FC P.Ferreira	2014	0,70	-1,09	-0,19	-0,18	-44,19	1,02	0,72	-37,61	-0,25	97,22
FC P.Ferreira	2015	0,50	-1,02	0,11	0,13	10,65	0,91	1,03	6,59	1,08	10,01
FC P.Ferreira	2016	0,47	-1,19	0,19	0,20	2,94	0,75	1,18	2,32	4,02	17,12
FC P.Ferreira	2017	0,49	-0,91	-0,02	-0,02	3,05	0,75	1,01	3,15	3,74	3 054,49
FC P.Ferreira	2019	0,61	-1,16	-0,19	-0,19	4,84	0,83	1,00	4,06	2,61	253,86
FC P.Ferreira	2020	0,69	-0,99	-0,12	-0,12	21,83	0,96	1,30	13,31	0,69	4,75
FC P.Ferreira	2021	0,79	-0,87	0,11	0,10	-23,71	1,04	1,00	-19,54	-0,27	563,74
FC P.Ferreira	2022	0,79	-0,87	0,11	0,10	-23,71	1,04	1,00	-19,54	-0,27	563,74

Entidade	Ano Fiscal	(Vendas e PS) /Ativo	(Vendas e PS) / FM	RLE/ Ativo	EBIT / Ativo (ROA)	Pass/C.P.	Passivo / Ativo	Cap Perm. / C.P.	ANC/ C.Perm.	C.P. / cap social	(Vendas e PS) / Disp.
Moreirense FC	2014	1,05	2,08	0,04	0,04	2,02	0,67	2,20	0,31	0,92	2,67
Moreirense FC	2015	1,30	3,72	-0,28	-0,28	5,62	0,85	4,33	0,47	0,32	8,31
Moreirense FC	2016	1,59	5,03	-0,02	0,01	9,59	0,91	5,54	0,40	0,24	3,06
Moreirense FC	2017	1,04	1,69	0,49	0,55	0,81	0,45	1,38	0,20	2,15	3,61
Moreirense FC	2018	0,54	1,26	0,34	0,37	0,56	0,36	1,18	0,43	4,59	1,47
Moreirense FC	2019	0,54	4,82	0,20	0,21	0,45	0,31	1,11	0,85	6,52	5,67
Moreirense FC	2020	0,54	-3,44	-0,25	-0,25	1,10	0,52	1,34	1,24	4,25	3,50
Moreirense FC	2021	0,39	3,74	0,17	0,17	0,80	0,45	1,20	0,84	6,13	3,19
Gil Vicente FC	2013	1,11	-2,37	-0,61	-0,73	8,32	0,89	1,06	5,13	0,51	42913,53
Gil Vicente FC	2014	1,42	-8,08	-0,03	0,03	22,30	0,96	1,00	5,11	0,22	41,57
Gil Vicente FC	2019	1,91	-2,09	-0,44	-0,40	-1,68	2,47	0,58	-0,07	-8,51	187,53
Gil Vicente FC	2020	1,31	-4,07	-0,05	-0,02	-1,87	2,15	0,20	-0,42	-8,89	8,74
Gil Vicente FC	2021	0,67	-6,35	0,13	0,14	-5,49	1,22	0,09	-4,11	-5,67	6,32
Gil Vicente FC	2022	1,50	129,40	0,02	0,05	-4,58	1,28	-0,73	0,94	-5,25	209,93
SC Farense	2020	1,77	-3,93	-1,76	-1,75	-1,26	4,78	0,00	-40,68	-5,10	7,96
Estoril Praia	2013	0,49	1,33	0,28	0,30	0,84	0,46	1,00	0,32	1,24	3,78
Estoril Praia	2014	0,39	1,33	0,09	0,10	0,89	0,47	1,00	0,45	1,50	7,72
Estoril Praia	2015	0,60	-5,82	0,23	0,26	2,73	0,73	1,00	1,38	1,29	10,63
Estoril Praia	2016	0,35	-2,59	0,13	0,15	2,73	0,73	1,00	1,51	2,41	3,53
Estoril Praia	2017	0,50	-1,31	-0,23	-0,22	7,16	0,88	1,03	4,02	0,85	6,13
Estoril Praia	2021	0,69	2,32	-0,06	-0,05	-23,40	1,04	-12,26	0,46	-0,20	6,35
Estoril Praia	2022	0,45	1,76	0,04	0,05	3,98	0,80	2,56	0,51	1,43	4,59
FC Vizela	2021	1,98	-4,63	-0,94	-0,94	2,63	0,72	1,00	2,55	0,71	10,66
FC Vizela	2022	2,16	-1,54	-2,37	-2,36	-2,60	1,62	1,00	-1,25	-1,59	157,80
CD Feirense	2016	11,17	-10,73	-2,00	-1,99	-1,38	3,66	0,38	-0,02	-0,85	15,32
CD Feirense	2017	3,17	14,19	-0,05	-0,04	-2,44	1,69	-0,62	0,48	-0,91	5,50
CD Feirense	2018	0,86	1,39	0,54	0,55	1,85	0,65	2,09	0,16	1,71	11,65
GD Chaves	2016	1,38	5,67	0,25	0,27	1,63	0,62	1,66	0,62	1,63	4,48
GD Chaves	2017	0,51	5,86	-0,06	-0,12	6,59	0,87	5,91	0,89	1,09	33,28
GD Chaves	2018	0,47	1,70	0,05	0,07	5,45	0,84	5,00	0,64	1,62	12,16
GD Chaves	2022	0,83	63,14	0,13	0,18	0,98	0,49	1,30	0,98	3,20	11,63
FC Arouca	2013	0,99	-7,43	-0,13	-0,16	125,67	0,99	1,00	17,87	0,06	1,26
FC Arouca	2014	1,58	-4,09	-0,21	-0,20	-5,92	1,20	1,00	-0,91	-1,86	0,00
FC Arouca	2015	0,72	-1,28	-0,21	-0,20	-3,43	1,41	1,00	-0,37	-3,76	0,00!
FC Arouca	2016	1,88	-13,11	0,02	-0,01	3,38	0,77	1,33	1,47	2,14	7,40
FC Arouca	2021	1,45	62,62	-0,19	0,18	3,54	0,78	3,18	0,97	2,84	35,79
FC Arouca	2022	0,97	5,68	0,06	0,12	1,93	0,66	1,70	0,71	9,10	4,73
FC Penafiel	2014	3,83	9,79	0,31	0,38	0,82	0,45	1,00	0,29	1,43	277,68
A. Académica	2013	0,12	-0,25	-0,55	-0,53	-3,41	1,41	1,00	-0,09	-6,20	1,51
A. Académica	2014	0,15	-0,19	-0,45	-0,42	-2,29	1,78	1,00	-0,02	-5,08	3,29
A. Académica	2015	0,30	-0,24	-0,15	-0,11	-1,64	2,55	0,81	-0,01	-5,81	9,60
Vitória FC	2013	0,30	-0,64	0,00	0,02	18,23	0,95	3,85	3,32	0,78	21,99

Entidade	Ano Fiscal	(Vendas e PS) /Ativo	(Vendas e PS) / FM	RLE/ Ativo	EBIT / Ativo (ROA)	Pass/C.P.	Passivo / Ativo	Cap Perm. / C.P.	ANC/ C.Perm.	C.P. / cap social	(Vendas e PS) / Disp.
Vitória FC	2014	0,15	-0,36	0,00	0,01	1,74	0,63	1,23	1,93	6,99	24,14
Vitória FC	2015	0,20	-0,41	0,00	0,03	10,06	0,91	4,43	2,19	1,18	6,51
Vitória FC	2016	0,23	-0,58	0,00	0,04	2,94	0,75	2,04	1,78	3,96	10,61
Vitória FC	2017	0,25	-0,55	-0,05	-0,04	3,22	0,76	2,06	1,95	3,70	5,40
Vitória FC	2018	0,30	-0,57	-0,03	-0,02	-19,64	1,05	-5,56	2,78	-0,70	10,60
Vitória FC	2019	0,38	-0,60	-0,01	-0,00	-3,05	1,49	-0,03	49,86	-5,09	373,13
U. Madeira	2015	0,07	-0,13	0,00	0,02	-2,26	1,79	0,57	-0,29	-0,63	21,73
CD Aves	2017	1,17	-1,31	-0,65	-0,65	-2,87	1,53	0,56	-1,99	-2,57	110,00
CD Aves	2018	1,17	-1,31	-0,65	-0,65	-2,87	1,53	0,56	-1,99	-2,57	110,00
CD Aves	2019	1,17	-1,31	-0,65	-0,65	-2,87	1,53	0,56	-1,99	-2,57	110,00
SC Olhanense	2013	1,03	-5,49	-0,84	-0,82	-3,25	1,44	-0,21	2,98	-1,13	11,71
Casa Pia AC	2022	1,77	-3,35	-0,01	0,01	-6,17	1,19	1,00	-1,73	-1,81	150,36

(4ª parte)

Entidade	Ano Fiscal	Vendas + PS / Clien.	Vendas + PS / Cap Prop.	C.Flow/Passi	RLE / C.P (ROE)	O. Rend./Ativo	O. Rend./C.P	O. Rend./Rend	O. Rend./Clientes
SL Benfica	2013	1,08	-10,31	0,12	-10,31	0,20	-8,87	0,46	0,93
SL Benfica	2014	1,43	13,43	0,11	13,43	0,22	12,54	0,48	1,33
SL Benfica	2015	1,71	4,26	0,16	4,26	0,16	2,58	0,38	1,04
SL Benfica	2016	1,92	1,58	0,24	1,58	0,23	1,46	0,48	1,78
SL Benfica	2017	1,71	1,33	0,15	1,33	0,14	0,70	0,34	0,90
SL Benfica	2018	1,95	1,22	0,18	1,22	0,14	0,59	0,33	0,94
SL Benfica	2019	2,22	0,87	0,28	0,87	0,26	0,78	0,47	1,99
SL Benfica	2020	2,97	0,65	0,12	0,65	0,17	0,61	0,48	2,77
SL Benfica	2021	2,42	1,55	0,06	1,55	0,08	0,38	0,20	0,59
SL Benfica	2022	2,81	1,73	0,12	1,73	0,11	0,56	0,25	0,92
FC Porto	2013	0,70	-1,65	-0,04	-1,65	0,14	-0,93	0,36	0,39
FC Porto	2014	0,84	2,66	0,20	2,66	0,31	3,11	0,54	0,98
FC Porto	2015	0,65	-1,48	-0,09	-1,48	0,15	-1,24	0,46	0,55
FC Porto	2016	1,26	-0,92	0,00	-0,92	0,15	-0,59	0,39	0,80
FC Porto	2017	0,72	-0,62	0,01	-0,62	0,15	-0,49	0,44	0,57
FC Porto	2018	1,39	-1,41	0,13	-1,41	0,15	-0,45	0,24	0,45
FC Porto	2019	1,33	-0,24	-0,15	-0,24	0,00	-0,00	0,01	0,01
FC Porto	2020	1,70	-0,70	0,14	-0,70	0,22	-0,44	0,38	1,05
FC Porto	2021	1,30	-0,57	0,11	-0,57	0,24	-0,49	0,46	1,12
FC Porto	2022	2,63	-0,57	0,00	-0,57	0,05	-0,07	0,10	0,30
SC Braga	2013	0,42	0,61	0,05	0,61	0,36	1,08	0,64	0,75
SC Braga	2014	0,55	0,66	0,19	0,66	0,40	1,47	0,69	1,22
SC Braga	2015	58,59	0,57	0,32	0,57	0,69	1,63	0,74	168,12
SC Braga	2016	0,50	0,58	0,20	0,58	0,47	1,55	0,73	1,34

Entidade	Ano Fiscal	Vendas + PS / Clien.	Vendas + PS / Cap Prop.	C.Flow/Passi	RLE / C.P (ROE)	O. Rend./Ativo	O. Rend./C.P	O. Rend./Rend	O. Rend./Clientes
SC Braga	2017	1,45	0,76	0,06	0,76	0,41	1,84	0,71	3,49
SC Braga	2018	1,05	0,61	0,23	0,61	0,45	1,70	0,74	2,92
SC Braga	2019	0,72	0,28	0,49	0,28	0,56	1,35	0,82	3,49
SC Braga	2020	1,51	0,33	0,13	0,33	0,37	0,88	0,72	4,04
SC Braga	2021	1,28	0,32	0,24	0,32	0,41	0,90	0,73	3,57
SC Braga	2022	2,72	0,24	0,54	0,24	0,52	0,99	0,80	11,06
Sporting CP	2013	1,54	-0,25	0,04	-0,25	0,17	-0,21	0,45	1,28
Sporting CP	2014	1,97	6,35	0,17	6,35	0,18	5,92	0,48	1,83
Sporting CP	2015	4,83	-2,25	-0,06	-2,25	0,09	-0,82	0,27	1,75
Sporting CP	2016	1,09	10,93	0,18	10,93	0,30	17,18	0,61	1,71
Sporting CP	2017	4,94	-4,88	0,06	-4,88	0,22	-4,37	0,47	4,43
Sporting CP	2018	2,62	-2,60	0,08	-2,60	0,26	-3,32	0,56	3,35
Sporting CP	2019	3,25	-5,66	0,17	-5,66	0,35	-10,24	0,64	5,88
Sporting CP	2020	7,71	-1,37	-0,01	-1,37	0,13	-0,86	0,39	4,83
Sporting CP	2021	3,46	-4,46	0,17	-4,46	0,31	-6,11	0,58	4,74
Sporting CP	2022	4,84	8,70	0,24	8,70	0,42	14,91	0,63	8,29
Vitória SC	2013	3,20	-1,74	0,07	-1,74	0,00	0,00	0,00	0,00
Vitória SC	2014	2,38	-1,76	0,26	-1,76	0,57	-1,12	0,39	1,51
Vitória SC	2015	1,54	-13,43	0,10	-13,43	0,45	-11,04	0,45	1,27
Vitória SC	2016	2,15	4,66	0,35	4,66	0,41	2,76	0,37	1,27
Vitória SC	2017	1,15	3,20	0,21	3,20	0,42	3,57	0,52	1,29
Vitória SC	2018	2,47	3,02	0,31	3,02	0,55	3,45	0,53	2,83
Vitória SC	2019	3,73	3,86	0,27	3,86	0,56	3,52	0,47	3,40
Vitória SC	2020	0,49	-2,69	-0,02	-2,69	0,30	-4,55	0,63	0,82
Vitória SC	2021	1,48	-0,64	-0,10	-0,64	0,35	-0,69	0,52	1,60
Vitória SC	2022	1,20	-0,80	0,19	-0,80	0,65	-1,44	0,64	2,16
Boavista FC	2014	3,16	-0,09	0,00	-0,09	0,43	-0,01	0,12	0,45
Boavista FC	2015	2,70	-0,10	0,03	-0,10	0,31	-0,06	0,39	1,75
Boavista FC	2016	1,68	-0,20	0,05	-0,20	0,30	-0,08	0,29	0,68
Boavista FC	2017	2,54	-0,16	0,00	-0,16	0,25	-0,07	0,29	1,05
Boavista FC	2018	11,07	-0,21	0,07	-0,21	0,48	-0,18	0,46	9,41
Boavista FC	2019	11,09	-0,14	-0,01	-0,14	0,68	-0,25	0,64	20,04
Boavista FC	2020	0,52	-0,10	-0,18	-0,10	0,05	-0,03	0,24	0,16
Boavista FC	2021	1,75	-0,11	0,03	-0,11	0,47	-0,46	0,80	7,30
Boavista FC	2022	1,75	-0,11	0,03	-0,11	0,47	-0,46	0,80	7,30
Marítimo M.	2013	4,36	-2,85	0,14	-2,85	0,14	-0,57	0,13	0,88
Marítimo M.	2014	7,27	7,42	0,24	7,42	0,32	6,43	0,38	6,30
Marítimo M.	2015	0,91	0,47	0,46	0,47	0,35	0,80	0,56	1,57
Marítimo M.	2016	1,32	0,42	-0,00	0,42	0,02	0,05	0,08	0,15
Marítimo M.	2017	1,46	0,41	0,32	0,41	0,17	0,28	0,35	1,01
Marítimo M.	2018	1,35	0,43	0,17	0,43	0,08	0,14	0,20	0,44
Marítimo M.	2019	2,46	0,37	0,11	0,37	0,08	0,11	0,19	0,74

