

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Daniela Patrícia Marotz

**DESEMPENHO FINANCEIRO E ESPORTIVO DE CLUBES
BRASILEIROS DE FUTEBOL: EFEITOS DE MÚLTIPLAS
COMPETIÇÕES E SÉRIES**

Santa Maria, RS
2022

Daniela Patrícia Marotz

DESEMPENHO FINANCEIRO E ESPORTIVO DE CLUBES BRASILEIROS DE FUTEBOL: EFEITOS DE MÚLTIPLAS COMPETIÇÕES E SÉRIES

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para a obtenção do título de **Mestre em Ciências Contábeis**, área de concentração Controladoria, Governança e Sustentabilidade, Linha de Pesquisa Controladoria.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Henrique Figueira Marquezan

Santa Maria, RS
2022

Marotz, Daniela Patrícia
DESEMPENHO FINANCEIRO E ESPORTIVO DE CLUBES
BRASILEIROS DE FUTEBOL: EFEITOS DE MÚLTIPLAS COMPETIÇÕES E
SÉRIES / Daniela Patrícia Marotz.- 2022.
55 p.; 30 cm

Orientador: Luiz Henrique Figueira Marquezan
Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa
Maria, Centro de Ciências Sociais e Humanas, Programa de
Pós-Graduação em Ciências Contábeis, RS, 2022

1. Desempenho Financeiro 2. Desempenho Esportivo 3.
Clubes de futebol I. Marquezan, Luiz Henrique Figueira
II. Título.

sistema de geração automática de ficha catalográfica da unsm. dados fornecidos pelo autor(2). sob supervisão da direção da divisão de processos técnicos da biblioteca central. bibliotecária responsável paula schoenfeldt vatta cma 10/1728.

Declaro, DANIELA PATRÍCIA MAROTZ, para os devidos fins e sob as penas da lei, que a pesquisa constante neste trabalho de conclusão de curso (Dissertação) foi por mim elaborada e que as informações necessárias objeto de consulta em literatura e outras fontes estão devidamente referenciadas. Declaro, ainda, que este trabalho ou parte dele não foi apresentado anteriormente para obtenção de qualquer outro grau acadêmico, estando ciente de que a inveracidade da presente declaração poderá resultar na anulação da titulação pela Universidade, entre outras consequências legais.

Daniela Patrícia Marotz

DESEMPENHO FINANCEIRO E ESPORTIVO DE CLUBES BRASILEIROS DE FUTEBOL: EFEITOS DE MÚLTIPLAS COMPETIÇÕES E SÉRIES

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para a obtenção do título de **Mestre em Ciências Contábeis**, área de concentração Controladoria, Governança e Sustentabilidade, Linha de Pesquisa Controladoria.

Aprovada em 29 de setembro de 2022.

Prof. Dr. Luiz Henrique Figueira Marquezan (UFSM)
(Presidente/Orientador)

Prof. Dr. Adriano Mendonça Souza (UFSM)
(Membro Interno)

Prof. Dr. Cleston Alexandre dos Santos (UFMS)
(Membro Externo)

Santa Maria, RS
2022

RESUMO

DESEMPENHO FINANCEIRO E ESPORTIVO DE CLUBES BRASILEIROS DE FUTEBOL: EFEITOS DE MÚLTIPLAS COMPETIÇÕES E SÉRIES

AUTORA: Daniela Patrícia Marotz

ORIENTADOR: Luiz Henrique Figueira Marquezan

Tratando-se de futebol, este segmento esportivo movimentava grandes montantes financeiros, e as organizações buscavam atingir estabilidade financeira de forma simultânea a um satisfatório desempenho em campo. Argumenta-se que os resultados financeiros dos clubes são influenciados pelo desempenho nas competições esportivas. No entanto, as diversas competições e séries dos campeonatos remuneraram os clubes de diferentes formas. Sob esta ótica, a pesquisa avança em dois aspectos: 1) o desempenho em diferentes campeonatos, nacionais e internacional; 2) as mudanças de série no Campeonato Brasileiro. Tem o objetivo de analisar as relações entre indicadores de desempenho financeiro e esportivo, considerando efeitos de múltiplas competições e séries dos clubes de futebol brasileiros. Para atingi-lo foi realizada uma pesquisa descritiva, quantitativa e documental, utilizando dados das demonstrações contábeis dos clubes no período. Foram analisadas variáveis de: endividamento, rentabilidade, liquidez, porte do clube, despesas com futebol, pontuação total no Campeonato Brasileiro, série do campeonato, fase alcançada na Copa do Brasil e fase da Copa Libertadores da América. As hipóteses argumentam que o desempenho financeiro dos clubes é influenciado pelo desempenho esportivo (H1), pela participação em múltiplos campeonatos (H2) e pela série do campeonato que o clube disputa (H3). Para testar tais hipóteses, foi utilizada a análise de regressão com dados em painel. Verificou-se, principalmente, que clubes da série A, com maior número de pontos no Campeonato Brasileiro tendem a aumentar ROA e a reduzir o endividamento. Para esses, avançar de fase na Copa do Brasil também diminui o endividamento. Quando o clube está disputando a série B, tende a apresentar menores níveis de rentabilidade e liquidez, conforme esperado, indicando que os clubes apresentam um desempenho financeiro pior em relação à elite do futebol nacional. São confirmadas as seguintes hipóteses: H1, onde retorno e endividamento são influenciados pelo desempenho esportivo dos clubes, considerando a performance no Campeonato Brasileiro; H2 para endividamento e liquidez, que são impactados pela participação em múltiplos campeonatos; e H3, pois ROA e LC são negativamente associados à série do campeonato que o clube disputa, ou seja, apresentam indicadores de melhor desempenho financeiro para os clubes da série A. As recomendações seriam no sentido de avaliar a situação financeira no momento de decidir quais campeonatos serão disputados e, principalmente, quais serão priorizados. De forma geral, clubes da série A têm melhores resultados financeiros, e em alguns casos, os resultados apresentaram evidências de piora nos indicadores financeiros quando o clube participa de outras competições, por exemplo, quando o clube participa da série B e Copa do Brasil, simultaneamente, diminuindo a taxa de retorno. Nesse sentido, os achados contribuem para os gestores dos clubes de futebol e o trabalho contribui nas discussões sobre as finanças do futebol brasileiro, efeitos de disputar série A ou B e demais competições, propõe variáveis de desempenho não utilizadas em trabalhos anteriores e apresenta reflexões aos clubes.

Palavras-chave: Desempenho Financeiro. Desempenho Esportivo. Clubes de Futebol.

ABSTRACT

FINANCIAL AND SPORTS PERFORMANCE OF BRAZILIAN FOOTBALL CLUBS: EFFECTS OF MULTIPLE COMPETITIONS AND SERIES

AUTHOR: Daniela Patrícia Marotz

ADVISOR: Luiz Henrique Figueira Marquezan

In the case of football, this sports segment moves large financial amounts, and organizations seek to achieve financial stability simultaneously to a satisfactory performance on the field. It is argued that the financial results of the clubs are influenced by the performance in sports competitions. However, the various competitions and series of the championships remunerate the clubs in different ways. From this perspective, the research advances in two aspects: 1) the performance in different championships, national and international; 2) the serial changes in the Brazilian Championship. It aims to analyze the relationships between financial and sports performance indicators, considering the effects of multiple competitions and series of Brazilian football clubs. To achieve this, a descriptive, quantitative and documentary research was carried out, using data from the accounting statements of the clubs in the period. Variables of: indebtedness, profitability, liquidity, size of the club, total soccer expenses, total score in the Brazilian Championship, championship series, stage reached in the Brazilian Cup and stage of the Copa Libertadores. The hypotheses argue that the financial performance of the clubs is influenced by sports performance (H1), is influenced by participation in multiple championships (H2) and is influenced by the championship series that the club disputes (H3). To test such hypotheses, regression analysis was used, with panel data. It was found, mainly, that serie A clubs with the highest number of points in the Brazilian Championship tend to increase ROA to reduce indebtedness and advance phase in the Brazilian Cup also decreases indebtedness. When the club is playing in serie B, it tends to have lower levels of profitability and liquidity as expected, indicating that clubs perform worse financially than the elite of national football. The following hypotheses are confirmed: H1, where return and indebtedness are influenced by the sports performance of the clubs, taking into account the performance in the Brazilian Championship; H2 for indebtedness and liquidity, which are impacted by participation in multiple championships; and H3 where ROA and LC are negatively associated with the championship series that the club disputes, that is, they present better indicators of financial performance for the clubs of the Series A. The recommendations would be to evaluate the financial situation when deciding which championships will be played and, mainly, which will be prioritized. In general, Serie A clubs have better financial results, and in some cases, the results showed evidence of worsening in financial indicators when the club participates in other competitions, for example, when the club participates in serie B and Copa do Brasil, simultaneously reducing the rate of return. In this sense, the findings contribute to the managers of football clubs and the work contributes to the discussions about the finances of Brazilian football, effects of playing series A or B and other competitions, proposes performance variables not used in previous studies and presents reflections to clubs.

Keywords: Financial Performance. Sports Performance. Football Clubs.