Entidade	Ano Fiscal	Vendas + PS / Clien.	Vendas + PS / Cap Prop.	C.Flow/Passi	RLE / C.P (ROE)	O. Rend./Ativo	O. Rend./C.P	O. Rend./Rend	O. Rend./Clientes
Marítimo M.	2020	5,17	0,44	0,31	0,44	0,14	0,20	0,27	2,34
Marítimo M.	2021	9,91	0,43	0,28	0,43	0,10	0,14	0,21	3,22
Marítimo M.	2022	3,67	0,43	0,03	0,43	0,12	0,16	0,23	1,35
CD Nacional	2013	1,17	3,51	0,05	3,51	0,42	3,64	0,38	1,22
CD Nacional	2014	0,84	3,50	0,12	3,50	0,40	4,28	0,43	1,03
CD Nacional	2015	2,34	3,07	0,05	3,07	0,69	6,51	0,57	4,97
CD Nacional	2016	3,89	2,28	0,09	2,28	0,46	2,31	0,42	3,96
CD Nacional	2018	2,68	2,65	0,11	2,65	0,24	0,90	0,20	0,91
CD Nacional	2020	6,48	-16,19	0,34	-16,19	0,57	-7,21	0,25	2,89
FC Famalicão	2019	12,16	-0,88	-0,37	-0,88	0,03	-0,02	0,02	0,30
FC Famalicão	2020	0,83	-0,64	-0,02	-0,64	0,62	-0,99	0,60	1,29
FC Famalicão	2021	0,66	-0,29	-0,24	-0,29	0,34	-0,27	0,47	0,61
FC Famalicão	2022	0,29	-0,26	-0,03	-0,26	0,40	-0,51	0,66	0,58
CD Tondela	2015	87,55	-12,66	2,85	-12,66	0,00	0,00	0,00	0,00
CD Tondela	2016	53,07	3,06	2,08	3,06	0,31	0,46	0,13	8,02
CD Tondela	2017	33,17	1,59	1,35	1,59	0,33	0,44	0,20	9,14
CD Tondela	2018	44,12	22,71	-0,06	22,71	1,13	15,30	0,40	29,72
CD Tondela	2019	1,89	-17,55	0,06	-17,55	0,52	-10,19	0,37	1,10
CD Tondela	2020	22,76	-3,12	-0,22	-3,12	0,05	-0,09	0,03	0,64
CD Tondela	2021	12,49	-2,19	-0,16	-2,19	0,04	-0,03	0,01	0,18
Portimonense	2017	13,99	6,17	0,16	6,17	0,43	6,53	0,51	14,81
Portimonense	2018	1,20	0,37	0,60	0,37	0,91	2,51	0,87	8,14
Portimonense	2019	1,09	6,62	-0,46	6,62	0,16	5,53	0,45	0,91
Portimonense	2020	0,91	1,59	0,31	1,59	0,82	6,12	0,79	3,51
Portimonense	2021	0,64	0,62	0,39	0,62	0,75	2,43	0,80	2,53
Portimonense	2022	0,48	0,79	0,05	0,79	0,45	1,69	0,68	1,03
Rio Ave FC	2013	11,14	11,56	0,19	11,56	2,07	9,86	0,46	9,50
Rio Ave FC	2014	11,42	9,97	0,15	9,97	2,22	15,15	0,60	17,35
Rio Ave FC	2015	2,35	13,25	0,05	13,25	0,69	11,25	0,46	1,99
Rio Ave FC	2016	1,48	0,40	0,36	0,40	0,61	2,33	0,85	8,60
Rio Ave FC	2017	5,54	0,50	-0,02	0,50	0,18	0,50	0,48	5,50
Rio Ave FC	2018	4,69	0,59	0,40	0,59	0,54	1,33	0,69	10,61
Rio Ave FC	2019	2,98	0,50	0,20	0,50	0,32	0,66	0,57	3,94
Rio Ave FC	2020	0,88	0,57	-0,02	0,57	0,37	0,95	0,62	1,46
Rio Ave FC	2022	3,50	-1,31	-0,48	-1,31	0,21	-0,43	0,25	1,15
BSAD	2013	4,32	-0,39	0,00	-0,39	0,91	-0,18	0,32	2,02
BSAD	2014	16,92	-0,38	0,00	-0,38	0,95	-0,20	0,34	8,91
BSAD	2015	35,81	-1,17	0,05	-1,17	0,69	-0,36	0,23	11,10
BSAD	2016	20,92	-0,57	0,01	-0,57	0,97	-0,33	0,37	12,07
BSAD	2017	3,62	-0,59	0,03	-0,59	1,77	-0,93	0,60	5,70
BSAD	2018	359,88	-0,67	0,06	-0,67	1,19	-0,94	0,57	503,19
BSAD	2019	44,89	-0,58	-0,18	-0,58	0,39	-0,10	0,14	7,82

Entidade	Ano Fiscal	Vendas + PS / Clien.	Vendas + PS / Cap Prop.	C.Flow/Passi	RLE / C.P (ROE)	O. Rend./Ativo	O. Rend./C.P	O. Rend./Rend	O. Rend./Clientes
BSAD	2020	39,32	-0,58	-0,11	-0,58	0,20	-0,04	0,06	2,51
BSAD	2021	3,23	-0,47	0,07	-0,47	1,13	-0,34	0,41	2,34
Santa Clara	2018	54,70	-2,33	-0,02	-2,33	0,24	-0,84	0,22	19,74
Santa Clara	2019	7,77	-3,13	0,06	-3,13	0,30	-1,76	0,31	4,38
Santa Clara	2020	1,62	-10,50	0,09	-10,50	0,57	-10,75	0,47	1,66
Santa Clara	2021	3,42	984,86	0,07	984,86	0,25	501,26	0,30	1,74
Santa Clara	2022	2,39	-4,91	-0,04	-4,91	0,40	-5,08	0,47	2,47
FC P.Ferreira	2013	4,14	8,75	0,41	8,75	0,00	0,01	0,00	0,00
FC P.Ferreira	2014	2,19	-30,42	-0,05	-30,42	0,00	-0,19	0,01	0,01
FC P.Ferreira	2015	1,59	5,87	0,19	5,87	0,33	3,80	0,38	1,03
FC P.Ferreira	2016	2,03	1,84	0,34	1,84	0,82	3,25	0,63	3,58
FC P.Ferreira	2017	2,81	1,96	0,08	1,96	0,25	0,99	0,33	1,42
FC P.Ferreira	2019	4,82	3,55	-0,14	3,55	0,14	0,83	0,18	1,13
FC P.Ferreira	2020	57,60	15,82	-0,04	15,82	0,24	5,57	0,25	20,30
FC P.Ferreira	2021	11,11	-17,85	0,19	-17,85	0,66	-15,07	0,44	9,38
FC P.Ferreira	2022	11,11	-17,85	0,19	-17,85	0,66	-15,07	0,44	9,38
Moreirense FC	2014	6,66	3,16	0,16	3,16	0,21	0,64	0,17	1,34
Moreirense FC	2015	2,73	8,59	-0,24	8,59	0,04	0,23	0,03	0,07
Moreirense FC	2016	45,50	16,85	0,13	16,85	0,11	1,15	0,06	3,10
Moreirense FC	2017	1,90	1,88	1,20	1,88	0,79	1,42	0,42	1,44
Moreirense FC	2018	1,97	0,84	1,08	0,84	0,55	0,86	0,49	2,01
Moreirense FC	2019	5,35	0,79	0,96	0,79	0,36	0,52	0,39	3,55
Moreirense FC	2020	36,53	1,13	-0,14	1,13	0,32	0,67	0,36	21,86
Moreirense FC	2021	1,25	0,71	0,62	0,71	0,44	0,80	0,52	1,41
Gil Vicente FC	2013	107,70	10,38	-0,25	10,38	0,01	0,06	0,01	0,58
Gil Vicente FC	2014	65,07	33,17	0,13	33,17	0,17	3,91	0,11	7,68
Gil Vicente FC	2019	14,85	-1,30	-0,14	-1,30	0,01	-0,01	0,00	0,06
Gil Vicente FC	2020	58,37	-1,14	0,02	-1,14	0,28	-0,25	0,18	12,63
Gil Vicente FC	2021	1,41	-3,03	0,14	-3,03	0,04	-0,19	0,06	0,09
Gil Vicente FC	2022	2,76	-5,38	0,14	-5,38	0,04	-0,14	0,03	0,07
SC Farense	2020	73,53	-0,47	-0,36	-0,47	0,35	-0,09	0,17	14,72
Estoril Praia	2013	2,24	0,91	0,69	0,91	1,02	1,88	0,67	4,64
Estoril Praia	2014	2,65	0,73	0,27	0,73	0,78	1,48	0,66	5,38
Estoril Praia	2015	3,72	2,24	0,40	2,24	0,88	3,28	0,59	5,44
Estoril Praia	2016	2,29	1,32	0,24	1,32	0,61	2,28	0,62	3,96
Estoril Praia	2017	1,78	4,07	-0,13	4,07	0,63	5,10	0,55	2,24
Estoril Praia	2021	1,15	-15,47	0,01	-15,47	0,60	-13,38	0,45	1,00
Estoril Praia	2022	0,72	2,23	0,09	2,23	0,65	3,26	0,58	1,06
FC Vizela	2021	26,29	7,18	-1,25	7,18	0,13	0,49	0,06	1,78
FC Vizela	2022	14,14	-3,46	-1,41	-3,46	0,42	-0,67	0,15	2,73
CD Feirense	2016	79,02	-4,20	-0,30	-4,20	2,11	-0,79	0,15	14,94
CD Feirense	2017	21,02	-4,56	0,00	-4,56	1,18	-1,69	0,26	7,80

Entidade	Ano Fiscal	Vendas + PS / Clien.	Vendas + PS / Cap Prop.	C.Flow/Passi	RLE / C.P (ROE)	O. Rend./Ativo	O. Rend./C.P	O. Rend./Rend	O. Rend./Clientes
CD Feirense	2018	1,08	2,44	1,07	2,44	1,48	4,23	0,62	1,87
GD Chaves	2016	6,01	3,63	0,43	3,63	0,08	0,20	0,05	0,33
GD Chaves	2017	1,99	3,85	-0,03	3,85	0,18	1,36	0,25	0,70
GD Chaves	2018	6,91	3,03	0,14	3,03	0,56	3,60	0,54	8,20
GD Chaves	2022	4,29	1,65	0,44	1,65	0,51	1,00	0,37	2,61
FC Arouca	2013	18,38	125,34	-0,10	125,34	0,00	0,07	0,00	0,01
FC Arouca	2014	2,15	-7,80	-0,12	-7,80	0,01	-0,04	0,00	0,01
FC Arouca	2015	0,97	-1,75	-0,12	-1,75	0,00	-0,01	0,01	0,01
FC Arouca	2016	14,07	8,21	0,33	8,21	0,78	3,41	0,29	5,83
FC Arouca	2021	19,60	6,58	-0,22	6,58	0,13	0,59	0,08	1,75
FC Arouca	2022	3,00	2,83	0,31	2,83	0,35	1,02	0,26	1,08
FC Penafiel	2014	113,01	6,96	1,23	6,96	0,23	0,42	0,06	6,78
A. Académica	2013	0,18	-0,28	-0,16	-0,28	1,13	-2,73	0,91	1,80
A. Académica	2014	0,25	-0,19	-0,22	-0,19	1,03	-1,32	0,87	1,69
A. Académica	2015	1,12	-0,20	-0,05	-0,20	1,94	-1,25	0,86	7,14
Vitória FC	2013	1,43	5,74	-0,02	5,74	0,04	0,72	0,11	0,18
Vitória FC	2014	1,28	0,41	0,01	0,41	0,10	0,27	0,40	0,85
Vitória FC	2015	2,56	2,17	0,01	2,17	0,21	2,36	0,52	2,77
Vitória FC	2016	19,48	0,92	0,01	0,92	0,16	0,64	0,41	13,47
Vitória FC	2017	6,97	1,07	-0,06	1,07	0,03	0,12	0,09	0,77
Vitória FC	2018	4,87	-5,65	-0,03	-5,65	0,14	-2,67	0,31	2,30
Vitória FC	2019	3,73	-0,77	-0,01	-0,77	0,32	-0,65	0,44	3,13
U. Madeira	2015	0,31	-0,09	0,01	-0,09	1,74	-2,19	0,71	7,30
CD Aves	2017	6,03	-2,19	-0,36	-2,19	0,00	-0,00	0,00	0,00
CD Aves	2018	6,03	-2,19	-0,36	-2,19	0,00	-0,00	0,00	0,00
CD Aves	2019	6,03	-2,19	-0,36	-2,19	0,00	-0,00	0,00	0,00
SC Olhanense	2013	2,27	-2,32	-0,34	-2,32	0,31	-0,70	0,23	0,69
Casa Pia AC	2022	82,65	-9,14	0,14	-9,14	3,23	-16,69	0,64	150,83

ANEXO 27 - Encargos anuais com pessoal e por grupo

Tabela 1: Nível médio de gastos com pessoal de uma SD no respetivo grupo

Ano Fiscal	A	B	Média Pessoal
2013	35 169 755	3 532 421	11 441 754
2014	39 379 606	3 241 856	11 272 467
2015	46 985 021	3 259 268	12 976 102
2016	53 559 845	3 857 828	14 902 721
2017	56 147 609	4 820 613	16 226 612
2018	65 173 805	5 724 234	18 935 249
2019	60 727 128	6 600 627	18 628 738
2020	68 092 670	7 937 182	21 305 068
2021	70 109 528	7 715 917	21 581 164
2022	76 710 833	8 756 474	23 857 443
Média Pessoal	**57 205 580**	**5 573 805**	**17 176 451**

Fonte: Elaboração própria

Tabela 2: Nível médio de gastos com pessoal de uma SD no respetivo subgrupo

Ano Fiscal	A	B1	B2	Média Pessoal
2013	35 169 755	3 538 383	3 466 833	11 441 754
2014	39 379 606	3 447 042	2 010 742	11 272 467
2015	46 985 021	3 206 927	3 573 315	12 976 102
2016	53 559 845	3 876 823	3 743 862	14 902 721
2017	56 147 609	4 816 956	4 842 555	16 226 612
2018	65 173 805	5 842 513	5 014 556	18 935 249
2019	60 727 128	6 762 813	5 627 514	18 628 738
2020	68 092 670	8 109 596	7 304 993	21 305 068
2021	70 109 528	8 600 074	4 474 006	21 581 164
2022	76 710 833	8 789 235	8 636 352	23 857 443
Média Pessoal	**57 205 580**	**5 645 233**	**5 197 180**	**17 176 451**

Fonte: Elaboração própria

Tabela 3: Comparação de valores mínimos do grupo B (subgrupo B1 e B2)

Ano Fiscal	B1	B2	Média Pessoal
2013	1 190 378	3 466 833	1 190 378
2014	1 698 545	1 571 169	1 571 169
2015	1 400 743	3 565 345	1 400 743
2016	2 263 578	3 591 413	2 263 578
2017	3 111 130	3 539 345	3 111 130
2018	3 897 688	4 267 570	3 897 688
2019	4 299 377	5 028 694	4 299 377
2020	4 375 894	4 951 233	4 375 894
2021	3 643 754	3 906 276	3 643 754
2022	4 523 505	5 486 921	4 523 505

Média Pessoal	**1 190 378**	**1 571 169**	**1 190 378**

Fonte: Elaboração própria

Tabela 4: Evolução dos encargos com pessoal por grupo (valores médios por SD, em milhões de €)

Ano Fiscal	Grupo A	Grupo B	Diferença Absoluta (A - B)	Média Total
2013	35,2	3,5	31,6	11,4
2014	39,4	3,2	36,2	11,3
2015	47	3,3	43,7	13
2016	53,6	3,9	49,7	14,9
2017	56,1	4,8	51,3	16,2
2018	65,2	5,7	59,5	18,9
2019	60,7	6,6	54,1	18,6
2020	68,1	7,9	60,2	21,3
2021	70,1	7,7	62,4	21,6
2022	76,7	8,8	68	23,9
Média	**57,2**	**5,6**	**51,6**	**17,2**

Fonte: Elaboração própria com base nas tabelas anteriores 1 a 3

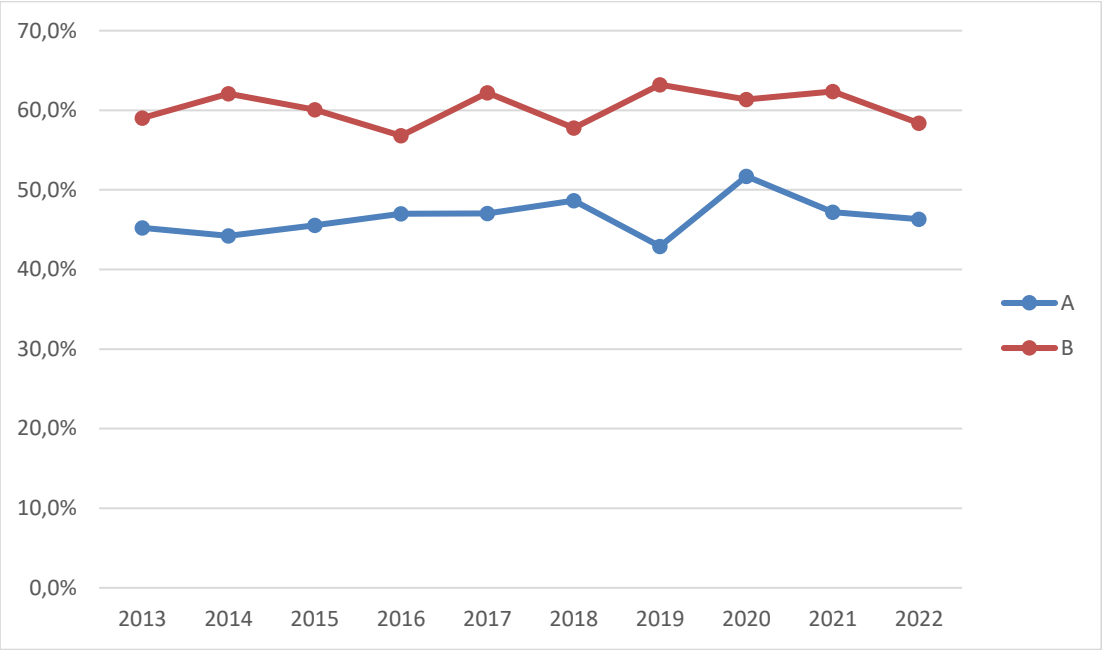
Observação:

A evolução dos encargos médios com pessoal mostra uma diferença estrutural entre o Grupo A e o Grupo B ao longo de toda a década. O Grupo A apresenta, em média, 57,2 milhões de euros anuais contra apenas 5,6 milhões no Grupo B, correspondente a aproximadamente 10%, o que representa um diferencial absoluto superior a 51 milhões.

Esta disparidade manteve-se estável no tempo e até se agravou em termos absolutos: em 2013 a diferença era de 31,6 milhões e em 2022 já ultrapassava os 68 milhões. Além disso, enquanto o Grupo A quase duplicou os seus encargos em dez anos (de 35,2 para 76,7 milhões), o Grupo B cresceu apenas de 3,5 para 8,8 milhões, revelando trajetórias de crescimento distintas. Estes dados confirmam uma realidade de forte polarização, onde a massa salarial funciona como principal fator diferenciador entre clubes, sustentando a vantagem competitiva do Grupo A e limitando a capacidade de resposta do Grupo B.