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - Composição da amostra	26
QUADRO 2 - Variáveis da pesquisa.....	27
QUADRO 3 - Resumo das hipóteses e resultados	44

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Estatística Descritiva – Dados Financeiros.....	31
TABELA 2 – Estatística Descritiva – Dados Esportivos	34
TABELA 3 – Correlação entre as variáveis	36
TABELA 4 – Variáveis determinantes do ROA	38
TABELA 5 – Variáveis determinantes do END	40
TABELA 6 – Variáveis determinantes da LC.....	42

LISTA DE SIGLAS

CONMEBOL	Confederação Sul-Americana de Futebol
CBF	Confederação Brasileira de Futebol
IDH	Índice de Desenvolvimento Humano
PROFUT	Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro
ROA	Retorno sobre Ativos
ROE	Retorno sobre Patrimônio
TOPSIS	Técnica para Ordem de Preferência por Similaridade com a Solução Ideal
UEFA	União das Federações Europeias de Futebol

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA	10
1.2	LACUNA E PROBLEMA DA PESQUISA	13
1.3	OBJETIVOS DA PESQUISA.....	14
1.3.1	Objetivo Geral	14
1.3.2	Objetivos específicos.....	14
1.4	JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO.....	14
1.5	ESTRUTURA DO TRABALHO.....	16
2	REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1	DESEMPENHO FINANCEIRO DOS CLUBES DE FUTEBOL	17
2.2	DESEMPENHO ESPORTIVO DOS CLUBES DE FUTEBOL	20
2.3	RELAÇÕES ENTRE DESEMPENHO FINANCEIRO E ESPORTIVO.....	21
3	MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA	25
3.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA	25
3.2	POPULAÇÃO E AMOSTRA.....	25
3.3	VARIÁVEIS E MODELO ECONOMETRICO	27
3.4	PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS	28
3.5	PROCEDIMENTOS DE TRATAMENTO E ANÁLISE DE DADOS.....	29
3.6	LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	30
4	RESULTADOS E DISCUSSÃO.....	31
4.1	ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	31
4.2	ANÁLISE DE CORRELAÇÃO	35
4.3	RELAÇÕES ENTRE DESEMPENHO ESPORTIVO E FINANCEIRO.....	38
4.3.1	Relação entre desempenho esportivo e taxa de retorno	38
4.3.2	Relação entre desempenho esportivo e endividamento.....	40
4.3.3	Relação entre desempenho esportivo e liquidez	42
4.4	SÍNTESE DOS RESULTADOS E DISCUSSÕES	44
5	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	48
5.1	CONCLUSÃO	48
5.2	RECOMENDAÇÕES PARA ESTUDOS FUTUROS	49
	REFERÊNCIAS.....	51
	APÊNDICE A – DADOS	54

1 INTRODUÇÃO

Nesta introdução, aborda-se o tema tratado ao longo do trabalho, a justificativa, objetivos, lacuna e problema de pesquisa, e as contribuições do estudo.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

O futebol é um esporte que surgiu há muito tempo, mundialmente praticado e que exige poucos recursos. Mas, quando se trata de clubes profissionais, este segmento esportivo movimentava grandes montantes financeiros. Nesses, entram em cena os gestores, com a missão de tentar equilibrar resultados satisfatórios em campo com um equilíbrio financeiro, objetivando a continuidade operacional (DANTAS; MACEDO; MACHADO, 2016). O futebol tornou-se um negócio, pela comercialização do jogo em si, de jogadores e todos os produtos relacionados, como nomes, direitos de transmissão de jogos, bilheteria nos estádios, camisas, dentre outros (SAKINC; ACIKALIN; SOYGUDEN, 2017). Assim, é de grande interesse o estudo envolvendo a gestão dos clubes de futebol, analisando as suas transações, investimentos, gastos, receitas e indicadores financeiros.

Acredita-se que os desempenhos esportivo e financeiro estão ligados entre si, onde clubes de futebol com fraco desempenho financeiro geralmente estão em más posições em termos de sucesso esportivo (SAKINC; ACIKALIN; SOYGUDEN, 2017). Entretanto, nem sempre os resultados são condizentes com o investimento realizado (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015). O intuito destas organizações é atingir a estabilidade financeira, de forma simultânea ao satisfatório desempenho em campo (BARROS; SCARFATO; SAMAGAIO, 2014), instigando assim análises de indicadores de desempenho financeiro e esportivo, e ainda, comparações entre clubes de diferentes portes e divisões.

Podem ser observados, na literatura, estudos sobre as relações entre indicadores de desempenho financeiro e esportivo das equipes de futebol. Alguns são destacados neste tópico. O trabalho de Mourão (2012) verificou determinantes do endividamento das equipes de futebol portuguesas utilizando a amostra de equipes que jogaram na liga principal portuguesa. Os resultados mostraram que as dívidas passadas, a área de mercado, a classificação de cada time e, principalmente, os custos salariais exercem um efeito positivo e significativo no índice de endividamento de cada time de futebol.

Ainda em relação ao endividamento, com objetivo de evidenciar fatores explicativos da estrutura de capital de clubes de futebol, Cunha, Santos e Haveroth (2017) observaram em seus

resultados relação negativa entre tamanho do clube e endividamento, relação positiva do endividamento com a tangibilidade, e relação negativa da rentabilidade do ativo total nos endividamentos total, de curto prazo e de longo prazo.

A pesquisa de Santos, Dani e Hein (2016) teve como objetivo evidenciar a relação entre os rankings formados pela CBF e indicadores econômico-financeiros dos clubes de futebol brasileiros. Foram usados indicadores de rentabilidade, liquidez, endividamento, tamanho e IDH da cidade-sede do clube, para formar um ranking através do método multicritério para tomada de decisão VIKOR, e este foi comparado com o ranking da CBF. Os resultados mostram que boa parte dos clubes brasileiros de futebol possuem baixos índices de liquidez, resultados negativos de rentabilidade, calculados pelos retornos sobre o ativo, patrimônio líquido e investimento, e indicaram ainda que as posições de classificação do ranking da Confederação Brasileira de Futebol são divergentes das encontradas no ranking de indicadores econômico-financeiros formado pela técnica VIKOR.

No ambiente europeu, foi realizado estudo com objetivo de analisar o desempenho financeiro de 22 clubes de futebol cotados em várias bolsas europeias com o método TOPSIS, e comparar os resultados com os rankings de clubes da UEFA com o método de correlação de Spearman. Dez índices financeiros selecionados são usados neste estudo: dois desses índices são índices de atividade, dois são índices de liquidez, três são índices de rentabilidade e três são índices de solvência. Os resultados do teste não indicaram uma relação estatisticamente significativa entre sucesso esportivo e desempenho financeiro (SAKINC; ACIKALIN; SOYGUDEN, 2017).

No Reino Unido, foi realizado estudo que investigou a relação entre estruturas de governança corporativa e desempenho financeiro (medido como retorno sobre ativo (ROA) e patrimônio (ROE)) e desempenho não financeiro, medido como pontos ganhos da liga. As descobertas parecem refletir a priorização do desempenho em campo sobre o desempenho fora do campo por organizações esportivas (MALAGILA et al., 2021).

No Brasil, o PROFUT - Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro, estabelecido em 2015 - tem motivado novas pesquisas. Andrade Junior, Ferreira e Piva (2019) analisaram a influência do desempenho esportivo e da adesão ao PROFUT no nível de endividamento dos clubes de futebol brasileiros. Os resultados indicaram que clubes com melhores resultados esportivos tendem a ter maior participação de capitais de terceiros. Quanto às variáveis de controle, a rentabilidade (negativamente) e o endividamento no período anterior (positivamente) se apresentaram como determinantes do endividamento dos clubes de futebol.

Na pesquisa de Marotz, Marquezan e Diehl (2020), os autores analisaram as relações entre o investimento nas equipes, os desempenhos financeiro e esportivo de clubes brasileiros de futebol, pré e pós adesão ao PROFUT. Foram usadas variáveis como intangível, giro do ativo, receita média de bilheteria, endividamento geral, rentabilidade do ativo, tamanho, eficácia dos pontos obtidos e posição no ranking da CBF. Na amostra estudada, as relações confirmadas foram: investimento em atletas é determinante do desempenho esportivo; relação entre giro do ativo e posição no ranking, moderada pela adesão ao PROFUT; intangível impacta positivamente a receita média das partidas disputadas; relação entre o investimento na formação de equipes e o nível de rentabilidade dos clubes. Tais evidências revelam a importância do investimento em jogadores para obtenção de resultados esportivos e financeiros.

Por outro lado, ao elevar os custos de aquisição e gastos fixos com plantel, há aumento do risco financeiro (REZENDE; DALMÁCIO, 2015). Além de estudos científicos relacionados ao tema, observa-se que a mídia muito divulga a respeito da performance dos times, bem como de suas finanças. Por exemplo, a transferência de Neymar, mais cara de todos os tempos, noticiada pela Forbes (2018), no valor de US\$ 273,5 milhões pagos pelo Paris Saint-Germain ao Barcelona, em 2017, e as elevadas premiações de disputas como a Copa Libertadores da América, que no ano de 2021 pagou aproximadamente R\$ 126 milhões de reais ao campeão, somando cada uma das fases do torneio (ISTO É DINHEIRO, 2021). Na esfera nacional, a Copa do Brasil remunera o campeão em um montante que pode chegar a quase R\$ 80 milhões de reais, em 2022, contando as classificações anteriores (GLOBO, 2022). Desta forma, ao investir em jogadores para tornar a equipe competitiva em múltiplas competições, os clubes podem obter ganhos financeiros adicionais, a depender do desempenho em campo.

Assim, passa a ser observado o aspecto de que o clube pode estar, concomitantemente, participando de várias competições esportivas. Neste caso, ocorre um desgaste maior de jogadores, há necessidade de investimento para reposição do plantel, mas, por outro lado, existe a possibilidade de um potencial incremento financeiro, tendo em vista que torneios como Copa do Brasil e Copa Libertadores da América remuneram o clube a cada fase conquistada e o Campeonato Brasileiro premia de forma proporcional à posição ao final da competição.