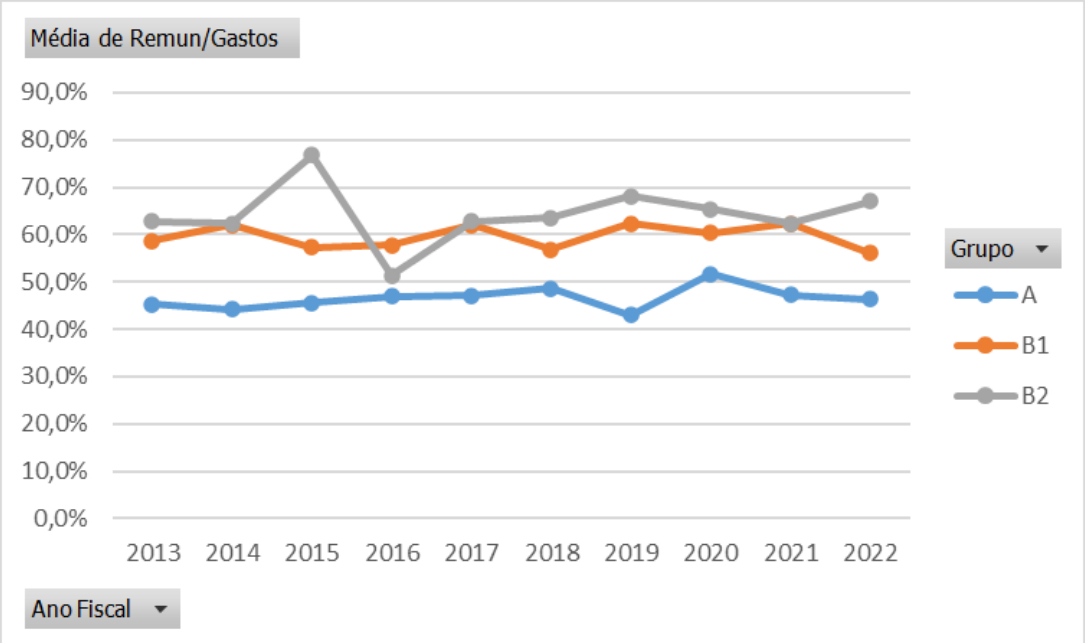
ANEXO 28 - Relação: salários / gastos

Gráfico 1: Baseando no salário médio dos grupos e sua relação com o gasto total médio do mesmo grupo - A e B



Fonte: Elaboração própria

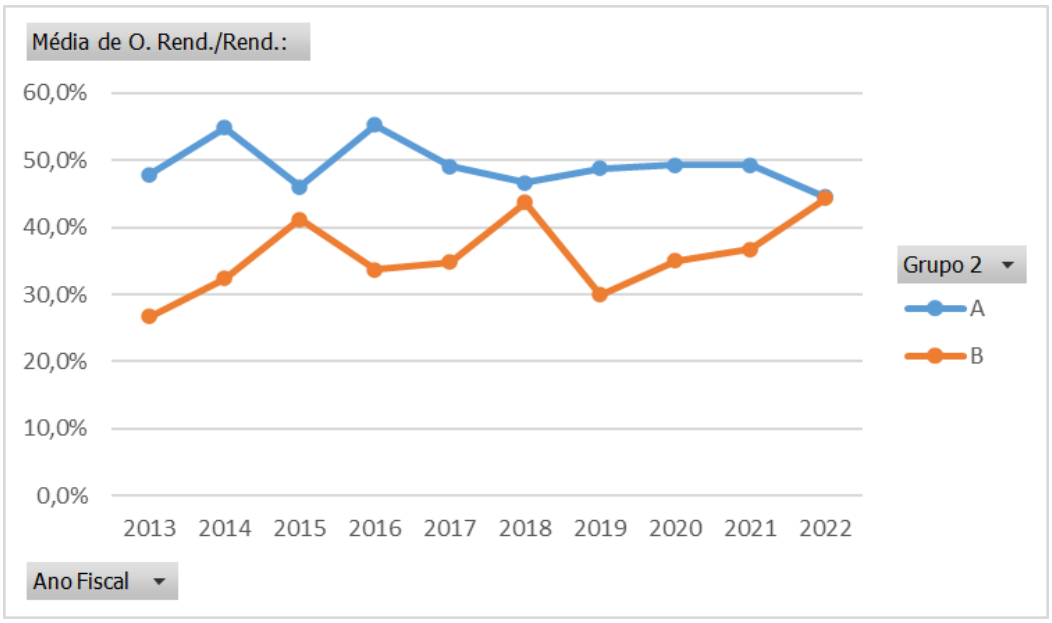
Gráfico 2: Nível médio salarial do subgrupos e sua relação com o gasto total médio do mesmo grupo – A, B1 e B2



Fonte: Elaboração própria

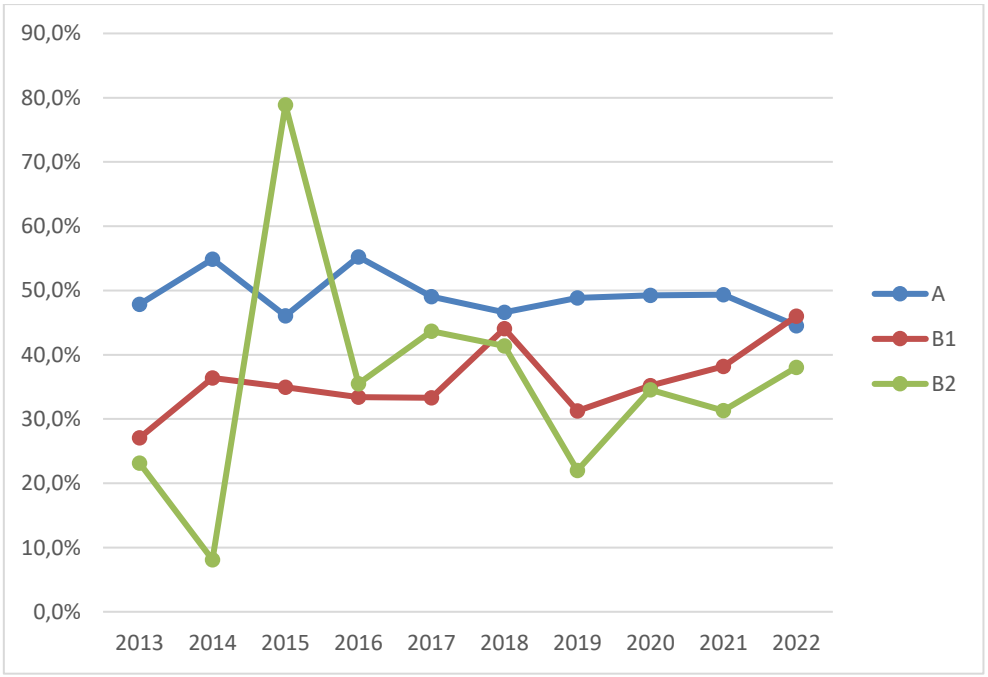
ANEXO 29 - Relação dos "outros rendimentos" com rendimentos globais

Gráfico 1: Ponderação média do peso dos "outros rendimentos" na rubrica de rendimentos globais pelos grupos A e B



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 2: Ponderação média do peso dos "outros rendimentos" na rubrica de rendimentos globais pelos subgrupos (A , B1 e B2)



Fonte: Elaboração própria.

ANEXO 30 - Análise ao impacto financeiro das sociedades despromovidas

Dados comparativos (situação patrimonial e nível de resultados) entre o ano da despromoção e o ano imediatamente seguinte

		Dados no ano da descida						Dados no ano seguinte à descida					
Época da despromoção	**SD**	**Rendimentos**	**Gastos**	**Resultado**	**Ativo**	**Passivo**	**Capital Próprio**	**Rendimentos**	**Gastos**	**Resultado**	**Ativo**	**Passivo**	**Capital Próprio**
13-14	SC Olhanense	3 401 598	5 528 801	-2 127 202	2 533 994	3 661 196	-1 127 202	3 249 710	4 120 809	-871 099	1 832 776	3 831 077	-1 998 301
14-15	FC Penafiel	2 635 656	2 436 948	198 708	649 473	292 399	357 074	755 102	1 411 502	-656 401	111 351	410 678	-299 327
14-15	Gil Vicente FC	4 000 423	4 081 094	-80 671	2 512 472	2 404 662	107 810	1 098 430	1 499 676	-401 246	2 271 157	2 780 006	-508 848
15-16	A. Académica	4 209 831	4 484 809	-274 979	1 871 358	4 775 302	-2 903 943	1 538 992	2 491 866	-952 874	1 341 670	5 146 647	-3 804 977
15-16	U. Madeira	4 827 721	4 827 618	104	1 985 286	3 559 688	-1 574 402	2 972 712	2 970 225	2 487	1 560 240	3 132 155	-1 571 915
16-17	FC Arouca	6 223 664	6 168 404	55 260	2 344 343	1 808 688	535 655	2 715 615	3 307 618	-592 003	1 237 813	1 329 161	-91 348
16-17	CD Nacional	9 118 828	8 782 026	336 802	8 320 956	6 678 190	1 642 766	3 161 157	3 453 527	-292 370	5 538 411	4 188 084	1 350 327
17-18	Estoril Praia	7 916 228	9 474 260	-1 558 032	6 918 478	6 070 333	848 145	6 562 542	7 964 619	-1 402 077	7 385 077	7 939 009	-553 932
17-18	FC P.Ferreira	5 681 371	5 819 446	-138 074	7 566 789	5 696 732	1 870 058	7 493 031	6 596 358	896 672	10 070 791	7 304 061	2 766 730
18-19	CD Feirense	11 547 978	8 930 955	2 617 023	4 860 533	3 152 950	1 707 583	1 903 755	5 437 828	-3 534 073	1 359 038	3 185 528	-1 826 490
18-19	GD Chaves	10 902 371	10 373 081	529 290	10 442 705	8 822 804	1 619 900	2 496 516	5 383 264	-2 886 749	6 315 752	7 611 640	-1 295 887
18-19	CD Nacional	7 075 553	6 829 032	246 521	5 982 003	4 384 960	1 597 043	2 656 952	4 673 345	-2 016 392	3 556 517	3 975 866	-419 349
19-20	CD Aves	(a)											
19-20	Vitória FC	7 488 803	7 598 371	-109 568	10 416 174	15 506 574	-5 090 400	1 234 926	1 769 877	-534 950	8 937 492	15 362 842	-6 425 350
20-21	SC Farense	4 890 267	8 928 276	-4 038 009	2 299 855	10 992 685	-8 692 830	1 580 245	7 142 350	-5 562 105	1 442 701	15 697 636	-14 254 935
20-21	CD Nacional	8 738 648	8 617 615	121 032	3 793 552	4 091 869	-298 316	3 309 303	3 748 600	-439 297	1 583 509	2 321 122	-737 613

		Dados no ano da descida						Dados no ano seguinte à descida					
Época da despromoção	**SD**	**Rendimentos**	**Gastos**	**Resultado**	**Ativo**	**Passivo**	**Capital Próprio**	**Rendimentos**	**Gastos**	**Resultado**	**Ativo**	**Passivo**	**Capital Próprio**
20-21	Rio Ave FC	14 437 967	16 057 145	-1 619 177	24 612 639	15 160 593	9 452 046	6 836 574	12 895 543	-6 058 969	15 504 562	12 111 485	3 393 077
21-22	Moreirense FC	9 530 905	7 649 330	1 881 575	11 062 442	4 933 338	6 129 104	7 048 904	6 369 388	679 516	10 814 705	4 006 084	6 808 621
21-22	B SAD	(a)											
21-22	CD Tondela	5 751 723	6 645 152	-893 429	158 189	1 844 716	-1 686 527	1 905 205	3 838 479	-1 933 275	93 321	1 536 135	-1 442 813
22-23	Marítimo M.	12 277 179	12 615 795	-338 616	28 577 541	7 495 010	21 082 531	6 088 516	10 584 785	-4 496 269	21 572 773	6 729 791	14 842 982
22-23	Santa Clara	13 704 569	14 981 557	-1 276 988	16 188 636	17 459 357	-1 270 721	4 838 100	15 477 260	-10 639 160	19 030 672	30 940 553	-11 909 881
22-23	FC P.Ferreira	9 262 877	9 905 772	-642 895	6 112 844	6 381 973	-269 129	3 416 314	5 404 295	-1 987 981	5 339 024	7 674 384	-2 335 360
Máximo		14 437 967	16 057 145	2 617 023	28 577 541	17 459 357	21 082 531	7 493 031	15 477 260	896 672	21 572 773	30 940 553	14 842 982
Média		7 791 627	8 130 261	-338 635	7 581 441	6 436 858	1 144 583	3 469 648	5 549 582	-2 079 934	6 042 826	7 010 188	-967 361
Mínimo		2 635 656	2 436 948	-4 038 009	158 189	292 399	-8 692 830	755 102	1 411 502	-10 639 160	93 321	410 678	-14 254 935
Mediana		7 488 803	7 649 330	-109 568	5 982 003	4 933 338	357 074	2 972 712	4 673 345	-952 874	3 556 517	4 188 084	-737 613
Desvio padrão		3 329 852	3 346 645	1 335 278	7 349 594	4 609 452	5 680 294	2 086 342	3 587 600	2 665 399	6 119 314	6 764 305	5 728 879
% DESV / MÉDIA		43%	41%	-394%	97%	72%	496%	60%	65%	-128%	101%	96%	-592%

Fonte: Elaboração própria

Nota:

(a) à data da elaboração dos trabalhos, não estavam disponíveis as demonstrações financeiras.

ANEXO 31 - Impacto da despromoção em termos de rendimentos e gastos

Tabela 1: Impacto dos rendimentos globais e os outros rendimentos

Época	Sociedades	Total de Rendimentos Ano descida	Total de Rendimentos Ano seguinte	Var. EUR Variação	Var%	Outros Rendimentos Ano descida	Outros Rendimentos Ano seguinte	Var. EUR Variação	Var%	Peso Ano descida	Peso Ano seguinte
13-14	SC Olhanense	3 401 598	3 249 710	-151 888	-4%	787 210	2 844 124	2 056 914	261%	23%	88%
14-15	FC Penafiel	2 635 656	755 102	-1 880 555	-71%	149 110	137 808	-11 302	-8%	6%	18%
14-15	Gil Vicente FC	4 000 423	1 098 430	-2 901 993	-73%	421 834	204 058	-217 776	-52%	11%	19%
15-16	A. Académica	4 209 831	1 538 992	-2 670 838	-63%	3 635 909	1 413 709	-2 222 200	-61%	86%	92%
15-16	U. Madeira	4 827 721	2 972 712	-1 855 010	-38%	3 446 846	2 141 685	-1 305 161	-38%	71%	72%
16-17	FC Arouca	6 223 664	2 715 615	-3 508 049	-56%	1 824 552	1 276 295	-548 257	-30%	29%	47%
16-17	CD Nacional	9 118 828	3 161 157	-5 957 671	-65%	3 801 355	1 347 097	-2 454 258	-65%	42%	43%
17-18	Estoril Praia	7 916 228	6 562 542	-1 353 686	-17%	4 326 752	5 303 150	976 398	23%	55%	81%
17-18	FC P. Ferreira	5 681 371	7 493 031	1 811 659	32%	1 858 743	5 986 439	4 127 696	222%	33%	80%
18-19	CD Feirense	11 547 978	1 903 755	-9 644 222	-84%	7 214 575	911 043	-6 303 532	-87%	62%	48%
18-19	GD Chaves	10 902 371	2 496 516	-8 405 856	-77%	5 834 311	1 266 744	-4 567 567	-78%	54%	51%
18-19	CD Nacional	7 075 553	2 656 952	-4 418 601	-62%	1 433 964	1 010 307	-423 657	-30%	20%	38%
19-20	CD Aves	(a)									
19-20	Vitória FC	7 488 803	1 234 926	-6 253 877	-84%	3 292 346	1 127 780	-2 164 566	-66%	44%	91%
20-21	SC Farense	4 890 267	1 580 245	-3 310 022	-68%	815 874	427 036	-388 838	-48%	17%	27%
20-21	CD Nacional	8 738 648	3 309 303	-5 429 345	-62%	2 151 260	1 448 769	-702 491	-33%	25%	44%
20-21	Rio Ave FC	14 437 967	6 836 574	-7 601 393	-53%	8 997 677	5 580 077	-3 417 600	-38%	62%	82%

Época	Sociedades	Total de Rendimentos Ano descida	Total de Rendimentos Ano seguinte	Var. EUR Variação	Var%	Outros Rendimentos Ano descida	Outros Rendimentos Ano seguinte	Var. EUR Variação	Var%	Peso Ano descida	Peso Ano seguinte
21-22	Moreirense FC	9 530 905	7 048 904	-2 482 001	-26%	4 913 759	5 337 804	424 045	9%	52%	76%
21-23	B SAD	(a)									
21-22	CD Tondela	5 751 723	1 905 205	-3 846 518	-67%	76 200	583 706	507 506	666%	1%	31%
22-23	Marítimo M.	12 277 179	6 088 516	-6 188 663	-50%	3 339 171	4 140 152	800 981	24%	27%	68%
22-23	Santa Clara	13 704 569	4 838 100	-8 866 469	-65%	6 451 434	2 771 925	-3 679 509	-57%	47%	57%
22-23	FC P.Ferreira	9 262 877	3 416 314	-5 846 563	-63%	4 056 144	1 975 225	-2 080 919	-51%	44%	58%
Máximo		14 437 967	7 493 031	-6 944 937	-48%	8 997 677	5 986 439	-3 011 238	-33%	86%	92%
Média		7 791 627	3 469 648	-4 321 979	-55%	3 277 573	2 249 282	-1 028 290	-31%	39%	58%
Mínimo		2 635 656	755 102	-1 880 555	-71%	76 200	137 808	61 608	81%	1%	18%
Mediana		7 488 803	2 972 712	-4 516 092	-60%	3 339 171	1 413 709	-1 925 462	-58%	42%	57%
Desvio padrão		3 412 083	2 137 864	-1 274 219	-37%	2 438 179	1 892 081	-546 098	-22%	22%	24%
% DESV / MÈDIA		44%	62%			74%	84%				

Fonte: Elaboração própria

Nota: (a) CD Aves e B SAD deixaram de publicas as suas demonstrações financeiras.