No Campeonato Brasileiro, 16 das 20 equipes da Série A recebem parte da premiação, conforme sua classificação ao final da competição, ficando de fora somente 4 times que foram rebaixados. Considerando o Campeonato Brasileiro de 2021, as cifras vão dos 33 milhões de reais pagos ao campeão, aos 11 milhões de reais destinados ao clube da 16ª colocação, a última acima do Z-4 (ESPN, 2022). Dessa forma, observa-se a discrepância gerada em relação a receitas dos clubes, no que tange a premiações de torneios disputados, considerando seu

desempenho dentro de campo. Assim, quando o clube é rebaixado, a tendência é que as receitas reduzam e isso implique na redução no orçamento. Como esta situação ocorre ao final da temporada, o planejamento para as disputas seguintes fica comprometido, pois os clubes acabam investindo elevadas quantias para tentar evitar o rebaixamento e quando não conseguem, podem resultar em aumento do nível de endividamento, agravado pela redução de ingressos financeiros.

Desse modo, os resultados de campo podem contribuir para o desempenho financeiro, na medida em que os clubes adicionam ganhos com premiações, direitos de transmissão e bilheteria (MOURÃO, 2012; REZENDE; DALMÁCIO, 2015). Por outro lado, evidências apontam para necessidade de maior plantel, elevando os custos com jogadores, que pode levar ao endividamento (ANDRADE JUNIOR; FERREIRA; PIVA, 2019; REZENDE; DALMÁCIO, 2015) e promover o desgaste físico que resulta em lesões (LU et al., 2021).

A maioria dos grandes clubes brasileiros se encontra em má situação financeira (REZENDE; DALMÁCIO, 2015). Sob esta perspectiva, argumenta-se que uma solução para melhorar a condição das finanças, por meio de incremento de receitas, é melhorar o desempenho esportivo, ou seja, obter melhores colocações nas competições e ganhar campeonatos (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017).

1.2 LACUNA E PROBLEMA DA PESQUISA

Em particular, esta pesquisa avança ao olhar dois aspectos sobre clubes brasileiros: 1) o desempenho em diferentes campeonatos, nacionais e internacionais; 2) as mudanças de série no Campeonato Brasileiro. Como premissa, assume-se que o desempenho financeiro se correlaciona com os resultados alcançados esportivamente (MENDES; GONÇALVES, 2021). Porém, apesar do rol de trabalhos analisando essa temática, nos conjuntos de análises há resultados divergentes e não foi possível ter resultados conclusivos sobre as relações entre os indicadores financeiros e performance esportiva dos clubes.

Além disso, cita-se a carência de informações que possibilitem análises comparativas entre resultados dos clubes da elite do futebol, em relação aos que disputam a segunda divisão, incluindo a mudança de divisão (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017; SILVA et al., 2019), bem como averiguação levando em conta os diversos campeonatos disputados simultaneamente por cada clube, que podem gerar incrementos de receitas de arrecadação nos estádios, direitos de transmissão e premiações, bem como aumento nas despesas, como contratações de jogadores para se manter competitivo, demonstrando-se assim uma lacuna explorada no estudo.

Neste contexto, a contabilidade está inserida em todo o processo de gestão dos clubes de futebol. Em função disto, a questão de pesquisa que norteia o desenvolvimento do trabalho é: Quais as relações existentes entre indicadores de desempenho financeiro e esportivo, considerando efeitos de múltiplas competições e séries dos clubes de futebol brasileiros?

1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA

No intuito de responder a questão-problema exposta neste estudo, apresenta-se, nesta seção, o objetivo geral e os objetivos específicos a serem atingidos.

1.3.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do trabalho é analisar as relações entre indicadores de desempenho financeiro e esportivo, considerando efeitos de múltiplas competições e séries dos clubes de futebol brasileiros.

1.3.2 Objetivos específicos

A partir do objetivo geral, especificamente, pretende-se:

- (i) avaliar indicadores financeiros e esportivos dos clubes de futebol;
- (ii) analisar as variações entre os indicadores dos clubes das séries A e B do Campeonato Brasileiro;
- (iii) analisar os impactos da participação em mais de um campeonato no desempenho financeiro dos clubes.

1.4 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO

Os grandes clubes de futebol possuem um amplo espaço na mídia, com diversos programas em rádio, televisão e redes sociais, com a finalidade de divulgação de informações diárias sobre campeonatos, contratações, lesões, viagens, resultados dentro e fora dos gramados, dentre outras. Assim, com a facilidade de acesso a notícias sobre o clube do coração, os torcedores podem ficar cientes da situação do elenco e das finanças.

Um advento que contribui com essa transparência da gestão, e exigência da divulgação das demonstrações contábeis, é a promulgação da Lei nº 13.155/15 (BRASIL, 2015), que estabelece princípios e práticas de responsabilidade fiscal e financeira e de gestão transparente para entidades profissionais de futebol e cria o PROFUT. O programa possibilita o parcelamento de dívidas pelos clubes, permitindo contribuir para uma melhor gestão dos recursos, liberando capital para investimentos, incentivando uma evolução no desempenho esportivo e financeiro.

Mais recentemente, foi instituída a SAF pela Lei nº 14.193/21 (BRASIL, 2021), impactando nos aspectos financeiros do futebol brasileiro e aumentando a notoriedade a respeito das finanças dos clubes. Julga-se oportuno avançar em pesquisas a respeito do assunto, a fim de entender os determinantes do desempenho financeiro dos clubes, considerando que estes podem tornar-se empresas, com interesse em gerar lucros e dividendos.

Os clubes de futebol movimentam valores monetários relevantes e para se manterem competitivos, devem aumentar suas receitas, que são impulsionadas a partir da conquista de campeonatos (SILVA et al., 2019). Algumas das principais receitas dos clubes estão relacionadas à participação em diferentes campeonatos (premiações dos torneios disputados, arrecadação nos estádios, direitos de transmissão). Assim espera-se que o desempenho financeiro seja influenciado pelos resultados esportivos nas diferentes competições (SANTOS; DANI; HEIN, 2016).

Dessa forma, o estudo se justifica primeiramente por proporcionar mais consistência nas argumentações sobre o impacto do desempenho esportivo na gestão financeira, trazendo evidências adicionais nas discussões acerca do tema. Cunha, Santos e Haveroth (2017) sugerem estudos futuros com ampliação da amostra, número de períodos de análise, como também uma análise comparativa entre as séries do campeonato, já que há uma perspectiva no aumento dos clubes em publicação dos seus relatórios contábeis. Assim, o presente estudo busca preencher uma das lacunas existentes na literatura, contribuindo com essa análise comparativa entre clubes de séries A e B do campeonato (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017; SILVA et al., 2019). Além disso, avança-se em relação à literatura por analisar efeitos da participação em mais de um campeonato no desempenho de forma segregada, permitindo identificar os efeitos de forma isolada da participação em cada competição no resultado financeiro.

A investigação contribui com a comunidade que estuda clubes de futebol e com as organizações envolvidas, gerando informações que possam auxiliar no processo de gestão dessas entidades, com impactos nos resultados dentro e fora de campo. As evidências podem contribuir, de forma prática, na tomada de decisão dos clubes no que tange a investimentos,

gastos, variação de receitas e equilíbrio com um satisfatório resultado em campo, e na literatura, trazendo consistência em relação a análise de desempenho dos clubes brasileiros. Em particular, busca-se atenção aos benefícios e riscos dos clubes em disputar diferentes competições, na medida em que são necessários investimentos em busca de um desempenho esportivo (operacional) que pode ser alcançado ou não, e seus reflexos sobre o desempenho financeiro dos clubes, elemento importante para sustentabilidade das atividades.

Como contribuição para a consolidação do programa de pós-graduação, a pesquisa realiza a análise do desempenho operacional (esportivo), elemento não financeiro, e sua influência no desempenho financeiro de determinadas organizações. Em relação à linha de pesquisa, destaca-se principalmente o fato de relacionar conteúdos multidisciplinares, como controle de gestão e avaliação de desempenho, a situações cotidianas de um ramo de organizações, nesse caso os clubes de futebol. Dessa forma, contribui-se com a produção científica na área e, na prática, gerando informações que podem auxiliar no processo de gestão dos clubes.

1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este trabalho está organizado da seguinte forma: esta Introdução (1), que apresenta a contextualização do tema da pesquisa, o problema, define os objetivos gerais e específicos, a justificativa para sua elaboração, bem como as principais contribuições do trabalho desenvolvido.

No Referencial Teórico (2) são explorados três tópicos: indicadores financeiros dos clubes de futebol, indicadores de desempenho esportivo dos clubes de futebol, e relações entre desempenho financeiro e esportivo. Também são apresentadas e discutidas as hipóteses do trabalho, a partir da base teórica.

O terceiro capítulo, Método e procedimentos da pesquisa, apresenta o delineamento da pesquisa, a constituição da população e amostra, são detalhados os procedimentos de coleta e análise dos dados, as variáveis analisadas e são discutidas as limitações da pesquisa. No capítulo 4 são apresentados os resultados e discussões com trabalhos anteriores, e posteriormente as conclusões. Por fim, são apresentadas as referências utilizadas para elaboração do estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Os clubes de futebol profissional têm seu desempenho avaliado a partir de dois objetivos distintos: o sucesso esportivo das partidas disputadas e o desempenho financeiro (GUSMÁN, 2006). Assim, essa revisão da literatura aborda indicadores de desempenho financeiros e esportivos de clubes de futebol.

2.1 DESEMPENHO FINANCEIRO DOS CLUBES DE FUTEBOL

No Brasil, os clubes de futebol são ineficientes quanto ao desempenho financeiro (GALVÃO; DORNELAS, 2017). Os clubes de futebol deveriam ser gerenciados como empresas, contudo, a realidade operacional, econômica e financeira dos clubes de futebol brasileiros é delimitada por atos de escândalos administrativos de má gestão, corrupção, sonegação fiscal, lavagem de dinheiro e fraudes financeiras (REZENDE; DALMÁCIO, 2015). Os autores argumentam ainda que a maioria dos clubes brasileiros se encontra em difícil situação financeira.

Recentemente, foi sancionada a Lei nº 14.193/21 (BRASIL, 2021), que no âmbito nacional institui a Sociedade Anônima do Futebol e trata a respeito de constituição, governança, controle e transparência, financiamentos, passivos e regime tributário específico. Ainda se trata de uma prática recente, mas que merece notoriedade, pois tende a impactar nos aspectos financeiros do futebol brasileiro.

Para mitigar um dos problemas (gestão), surge a questão do PROFUT, no sentido de deixar a gestão dos clubes mais transparente, exigindo divulgação das demonstrações contábeis e promovendo um melhor gerenciamento dos recursos, em função da possibilidade de parcelamentos de dívidas previdenciárias e fiscais. Já o outro problema (dinheiro), argumenta-se que a possível solução é um bom resultado do time dentro de campo, tendo em vista que, para serem competitivos, os clubes precisam ter aumento de receitas, impulsionado por conquista de campeonatos (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017).

Sob a ótica da contabilidade gerencial, é comum a utilização de indicadores econômico-financeiros para evidenciar a situação de endividamento, liquidez e rentabilidade da organização (GALVÃO; DORNELAS, 2017). Na literatura, alguns estudos utilizaram estes tipos de indicadores para avaliar desempenho financeiro de clubes de futebol.

Em relação ao endividamento de clubes de futebol, este tornou-se importante devido às restrições que o aumento das dívidas pode gerar, podendo reduzir a qualidade do futebol,

afastando torcedores e patrocinadores do clube, diminuindo as possibilidades de títulos e, conseqüentemente, reduzindo as receitas e a capacidade de liquidez (MOURÃO, 2012). O tamanho e a rentabilidade do ativo total influenciam de forma negativa o endividamento dos clubes de futebol - quanto menor o tamanho do clube e menos lucro for auferido, mais este recorre a recursos de terceiros - enquanto a tangibilidade influencia o endividamento de forma positiva (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017). Ainda para estes autores, a liquidez e o intangível não influenciam de forma significativa e negativa o endividamento dos clubes de futebol brasileiros pesquisados.

A dificuldade financeira dos clubes tem como principal evidência o indicador de endividamento, decorrência da falta de eficiência dos gastos absurdos realizados em períodos anteriores (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015). Os autores defendem ainda que os clubes possuem uma situação indesejável, que pode ser minimizada se os mesmos buscarem atingir uma maior eficiência em suas gestões. Cabe aos dirigentes do clube levantar quanto o clube tem de obrigações e se este tem condições de liquidá-las, traçando um real patamar do cenário vigente, atentando-se à situação do mercado (SANTOS; SANTOS; BIAZOTO, 2021). Por sua vez, Brandão (2012) sugere que o endividamento dos clubes de futebol brasileiros está relacionado com aspectos que transcendem à má administração, como falta de transparência e a postergação de dívidas.

O aumento nas dívidas pode ser explicado por variáveis financeiras, como os ativos fixos (BRANDÃO, 2012; CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017). Mourão (2012) identificou nos clubes de futebol portugueses que, quanto maior o valor dos ativos fixos, maior será o endividamento. Além do endividamento, Santos, Dani e Hein (2016) usaram como variáveis de aspecto econômico-financeiro: Liquidez Corrente, Liquidez Imediata, Liquidez Geral, Dependência Financeira, Composição do Endividamento, Retorno sobre o Ativo, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno sobre o Investimento.

Quanto à liquidez, equipes de futebol estão vulneráveis a problemas financeiros, pois situações adversas como lesões de jogadores importantes, abandono de grandes patrocinadores e rebaixamento afetam imediatamente a conversão de ativos em caixa (HAMMERSCHMIDT et al., 2021). Boa parte dos clubes de futebol brasileiros possuem baixos resultados de liquidez, não tendo condições de arcar com as obrigações ao considerar os Índices de Liquidez Imediata, Liquidez Corrente e Liquidez Geral (SANTOS; DANI; HEIN, 2016).

Em relação aos indicadores de rentabilidade, o nível de rentabilidade dos clubes se relaciona com o investimento na formação de equipes (MAROTZ; MARQUEZAN; DIEHL, 2020). Quanto maior a rentabilidade dos clubes, menor tende a ser o seu endividamento

(ANDRADE JUNIOR; FERREIRA; PIVA, 2019). Além disso, a maioria dos clubes brasileiros não tem condições de arcar com seus compromissos, possui alta dependência de recursos de terceiros e rentabilidade negativa (SANTOS; DANI; HEIN, 2016).

O desempenho financeiro, foi avaliado por Sakinc, Acikalin e Soyguden (2017), através do método TOPSIS, sendo que para obter esse ranking foram usados 10 índices, como ciclo de conversão de caixa, liquidez, solvência e rentabilidade. Mais recentemente, na pesquisa de Marotz, Marquezan e Diehl (2020), além de endividamento e rentabilidade já explanadas, foram abordadas as variáveis financeiras intangível, giro do ativo, receita média de bilheteria e tamanho, medido pelo ativo total de cada clube, onde verificou-se que intangível (investimento em jogadores) impacta tanto na receita média das partidas disputadas, como no nível de rentabilidade dos clubes.

Além de variáveis medindo endividamento, liquidez e rentabilidade, são analisados pela literatura outros indicadores financeiros, no âmbito dos clubes. É necessário ganhar campeonatos, ou avançar de fases, para aumentar as receitas, para isso é necessário um investimento maior em atletas, gerando um ciclo que aumenta os custos de futebol (MOURÃO, 2012). Levando em conta essas premissas, observam-se estudos com enfoque na análise dos custos de clubes de futebol, tanto no Brasil (BARROS; ASSAF; DE ARAUJO JR., 2011; DANTAS; MACEDO; MACHADO, 2016; GASPARETTO, 2012), como também fora do país (BARROS; FIGUEIREDO; DUMBO, 2016; BARROS; SCARFATO; SAMAGAIO, 2014).

Uma evidenciação adequada das informações financeiras das entidades desportivas pode acarretar maior número de investidores, como, por exemplo, patrocinadores que financiam clubes que apresentem bom desempenho, tanto nos campeonatos quanto nas finanças (PACHECO; SOUZA, 2019). As mesmas autoras utilizaram em sua pesquisa receita líquida, resultado líquido do exercício, patrimônio líquido, ativo intangível, ativo total e intangibilidade, para medir o desempenho financeiro. Os resultados evidenciaram que o ativo intangível e o resultado líquido estão associados ao nível de evidenciação das informações contábeis, ou seja, os clubes com maiores resultados, tendem a demonstrar maior transparência com relação aos seus intangíveis, por serem mais visados por stakeholders e agentes interessados, como investidores, torcedores, governo, imprensa.

Os clubes que oferecem melhor nível de evidenciação em suas demonstrações são também os clubes que conseguem melhores resultados no campo e também melhores resultados financeiros (SILVA; CARVALHO, 2009). Portanto, assume-se que os clubes devem cada vez mais divulgar as suas informações contábeis, prezando pela transparência em relação a gestão

de seus custos, investimentos e resultados, possibilitando análises e comparações dos dados evidenciados.

Para concretizar as análises propostas no presente estudo, serão utilizados indicadores de rentabilidade, endividamento e liquidez. Assim, permite a avaliação de diferentes aspectos do desempenho financeiro dos clubes e são detalhados na metodologia.

2.2 DESEMPENHO ESPORTIVO DOS CLUBES DE FUTEBOL

O objetivo maior de um clube de futebol é alcançar o sucesso esportivo, conseguido com vitórias e conquistas de títulos (FERREIRA; MARQUES; MACEDO, 2018). Essa avaliação de desempenho dos clubes de futebol pode ser realizada por alguns critérios e métricas.

O ranking da CBF, por exemplo, estabelece pontuações diversas para a colocação dos clubes nos seus campeonatos, de forma que o campeão da Série A do Campeonato Brasileiro recebe uma pontuação bem maior do que o primeiro colocado na Série B, e assim por diante (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015). Este, propõe uma métrica que leva em consideração o desempenho do clube nas principais competições disputadas, como Campeonato Brasileiro e Copa do Brasil (ANDRADE JUNIOR; FERREIRA; PIVA, 2019).

O ranking nacional de clubes, elaborado pela CBF considera o ano corrente e os quatro anteriores, dando pesos regressivos por proximidade temporal, ou seja, o ano corrente tem peso 5, o anterior tem peso 4 e assim sucessivamente. Este ranking foi utilizado em estudos de Calôba e Lins (2006), Dantas, Machado e Macedo (2015), Nascimento et al. (2015), Santos, Dani e Hein (2016), Ferreira, Marques e Macedo (2018), Andrade Junior, Ferreira e Piva (2019) e Marotz, Marquezan e Diehl (2020).

De forma similar ao ranking da confederação, foi proposto um ranking, usando o mesmo método de cálculo, mas considerando apenas o desempenho do clube no ano corrente, além da participação e desempenho dos clubes nas competições nacionais e sul-americanas (FERREIRA; MARQUES; MACEDO, 2018). No ambiente europeu, também foi utilizado um ranking de clubes como indicador de desempenho esportivo, nesse caso o ranking da UEFA (SAKINC; ACIKALIN; SOYGUDEN, 2017).

Também foi identificado como variável de sucesso esportivo o aproveitamento de pontos, relação entre pontos conquistados e pontos disputados nos campeonatos ao longo do ano (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015; MAROTZ; MARQUEZAN; DIEHL, 2020). Os pontos conquistados ao final de cada temporada também foram usados como variável

esportiva por Mourão (2012), em âmbito internacional, que mensurou o desempenho esportivo no campeonato português.

Além do aproveitamento de pontos, Dantas, Machado e Macedo (2015) utilizaram conquista de títulos, divisão do campeonato disputada, rebaixamento, vaga na Copa Libertadores, como variáveis que poderiam ser fatores determinantes da eficiência de clubes de futebol. Os resultados apontaram títulos e divisão como indicadores de eficiência. Para os autores, existe uma disparidade entre clubes de divisões diferentes, onde clubes da Série A tendem a ser mais eficientes, e a conquista de títulos acarreta em aumentos da receita, apresentando assim influência no resultado financeiro.