Tabela 2: Impacto nos rendimentos da exploração

Época	Sociedades	Total de Rendimentos Ano descida	Total de Rendimentos Ano seguinte	Var. EUR Variação	Var%	Rendtos exploração Ano descida	Rendtos exploração Ano seguinte	Var. EUR Variação	Var%	Peso Ano descida	Peso Ano seguinte
13-14	SC Olhanense	3 401 598	3 249 710	-151 888	-4%	2 614 389	405 587	-2 208 802	-84%	77%	12%
14-15	FC Penafiel	2 635 656	755 102	-1 880 555	-71%	2 486 547	617 294	-1 869 253	-75%	94%	82%
14-15	Gil Vicente FC	4 000 423	1 098 430	-2 901 993	-73%	3 578 589	894 372	-2 684 216	-75%	89%	81%
15-16	A. Académica	4 209 831	1 538 992	-2 670 838	-63%	573 922	125 283	-448 638	-78%	14%	8%
15-16	U. Madeira	4 827 721	2 972 712	-1 855 010	-38%	1 380 876	831 027	-549 849	-40%	29%	28%
16-17	FC Arouca	6 223 664	2 715 615	-3 508 049	-56%	4 399 112	1 439 320	-2 959 792	-67%	71%	53%
16-17	CD Nacional	9 118 828	3 161 157	-5 957 671	-65%	5 317 473	1 814 060	-3 503 413	-66%	58%	57%
17-18	Estoril Praia	7 916 228	6 562 542	-1 353 686	-17%	3 589 476	1 259 392	-2 330 084	-65%	45%	19%
17-18	FC P.Ferreira	5 681 371	7 493 031	1 811 659	32%	3 822 628	1 506 592	-2 316 037	-61%	67%	20%
18-19	CD Feirense	11 547 978	1 903 755	-9 644 222	-84%	4 333 403	992 712	-3 340 690	-77%	38%	52%
18-19	GD Chaves	10 902 371	2 496 516	-8 405 856	-77%	5 068 060	1 229 772	-3 838 289	-76%	46%	49%
18-19	CD Nacional	7 075 553	2 656 952	-4 418 601	-62%	5 641 589	1 646 645	-3 994 944	-71%	80%	62%
19-20	CD Aves	(a)									
19-20	Vitória FC	7 488 803	1 234 926	-6 253 877	-84%	4 196 458	107 147	-4 089 311	-97%	56%	9%
20-21	SC Farense	4 890 267	1 580 245	-3 310 022	-68%	4 074 393	1 153 209	-2 921 185	-72%	83%	73%

Época	Sociedades	Total de Rendimentos Ano descida	Total de Rendimentos Ano seguinte	Var. EUR Variação	Var%	Rendtos exploração Ano descida	Rendtos exploração Ano seguinte	Var. EUR Variação	Var%	Peso Ano descida	Peso Ano seguinte
20-21	CD Nacional	8 738 648	3 309 303	-5 429 345	-62%	6 587 388	1 860 534	-4 726 853	-72%	75%	56%
20-21	Rio Ave FC	14 437 967	6 836 574	-7 601 393	-53%	5 440 290	1 256 497	-4 183 793	-77%	38%	18%
21-22	Moreirense FC	9 530 905	7 048 904	-2 482 001	-26%						
21-23	B SAD	(a)									
21-22	CD Tondela	5 751 723	1 905 205	-3 846 518	-67%	5 675 523	1 321 499	-4 354 024	-77%	99%	69%
22-23	Marítimo M.	12 277 179	6 088 516	-6 188 663	-50%	8 938 008	1 948 364	-6 989 644	-78%	73%	32%
22-23	Santa Clara	13 704 569	4 838 100	-8 866 469	-65%	7 253 135	2 066 175	-5 186 960	-72%	53%	43%
22-23	FC P. Ferreira	9 262 877	3 416 314	-5 846 563	-63%	5 206 733	1 441 089	-3 765 644	-72%	56%	42%
Máximo		14 437 967	7 493 031	-6 944 937	-48%	8 938 008	2 066 175	-6 871 833	-77%	99%	82%
Média		7 791 627	3 469 648	-4 321 979	-55%	4 508 900	1 195 829	-3 313 071	-73%	62%	43%
Mínimo		2 635 656	755 102	-1 880 555	-71%	573 922	107 147	-466 775	-81%	14%	8%
Mediana		7 488 803	2 972 712	-4 516 092	-60%	4 366 257	1 257 944	-3 108 313	-71%	63%	46%
Desvio padrão		3 412 083	2 137 864	-1 274 219	-37%	1 945 191	568 899	-1 376 291	-71%	23%	24%
% DESV / MÈDIA		40%	62%			43%	48%				

Fonte: Elaboração própria

(a) Sem dados financeiros disponíveis.

Tabela 3: Impacto dos gastos totais e gastos com remunerações ao pessoal

Época	Sociedades	Total de Gastos e Imposto	Total de Gastos e Imposto	EUR	%	Encargos com Remunerações ao Pessoal	Encargos com Remunerações ao Pessoal	EUR	%	Peso	Peso
		Ano descida	Ano seguinte	Variação		Ano descida	Ano seguinte	Variação		Ano descida	Ano seguinte
13-14	SC Olhanense	5 528 801	4 120 809	-1 407 991	-25%	3 466 833	1 422 514	-2 044 319	-59%	63%	35%
14-15	FC Penafiel	2 436 948	1 411 502	-1 025 446	-42%	1 571 169	1 010 912	-560 257	-36%	64%	72%
14-15	Gil Vicente FC	4 081 094	1 499 676	-2 581 418	-63%	2 450 315	960 838	-1 489 477	-61%	60%	64%
15-16	A. Académica	4 484 809	2 491 866	-1 992 943	-44%	3 581 284	1 976 615	-1 604 669	-45%	80%	79%
15-16	U. Madeira	4 827 618	2 970 225	-1 857 393	-38%	3 565 345	1 964 674	-1 600 672	-45%	74%	66%
16-17	FC Arouca	6 168 404	3 307 618	-2 860 786	-46%	3 591 413	2 349 607	-1 241 806	-35%	58%	71%
16-17	CD Nacional	8 782 026	3 453 527	-5 328 499	-61%	3 896 310	2 161 490	-1 734 820	-45%	44%	63%
17-18	Estoril Praia	9 474 260	7 964 619	-1 509 641	-16%	6 145 765	4 417 489	-1 728 276	-28%	65%	55%
17-18	FC P.Ferreira	5 819 446	6 596 358	776 913	13%	3 539 345	2 642 372	-896 973	-25%	61%	40%
18-19	CD Feirense	8 930 955	5 437 828	-3 493 127	-39%	5 761 541	3 820 397	-1 941 144	-34%	65%	70%
18-19	GD Chaves	10 373 081	5 383 264	-4 989 817	-48%	5 939 415	3 859 118	-2 080 297	-35%	57%	72%
18-19	CD Nacional	6 829 032	4 673 345	-2 155 687	-32%	4 267 570	3 132 966	-1 134 604	-27%	62%	67%
19-20	CD Aves	**(a)**									
19-20	Vitória FC	7 598 371	1 769 877	-5 828 494	-77%	5 028 694	1 470 145	-3 558 549	-71%	66%	83%

Época	Sociedades	Total de Gastos e Imposto	Total de Gastos e Imposto	EUR	%	Encargos com Remunerações ao Pessoal	Encargos com Remunerações ao Pessoal	EUR	%	Peso	Peso
		Ano descida	Ano seguinte	Variação		Ano descida	Ano seguinte	Variação		Ano descida	Ano seguinte
20-21	SC Farense	8 928 276	7 142 350	-1 785 926	-20%	6 597 437	5 432 013	-1 165 424	-18%	74%	76%
20-21	CD Nacional	8 617 615	3 748 600	-4 869 016	-57%	4 951 233	3 450 249	-1 500 984	-30%	57%	92%
20-21	Rio Ave FC	16 057 145	12 895 543	-3 161 601	-20%	10 366 310	6 423 696	-3 942 614	-38%	65%	50%
21-22	Moreirense FC	7 649 330	6 369 388	-1 279 942	-17%	5 381 324	3 945 223	-1 436 101	-27%	70%	62%
21-23	B SAD	**(a)**									
21-22	CD Tondela	6 645 152	3 838 479	-2 806 673	-42%	4 134 417	2 465 024	-1 669 393	-40%	62%	64%
22-23	Marítimo M.	12 615 795	10 584 785	-2 031 010	-16%	10 020 851	6 930 557	-3 090 294	-31%	79%	65%
22-23	Santa Clara	14 981 557	15 477 260	495 703	3%	10 401 283	12 132 898	1 731 615	17%	69%	78%
22-23	FC P.Ferreira	9 905 772	5 404 295	-4 501 477	-45%	5 486 921	3 325 590	-2 161 331	-39%	55%	62%
Máximo		16 057 145	15 477 260	-579 885	-4%	10 401 283	12 132 898	1 731 615	17%	80%	92%
Média		8 130 261	5 549 582	-2 580 680	-32%	5 244 989	3 585 447	-1 659 542	-32%	64%	66%
Mínimo		2 436 948	1 411 502	-1 025 446	-42%	1 571 169	960 838	-610 331	-39%	44%	35%
Mediana		7 649 330	4 673 345	-2 975 985	-39%	4 951 233	3 132 966	-1 818 267	-37%	64%	66%
Desvio padrão		3 429 290	3 676 196	246 906	7%	2 438 578	2 554 810	116 232	5%	8%	13%
% DESV / MÈDIA		42%	66%			46%	71%				

Fonte: Elaboração própria

(a) Sem dados financeiros disponíveis.

Tabela 4: Impacto nos gastos gerais (extra pessoal)

Época	Sociedades	Total de Gastos e Imposto	Total de Gastos e Imposto	EUR	%	Gastos da estrutura (exceto remunerações)	Gastos da estrutura (exceto remunerações)	Var. EUR	Var%	Peso	Peso
		Ano descida	Ano seguinte	Variação		Ano descida	Ano seguinte	Variação		Ano descida	Ano seguinte
13-14	SC Olhanense	5 528 801	4 120 809	-1 407 991	-25%	2 061 968	2 698 296	636 328	31%	37%	65%
14-15	FC Penafiel	2 436 948	1 411 502	-1 025 446	-42%	865 779	400 590	-465 188	-54%	36%	28%
14-15	Gil Vicente FC	4 081 094	1 499 676	-2 581 418	-63%	1 630 779	538 838	-1 091 941	-67%	40%	36%
15-16	A. Académica	4 484 809	2 491 866	-1 992 943	-44%	903 525	515 251	-388 274	-43%	20%	21%
15-16	U. Madeira	4 827 618	2 970 225	-1 857 393	-38%	1 262 272	1 005 551	-256 721	-20%	26%	34%
16-17	FC Arouca	6 168 404	3 307 618	-2 860 786	-46%	2 576 991	958 011	-1 618 980	-63%	42%	29%
16-17	CD Nacional	8 782 026	3 453 527	-5 328 499	-61%	4 885 716	1 292 037	-3 593 679	-74%	56%	37%
17-18	Estoril Praia	9 474 260	7 964 619	-1 509 641	-16%	3 328 495	3 547 130	218 635	7%	35%	45%
17-18	FC P.Ferreira	5 819 446	6 596 358	776 913	13%	2 280 101	3 953 986	1 673 886	73%	39%	60%
18-19	CD Feirense	8 930 955	5 437 828	-3 493 127	-39%	3 169 414	1 617 431	-1 551 983	-49%	35%	30%
18-19	GD Chaves	10 373 081	5 383 264	-4 989 817	-48%	4 433 666	1 524 146	-2 909 520	-66%	43%	28%
18-19	CD Nacional	6 829 032	4 673 345	-2 155 687	-32%	2 561 462	1 540 379	-1 021 083	-40%	38%	33%
19-20	CD Aves	**(a)**									
19-20	Vitória FC	7 598 371	1 769 877	-5 828 494	-77%	2 569 677	299 732	-2 269 945	-88%	34%	17%

Época	Sociedades	Total de Gastos e Imposto	Total de Gastos e Imposto	EUR	%	Gastos da estrutura (exceto remunerações)	Gastos da estrutura (exceto remunerações)	Var. EUR	Var%	Peso	Peso
		Ano descida	Ano seguinte	Variação		Ano descida	Ano seguinte	Variação		Ano descida	Ano seguinte
20-21	SC Farense	8 928 276	7 142 350	-1 785 926	-20%	2 330 839	1 710 337	-620 502	-27%	26%	24%
20-21	CD Nacional	8 617 615	3 748 600	-4 869 016	-57%	3 666 382	298 351	-3 368 031	-92%	43%	8%
20-21	Rio Ave FC	16 057 145	12 895 543	-3 161 601	-20%	5 690 835	6 471 847	781 013	14%	35%	50%
21-22	Moreirense FC	7 649 330	6 369 388	-1 279 942	-17%	2 268 006	2 424 165	156 159	7%	30%	38%
21-23	B SAD	**(a)**									
21-22	CD Tondela	6 645 152	3 838 479	-2 806 673	-42%	2 510 735	1 373 455	-1 137 280	-45%	38%	36%
22-23	Marítimo M.	12 615 795	10 584 785	-2 031 010	-16%	2 594 944	3 654 228	1 059 284	41%	21%	35%
22-23	Santa Clara	14 981 557	15 477 260	495 703	3%	4 580 274	3 344 362	-1 235 912	-27%	31%	22%
22-23	FC P.Ferreira	9 905 772	5 404 295	-4 501 477	-45%	4 418 851	2 078 705	-2 340 146	-53%	45%	38%
Máximo		16 057 145	15 477 260	-579 885	-4%	5 690 835	6 471 847	781 013	14%	35%	42%
Média		8 130 261	5 549 582	-2 580 680	-32%	2 885 272	1 964 135	-921 137	-32%	35%	35%
Mínimo		2 436 948	1 411 502	-1 025 446	-42%	865 779	298 351	-567 428	-66%	36%	21%
Mediana		7 649 330	4 673 345	-2 975 985	-39%	2 569 677	1 540 379	-1 029 298	-40%	34%	33%
Desvio padrão		3 429 290	3 676 196	246 906	7%	1 320 091	1 544 670	224 579	17%	38%	42%
% DESV / MÈDIA		42%	66%			46%	79%				

Fonte: Elaboração própria

(a) Sem dados financeiros disponíveis.

ANEXO 32 - Ordenação de orçamento de rendimentos, gastos e gastos com pessoal

Dados de todas as sociedades a nível de posição de rendimentos, gastos e gastos com pessoal

Classificação na I LIGA	Entidade	Ano Fiscal	Rendimentos	Ranking rendimentos	Gastos	Ranking Gastos	Pessoal	Ranking Pessoal
1	SL Benfica	2013	163 415 000	1	148 277 000	1	58 556 000	1
2	Sporting CP	2013	54 253 000	3	53 885 000	3	25 008 000	3
3	FC Porto	2013	73 447 922	2	111 842 660	2	44 074 091	2
4	Estoril Praia	2013	8 764 108	7	7 140 582	9	4 602 689	6
5	CD Nacional	2013	7 885 874	9	8 047 475	7	3 332 367	12
6	Marítimo M.	2013	9 661 076	5	9 791 933	6	4 542 891	7
7	Vitória FC	2013	5 057 179	11	5 045 592	13	3 058 295	13
9	SC Braga	2013	21 126 051	4	23 437 193	4	13 040 928	4
8	A. Académica	2013	4 659 836	12	6 708 837	10	4 278 158	8
10	Vitória SC	2013	8 900 528	6	11 514 045	5	4 621 871	5
11	Rio Ave FC	2013	5 701 005	10	5 687 399	11	4 139 731	9
13	Gil Vicente FC	2013	2 638 734	15	4 081 662	14	2 836 279	14
12	FC Arouca	2013	1 441 073	16	1 629 582	16	1 190 378	16
14	BSAD	2013	4 091 564	13	4 031 413	15	2 701 341	15
15	FC P. Ferreira	2013	8 190 193	8	7 763 882	8	3 618 218	10
16	SC Olhanense	2013	3 401 598	14	5 528 801	12	3 466 833	11
1	SL Benfica	2014	163 255 000	1	148 627 000	1	54 552 000	2
2	FC Porto	2014	155 309 500	2	137 381 279	2	65 558 061	1
3	Sporting CP	2014	86 384 000	3	67 051 000	3	25 140 000	3
4	SC Braga	2014	21 028 030	4	22 347 067	4	12 268 364	4

Classificação na I LIGA	Entidade	Ano Fiscal	Rendimentos	Ranking rendimentos	Gastos	Ranking Gastos	Pessoal	Ranking Pessoal
5	Vitória SC	2014	11 136 061	5	9 882 445	5	4 413 612	6
6	BSAD	2014	4 065 553	11	4 043 236	14	2 869 844	13
7	CD Nacional	2014	8 973 637	7	8 904 703	6	3 735 102,02	10
8	FC P.Ferreira	2014	3 906 134	13	4 959 387	11	2 981 458	12
9	Marítimo M.	2014	10 656 530	6	8 733 915	7	3 988 158	9
10	Rio Ave FC	2014	6 954 742	9	6 943 329	9	4 361 915	7
11	Moreirense FC	2014	3 504 295	15	3 383 543	15	2 403 489	16
12	Estoril Praia	2014	8 366 676	8	7 736 374	8	4 864 788	5
13	Boavista FC	2014	2 928 439	17	2 876 848	17	1 698 545	17
15	A. Académica	2014	3 846 143	14	5 304 247	10	4 256 639	8
14	Vitória FC	2014	4 762 113	10	4 745 787	12	3 212 535	11
16	FC Arouca	2014	2 931 570	16	3 315 286	16	2 578 419	14
17	Gil Vicente FC	2014	4 000 423	12	4 081 094	13	2 450 315	15
18	FC Penafiel	2014	2 635 656	18	2 436 948	18	1 571 169	18
1	SL Benfica	2015	177 192 000	1	157 112 000	1	56 178 000	2
2	Sporting CP	2015	76 466 000	3	108 371 000	3	48 865 000	3
3	FC Porto	2015	84 742 610	2	142 875 960	2	70 329 759	1
4	SC Braga	2015	26 242 861	4	24 123 418	4	12 567 323	4
5	FC Arouca	2015	1 323 657	18	1 702 993	18	1 400 743	18
6	Rio Ave FC	2015	6 920 545	10	6 914 944	9	4 702 429	6
7	FC P.Ferreira	2015	5 334 672	12	4 668 357	13	2 354 179	15
8	Estoril Praia	2015	7 147 685	9	6 022 805	10	3 968 450	8
9	BSAD	2015	10 044 851	8	9 426 720	7	4 571 893	7
10	Vitória SC	2015	11 393 786	7	10 968 460	6	5 278 997	5