Em outras áreas de pesquisa, como esportes e saúde, são observadas ainda variáveis de avaliação de desempenho esportivo como chutes a gol, posse de bola, passes concluídos, defesas, lesões, gols, vitórias (LAGO-BALLESTEROS; LAGO-PEÑAS, 2010; LEPSCHY; WÄSCHE; WOLL, 2020; LU et al., 2021; ROBBINS, 2012; SULLIVAN et al., 2014). Para atingir aos objetivos propostos nesse estudo, será utilizada a pontuação final do Campeonato Brasileiro, em cada ano, uma variável indicando em qual fase o clube foi eliminado das demais competições, como Copa do Brasil e Copa Libertadores da América, bem como variável indicando a série do Campeonato Brasileiro que foi disputada, propondo novos critérios de avaliação de desempenho esportivo.

2.3 RELAÇÕES ENTRE DESEMPENHO FINANCEIRO E ESPORTIVO

O sucesso esportivo e o financeiro estão intimamente ligados, um clube sobrevive se aumenta os lucros, e estes aumentam se há aumento de renda, o que é conseguido principalmente através de direitos de transmissão de jogos e vendas de mais ingressos a partir do sucesso dos clubes (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015). Assumindo essa premissa de relação entre variáveis de desempenho financeiro e esportivo, alguns estudos analisaram tais associações.

Um dos elementos de desempenho financeiro, relacionado à performance do time dentro de campo, é o nível de endividamento dos clubes. Como fatores determinantes do endividamento das equipes de futebol, Mourão (2012) citou o endividamento passado (o endividamento é fonte de novas dívidas para o clube), os custos salariais (clube tende a se endividar contratando jogadores a elevados níveis salariais), área de mercado (clubes localizados em área mais densamente povoada, tendem a aumentar suas receitas por meio do aumento das receitas de ingressos, mas os custos também tendem a aumentar de forma mais

significativa) e a classificação de cada equipe (número de pontos conquistados no campeonato, sinalizando a competitividade nos torneios disputados).

O aumento no endividamento em clubes de futebol pode ser explicado, portanto, por variáveis tanto financeiras como esportivas. Clubes campeões tendem a um maior valor de dívidas (MOURÃO, 2012), pois em decorrência da necessidade de ganhar títulos e melhorar a imagem na mídia para aumentar as receitas arrecadadas, as equipes investem muito em elenco, o que não garante resultados e acabam aumentando o endividamento. A busca por melhores jogadores e, portanto, a esperança de melhor desempenho tem levado os clubes a se endividarem demasiadamente (REZENDE; DALMÁCIO, 2015).

Apresenta-se assim, uma tendência de aumento de nível de endividamento de clubes mais competitivos. Por outro lado, estes times mais competitivos, dispondo de mais recursos financeiros, conforme melhoram seus desempenhos em campo, tendem a aumentar as receitas e gerar ingressos de recursos para não ocorrer aumento do endividamento (MAROTZ; MARQUEZAN; DIEHL, 2020).

O tamanho dos clubes está associado positivamente com os indicadores de performance, o que indica que quanto maior o clube maior será a pressão por resultados esportivos, e quanto melhor o resultado esportivo maior será a arrecadação com receitas de direitos de transmissão, vendas de ingressos e materiais esportivos (REZENDE; DALMÁCIO, 2015). Ainda em relação às receitas, é esperado que o sucesso no quesito esportivo resulte no aumento destas (KERN; SCHWARZMANN; WIEDENEGGER, 2012).

No estudo de Marotz, Marquezan e Diehl (2020), foi utilizada, além da receita total, a variável de receita média de bilheteria, dividido pelo número de partidas disputadas, sendo que esta apresentou relação com o intangível, indicando que a receita originada na bilheteria de cada partida é incrementada à medida que o clube investe mais em jogadores. O estudo também identificou que o investimento em atletas é determinante do desempenho esportivo e do nível de rentabilidade. Ainda, para Benin, Diehl e Marquezan (2019), o desempenho esportivo está positivamente associado ao tamanho dos clubes.

Um clube de futebol sobrevive condicionalmente à obtenção de êxito na busca por resultados financeiros satisfatórios e estes são majorados em decorrência do êxito esportivo - com as conquistas de campeonatos, ou avançar o máximo possível de fases, para ganhar as premiações por vitórias, os direitos de transmissão de jogos, bilheteria, patrocínios, entre outras fontes são consideravelmente incrementadas (HAAS, 2003). Diante disso, propõe-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: O desempenho financeiro dos clubes é positivamente influenciado pelo desempenho esportivo.

As receitas dos times aumentam através de receitas comerciais, como direitos de transmissão ou direitos de imagem dos jogadores, e através de generosos prêmios monetários oferecidos pela participação e avanço de fase nas competições (MOURÃO, 2012), na medida em que a conquista de títulos tende a acarretar um aumento de receita (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015). O clube melhora sua situação financeira por meio de incremento de receitas, e para isso, precisa melhorar o desempenho esportivo, ou seja, obter melhores colocações nas competições e ganhar campeonatos (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017).

Com a conquista de vitórias e, por consequência, campeonatos, há um aumento nas receitas, que gera resultado financeiro e dá origem a um novo ciclo, uma vez que o mesmo comumente é reaplicado em contratações e salário de novos jogadores, visando ao resultado esportivo (FERREIRA; MARQUES; MACEDO, 2018). Os clubes movimentam valores monetários consideráveis e para se manterem competitivos, devem aumentar suas receitas, impulsionadas justamente a partir da conquista e avanço nos campeonatos (SILVA et al., 2019).

Nessa linha, participar de vários campeonatos eleva custos por aumento e manutenção de plantel, mas também tende a proporcionar mais receitas aos clubes. Portanto, é adequado prever impacto das múltiplas competições no desempenho financeiro dos clubes (SANTOS; DANI; HEIN, 2016), porém o sentido deste efeito pode ser favorável ou não, a depender do desempenho esportivo em cada campeonato. Então, assume-se a seguinte hipótese:

H2: O desempenho financeiro é influenciado pela participação em múltiplos campeonatos.

Entretanto, é possível presumir que não basta apresentar um único desempenho satisfatório em campo, esses resultados precisam ser consolidados, ano a ano, proporcionando retornos a partir dos custos com o elenco de jogadores. Quando o clube é rebaixado, a tendência é que as receitas reduzam e isso afeta o planejamento para as disputas seguintes, aumentando o nível de endividamento (BEECH; HORSMAN; MAGRAW, 2010).

Situações adversas como lesões, rescisão de contrato de patrocínios e rebaixamento, afetam imediatamente os resultados (HAMMERSCHMIDT et al., 2021). Tendo em vista que a maior parte das receitas dos clubes de futebol provém de bilheteira, direitos televisivos, merchandising, dentre outros, espera-se que os clubes que estejam disputando a primeira

divisão dos campeonatos apresentem um desempenho financeiro superior (AUGUSTO-EÇA; MAGALHÃES-TIMOTIO; LEITE FILHO, 2018). Desse modo, assume-se a hipótese:

H3: O desempenho financeiro é negativamente influenciado pela participação na série B do Campeonato Brasileiro.

Considerando o objetivo da pesquisa e o conjunto de relações discutidas, estas são as hipóteses desenvolvidas, a serem testadas e analisadas no trabalho. Os procedimentos para isso são apresentados no capítulo a seguir.

3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

Este capítulo detalha as classificações da pesquisa, população e amostra, os procedimentos adotados para coleta e análise dos dados, as variáveis a serem analisadas e as limitações do estudo.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Estabelecido o objetivo da pesquisa, que busca analisar as relações entre indicadores de desempenho financeiro e esportivo dos clubes que disputaram as séries A e B do campeonato brasileiro de futebol de 2015 a 2020, esta é qualificada como descritiva. Esta tipologia de pesquisa é utilizada justamente estabelecendo relações entre variáveis - neste caso, financeiras e esportivas - e descrevendo características da população (GIL, 2019).

Quanto aos procedimentos técnicos, a pesquisa é documental, com coleta e análise de dados disponibilizados pelos clubes em suas demonstrações contábeis. Quanto à abordagem do problema, é classificada como quantitativa, uma vez que utiliza amostras amplas e informações basicamente numéricas (MARCONI; LAKATOS, 2017), além de utilizar técnicas estatísticas para análise dos dados, especialmente quanto ao alcance das hipóteses estabelecidas.

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população é constituída por 28 times brasileiros que disputaram, em todos os anos do período entre 2015 e 2020, as séries A ou B do Campeonato Brasileiro. A escolha pelos clubes das séries A e B do Campeonato Brasileiro é justificada pelo fato de ser a competição mais importante de nível nacional e por ter a competição no mesmo formato. Dessa forma, por ano, cada um dos 20 times disputa 38 jogos, independente da divisão.

A terceira divisão do campeonato também apresenta esse formato de 20 times com 38 rodadas, porém, como tratam-se de clubes menores, possivelmente haveria uma dificuldade maior na coleta das informações, a exemplo de estudos anteriores que obtiveram baixa obtenção de dados de clubes da série C (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017; SANTOS; SANTOS; BIAZOTO, 2021). Assim, optou-se por, neste estudo, utilizar somente os dados de clubes que disputaram série A e B em todo o período.

Ainda, principalmente após a promulgação da Lei nº 13.155/2015, que criou o PROFUT, os clubes têm as mesmas obrigações contábeis, no que se refere à gestão e divulgação

das demonstrações financeiras. No Quadro 1 é apresentada a listagem de clubes analisados no estudo, bem como a informação de qual série disputou em cada um dos períodos.