Classificação na I LIGA	Entidade	Ano Fiscal	Rendimentos	Ranking rendimentos	Gastos	Ranking Gastos	Pessoal	Ranking Pessoal
11	CD Nacional	2015	12 238 873	6	12 068 417	5	3 478 500,12	12
12	Moreirense FC	2015	2 822 024	17	3 418 575	15	2 496 578	14
13	Marítimo M.	2015	14 473 927	5	8 795 351	8	3 575 138	10
14	Boavista FC	2015	4 399 506	14	3 273 008	16	1 870 976	17
16	CD Tondela	2015	3 063 333	16	2 912 124	17	2 202 543	16
15	Vitória FC	2015	5 335 826	11	5 271 294	11	2 582 695	13
17	U. Madeira	2015	4 827 721	13	4 827 618	12	3 565 345	11
18	A. Académica	2015	4 209 831	15	4 484 809	14	3 581 284	9
1	SL Benfica	2016	213 730 000	1	169 383 000	1	68 653 000	1
2	FC Porto	2016	106 235 706	3	145 357 143	2	67 010 526	2
3	Sporting CP	2016	157 909 000	2	127 372 000	3	63 998 000	3
4	Vitória SC	2016	16 910 403	6	14 122 940	6	6 758 553	5
5	SC Braga	2016	31 344 186	4	28 567 202	4	14 577 852	4
6	Marítimo M.	2016	7 124 237	11	5 441 084	14	4 353 164	8
7	Rio Ave FC	2016	25 701 484	5	16 604 233	5	5 024 646	6
8	CD Feirense	2016	4 374 836	18	5 012 847	16	3 863 144	10
9	Boavista FC	2016	7 379 290	10	5 839 313	13	2 263 578	18
10	Estoril Praia	2016	8 782 634	9	7 644 786	9	4 439 269	7
11	GD Chaves	2016	6 348 089	12	5 273 491	15	3 539 174	13
12	Vitória FC	2016	6 158 492	14	6 118 454	11	3 471 628	14
14	BSAD	2016	5 882 962	15	5 869 706	12	3 862 945	11
13	FC P.Ferreira	2016	10 347 411	7	8 878 652	7	2 945 014	16
15	Moreirense FC	2016	4 460 561	17	4 513 708	17	3 174 595	15
16	CD Tondela	2016	4 840 347	16	4 195 466	18	2 826 164	17

Classificação na I LIGA	Entidade	Ano Fiscal	Rendimentos	Ranking rendimentos	Gastos	Ranking Gastos	Pessoal	Ranking Pessoal
17	FC Arouca	2016	6 223 664	13	6 168 404	10	3 591 413	12
18	CD Nacional	2016	9 118 828	8	8 782 026	8	3 896 310	9
1	FC Porto	2017	113 955 963	3	146 662 426	2	72 433 259	2
2	SL Benfica	2017	185 320 000	1	164 988 000	1	60 336 000	3
3	Sporting CP	2017	123 213 000	2	143 115 000	3	73 864 000	1
4	SC Braga	2017	33 654 622	4	35 483 925	4	17 957 178	4
5	Rio Ave FC	2017	7 939 188	8	9 598 207	7	5 505 611	8
7	Marítimo M.	2017	11 920 346	6	9 166 077	9	4 803 555	10
6	GD Chaves	2017	5 816 647	14	6 350 024	12	4 967 987	9
8	Boavista FC	2017	6 022 113	12	5 887 890	14	4 120 393	14
9	Vitória SC	2017	20 938 880	5	20 129 295	5	8 843 968	5
11	CD Tondela	2017	5 540 827	17	5 541 974	16	3 351 652	17
10	Portimonense	2017	7 359 761	10	7 093 516	11	3 111 130	18
12	BSAD	2017	9 927 382	7	9 910 936	6	4 503 567	11
13	CD Aves	2017	5 743 611	15	8 884 241	10	6 226 334	6
15	Moreirense FC	2017	7 259 591	11	5 347 818	18	3 938 527	15
14	Vitória FC	2017	4 640 329	18	5 400 916	17	4 278 320	12
16	CD Feirense	2017	5 855 611	13	5 916 393	13	4 152 426	13
17	FC P.Ferreira	2017	5 681 371	16	5 819 446	15	3 539 345	16
18	Estoril Praia	2017	7 916 228	9	9 474 260	8	6 145 765	7
1	SL Benfica	2018	215 515 000	1	187 478 000	1	88 253 000	1
2	FC Porto	2018	175 447 813	2	162 552 213	2	85 076 255	2
3	Sporting CP	2018	139 872 000	3	147 749 000	3	68 901 000	3
4	SC Braga	2018	44 183 628	4	38 012 458	4	18 464 965	4

Classificação na I LIGA	Entidade	Ano Fiscal	Rendimentos	Ranking rendimentos	Gastos	Ranking Gastos	Pessoal	Ranking Pessoal
5	Vitória SC	2018	26 930 987	6	25 723 007	5	11 559 940	5
6	Moreirense FC	2018	8 033 315	13	5 591 254	18	3 897 688	18
7	Rio Ave FC	2018	18 648 544	7	16 756 081	7	6 993 167	6
8	Boavista FC	2018	9 127 943	12	6 925 439	15	4 691 388	13
9	BSAD	2018	10 411 245	11	10 307 739	9	5 049 291	12
10	Santa Clara	2018	6 937 982	16	7 307 604	14	5 453 698	11
11	Marítimo M.	2018	11 312 558	9	9 527 775	10	4 552 596	15
12	Portimonense	2018	33 865 174	5	22 952 027	6	6 576 564	7
13	Vitória FC	2018	6 064 566	17	6 499 643	17	4 653 507	14
14	CD Aves	2018	5 743 611	18	8 884 241	12	6 226 334	8
15	CD Tondela	2018	7 351 732	14	7 708 795	13	4 516 572	16
16	GD Chaves	2018	10 902 371	10	10 373 081	8	5 939 415	9
17	CD Nacional	2018	7 075 553	15	6 829 032	16	4 267 570	17
18	CD Feirense	2018	11 547 978	8	8 930 955	11	5 761 541	10
1	FC Porto	2019	50 259 916	4	163 503 450	2	76 530 837	2
2	SL Benfica	2019	265 669 000	1	223 964 000	1	85 660 000	1
3	SC Braga	2019	67 082 767	3	45 070 370	4	20 175 675	4
4	Sporting CP	2019	157 360 000	2	144 839 000	3	60 542 000	3
5	Rio Ave FC	2019	12 881 625	6	11 421 716	8	7 688 223	7
6	FC Famalicão	2019	6 818 338	14	11 606 463	7	7 628 171	8
7	Vitória SC	2019	32 672 106	5	32 397 626	5	16 100 077	5
9	Santa Clara	2019	8 077 390	10	7 649 999	12	5 269 795	11
8	Moreirense FC	2019	8 748 491	9	6 820 671	18	5 005 329	15
10	Gil Vicente FC	2019	5 768 967	16	7 033 706	16	5 008 390	14

Classificação na I LIGA	Entidade	Ano Fiscal	Rendimentos	Ranking rendimentos	Gastos	Ranking Gastos	Pessoal	Ranking Pessoal
12	Boavista FC	2019	9 371 615	8	9 948 959	10	5 329 326	10
11	Marítimo M.	2019	10 511 346	7	10 156 238	9	4 641 060	17
13	FC P.Ferreira	2019	5 984 147	15	7 444 691	14	4 299 377	18
14	CD Tondela	2019	7 430 908	12	7 413 012	15	4 817 498	16
15	BSAD	2019	5 499 779	18	7 000 861	17	5 189 891	12
16	Vitória FC	2019	7 488 803	11	7 598 371	13	5 028 694	13
17	Portimonense	2019	6 868 340	13	18 047 925	6	10 176 617	6
18	CD Aves	2019	5 743 611	17	8 884 241	11	6 226 334	9
1	Sporting CP	2020	92 002 000	3	124 957 000	3	61 991 000	3
2	FC Porto	2020	195 658 491	1	159 843 507	2	86 039 349	2
3	SL Benfica	2020	181 589 000	2	198 969 000	1	97 061 000	1
4	SC Braga	2020	48 023 790	4	49 953 957	4	27 279 331	4
5	FC P.Ferreira	2020	7 535 620	13	8 468 781	15	5 574 887	13
6	Santa Clara	2020	13 938 976	10	13 116 441	10	6 666 500	11
7	Vitória SC	2020	27 891 266	5	36 137 763	5	20 655 205	5
8	Moreirense FC	2020	7 937 481	12	10 211 111	12	4 702 489	16
9	FC Famalicão	2020	14 566 462	8	16 031 884	9	10 954 714	7
10	BSAD	2020	5 754 717	15	7 007 244	16	4 938 165	15
11	Gil Vicente FC	2020	6 160 552	14	6 347 291	17	4 657 556	17
13	Boavista FC	2020	4 801 966	18	17 496 457	7	11 842 079	6
12	CD Tondela	2020	5 067 334	16	6 340 600	18	4 375 894	18
15	Marítimo M.	2020	14 967 828	7	12 919 443	11	6 991 946	10
14	Portimonense	2020	21 694 170	6	19 448 669	6	7 846 126	9
16	Rio Ave FC	2020	14 437 967	9	16 057 145	8	10 366 310	8

Classificação na I LIGA	Entidade	Ano Fiscal	Rendimentos	Ranking rendimentos	Gastos	Ranking Gastos	Pessoal	Ranking Pessoal
17	SC Farense	2020	4 890 267	17	8 928 276	13	6 597 437	12
18	CD Nacional	2020	8 738 648	11	8 617 615	14	4 951 233	14
1	FC Porto	2021	180 338 989	2	164 185 340	2	75 789 606	2
2	Sporting CP	2021	172 412 000	3	147 407 000	3	67 087 000	3
3	SL Benfica	2021	210 938 000	1	245 955 000	1	112 576 000	1
4	SC Braga	2021	51 747 049	4	48 636 807	4	24 985 505	4
5	Gil Vicente FC	2021	9 128 115	14	7 519 051	15	5 284 387	15
6	Vitória SC	2021	23 492 957	5	37 222 651	5	19 627 255	5
7	Santa Clara	2021	10 373 837	10	9 761 649	11	6 916 036	9
8	FC Famalicão	2021	10 863 229	9	20 265 959	7	13 571 856	6
9	Estoril Praia	2021	9 381 908	12	9 820 419	10	5 949 511	12
12	Boavista FC	2021	21 187 615	7	21 037 894	6	12 541 300	7
10	Marítimo M.	2021	14 213 891	8	12 825 829	9	6 861 926	10
13	Portimonense	2021	21 973 600	6	17 572 048	8	8 537 086	8
11	FC P.Ferreira	2021	9 262 878	13	8 619 983	12	5 486 921	13
14	FC Vizela	2021	5 802 367	16	8 232 285	13	6 180 784	11
15	FC Arouca	2021	5 094 546	18	5 700 961	18	3 643 754	18
16	Moreirense FC	2021	9 530 905	11	7 649 330	14	5 381 324	14
17	CD Tondela	2021	5 751 723	17	6 645 152	17	4 134 417	16
18	BSAD	2021	7 394 193	15	7 158 789	16	3 906 276	17
1	SL Benfica	2022	259 514 000	1	255 301 000	1	114 698 000	1
2	FC Porto	2022	134 374 081	3	175 150 093	3	87 965 396	2
3	SC Braga	2022	77 201 630	4	56 824 966	4	27 722 934	4
4	Sporting CP	2022	210 156 000	2	184 950 000	2	76 457 000	3

Classificação na I LIGA	Entidade	Ano Fiscal	Rendimentos	Ranking rendimentos	Gastos	Ranking Gastos	Pessoal	Ranking Pessoal
5	FC Arouca	2022	8 775 160	15	8 360 834	17	5 167 834	17
6	Vitória SC	2022	37 233 299	5	35 493 394	5	15 602 700	5
7	GD Chaves	2022	8 696 802	16	7 846 324	18	4 523 505	18
9	Boavista FC	2022	21 187 615	6	21 037 894	6	12 541 300	6
8	FC Famalicão	2022	17 295 306	7	20 566 528	7	12 201 030	7
10	Casa Pia AC	2022	14 081 952	10	14 099 601	13	5 976 205	15
12	Rio Ave FC	2022	7 715 110	17	15 520 667	9	9 053 764	11
11	FC Vizela	2022	6 951 556	18	12 972 609	14	9 799 644	10
13	Gil Vicente FC	2022	14 525 270	8	14 314 346	12	6 866 861	14
14	Estoril Praia	2022	12 580 322	13	12 162 056	15	7 525 279	12
15	Portimonense	2022	13 980 915	11	15 578 058	8	7 423 460	13
16	Marítimo M.	2022	14 403 189	9	14 741 805	11	10 020 851	9
17	FC P. Ferreira	2022	9 262 878	14	8 619 983	16	5 486 921	16
18	Santa Clara	2022	13 704 569	12	14 981 557	10	10 401 282	8

ANEXO 33 - Análise das ordenações dos orçamentos de rendimentos e gastos totais, das rubrica outros rendimentos e gastos com pessoal.

Tabela 1: Ordenação das equipas despromovidas a nível de rendimentos, gastos gerais e gastos com pessoal

Época	Equipa Despromovida	Nº equipas	Classif.	Classificação Final	Nº Eq. Despro movidas	Ranking Rendimentos	Ranking Outros rendimentos	Ranking Total gastos	Ranking Pessoal
2013/14	SC Olhanense	16	16	Último	1	14	11	12	11
2014/15	FC Penafiel	18	18	Último	2	18	16	18	18
2014/15	Gil Vicente FC	18	17	Penúltimo	2	12	14	13	15
2015/16	U. Madeira	18	17	Penúltimo	2	13	10	12	11
2015/16	A. Académica	18	18	Último	2	15	9	14	9
2016/17	FC Arouca	18	17	Penúltimo	2	13	13	10	12
2016/17	CD Nacional	18	18	Último	2	8	9	8	9
2017/18	Estoril Praia	18	18	Último	2	9	7	8	7
2017/18	FC P.Ferreira	18	17	Penúltimo	2	16	12	15	16
2018/19	Chaves	18	16	Antepenúltimo	3	0	0	0	0
2018/19	Feirense	18	18	Último	2	0	0	0	0
2018/19	CD Nacional	18	17	Penúltimo	2	15	17	16	17
2019/20	Vitória FC	18	16	Antepenúltimo	2	11	8	13	13
2019/20	CD Aves	18	18	Último	2	17	18	11	9
2020/21	SC Farense	18	17	Penúltimo	3	17	16	13	12
2020/21	CD Nacional	18	18	Último	3	11	12	14	14
2020/21	Rio Ave FC	18	16	Antepenúltimo	3	9	7	8	8
2021/22	Moreirense FC	18	16	Antepenúltimo	3	11	9	14	14
2021/22	BSAD	18	18	Último	3	15	13	16	17
2021/22	CD Tondela	18	17	Penúltimo	3	17	18	17	16
2022/23	Santa Clara	18	18	Último	3	12	11	10	8
2022/23	FC P.Ferreira	18	17	Penúltimo	3	14	12	16	16
2022/23	Marítimo M.	18	16	Antepenúltimo	3	9	13	11	9

Fonte: Elaboração própria

Observação:

A análise dos rankings evidencia que nas dimensões de rendimentos, outros rendimentos, gastos totais ou gastos com pessoal, a maioria das equipas que descem não figuravam nos lugares mais baixos do ranking financeiro (16º a 18º). Por outro lado, há também registos de equipas posicionadas em 15.º lugar (logo acima da "linha vermelha" dos últimos três), o que mostra que mesmo clubes fora do fundo imediato da hierarquia financeira não estiveram imunes ao risco de descida.

Tabela 2: Ordenação pelo nível de rendimentos globais

VD	Resultado	Classificação na I LIGA	Entidade	Ano Fiscal	Rendimentos	Ranking rendimentos
0		12	FC Arouca	2013	1 441 073	16
0		13	Boavista FC	2014	2 928 439	17
0		16	FC Arouca	2014	2 931 570	16
1	Despromoção	18	FC Penafiel	2014	2 635 656	18
0	Liga Europa - 3ª Pré-Eliminatória	5	FC Arouca	2015	1 323 657	18
0		12	Moreirense FC	2015	2 822 024	17
0		16	CD Tondela	2015	3 063 333	16
0		8	CD Feirense	2016	4 374 836	18
0		15	Moreirense FC	2016	4 460 561	17
0		16	CD Tondela	2016	4 840 347	16
0		11	CD Tondela	2017	5 540 827	17
0		14	Vitória FC	2017	4 640 329	18
1	Despromoção	17	FC P. Ferreira	2017	5 681 371	16
0		10	Santa Clara	2018	6 937 982	16
0		13	Vitória FC	2018	6 064 566	17
0		14	CD Aves	2018	5 743 611	18
0		10	Gil Vicente FC	2019	5 768 967	16
0		15	BSAD	2019	5 499 779	18
1	Despromoção	18	CD Aves	2019	5 743 611	17
0		13	Boavista FC	2020	4 801 966	18
0		12	CD Tondela	2020	5 067 334	16
1	Despromoção	17	SC Farense	2020	4 890 267	17
0		14	FC Vizela	2021	5 802 367	16
0		15	FC Arouca	2021	5 094 546	18
1	Despromoção	17	CD Tondela	2021	5 751 723	17
0		9	GD Chaves	2022	8 696 802	18
0		12	Rio Ave FC	2022	7 715 110	16
0		11	FC Vizela	2022	6 951 556	17

Fonte: Elaboração própria

Observação: VD – variável dependente: 0 - manutenção; 1 – despromoção.

Grupo de Classificação	N.º de SDs	Percentagem (%)
Até 6.º lugar	1	3,60%
7.º ao 10.º lugar	4	14,30%
11.º ao 15.º lugar	15	53,60%
16.º ao 18.º lugar	8	28,60%
Total	**28**	**100%**

Tabela 3: Ordenação pelo nível de gastos globais

VD	Resultado	Classificação na I LIGA	Entidade	Ano Fiscal	Gastos	Ranking Gastos
0		12	FC Arouca	2013	1 629 582	16
0		13	Boavista FC	2014	2 876 848	17
0		16	FC Arouca	2014	3 315 286	16
1	Despromoção	18	FC Penafiel	2014	2 436 948	18
0	Liga Europa – 3ª Pré-Eliminatória	5	FC Arouca	2015	1 702 993	18
0		14	Boavista FC	2015	3 273 008	16
0		16	CD Tondela	2015	2 912 124	17
0		8	CD Feirense	2016	5 012 847	16
0		15	Moreirense FC	2016	4 513 708	17
0		16	CD Tondela	2016	4 195 466	18
0		11	CD Tondela	2017	5 541 974	16
0		15	Moreirense FC	2017	5 347 818	18
0		14	Vitória FC	2017	5 400 916	17
0		6	Moreirense FC	2018	5 591 254	18
0		13	Vitória FC	2018	6 499 643	17
0		17	CD Nacional	2018	6 829 032	16
0		8	Moreirense FC	2019	6 820 671	18
0		15	BSAD	2019	7 000 861	17
1	Despromoção	18	Gil Vicente FC	2019	7033 706	16
0		10	BSAD	2020	7 007 244	16
0		11	Gil Vicente FC	2020	6 347 291	17
0		12	CD Tondela	2020	6 340 600	18
0		15	FC Arouca	2021	5 700 961	18
1	Despromoção	17	CD Tondela	2021	6 645 152	17
1	Despromoção	18	BSAD	2021	7 158 789	16
0	Conference League - 3.ª Pré-eliminatória	5	FC Arouca	2022	8 360 834	17
0		7	GD Chaves	2022	7 846 324	18
0		9	FC P. Ferreira	2022	8 619 983	18

Fonte: Elaboração própria

Observação: VD – variável dependente: 0 - manutenção; 1 – despromoção.

Grupo de Classificação	N.º de SDs	Percentagem (%)
Até 6.º lugar	3	10,70%
7.º ao 10.º lugar	5	17,90%
11.º ao 15.º lugar	12	42,90%
16.º ao 18.º lugar	8	28,60%
Total	**28**	**100%**

Tabela 4: Ordenação pelo nível de gastos com pessoal

VD	Resultado	Classificação na I LIGA	Entidade	Ano Fiscal	Pessoal	Ranking Pessoal
0		12	FC Arouca	2013	1 190 378	16
0		11	Moreirense FC	2014	2 403 489	16
0		13	Boavista FC	2014	1 698 545	17
1	Despromoção	18	FC Penafiel	2014	1 571 169	18
0	Liga Europa - 3ª Pré-Eliminatória	5	FC Arouca	2015	1 400 743	18
0		14	Boavista FC	2015	1 870 976	17
0		16	CD Tondela	2015	2 202 543	16
0		9	Boavista FC	2016	2 263 578	18
0		13	FC P.Ferreira	2016	2 945 014	16
0		16	CD Tondela	2016	2 826 164	17
0		11	CD Tondela	2017	3 351 652	17
0		10	Portimonense	2017	3 111 130	18
1	Despromoção	17	FC P.Ferreira	2017	3 539 345	16
0		6	Moreirense FC	2018	3 897 688	18
0		15	CD Tondela	2018	4 516 572	16
1	Despromoção	17	CD Nacional	2018	4 267 570	17
0		11	Marítimo M.	2019	4 641 060	17
0		13	FC P.Ferreira	2019	4 299 377	18
0		14	CD Tondela	2019	4 817 498	16
0		8	Moreirense FC	2020	4 702 489	16
0		11	Gil Vicente FC	2020	4 657 556	17
0		12	CD Tondela	2020	4 375 894	18
0		15	FC Arouca	2021	3 643 754	18
1	Despromoção	17	CD Tondela	2021	4 134 417	16
1	Despromoção	18	BSAD	2021	3 906 276	17
0	Conference League - 3.ª Pré-eliminatória	5	FC Arouca	2022	5 167 834	17
0		7	GD Chaves	2022	4 523 505	18
1	Despromoção	17	FC P.Ferreira	2022	5 486 921	16

Fonte: Elaboração própria

Observação: VD – variável dependente: 0 - manutenção; 1 – despromoção.

Grupo de Classificação	N.º de SDs	Percentagem (%)
Até 6.º lugar	3	10,70%
7.º ao 10.º lugar	4	14,30%
11.º ao 15.º lugar	13	46,40%
16.º ao 18.º lugar	8	28,60%
Total	**28**	**100%**

Tabela 5: Ordenação pelo nível de "outros rendimentos"

VD	Resultado	Classificação na I LIGA	Entidade	Ano Fiscal	Outros rendimentos	Ranking outros rendimentos
0		10	Vitória SC	2013	0	16
0		8	FC P. Ferreira	2014	24 073	17
0		16	FC Arouca	2014	13 519	18
1	Despromoção	18	FC Penafiel	2014	149 110	16
0	Liga Europa - 3ª Pré-Eliminatória	5	FC Arouca	2015	6 942	17
0		12	Moreirense FC	2015	74 457	16
0		16	CD Tondela	2015	0	18
0	Liga Europa - 3ª Pré-Eliminatória	6	Marítimo M.	2016	561 566	16
0		11	GD Chaves	2016	320 619	17
0		15	Moreirense FC	2016	274 966	18
0		11	CD Tondela	2017	1 123 254	16
0		13	CD Aves	2017	235	18
0		14	Vitória FC	2017	436 466	17
0		10	Santa Clara	2018	1 559 223	16
0		14	CD Aves	2018	235	18
1	Despromoção	17	CD Nacional	2018	1 433 964	17
0		6	FC Famalicão	2019	158 937	16
0		10	Gil Vicente FC	2019	23 578	17
1	Despromoção	18	CD Aves	2019	235	18
0		10	BSAD	2020	337 006	17
0		12	CD Tondela	2020	138 545	18
1	Despromoção	17	SC Farense	2020	815 874	16
0		14	FC Vizela	2021	345 797	17
0		15	FC Arouca	2021	418 504	16
1	Despromoção	17	CD Tondela	2021	76 200	18
0		12	Rio Ave FC	2022	1 902 641	16
0		11	FC Vizela	2022	1 059 945	17
0		13	Gil Vicente FC	2022	376 326	18

Fonte: Elaboração própria

Observação: VD – variável dependente: 0 - manutenção; 1 – despromoção.

Grupo de Classificação	N.º de SDs	Percentagem (%)
Até 6.º lugar	3	10,70%
7.º ao 10.º lugar	5	17,90%
11.º ao 15.º lugar	13	46,40%
16.º ao 18.º lugar	7	25,00%
Total	**28**	**100%**

ANEXO 34 - Z-Score de Altman – Observações empíricas

Todos os Z_2- score foram calculados com base nos rácios financeiros estipulados pelo modelo, utilizando como fontes os relatórios financeiros das SDs. Os testes estatísticos aplicados foram realizados com recurso ao software SPSS, versão 29.

Tabela 1: Resumo das observações empíricas e testes estatísticos aplicáveis

Observações	**Descrição**	**Teste Estatístico**	**Variáveis / Indicadores**
O1	SDs despromovidas apresentam Z_2 significativamente inferior às restantes.	Teste t para amostras independentes (despromovidos vs manutenção).	Score Z_2 anual por SAD
O1.B	Mesma análise excluindo as SDs do grupo A.		
O2	Z_2 nos dois anos anteriores à descida é inferior.	Teste t para amostras independentes (Z_2 médio pré-descida vs restantes SDs).	Z_2 nos dois anos anteriores à descida.
O3	Despromoção provoca agravamento do Z_2 no ano seguinte.	Teste t para amostras emparelhadas (Z_2 na época da descida vs Z_2 na época seguinte).	Z_2 no ano da descida e no ano seguinte.
O4	As SDs do Grupo A apresentam scores Z_2 superiores aos restantes grupos.	Teste t para amostras independentes (Top 4 vs restantes); análise descritiva.	Score Z_2 médio por grupo
O5	A pandemia da COVID-19 provocou deterioração significativa dos scores Z_2.	Teste t para médias emparelhadas (pré-COVID 2018/19 vs pós-COVID 2020/21).	Z_2 antes e depois da pandemia.
O6	Maior volume de receitas explica melhor score Z_2-Score.	Regressão linear simples; correlação de Pearson.	Z_2 (variável dependente) vs Receitas totais (variável independente).

Fonte: Elaboração própria e a partir das tabelas seguintes deste anexo

Observação O1: Comparação entre SADs despromovidas e não despromovidas com todas as SDs e excluindo Grupo A (O1.B)

Tabela 2– Síntese comparativa das Observações O1 e O1B (Z_2-Score)

Elemento de Análise	**Observação O1 – Comparação entre SDs despromovidas e não despromovidas (todas)**	**Observação O1B – Comparação entre SDs despromovidas e não despromovidas (excluindo grupo A)**
Amostra	N = 178 (23 despromovidas; 155 manutenção)	N = 138 (23 despromovidas; 115 manutenção fora do Top 4)
Média Score Z_2 – Despromovidas	–5,91	–5,91
Média Score Z_2 – Manutenção	–8,23	–10,13
Teste de Levene	p = 0,732 (variâncias iguais assumidas)	p = 0,480 (variâncias iguais assumidas)
t (gl)	–0,389 (gl = 176)	–0,615 (gl = 136)
p (bilateral)	0,697 (ns)	0,540 (ns)
IC 95% da Diferença	[–14,08; 9,44]	[–17,81; 9,96]
Tamanho do efeito	d de Cohen = –0,087 (nulo); Hedges = –0,087; Glass = –0,054	d de Cohen = –0,140 (baixo); Hedges = –0,140; Glass = –0,367
Conclusão estatística	Diferença não significativa	Diferença não significativa
Interpretação	O score Z_2, isoladamente, não distingue financeiramente as SADs que descem de divisão das que se mantêm.	Mesmo excluindo o Top 4, o score Z_2 não é preditor fiável da despromoção; fatores desportivos e conjunturais podem ter maior peso.

Fonte: Elaboração própria com base em dados SPSS (2013/14–2022/23).

Observação O2: Há deterioração nas épocas que antecedem a descida de divisão

Tabela 3 – Síntese da Observação O2 (score Z_2 nos dois anos anteriores à despromoção)

Elemento de Análise	**Observação O2 – Comparação entre SADs em pré-descida (2 anos antes) e restantes SADs**
Amostra	N = 178 (33 em pré-descida; 145 restantes)
Média Score Z_2 – Pré-descida	–7,55
Média Score Z_2 – Restantes	–8,02
Teste de Levene	p = 0,796 (variâncias iguais assumidas)
t (gl)	–0,091 (gl = 176)
p (bilateral)	0,928 (ns)
IC 95% da Diferença	[–10,63 ; 9,63]
Tamanho do efeito	d de Cohen = –0,017 (nulo)
Conclusão estatística	Diferença não significativa
Interpretação	O score Z_2 não apresenta diferença estatisticamente relevante entre SDs em pré-descida e as restantes. Não há evidência de que o risco financeiro seja detetável dois anos antes da despromoção com este indicador.

Fonte: Elaboração própria com base em dados SPSS (2013/14–2022/23).

Conclusão para a Observação O2

Com base nos resultados atualizados, não se rejeita a hipótese nula (H_0). Não existem evidências estatísticas que sustentem que as SDs despromovidas apresentavam scores Z_2 significativamente inferiores nos dois anos anteriores à descida, quando comparadas com as restantes SDs da Primeira Liga.

Observação O3: A despromoção agrava os níveis de stress financeiro das SDs

Tabela 4 – Síntese da Observação O3 (Impacto da despromoção no score Z_2)

Elemento de Análise	**Observação O3 – Comparação do score Z_2 no ano da descida e no ano seguinte (SADs despromovidas)**
Amostra	N = 21 pares (mesma SAD em dois anos consecutivos: ano da descida e ano seguinte na Segunda Liga)
Média Score Z_2 – Ano da descida	–4,26
Média Score Z_2 – Ano seguinte	–12,93
Média da diferença	–8,67
Correlação	r = 0,088 (p = 0,353) – baixa e não significativa
Teste t (gl)	t(20) = 2,194
p (bilateral)	0,040
IC 95% da Diferença	[0,43 ; 16,62]
Tamanho do efeito	d de Cohen = 0,479 (moderado); Hedges = 0,461
Conclusão estatística	Diferença estatisticamente significativa
Interpretação	O score Z_2 é, em média, significativamente mais negativo no ano seguinte à descida, indicando agravamento do stress financeiro e aumento do risco de colapso. O efeito é de magnitude moderada e a baixa correlação entre os dois momentos sugere elevada variabilidade individual no impacto da despromoção.

Fonte: Elaboração própria com base em dados SPSS (2013/14–2022/23).

Observação O4: As SDs do grupo A mantêm scores mais elevados face grupo B

Tabela 5 – Síntese da Observação O4 (Comparação do score Z_2 entre Grupo A e Grupo B)

Elemento de Análise	**Observação O4 – Comparação do score Z_2 entre SADs do Grupo A (Top 4) e Grupo B (restantes)**
Amostra	N = 178 (40 Grupo A; 138 Grupo B)
Média Score Z_2 – Grupo A	–2,76
Média Score Z_2 – Grupo B	–9,43
Teste de Levene	p = 0,026 (variâncias não homogéneas)
t (gl)	–2,541 (gl = 151,11)
p (bilateral)	0,012
IC 95% da Diferença	[–11,86 ; –1,48]
Tamanho do efeito	d de Cohen = –0,25 (pequeno); Hedges = –0,25; Glass = –1,745
Conclusão estatística	Diferença estatisticamente significativa
Interpretação	O Grupo A apresenta, em média, scores Z_2 significativamente menos negativos, refletindo menor risco financeiro. O efeito é pequeno, mas consistente com a vantagem estrutural e financeira destes clubes.

Fonte: Elaboração própria com base em dados SPSS (2013/14–2022/23).

Observação O5: A pandemia da COVID-19 agravou os Z2-Scores

Tabela 6 – Síntese da Observação O5 (Impacto da pandemia da COVID-19 no score Z_2)

Elemento de Análise	**Observação O5 – Comparação do score Z_2 pré e pós-pandemia (SADs da Primeira Liga)**
Amostra	N = 15 SADs com dados completos em 2018/19 (pré-COVID) e 2020/21 (pós-COVID)
Média Score Z_2 – Pré-COVID	–3,61
Média Score Z_2 – Pós-COVID	–13,47
Média da diferença	–9,86
Correlação	r = 0,815 (p < 0,001) – forte e significativa
Teste t (gl)	t(14) = 1,755
p (bilateral)	0,101
p (unilateral)	0,051 (tendência para significância)
IC 95% da Diferença	[–2,10 ; 21,82]
Tamanho do efeito	d de Cohen = 0,453 (moderado)
Conclusão estatística	Diferença não significativa a 5%, mas com tendência relevante
Interpretação	Tendência de agravamento dos scores Z_2 após a pandemia, com efeito moderado e impacto prático relevante na sustentabilidade financeira das SADs.

Fonte: Elaboração própria com base em dados SPSS (2018/19–2020/21).

Observação O6: O nível de correlação entre as receitas globais e o Z-Score.

Tabela 7 – Síntese da Observação O6 (Correlação entre Receitas Totais e Score Z_2)

Elemento de Análise	**Observação O6 – Relação entre receitas totais anuais e score Z_2 (SADs da Primeira Liga)**
Amostra	N = 178 observações (SAD × ano fiscal, 2013/14–2022/23)
Correlação de Pearson	r = 0,108 (p = 0,151) – positiva, fraca e não significativa
Regressão Linear Simples	VD: Score Z_2; VI: Receitas totais anuais
R^2 *	0,012 (1,2% da variação no score Z_2 explicada pelas receitas)
F (1,176) **	2,076 (p = 0,151) – não significativo
Coeficiente Beta (β)	0,108 (t = 1,441; p = 0,151) – não significativo
Conclusão estatística	Não existe relação estatisticamente significativa
Interpretação	A dimensão económica (receitas) não está associada a melhor score Z_2; a sustentabilidade financeira depende mais de gestão de custos, estrutura de capital e passivo do que do volume de receitas.

Fonte: Elaboração própria com base em dados SPSS (2013/14–2022/23).

Observações:

* coeficiente de determinação e mede a proporção da variabilidade da variável dependente (Y) que é explicada pela(s) variável(is) independente(s) no modelo.
** teste ANOVA - o valor da estatística F de Fisher-Snedecor, usada para testar hipóteses sobre diferenças de médias ou efeitos de variáveis.