Quadro 1 - Composição da amostra

CLUBE	2015	2016	2017	2018	2019	2020
América Mineiro	B	A	B	A	B	B
Atlético Goianiense	B	B	A	B	B	A
Atlético Mineiro	A	A	A	A	A	A
Atlético Paranaense	A	A	A	A	A	A
Avaí	A	B	A	B	A	B
Bahia	B	B	A	A	A	A
Botafogo	B	A	A	A	A	A
Ceará	B	B	B	A	A	A
Chapecoense	A	A	A	A	A	B
Corinthians	A	A	A	A	A	A
Coritiba	A	A	A	B	B	A
CRB	B	B	B	B	B	B
Cruzeiro	A	A	A	A	A	B
Figueirense	A	A	B	B	B	B
Flamengo	A	A	A	A	A	A
Fluminense	A	A	A	A	A	A
Goiás	A	B	B	B	A	A
Grêmio	A	A	A	A	A	A
Internacional	A	A	B	A	A	A
Oeste	B	B	B	B	B	B
Palmeiras	A	A	A	A	A	A
Paraná	B	B	B	A	B	B
Ponte Preta	A	A	A	B	B	B
Santos	A	A	A	A	A	A
São Paulo	A	A	A	A	A	A
Sport	A	A	A	A	B	A
Vasco da Gama	A	B	A	A	A	A
Vitória	B	A	A	A	B	B

Fonte: Autor.

Para formação final da amostra do estudo, foram excluídos os clubes CRB e Oeste, por não apresentarem na totalidade as informações necessárias para apuração dos indicadores financeiros, em suas demonstrações contábeis. Da mesma forma, não foram usados os dados especificamente de 2015 dos clubes Chapecoense e América Mineiro. Dessa maneira, a amostra é constituída de 154 observações, referentes a 26 clubes.

3.3 VARIÁVEIS E MODELO ECONOMETRICO

Conforme bibliografia acerca do tema, diferentes variáveis podem ser analisadas no que se refere a desempenho financeiro e esportivo dos clubes de futebol. O Quadro 2 apresenta as variáveis utilizadas para mensurar o desempenho financeiro (dependentes), variáveis de desempenho esportivo (independentes) e variáveis de controle, acompanhado de autores que as utilizaram.

Quadro 2 - Variáveis da pesquisa

DESCRIÇÃO	SIGLA	MÉTRICA	AUTORES
DESEMPENHO FINANCEIRO (variáveis dependentes)			
Rentabilidade	ROA	Resultado Operacional / Ativo Total	Adaptado de Cunha, Santos e Haveroth (2017); Marotz, Marquezan e Diehl (2020); Santos, Dani e Hein (2016)
Endividamento	END	Passivo Circulante + Não-Circulante / Ativo Total	Dantas, Machado e Macedo (2015); Marotz, Marquezan e Diehl (2020)
Liquidez Corrente	LC	Ativo Circulante / Passivo Circulante	Sakinc, Acikalin e Soyguden (2017); Santos, Dani e Hein (2016)
DESEMPENHO ESPORTIVO (variáveis independentes)			
Pontos no Campeonato Brasileiro	PTCAMPBR	Pontos conquistados no Campeonato Brasileiro	Proposta da pesquisa
Posição Copa Do Brasil	COPABR	Variável ordinal, representando a fase de eliminação na Copa do Brasil, sendo 0 para não participação e 9 para o campeão.	Proposta da pesquisa
Posição Copa Libertadores	LIBERT	Variável ordinal, representando a fase de eliminação na Copa Libertadores da América, sendo 0 para não participação e 6 para o campeão.	Proposta da pesquisa
Série Campeonato Brasileiro	SERB	Variável binária, assume 1 quando o clube participa da série B do Campeonato Brasileiro e 0 em outras situações.	Dantas, Machado e Macedo (2015)
Variáveis de Controle			
Porte do Clube	TAM	Ln(Ativo total)	Marotz, Marquezan e Diehl (2020); Mourão (2012)
Despesas com Futebol	DESPFUT	Razão entre as despesas relacionadas à atividade do futebol e a receita dos clubes	Adaptado de Augusto-Eça, Magalhães-Timotio e Leite Filho (2018)

Fonte: Autor.

As variáveis de desempenho financeiro são compostas de indicadores de endividamento, rentabilidade e liquidez. Para avaliar desempenho esportivo foi usada a pontuação no Campeonato Brasileiro, a série disputada deste campeonato e as fases de eliminação da Copa

do Brasil e Copa Libertadores da América. Foram usadas na equação o porte do clube e as despesas com futebol, como variáveis de controle, e o erro representado por ε . O tamanho do clube normalmente está associado ao seu desempenho financeiro (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017), bem como gastos como despesas com salários dos jogadores e equipe técnica, construção e manutenção de estádios e centros de treinamento, proporcionam aos clubes um melhor resultado financeiro (AUGUSTO-EÇA; MAGALHÃES-TIMOTIO; LEITE FILHO, 2018).

As variáveis do Quadro 2 foram utilizadas para averiguar as relações entre indicadores de resultados esportivos e financeiros, com dados do período entre 2015 e 2020, por meio da equação (1).

$$DF^1 = \beta_0 + \beta_1 * PTCAMPBR + \beta_2 * PTCAMPBR * SERB + \beta_3 * LIBERT + \beta_4 * COPABR + \beta_5 * COPABR * SERB + \beta_6 * SERB + \beta_7 * TAM + \beta_8 * DESPFUT + \varepsilon \quad (1)$$

A primeira hipótese estabelece que o desempenho financeiro é influenciado pelo desempenho esportivo, e para testar a mesma, assume-se que o desempenho esportivo é medido, nessa pesquisa, pelo desempenho no Campeonato Brasileiro (PTCAMBR), tendo em vista que é a principal competição a nível nacional disputada por todos os clubes em todos os anos analisados. Para H2, que estipula que a participação em múltiplos campeonatos influencia o desempenho financeiro, são usadas as variáveis COPABR e LIBERT, e no intuito de testar a terceira hipótese, que pressupõe que a série do Campeonato Brasileiro disputada pelo clube influencia no desempenho financeiro, usa-se a variável *dummy* SERB.

3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

A coleta dos dados financeiros ocorreu através das demonstrações contábeis, de 2015 a 2020, disponíveis nos websites dos clubes. Foram coletados valores de itens específicos do Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado e Notas Explicativas, a serem tabulados e calculados os indicadores financeiros. Os dados esportivos foram coletados através dos sites UOL esporte, da CBF e da CONMEBOL.

¹ DF representa o Desempenho Financeiro, medido por END, ROA e LC, conforme Quadro 2.

3.5 PROCEDIMENTOS DE TRATAMENTO E ANÁLISE DE DADOS

Na análise dos dados, realizaram-se as análises Descritiva, Correlação e de Regressão Múltipla, através do software Eviews 10. A análise Descritiva das variáveis foi realizada por meio do valor mínimo, máximo, média, mediana e desvio padrão. Ainda, os dados foram submetidos a exames de correlação de Spearman, tendo em vista que o coeficiente de Pearson é aplicado a variáveis com distribuição normal, comportamento não identificado na maioria das variáveis do estudo, pelo teste Jarque-Bera. A Correlação visa observar o comportamento das variáveis e detectar a existência de relação entre elas (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017).

Quanto aos testes das hipóteses, foi utilizada a análise de Regressão com dados em painel. É uma metodologia estatística com finalidade de analisar como se comportam as relações entre um conjunto de variáveis, prever valores de uma ou mais variáveis de resposta (dependentes) por meio de um conjunto de variáveis explicativas (independentes) (FÁVERO; BELFIORE, 2017). Assim, a técnica da análise de regressão foi utilizada para analisar as relações entre os indicadores financeiros de endividamento, rentabilidade e liquidez e indicadores de desempenho esportivo. Considerando a presença de *outliers*, os dados de desempenho financeiro foram winsorizados a 1%, reduzindo assim o efeito de observações muito atípicas (MAROTZ; MARQUEZAN; DIEHL, 2020).

Os modelos utilizados apresentaram problemas de autocorrelação dos resíduos e heterocedasticidade, quando aplicado o método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), tornando os coeficientes viesados e ineficientes (GUJARATI, 2006). Alternativamente, foi aplicado o método de Mínimos Quadrados Generalizados (MQG), ponderados pelo desvio padrão das unidades (clubes), forma para corrigir tais problemas (GUJARATI, 2006).

Ainda, apesar da flexibilização de pressupostos da regressão clássica, por MQO, buscou-se analisar a adequação dos modelos, pela significância individual e conjunta das variáveis, pelos testes t e F, respectivamente, a correção da autocorrelação pelo teste Durbin-Watson, e a distribuição normal dos resíduos, pelo teste Jarque-Bera, premissa flexibilizada em grandes amostras.

3.6 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Como limitação da pesquisa, os resultados obtidos serão considerados para período específico e realidade brasileira, situação que pode não ser confirmada em outros países, a exemplo de locais onde os clubes são empresas, com finalidades lucrativas.

Além disso, tendo em vista a crise causada pela pandemia do COVID-19, as ações iniciadas pelos governos para minimizar o contato pessoal afetaram severamente os clubes de futebol profissional (HAMMERSCHMIDT et al., 2021), assim os dados financeiros de 2020 podem apresentar distorções em relação aos demais períodos analisados.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Apresenta-se nesse capítulo, os resultados da pesquisa, partindo da análise descritiva das variáveis da pesquisa, análise de correlação e análise de regressão. Discutem-se estes resultados, com outras pesquisas anteriores a respeito da temática.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Foi realizada a análise descritiva dos dados, apurando para cada variável utilizada no trabalho a média, mediana, valores mínimo e máximo, desvio padrão em relação à média. Também foi aplicado o teste Jarque-Bera, de aderência à distribuição normal dos dados, onde verificou-se que a maioria das variáveis não apresentaram distribuição normal ($p < 0,05$), impossibilitando testes paramétricos (exceto as variáveis PTCAMPBR e COPABR). Assim, a posterior análise de correlação utilizou o teste não paramétrico pelo coeficiente de Spearman, visto que o coeficiente de Pearson é aplicado a variáveis com distribuição normal.