ANEXO 35 – Dados anuais Z_2-Score (de Altman) por cada SD

$$Z_2 = 6{,}56X_1 + 3{,}26X_2 + 6{,}72X_3 + 1{,}05X_4$$

X_1 = Fundo de maneio / Ativo total; X_2 = Resultados não distribuídos / Ativo total ; X_3 = EBIT (resultado antes de juros e impostos) / Ativo total : X_4 = Valor do capital próprio / Valor total da dívida (passivo)

Entidade	Ano Fiscal	X1	X2	X3	X4	Z2	Status
SL Benfica	2013	-0,501	-0,332	0,086	-0,022	-3,8160	Zona de stress
SL Benfica	2014	-0,640	-0,297	0,098	0,017	-4,4895	Zona de stress
SL Benfica	2015	-0,364	-0,217	0,084	0,067	-2,4588	Zona de stress
SL Benfica	2016	-0,103	-0,101	0,135	0,189	0,0993	Zona de stress
SL Benfica	2017	-0,245	-0,051	0,069	0,242	-1,0557	Zona de stress
SL Benfica	2018	0,116	0,008	0,067	0,327	1,5847	Zona de stress
SL Benfica	2019	-0,109	0,094	0,111	0,494	0,8579	Zona de stress
SL Benfica	2020	-0,181	0,050	-0,048	0,378	-0,9487	Zona de stress
SL Benfica	2021	-0,098	-0,016	-0,059	0,257	-0,8227	Zona de stress
SL Benfica	2022	-0,086	-0,008	0,025	0,255	-0,1530	Zona de stress
FC Porto	2013	-0,401	-0,565	-0,139	-0,134	-5,5521	Zona de stress
FC Porto	2014	-0,074	-0,320	0,116	0,111	-0,6295	Zona de stress
FC Porto	2015	-0,386	-0,546	-0,165	-0,106	-5,5309	Zona de stress
FC Porto	2016	-0,510	-0,644	-0,086	-0,198	-6,2326	Zona de stress
FC Porto	2017	-0,175	-0,643	-0,060	-0,235	-3,8926	Zona de stress
FC Porto	2018	-0,302	-0,723	0,090	-0,248	-3,9933	Zona de stress
FC Porto	2019	-0,894	-1,448	-0,444	-0,484	-14,0787	Zona de stress
FC Porto	2020	-0,400	-0,849	0,172	-0,339	-4,5939	Zona de stress
FC Porto	2021	-0,401	-0,815	0,101	-0,328	-4,9483	Zona de stress
FC Porto	2022	-0,546	-1,059	-0,074	-0,408	-7,9618	Zona de stress
SC Braga	2013	0,044	0,162	-0,048	0,509	1,0287	Zona de stress
SC Braga	2014	-0,028	0,093	-0,013	0,376	0,4265	Zona de stress
SC Braga	2015	-0,228	0,195	0,098	0,743	0,5816	Zona de stress
SC Braga	2016	-0,047	0,168	0,067	0,439	1,1514	Zona de stress
SC Braga	2017	-0,258	0,107	-0,020	0,290	-1,1692	Zona de stress
SC Braga	2018	-0,107	0,173	0,101	0,364	0,9276	Zona de stress
SC Braga	2019	0,036	0,341	0,241	0,705	3,7087	Zona segura
SC Braga	2020	-0,115	0,308	-0,020	0,718	0,8658	Zona de stress
SC Braga	2021	-0,140	0,350	0,042	0,860	1,4061	Zona de stress
SC Braga	2022	-0,156	0,442	0,184	1,120	2,8330	Zona Cinzenta
Sporting CP	2013	-1,068	-1,441	0,029	-0,446	-11,9793	Zona de stress
Sporting CP	2014	-0,218	-0,825	0,100	0,031	-3,4176	Zona de stress

Entidade	Ano Fiscal	X1	X2	X3	X4	Z2	Status
Sporting CP	2015	-0,353	-1,009	-0,117	-0,100	-6,5013	Zona de stress
Sporting CP	2016	-0,314	-0,619	0,135	0,018	-3,1514	Zona de stress
Sporting CP	2017	-0,536	-0,800	-0,056	-0,047	-6,5541	Zona de stress
Sporting CP	2018	-0,315	-0,750	0,013	-0,073	-4,4989	Zona de stress
Sporting CP	2019	-0,278	-0,735	0,094	-0,033	-3,6223	Zona de stress
Sporting CP	2020	-0,577	-0,905	-0,091	-0,133	-7,4835	Zona de stress
Sporting CP	2021	-0,289	-0,683	0,112	-0,048	-3,4216	Zona de stress
Sporting CP	2022	-0,247	-0,619	0,127	0,029	-2,7490	Zona de stress
Vitória SC	2013	-0,376	-1,044	-0,405	-0,445	-9,0608	Zona de stress
Vitória SC	2014	-0,089	-0,718	0,169	-0,339	-2,1477	Zona de stress
Vitória SC	2015	0,011	-0,435	0,039	-0,039	-1,1303	Zona de stress
Vitória SC	2016	-0,104	-0,148	0,194	0,175	0,3221	Zona de stress
Vitória SC	2017	-0,182	-0,055	0,043	0,133	-0,9410	Zona de stress
Vitória SC	2018	-0,282	-0,013	0,062	0,189	-1,2768	Zona de stress
Vitória SC	2019	-0,127	-0,004	0,017	0,188	-0,5353	Zona de stress
Vitória SC	2020	0,073	-0,144	-0,130	-0,062	-0,9255	Zona de stress
Vitória SC	2021	-0,639	-0,639	-0,348	-0,337	-8,9703	Zona de stress
Vitória SC	2022	-0,296	-0,575	0,097	-0,311	-3,4871	Zona de stress
Boavista FC	2014	-21,987	-53,970	0,081	-0,971	-320,6529	Zona de stress
Boavista FC	2015	-2,956	-7,878	0,218	-0,827	-44,4776	Zona de stress
Boavista FC	2016	-2,088	-6,161	0,254	-0,786	-32,8981	Zona de stress
Boavista FC	2017	-2,502	-6,081	0,024	-0,784	-36,8995	Zona de stress
Boavista FC	2018	-1,645	-4,662	0,271	-0,728	-24,9366	Zona de stress
Boavista FC	2019	-1,698	-4,688	-0,036	-0,731	-27,4302	Zona de stress
Boavista FC	2020	-1,597	-2,380	-0,555	-0,617	-22,6062	Zona de stress
Boavista FC	2021	-0,984	-1,503	0,005	-0,504	-11,8457	Zona de stress
Boavista FC	2022	-0,984	-1,503	0,005	-0,504	-11,8457	Zona de stress
Marítimo M.	2013	0,529	-0,530	-0,007	-0,198	1,4855	Zona de stress
Marítimo M.	2014	0,395	-0,036	0,165	0,053	3,6447	Zona segura
Marítimo M.	2015	0,194	0,386	0,280	0,780	5,2336	Zona segura
Marítimo M.	2016	-0,143	0,443	0,080	0,973	2,0586	Zona Cinzenta
Marítimo M.	2017	0,013	0,554	0,133	1,529	4,3859	Zona segura
Marítimo M.	2018	0,146	0,548	0,123	1,449	5,0879	Zona segura
Marítimo M.	2019	0,275	0,632	0,033	2,096	6,2883	Zona segura
Marítimo M.	2020	0,427	0,649	0,096	2,290	7,9648	Zona segura
Marítimo M.	2021	0,032	0,688	0,053	2,717	5,6632	Zona segura
Marítimo M.	2022	0,023	0,696	-0,010	2,813	5,3082	Zona segura
CD Nacional	2013	0,067	-0,024	0,021	0,131	0,6447	Zona de stress
CD Nacional	2014	0,121	-0,011	0,036	0,104	1,1062	Zona de stress
CD Nacional	2015	0,367	0,007	0,056	0,118	2,9317	Zona Cinzenta
CD Nacional	2016	0,199	0,077	0,057	0,246	2,2003	Zona Cinzenta
CD Nacional	2018	0,238	0,097	0,044	0,364	2,5565	Zona Cinzenta

Entidade	Ano Fiscal	X1	X2	X3	X4	Z2	Status
CD Nacional	2020	0,228	-0,347	0,036	-0,073	0,5307	Zona de stress
FC Famalicão	2019	0,025	-1,783	-0,822	-0,610	-11,8112	Zona de stress
FC Famalicão	2020	-0,110	-0,696	0,000	-0,384	-3,3923	Zona de stress
FC Famalicão	2021	-0,406	-1,330	-0,488	-0,558	-10,8603	Zona de stress
FC Famalicão	2022	-0,120	-0,816	-0,008	-0,438	-3,9602	Zona de stress
CD Tondela	2015	-0,853	-1,553	0,440	-0,408	-8,1284	Zona de stress
CD Tondela	2016	-0,011	0,050	0,354	2,118	4,6947	Zona segura
CD Tondela	2017	0,159	0,005	0,003	2,872	4,0962	Zona segura
CD Tondela	2018	-0,196	-0,309	-0,089	0,080	-2,8082	Zona de stress
CD Tondela	2019	-0,198	-0,243	0,013	-0,049	-2,0563	Zona de stress
CD Tondela	2020	-0,572	-0,895	-0,433	-0,354	-9,9541	Zona de stress
CD Tondela	2021	-1,417	-1,883	-0,459	-0,573	-19,1178	Zona de stress
Portimonense	2017	-0,161	-0,303	0,047	0,071	-1,6564	Zona de stress
Portimonense	2018	0,284	0,262	0,385	0,569	5,8981	Zona segura
Portimonense	2019	-0,266	-0,341	-0,574	0,030	-6,6836	Zona de stress
Portimonense	2020	-0,003	-0,205	0,126	0,155	0,3253	Zona de stress
Portimonense	2021	0,086	0,000	0,203	0,446	2,3970	Zona Cinzenta
Portimonense	2022	0,083	-0,085	-0,065	0,357	0,2026	Zona de stress
Rio Ave FC	2013	-0,321	0,011	0,021	0,266	-1,6512	Zona de stress
Rio Ave FC	2014	-0,291	0,013	0,029	0,172	-1,4916	Zona de stress
Rio Ave FC	2015	-0,416	0,006	0,007	0,065	-2,5889	Zona de stress
Rio Ave FC	2016	-0,312	0,256	0,280	0,358	1,0470	Zona de stress
Rio Ave FC	2017	0,057	0,358	-0,067	0,593	1,7150	Zona de stress
Rio Ave FC	2018	0,363	0,390	0,070	0,675	4,8310	Zona segura
Rio Ave FC	2019	0,117	0,465	0,095	0,931	3,8961	Zona segura
Rio Ave FC	2020	-0,064	0,365	-0,052	0,623	1,0815	Zona de stress
Rio Ave FC	2022	-0,838	-0,544	-0,831	-0,330	-13,2048	Zona de stress
BSAD	2013	-4,548	-8,535	0,132	-0,834	-57,6532	Zona de stress
BSAD	2014	-4,343	-8,130	0,113	-0,826	-55,1026	Zona de stress
BSAD	2015	-1,887	-3,354	0,426	-0,655	-21,1340	Zona de stress
BSAD	2016	-2,946	-5,152	0,057	-0,744	-36,5149	Zona de stress
BSAD	2017	-1,816	-3,393	0,047	-0,657	-23,3501	Zona de stress
BSAD	2018	-1,086	-2,256	0,040	-0,558	-14,7950	Zona de stress
BSAD	2019	-3,568	-6,286	-0,603	-0,794	-48,7828	Zona de stress
BSAD	2020	-4,906	-8,177	-0,558	-0,841	-63,4775	Zona de stress
BSAD	2021	-2,848	-5,148	0,142	-0,767	-35,3225	Zona de stress
Santa Clara	2018	-0,375	-0,453	-0,030	-0,225	-4,3693	Zona de stress
Santa Clara	2019	-0,245	-0,296	0,079	-0,147	-2,1908	Zona de stress
Santa Clara	2020	-0,083	-0,144	0,097	-0,051	-0,4163	Zona de stress
Santa Clara	2021	-0,394	-0,083	0,116	0,001	-2,0748	Zona de stress
Santa Clara	2022	0,240	-0,142	-0,059	-0,073	0,6364	Zona de stress
FC P.Ferreira	2013	-0,471	0,075	0,140	0,196	-1,6988	Zona de stress

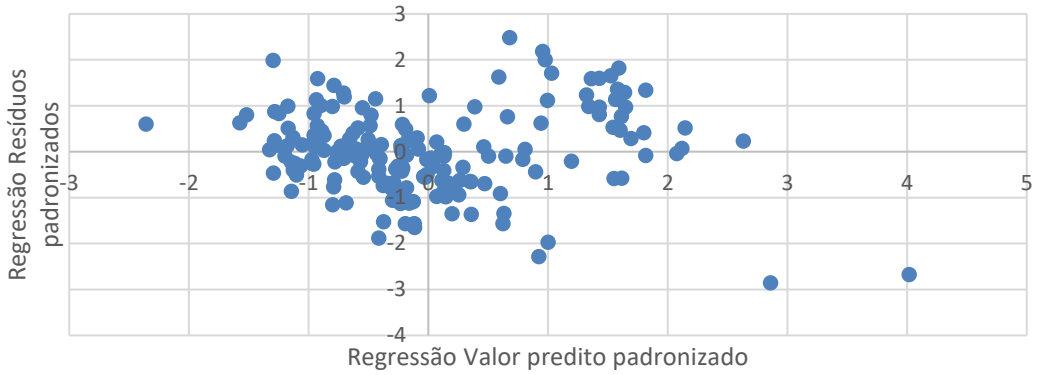
Entidade	Ano Fiscal	X1	X2	X3	X4	Z2	Status
FC P.Ferreira	2014	-0,645	-0,118	-0,183	-0,023	-5,8696	Zona de stress
FC P.Ferreira	2015	-0,496	0,003	0,127	0,094	-2,2891	Zona de stress
FC P.Ferreira	2016	-0,393	0,184	0,198	0,340	-0,2875	Zona de stress
FC P.Ferreira	2017	-0,536	0,165	-0,015	0,328	-2,7392	Zona de stress
FC P.Ferreira	2019	-0,524	0,083	-0,190	0,207	-4,2212	Zona de stress
FC P.Ferreira	2020	-0,699	-0,041	-0,118	0,046	-5,4687	Zona de stress
FC P.Ferreira	2021	-0,904	0,235	0,101	-0,042	-4,5291	Zona de stress
FC P.Ferreira	2022	-0,904	0,235	0,101	-0,042	-4,5291	Zona de stress
Moreirense FC	2014	0,504	-0,031	0,044	0,495	4,0207	Zona segura
Moreirense FC	2015	0,348	-0,323	-0,282	0,178	-0,4768	Zona de stress
Moreirense FC	2016	0,317	-0,300	0,008	0,104	1,2635	Zona de stress
Moreirense FC	2017	0,616	0,296	0,550	1,240	10,0063	Zona segura
Moreirense FC	2018	0,429	0,475	0,368	1,801	8,7279	Zona segura
Moreirense FC	2019	0,112	0,393	0,209	2,215	5,7465	Zona segura
Moreirense FC	2020	-0,156	0,123	-0,254	0,907	-1,3787	Zona de stress
Moreirense FC	2021	0,105	0,269	0,171	1,242	4,0201	Zona segura
Gil Vicente FC	2013	-0,470	-0,649	-0,729	0,120	-9,9731	Zona de stress
Gil Vicente FC	2014	-0,176	-0,666	0,033	0,045	-3,0620	Zona de stress
Gil Vicente FC	2019	-0,915	-2,088	-0,404	-0,595	-16,1528	Zona de stress
Gil Vicente FC	2020	-0,322	-1,612	-0,020	-0,535	-8,0619	Zona de stress
Gil Vicente FC	2021	-0,106	-0,363	0,144	-0,182	-1,1020	Zona de stress
Gil Vicente FC	2022	0,012	-0,469	0,051	-0,218	-1,3406	Zona de stress
SC Farense	2020	-0,451	-4,521	-1,753	-0,791	-30,3047	Zona de stress
Estoril Praia	2013	0,373	-1,809	0,305	1,194	-0,1493	Zona de stress
Estoril Praia	2014	0,289	-1,374	0,103	1,124	-0,7130	Zona de stress
Estoril Praia	2015	-0,103	-1,478	0,259	0,367	-3,3707	Zona de stress
Estoril Praia	2016	-0,136	-0,666	0,150	0,366	-1,6668	Zona de stress
Estoril Praia	2017	-0,382	-1,088	-0,220	0,140	-7,3871	Zona de stress
Estoril Praia	2021	0,297	-0,474	-0,046	-0,043	0,0478	Zona de stress
Estoril Praia	2022	0,254	-0,265	0,046	0,251	1,3755	Zona de stress
FC Vizela	2021	-0,428	-3,006	-0,937	0,381	-18,5049	Zona de stress
FC Vizela	2022	-1,400	-5,417	-2,361	-0,384	-43,1157	Zona de stress
CD Feirense	2016	-1,041	-5,790	-1,988	-0,727	-39,8246	Zona de stress
CD Feirense	2017	0,223	-1,458	-0,039	-0,410	-3,9811	Zona de stress
CD Feirense	2018	0,619	0,146	0,550	0,542	8,7975	Zona segura
GD Chaves	2016	0,244	-0,322	0,272	0,615	3,0278	Zona segura
GD Chaves	2017	0,087	-0,237	-0,124	0,152	-0,8784	Zona de stress
GD Chaves	2018	0,276	-0,137	0,072	0,184	2,0437	Zona Cinzenta
GD Chaves	2022	0,013	-0,848	0,184	1,021	-0,3723	Zona de stress
FC Arouca	2013	-0,133	-0,130	-0,158	0,008	-2,3479	Zona de stress
FC Arouca	2014	-0,387	-0,312	-0,202	-0,169	-5,0944	Zona de stress
FC Arouca	2015	-0,563	-0,521	-0,198	-0,291	-7,0245	Zona de stress

Entidade	Ano Fiscal	X1	X2	X3	X4	Z2	Status
FC Arouca	2016	-0,143	-0,144	-0,005	0,296	-1,1317	Zona de stress
FC Arouca	2021	0,023	-0,348	0,176	0,282	0,4953	Zona de stress
FC Arouca	2022	0,170	0,021	0,116	0,519	2,5140	Zona Cinzenta
FC Penafiel	2014	0,391	0,165	0,382	1,221	6,9511	Zona segura
A. Académica	2013	-0,453	-0,548	-0,533	-0,293	-8,6484	Zona de stress
A. Académica	2014	-0,797	-0,931	-0,416	-0,438	-11,5201	Zona de stress
A. Académica	2015	-1,277	-1,819	-0,114	-0,608	-15,7149	Zona de stress
Vitória FC	2013	-0,465	-2,348	0,020	0,055	-10,5112	Zona de stress
Vitória FC	2014	-0,417	-1,852	0,010	0,576	-8,0990	Zona de stress
Vitória FC	2015	-0,475	-2,770	0,034	0,099	-11,8139	Zona de stress
Vitória FC	2016	-0,402	-2,320	0,039	0,340	-9,5856	Zona de stress
Vitória FC	2017	-0,464	-2,377	-0,039	0,311	-10,7294	Zona de stress
Vitória FC	2018	-0,532	-2,845	-0,024	-0,051	-12,9767	Zona de stress
Vitória FC	2019	-0,633	-3,544	-0,002	-0,328	-16,0621	Zona de stress
U. Madeira	2015	-0,586	-2,064	0,025	-0,442	-10,8725	Zona de stress
CD Aves	2017	-0,894	-1,017	-0,652	-0,348	-13,9336	Zona de stress
CD Aves	2018	-0,894	-1,017	-0,652	-0,348	-13,9336	Zona de stress
CD Aves	2019	-0,894	-1,017	-0,652	-0,348	-13,9336	Zona de stress
SC Olhanense	2013	-0,188	-0,839	-0,822	-0,308	-9,8156	Zona de stress
Casa Pia AC	2022	-0,527	-0,300	0,010	-0,162	-4,5398	Zona de stress

Fonte: Elaboração própria

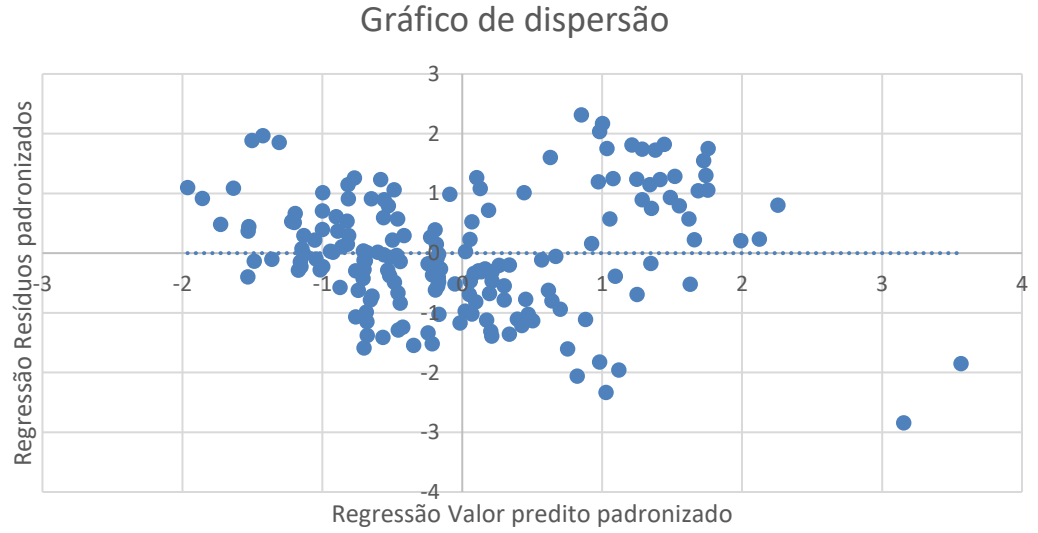
ANEXO 36 - Regressão linear – mapas extraídos do SPSS

Gráfico 1 - Dispersão dos Resíduos Padronizados em função dos Valores Preditos Padronizados (27 rácios)



Fonte: Elaboração própria a partir da análise do SPSS

Gráfico 2 - Gráfico de dispersão dos resíduos padronizados (5 rácios)



Fonte: Elaboração própria a partir da análise do SPSS

Tabela 1 - Resumo do modelo inicial de regressão (27 rácios)

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	,758[a]	0,575	0,499	12,654	2,173

a. Preditores: (Constante), (Vendas+Prestação de Serviços) / Fundo de Maneio, Tesouraria / Capitais Próprios, Capitais Próprios / Capital Social, (Vendas+Prestação de Serviços) / Disponibilidades, Outros Rendimentos / Clientes, Ativos Não Correntes / Capitais Permanentes, Remunerações / Volume de Negócios, EBITDA / Endividamento Bancário, Capitais Próprios / Ativo Total, Passivo Corrente / Passivo Total, (Vendas+Prestação de Serviços) / Ativo Total, Disponibilidades / (Vendas+Prestação de Serviços), Cash Flow / Passivo, Remunerações / Gastos Totais, Outros Rendimentos / Ativo Total, Capitais Próprios / Ativo Não Corrente, Tesouraria / Ativo, EBITDA / (Vendas+Prestação de Serviços) , Ativo Corrente / Passivo Corrente, Resultado Líquido / Capitais Próprios, Capital Próprio / (Vendas+Prestação de Serviços), Outros Rendimentos / Rendimentos Totais, Tesouraria / (Vendas+Prestação de Serviços), Resultado Líquido / Ativo, Disponibilidades / Passivo Corrente, Remunerações / Rendimentos Totais, (Vendas+Prestação de Serviços) / Clientes

b. Variável Dependente: Pontos I LIGA

Fonte: Elaboração própria a partir da análise do SPSS

Tabela 2 - ANOVA do modelo inicial de regressão (27 rácios)

Modelo		Soma dos Quadrados	Df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	32525,123	27,000	1204,634	7,523	<,001[b]

a. Variável Dependente: Pontos I LIGA

b. Preditores: (Constante), (Vendas e Prestação de Serviços) / Fundo de Maneio, Tesouraria / Capitais Próprios, Capitais Próprios / Capital Social, (Vendas e Prestação de Serviços) / Disponibilidades, Outros Rendimentos / Clientes, Ativos Não Correntes / Capitais Permanentes, Remunerações / Volume de Negócios, EBITDA / Endividamento Bancário, Capitais Próprios / Ativo Total, Passivo Corrente / Passivo Total, (Vendas e Prestação de Serviços) / Ativo Total, Disponibilidades / (Vendas e Prestação de Serviços), Cash Flow / Passivo, Remunerações / Gastos Totais, Outros Rendimentos / Ativo Total, Capitais Próprios / Ativo Não Corrente, Tesouraria / Ativo, EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços) , Ativo Corrente / Passivo Corrente, Resultado Líquido / Capitais Próprios, Capital Próprio / (Vendas e Prestação de Serviços), Outros Rendimentos / Rendimentos Totais, Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços), Resultado Líquido / Ativo, Disponibilidades / Passivo Corrente, Remunerações / Rendimentos Totais, (Vendas e Prestação de Serviços) / Clientes

Fonte: Elaboração própria a partir da análise do SPSS

Tabela 3 - Correlações Spearman superiores a 0,90

	Capitais Permanentes / Ativo	Capitais Permanentes / Capital Próprio	Capitais Próprios / Ativo Total	EBIT / Ativo	EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços)	EBIT / (Vendas e Prestação de Serviços)	Fundo de Maneio / Ativo Total	Outros Rendimentos / Capitais Próprios	Passivo Total / Capitais Próprios	Passivo Corrente / Ativo Total	Resultados Antes de Impostos / (Vendas e Prestação de Serviços)	Resultado Líquido / Capitais Próprios
Capitais Próprios / Ativo Total	**,980****	0,025										
EBIT / (Vendas e Prestação de Serviços)	0,083	0,045	0,070	,550**	**,923****							
Fundo de Maneio / Ativo Total	**,990****	0,012	**,976****	0,072	0,125	0,071						
Outros Rendimentos / Capitais Próprios	0,013	**,972****	0,021	0,042	0,019	0,037	0,012					
Passivo Total / Capitais Próprios	0,011	**,970****	0,019	0,037	0,008	0,028	0,011	**,995****				
Passivo Corrente / Ativo Total	**-1,000****	-0,015	**-,980****	-0,071	-0,146	-0,083	**-,990****	-0,013	-0,011			
Passivo Total / Ativo Total	**-,980****	-0,025	**-1,000****	-0,092	-0,127	-0,070	**-,976****	-0,021	-0,019	**,980****		
Resultados Antes de Impostos / (Vendas e Prestação de Serviços)	0,077	0,039	0,066	,515**	,895**	**,985****	0,068	0,029	0,021	-0,077		
Resultado Líquido / Capitais Próprios	0,012	**,957****	0,021	0,036	0,002	0,025	0,013	**,989****	**,996****	-0,012	0,018	
Resultado Líquido / Ativo	0,086	0,043	0,106	**,993****	,583**	,548**	0,086	0,034	0,030	-0,086	,519**	0,030

	Capitais Permanentes / Ativo	Capitais Permanentes / Capital Próprio	Capitais Próprios / Ativo Total	EBIT / Ativo	EBITDA / (Vendas e Prestação de Serviços)	EBIT / (Vendas e Prestação de Serviços)	Fundo de Maneio / Ativo Total	Outros Rendimentos / Capitais Próprios	Passivo Total / Capitais Próprios	Passivo Corrente / Ativo Total	Resultados Antes de Impostos / (Vendas e Prestação de Serviços)	Resultado Líquido / Capitais Próprios
Resultado Líquido do Exercício / (Vendas e Prestação de Serviços)	0,073	0,040	0,063	,537**	**,900****	**,993****	0,063	0,030	0,023	-0,073	**,991****	0,020
(Vendas e Prestação de Serviços) / Capital Próprio	0,012	**,957****	0,021	0,036	0,002	0,025	0,013	**,989****	**,996****	-0,012	0,018	**1,000****

Fonte: Elaboração própria a partir da análise do SPSS

Tabela 4 - Coeficientes e estatísticas de colinearidade (27 variáveis)

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	T	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	**Erro**	**Beta**			**Tolerância**	**VIF**
1	(Constante)	86,165	8,477		10,164	0,000		
	Ativo Corrente / Passivo Corrente	**-9,577**	**2,709**	**-0,351**	**-3,535**	**< 0,001**	**0,287**	**3,485**
	Ativos Não Correntes / Capitais Permanentes	0,081	0,143	0,032	0,567	0,572	0,879	1,138
	Cash Flow / Passivo	8,212	5,095	0,187	1,612	0,109	0,211	4,741
	Capitais Próprios / Ativo Não Corrente	-0,027	0,076	-0,028	-0,351	0,726	0,449	2,229
	Capitais Próprios / Capital Social	-0,078	0,147	-0,036	-0,533	0,595	0,630	1,588
	Capital Próprio / (Vendas+Prestação de Serviços)	0,924	0,742	0,127	1,245	0,215	0,270	3,702
	Capitais Próprios / Ativo Total	0,168	0,491	0,025	0,341	0,733	0,507	1,971

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	T	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
	B	**Erro**	**Beta**			**Tolerância**	**VIF**
Disponibilidades / Passivo Corrente	5,142	5,703	0,105	0,902	0,369	0,210	4,764
Disponibilidades / (Vendas+Prestação de Serviços)	4,925	4,792	0,103	1,028	0,306	0,283	3,536
EBITDA / Endividamento Bancário	-0,134	0,110	-0,071	-1,224	0,223	0,851	1,175
EBITDA / (Vendas+Prestação de Serviços)	**6,088**	**2,897**	**0,237**	**2,101**	**0,037**	**0,222**	**4,501**
Outros Rendimentos / Ativo Total	-2,343	3,586	-0,061	-0,653	0,514	0,330	3,033
Outros Rendimentos / Clientes	0,111	0,066	0,256	1,677	0,096	0,122	8,223
Outros Rendimentos / Rendimentos Totais	-2,864	7,867	-0,038	-0,364	0,716	0,263	3,809
Passivo Corrente / Passivo Total	**-27,204**	**5,634**	**-0,331**	**-4,829**	**< 0,001**	**0,603**	**1,657**
Remunerações / Volume de Negócios	-1,300	0,713	-0,147	-1,823	0,070	0,433	2,310
Remunerações / Gastos Totais	-30,915	13,118	-0,212	-2,357	0,020	0,350	2,860
Remunerações / Rendimentos Totais	7,205	9,202	0,111	0,783	0,435	0,141	7,093
Resultado Líquido / Capitais Próprios	-0,002	0,022	-0,010	-0,108	0,914	0,336	2,980
Resultado Líquido / Ativo	-4,435	6,443	-0,090	-0,688	0,492	0,164	6,086
Tesouraria / Ativo	6,385	7,425	0,088	0,860	0,391	0,269	3,722
Tesouraria / Capitais Próprios	-0,037	0,159	-0,021	-0,233	0,816	0,340	2,939
Tesouraria / (Vendas e Prestação de Serviços)	**-11,210**	**2,407**	**-0,490**	**-4,657**	**< 0,001**	**0,255**	**3,914**
(Vendas+Prestação de Serviços) / Clientes	-0,144	0,088	-0,265	-1,629	0,105	0,107	9,322
(Vendas+Prestação de Serviços) / Disponibilidades	0,000	0,000	0,022	0,332	0,740	0,660	1,514
(Vendas+Prestação de Serviços) / Ativo Total	-1,060	1,834	-0,071	-0,578	0,564	0,186	5,388
(Vendas+Prestação de Serviços) / Fundo de Maneio	0,002	0,052	0,002	0,038	0,970	0,790	1,266

Fonte: Elaboração a partir da análise do SPSS

Tabela 5 – Diagnóstico de colinearidade do modelo final de regressão (5 rácios)

Modelo		Autovalor	Índice de condição	Proporções de variância					
				(Constante)	Ativo Corrente / Passivo Corrente	EBITDA / (Vendas+Pres. Serv.)	Passivo Corrente / Passivo Total	Remunerações / Gastos Totais	Tesouraria / (Vendas+Prestação de Serviços)
1	1	3,741	1,000	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
	2	1,199	1,766	0,00	0,02	0,19	0,00	0,00	0,32
	3	0,731	2,262	0,00	0,02	0,51	0,00	0,00	0,32
	4	0,269	3,726	0,00	0,69	0,01	0,05	0,00	0,26
	5	0,044	9,188	0,05	0,23	0,01	0,88	0,22	0,02
	6	0,015	15,952	0,94	0,03	0,27	0,07	0,77	0,08
a. Variável Dependente: Pontos I LIGA									

Fonte: Elaboração a partir da análise do SPSS

Tabela 6 - Estatísticas de resíduos do modelo de regressão final (5 rácios)

	Mínimo	**Máximo**	**Média**	**Erro Desvio**	**N**
Valor previsto	21,84	90,98	46,40	12,509	178
Erro Valor previsto	-1,964	3,563	0,000	1,000	178
Erro padrão do valor previsto	1,050	6,411	2,213	0,871	178
Valor previsto ajustado	19,24	98,76	46,46	12,799	178
Resíduo	-36,851	29,961	0,000	12,766	178
Erro Resíduo	-2,845	2,313	0,000	0,986	178
Resíduos Resíduo	-3,010	2,336	-0,002	1,007	178
de Estud.	-41,233	30,555	-0,059	13,349	178
Resíduos de Estud.	-3,083	2,367	-0,002	1,013	178
Mahal. Distância	0,168	42,383	4,972	5,892	178
Distância de Cook	0,000	0,246	0,008	0,026	178
Valor de ponto alavanca centralizado	0,001	0,239	0,028	0,033	178
a. Variável Dependente: Pontos I LIGA					

Fonte: Elaboração a partir da análise do SPSS

ANEXO 37 - Regressão Logística – mapas extraídos do SPSS

Tabela 1: Testes de Omnibus do Modelo de Coeficientes

		Qui-quadrado	df	Sig.
Etapa 1	Etapa	10,117	5	0,072
	Bloco	10,117	5	0,072
	Modelo	10,117	5	0,072

Fonte: Elaboração própria a partir da análise do SPSS

Tabela 2: O teste do R^2 de Nagelker

Resumo do modelo			
Etapa	**Verossimilhança de log -2**	**R quadrado Cox & Snell**	**R quadrado Nagelkerke**
1	126,904[a]	0,055	0,103

a. Estimação finalizada no número de iteração 6 porque as estimativas de parâmetro mudaram foram alteradas para menos de ,001.

Fonte: Elaboração própria a partir da análise do SPSS

Tabela 3: O teste de Hosmer e Lemeshow

Etapa	Qui-quadrado	df	Sig.
1	12,862	8	0,117

Fonte: Elaboração própria

Tabela 4: A tabela de contingência para teste de Hosmer e Lemeshow

		Descida Divisão = 0		Descida Divisão = 1		
		Observado	**Esperado**	**Observado**	**Esperado**	**Total**
Etapa 1	1	18	17,433	0	0,567	18
	2	18	17,104	0	0,896	18
	3	18	16,852	0	1,148	18
	4	17	16,601	1	1,399	18
	5	16	16,233	2	1,767	18
	6	13	15,717	5	2,283	18
	7	12	15,031	6	2,969	18
	8	14	14,568	4	3,432	18
	9	15	14,158	3	3,842	18
	10	14	11,304	2	4,696	16

Fonte: Elaboração própria

Tabela 5: A tabela de classificação

		Previsto Descida Divisão		
	Observado	**0**	**1**	**Percentagem correta**
Etapa 1	Descida Divisão 0	154	1	99,4
	Descida Divisão 1	23	0	,0
	Percentagem global			86,5

a. O valor de recorte é ,500

Fonte: Elaboração própria a partir da análise do SPSS

Conclusões: O teste de Omnibus apresentou um valor de p = 0,072 (> 0,05), indicando que, globalmente, o modelo não é estatisticamente significativo ao nível de 5%, embora se encontre próximo do limiar, sugerindo alguma tendência explicativa. O R^2 de Nagelkerke (0,103) e o R^2 de Cox & Snell (0,055) revelam que o modelo explica apenas entre 5,5% e 10,3% da variância da variável dependente, evidenciando um baixo poder explicativo. O teste de Hosmer e Lemeshow apresentou p = 0,117 (> 0,05), o que indica bom ajustamento do modelo aos dados, uma vez que as previsões não diferem significativamente dos valores observados. A tabela de classificação mostra que o modelo classifica corretamente 86,5% dos casos no total, apresentando elevada precisão para a categoria "não despromoção" (99,4%), mas incapacidade total de prever a ocorrência de despromoção (0%).

ANEXO 38 – Matriz resumo da lógica de investigação.

Questão de investigação	**OE(s) que lhe dão corpo**	**Hipótese(s) testada(s)**	**Secção metodológica onde se operacionaliza**	**Secção de análise de dados onde se executa**	**Secção de Conclusões que a encerra**
Q1: Que tendências e padrões económico-financeiros das SDs e diferenças entre despromovidas vs. sobreviventes	**OE1:** Caracterizar indicadores financeiros. **OE2:** Analisar evolução temporal	**H1:** Padrões financeiros distintos entre grupos competitivos	**4.6.1** Análise descritiva e longitudinal	**5.2** Análise agregada & por grupos + **5.4** Estatísticas dos rácios	**6.1 – ponto 1** Tendências & fragilidade estrutural
Q2: O modelo **Z-Score** distingue, de forma significativa, as SDs despromovidas?	**OE3:** Aplicar o Z-Score às SDs	**H2:** Stress financeiro antecede a descida	**4.6.4** Análise de stress financeiro – Z-Score	**5.5** Aplicação do modelo Z-Score	**6.1 – ponto 2** Stress financeiro & despromoções
Q3: Quais os rácios com maior poder explicativo do **desempenho desportivo (pontos)**?	**OE4:** Testar regressões rácios → pontos / risco	**H3:** Rácios explicam desempenho. **H4** Alguns rácios discriminam risco de descida	**4.6.5** Regressão logística; **4.6.6** Regressão linear múltipla	**5.6** Regressões com rácios financeiros	**6.1 – ponto 3** Relação rácios ↔ desempenho
Q4: Qual o **impacto financeiro imediato** da despromoção?	**OE5:** Medir variações de rendimentos, gastos e estrutura financeira após descida	**H5:** A descida provoca quebras severas de receita e rigidez de custos	**4.6.2** Despromoção & relação rendimentos-gastos	**5.3** Impacto da despromoção	**6.1 – ponto 4** Choque económico imediato

Fonte: Elaboração própria

UNIVERSIDADE DOS AÇORES

Faculdade de Economia e Gestão

Rua da Mãe de Deus

9500-321 Ponta Delgada