A fim de reduzir os efeitos de observações atípicas, foi aplicada a técnica de winsorização a 1%, aparando os valores extremos, para as variáveis de desempenho financeiro. Assim, as análises realizadas nesta seção são sobre 154 observações. Os resultados da estatística descritiva das variáveis financeiras podem ser observados na Tabela 1.

Tabela 1 – Estatística Descritiva – Dados Financeiros 2015-2020 – n: 154

	ROA	END	LC	DESPFUT	TAM
Média	0,04	1,57	0,40	0,76	12,23
Mediana	0,06	1,12	0,27	0,75	12,31
Máximo	1,14	7,76	4,47	1,82	14,59
Mínimo	-0,93	0,18	0,02	0,06	8,38
Desvio Padrão	0,27	1,39	0,52	0,28	1,24
Jarque-Bera	157,52	473,69	5.658,52	56,49	7,64
p-valor JB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02

ROA: Rentabilidade; END: Endividamento; LC: Liquidez Corrente; DESPFUT: Despesas com Futebol; TAM: Porte do Clube.

Fonte: Dados da pesquisa.

A rentabilidade operacional dos clubes foi calculada através do resultado operacional (déficit ou superávit das operações, antes de resultados financeiros) dividido pelo valor total do ativo. Nesse quesito, o maior valor apresentado foi 1,14, ou seja, o retorno do clube em determinado ano foi 14% superior ao seu ativo total. Este indicador foi apresentado pelo

Botafogo, em 2017. Ao segregar por ano, em 2020 por exemplo o valor máximo seria de 0,18, demonstrando assim os impactos da pandemia nos resultados dos clubes.

Já o menor valor encontrado na amostra da pesquisa foi de -0,93, pelo Cruzeiro, representando que o clube apresentou um déficit de 93% do valor do ativo naquele ano. Esse valor, bem como diversos outros valores negativos nesse quesito, trata-se do ano de 2020, onde os clubes apresentaram majoritariamente resultados negativos, sendo demonstrados através de valores negativos na variável ROA.

A média desse retorno sobre o ativo é de 0,04, ou seja, em média, os clubes tendem a apresentar no seu resultado operacional anual apenas 4% do valor de seu ativo. Ao realizar análise mais detalhada, de forma anual, observa-se que para 2020, a média de rentabilidade seria -0,16, apresentando uma diferença representativa em relação aos anos anteriores à crise causada pela pandemia.

Em relação ao endividamento, a média apresentada foi de 1,57, indicando um alto endividamento, onde os ativos não apresentam capacidade de cobrir as dívidas de curto e longo prazo dos clubes. Essa situação, de possuir passivos em valores maiores que ativos totais, trata-se do passivo a descoberto, e representa que o clube possui patrimônio líquido negativo. A maior parte dos clubes analisados neste estudo, apresenta tal situação.

O valor máximo para o indicador de endividamento foi do clube Botafogo no ano de 2016, apresentando o índice de 7,76. Assim, o clube apresentava dívida de 776% em relação ao valor do ativo. O mesmo clube, nos outros anos analisados, ainda apresenta os maiores indicadores nesse quesito. Para Dantas, Macedo e Machado (2016), os clubes de futebol do Brasil não possuem uma gestão de qualidade e, tratando-se de entidades sem fins lucrativos, o entendimento muitas vezes é de que se deve gastar o montante necessário para se formar um bom time, sem preocupação de arrecadação para o reinvestimento no próprio clube.

O mínimo apresentado foi de 0,18, pelo Atlético Paranaense, clube que em todo o período, apresentou baixos índices de endividamento. De forma geral, os índices se assemelham, apresentando um leve aumento, aos encontrados pelo estudo de Brandão (2012), que foram: mínimo de 0,22, média de 1,27 e máximo de 4,38, onde foram usados dados de 2006 a 2010 de clubes brasileiros.

A liquidez, outra variável dependente do estudo, apresenta média de 0,40, representando que os clubes não têm disponibilidade suficiente para quitar as obrigações a curto prazo, caso fosse preciso. Tomando por base a média da liquidez corrente, há apenas 40% de bens e direitos de curto prazo para pagar, em relação às obrigações de curto prazo.

No que tange ao mínimo indicador de liquidez, trata-se do Figueirense, em 2020, com 0,02. O clube só tem disponibilidade de 2% para quitar, do total de suas dívidas de curto prazo. O ano de 2020, em que a crise mundial de Covid afetou fortemente os clubes, apresentou realmente índices de liquidez inferiores, corroborando com estudos especificamente sobre evidências do Covid-19 no âmbito do futebol (HAMMERSCHMIDT et al., 2021). Já o máximo apresentado foi de 4,47, pelo Atlético Paranaense, simbolizando que poderia pagar na totalidade suas dívidas de curto prazo, e ainda restaria valores no seu ativo circulante. Este mesmo clube foi destacado por possuir baixos indicadores de endividamento, podendo assim ser citado por apresentar um favorável desempenho financeiro.

Como variáveis de controle, foram usadas ainda as despesas com a atividade do futebol e o tamanho do clube, representadas por valores monetários. As despesas com futebol foram divididas pela receita do clube em cada ano, onde a média observada é de 0,76, representando que o clube tinha 76% de despesa relacionada ao futebol, em relação à arrecadação.

O valor máximo de 1,82 implica que a Chapecoense, em 2020, teve 182% de despesa com departamento de futebol em relação ao ingresso monetário. Outros clubes, em 2020, também tiveram indicadores superiores aos outros anos analisados, tendo em vista que as despesas não tiveram oscilação muito relevante, porém a receita dos clubes decaiu drasticamente naquele ano, em função da pandemia, em que não houve disputa de partidas por um período, e quando retomados os jogos, a autorização para a abertura dos estádios ao público demorou a acontecer. Já o Figueirense apresentou o valor mínimo, de 0,02, na relação entre despesas com futebol e receita. O clube, no ano de 2020, apresentou o menor valor de despesas com departamento de futebol, e ao final do ano foi rebaixado da série B que disputava, para a série C do campeonato.

No que se refere ao Tamanho dos clubes, utilizou-se o logaritmo natural do total do ativo. Ao analisar os valores propriamente divulgados, em reais, o maior valor de ativo total apresentado é acima de 2 bilhões, referente ao Corinthians em 2016. O valor mínimo nesse quesito é de pouco mais de 4 milhões, do Ceará, em 2015. Desse modo, nota-se a pluralidade da realidade financeira do futebol no país.

Resumidamente, no que tange às finanças dos clubes, estes apresentam baixo retorno, sem capacidade de quitar as dívidas no curto prazo e elevados indicadores de endividamento. No Brasil, os clubes realmente não possuem uma boa situação financeira, conforme já verificado por Rezende e Dalmácio (2015) e Galvão e Dornelas (2017).

Além da análise dos indicadores financeiros, o estudo aborda o desempenho dentro de campo dos clubes brasileiros. Os resultados da estatística descritiva referente às variáveis de desempenho esportivo podem ser observados na Tabela 2:

Tabela 2 – Estatística Descritiva – Dados Esportivos 2015-2020 – n: 154

	PTCAMPBR	LIBERT	COPABR
Média	53,73	0,68	4,34
Mediana	53,00	0,00	5,00
Máximo	90,00	6,00	9,00
Mínimo	20,00	0,00	1,00
Desvio Padrão	12,29	1,36	2,16
Jarque-Bera	0,31	218,54	4,76
p-valor JB	0,86	0,00	0,09

PTCAMPBR: Pontos no Campeonato Brasileiro; LIBERT: Posição Copa Libertadores; COPABR: Posição Copa Do Brasil.

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 2, é possível observar, resumidamente, os valores referentes aos indicadores de desempenho esportivo dos clubes. No Campeonato Brasileiro, principal campeonato do país, os clubes são nivelados por séries. O presente estudo é composto por clubes que, durante o período de 2015 a 2020, disputaram somente séries A e B. A tabela demonstra os resultados da pontuação dos clubes no campeonato, sem discriminar qual das séries foi disputada no ano. O máximo de pontos atingidos foi de 90, tratando-se do Flamengo, série A de 2019. Tendo em vista que o clube poderia atingir até 114 pontos, por serem 38 rodadas e 3 pontos a cada vitória, esse resultado de 90 pontos é bem expressivo. Na série B, a pontuação máxima observada é de 76 pontos, pelo Atlético Goianiense, em 2016. Já o mínimo observado é de 20 pontos, pelo Avaí em 2019, na série A, e para os clubes que disputaram a série B, 37 pontos foi o mínimo, pelo Paraná em 2020.

Em relação à Copa do Brasil, neste período de 2015 a 2020, dos 26 clubes da amostra do estudo, todos os clubes disputaram, também, esta competição. Esse campeonato, vai eliminando por fases, o time perdedor. Assim, os clubes podem ir avançando entre primeira fase, segunda fase, terceira fase, quarta fase, oitavas de final, quartas de final, semifinal, e chegar à final (sendo campeão ou vice-campeão). Das 154 observações, 80 clubes chegaram pelo menos até as oitavas de final, e destes 80, somente 7 participaram no mesmo ano da série B do Campeonato Brasileiro, ou seja, a grande maioria dos clubes que consegue avançar e ter um bom desempenho na Copa do Brasil, também está na elite do futebol, disputando a série A.

Em nenhum dos períodos analisados, chegou à final da Copa do Brasil o time campeão do Campeonato Brasileiro. Isso provavelmente decorre da necessidade de priorização de algum dos campeonatos por parte do clube. Por exemplo, a Copa do Brasil remunera valores atrativos para o clube que vai avançando de fase, mas dificilmente haverá plantel de jogadores qualificados para participar de forma competitiva de diversas competições simultaneamente. Assim, seguidamente, são observadas notícias com manchetes como “Por dinheiro e estabilidade, clubes priorizam Copa do Brasil” (UOL, 2018).

Tratando-se da Copa Libertadores da América, campeonato a nível internacional analisado neste estudo, dos 26 clubes da amostra, 14 participaram ao menos uma vez da competição, entre 2015 e 2020. Conseguiram conquistar o título: Grêmio (2017), Flamengo (2019) e Palmeiras (2020). Neste último ano, o Santos conseguiu o vice-campeonato, assim dois brasileiros disputando a taça do principal campeonato em âmbito continental.

De forma semelhante à Copa do Brasil, o clube que disputa a Libertadores também vai avançando de fases, depois de passar da fase de grupos, conforme vence cada partida, ou é eliminado, ao perder para o adversário direto (mata-mata). Os clubes, na maior parte das observações, não participaram da Libertadores, e houve casos de eliminação na fase de grupos, oitavas de final, quartas de final, semifinal, e ainda clubes que disputaram a final. Em 2019, ano em que o Flamengo tornou-se campeão dessa competição, o mesmo clube conquistou ainda o Campeonato Brasileiro.

De maneira resumida, no período de 2015 a 2020 analisado no estudo, dos 26 clubes da amostra, todos os clubes disputaram o Campeonato Brasileiro e a Copa do Brasil. A maioria dos clubes que consegue avançar e ter um bom desempenho na Copa do Brasil, está na elite do futebol, disputando a série A do Campeonato Brasileiro. Porém, destaca-se que em nenhum ano, chegou à final da Copa do Brasil o time campeão do Campeonato Brasileiro, provavelmente em função da necessidade de priorizar algum dos campeonatos.

No próximo tópico, são apresentadas as análises de correlação entre as variáveis da pesquisa, após a utilização de ferramentas estatísticas.

4.2 ANÁLISE DE CORRELAÇÃO

Esta seção descreve testes de correlação realizados sobre os dados coletados e apresentados anteriormente. Os principais resultados encontrados são discutidos, de forma a atingir os objetivos da pesquisa. Como foi descartada a hipótese da normalidade, na distribuição

dos dados das variáveis, foi utilizada a correlação com o coeficiente de Spearman, não paramétrico. São analisadas as correlações significativas ao nível de 10%.

Na Tabela 3 podem ser observados os resultados da correlação entre as variáveis de cunho financeiro e esportivo adotadas no estudo. Foram destacados coeficientes significativos a 10% ou menos, na tabela.

Observando-se a Tabela 3, o retorno do ativo apresenta correlação negativa com a variável de despesas com futebol. Isso indica que, quanto maiores os gastos com o departamento de futebol, menor rentabilidade em relação ao ativo o clube terá, o que era esperado, tendo em vista que estas despesas com futebol compõem a demonstração de resultado do clube, justamente diminuindo o resultado operacional apresentado.

Tabela 3 – Análise de correlação – 2015-2020 – n: 154

		ROA	END	LC	PTCAMBR	LIBERT	COPABR	DESPFUT
END	Coef.	-0,133						
	p-valor	0,101						
LC	Coef.	0,124	-0,266					
	p-valor	0,125	0,001					
PTCAMPBR	Coef.	0,082	-0,139	0,017				
	p-valor	0,314	0,085	0,839				
LIBERT	Coef.	0,022	-0,094	0,096	0,329			
	p-valor	0,788	0,246	0,234	0,000			
COPABR	Coef.	0,012	-0,129	0,101	0,215	0,530		
	p-valor	0,883	0,110	0,211	0,008	0,000		
DESPFUT	Coef.	-0,488	0,095	-0,069	0,106	0,067	0,022	
	p-valor	0,000	0,241	0,397	0,191	0,407	0,787	
TAM	Coef.	-0,020	-0,353	0,082	0,345	0,398	0,491	0,006
	p-valor	0,803	0,000	0,310	0,000	0,000	0,000	0,943

ROA: Rentabilidade; END: Endividamento; LC: Liquidez Corrente; PTCAMPBR: Pontos no Campeonato Brasileiro; LIBERT: Posição Copa Libertadores; COPABR: Posição Copa Do Brasil; DESPFUT: Despesas com Futebol.

Fonte: Dados da pesquisa.

O indicador de endividamento se relaciona negativamente com a liquidez corrente e com o tamanho do clube, tratando de variáveis de natureza financeira, e com a variável e pontuação no Campeonato Brasileiro, em relação ao desempenho esportivo. Em relação à liquidez e ao nível de endividamento, essas variáveis apresentaram uma correlação negativa, indicando que, apesar de grande parte dos clubes ter as obrigações registradas no longo prazo, estes são dependentes de recursos de terceiros, e quanto mais endividado é o clube, maior o risco de não

conseguir honrar seus compromissos. Esses resultados estão alinhados à pesquisa de Santos, Dani e Hein (2016), com clubes brasileiros das séries A, B e C.

Corroborando com os achados de Cunha, Santos e Haveroth (2017), o tamanho do clube, representado pelo logaritmo do ativo, relaciona-se de forma negativa com o endividamento, sugerindo que clubes menores recorrem mais às dívidas, tanto de curto como de longo prazo. Clubes com maior grau de alavancagem financeira, que em maior parte dependem do capital de terceiros, tendem a ser os que tem um menor ativo em suas demonstrações.

No que se refere aos pontos conquistados no Campeonato Brasileiro, essa variável também se relacionou de forma negativa com o endividamento. Assim, exprime-se a ideia de que, os clubes menos endividados, são aqueles que conseguiram obter melhores pontuações ao final do campeonato, em cada ano. Esse resultado diverge aos achados de Mourão (2012), que verificou, nos clubes portugueses, uma tendência de aumentar o endividamento, conforme melhora a competitividade, dada pelo número de pontos alcançados em uma temporada. Ainda, foram encontradas evidências adicionais, em relação ao estudo de Marotz, Marquezan e Diehl (2020), no qual não foi apresentada significância estatística entre endividamento e desempenho esportivo, medido pela relação de pontos conquistados e pontos disputados.

O tamanho dos clubes, nesse caso representado pelo logaritmo do ativo total de cada clube em cada ano, além de apresentar correlação com o nível de endividamento, já discutido, também se relaciona positivamente com o desempenho no Campeonato Brasileiro, na Copa do Brasil e na Copa Libertadores. Nota-se que quanto maior o clube, melhor seu desempenho esportivo de forma geral, pois existe correlação positiva com todas as variáveis de cunho esportivo analisadas no estudo. Confirma-se assim, resultados anteriormente divulgados, como Mourão (2012) que já destacava a relação entre o porte do clube e a pontuação nas competições, citando que os times mais competitivos tendem a possuir ativos mais significativos.

Além destas relações, revela-se, de acordo com os dados da pesquisa, que todas as variáveis referentes ao desempenho esportivo, relacionam-se positivamente entre si. Mais especificamente, verificam-se relações positivas entre a performance no Campeonato Brasileiro e Copa Libertadores da América, Campeonato Brasileiro e Copa do Brasil e, também, entre Copa do Brasil e Libertadores. Logo, existe uma tendência no futebol brasileiro, de os clubes que apresentam bom desempenho em determinada competição, também tendem a ter bons resultados nas demais competições.

4.3 RELAÇÕES ENTRE DESEMPENHO ESPORTIVO E FINANCEIRO

Neste tópico, são detalhados os impactos do desempenho esportivo, nas variáveis de desempenho financeiro abordadas no estudo. Os testes foram inicialmente realizados por Mínimos Quadrados Ordinários, porém apresentaram problemas de autocorrelação dos resíduos, conforme teste Durbin-Watson, situação na qual os estimadores podem ser viesados e ineficientes. Uma das formas de corrigir é a utilização de Mínimos Quadrados Generalizados (GUJARATI, 2006), formando uma matriz consistente também para problemas de heterocedasticidade. No modelo, foi aplicada ponderação das observações por pesos nas unidades (clubes). Ainda, os dados em painel foram calculados incluindo-se controle de efeitos fixos para os clubes, buscando captar efeitos na variável dependente que estejam ligados a esses, porém não contemplados nas variáveis independentes.

4.3.1 Relação entre desempenho esportivo e taxa de retorno

Primeiramente, apresentam-se os determinantes em relação à variável dependente ROA, relativa à rentabilidade operacional dos clubes. Os resultados dos testes de regressão linear com dados em painel podem ser visualizados na Tabela 4.

Tabela 4 – Variáveis determinantes do ROA – 2015-2020 – n: 154

Var. Dependente: ROA		
Var. Independentes	Coef.	p-valor
C	0,374	0,406
PTCAMPBR	0,002	0,012 **
PTCAMPBR*SERB	0,008	0,018 **
LIBERT	-0,003	0,621
COPABR	-0,001	0,854
COPABR*SERB	-0,031	0,017 **
SERB	-0,443	0,030 **
DESPFUT	-0,584	0,000 *
TAM	0,001	0,972
R ²	0,744	
F	14,49	0,000 *
Durbin-Watson	1,967	*
Jarque-Bera ϵ	8,564	0,014 **

*p-valor<0,01; **<0,05.

PTCAMPBR: Pontos no Campeonato Brasileiro; LIBERT: Posição Copa Libertadores; COPABR: Posição Copa Do Brasil; SERB: Série Campeonato Brasileiro; DESPFUT: Despesas com Futebol; TAM: Porte do Clube.

Fonte: Dados da pesquisa.

O modelo utilizado apresenta 74,4% de explicação da variância da variável ROA, indicando bom ajuste. Ainda, o modelo possui variáveis significativas individualmente, pelo teste t, e conjunta, pelo teste F. O problema de autocorrelação, pelo método utilizado, é sanado, vide estatística Durbin-Watson. Ainda, os resíduos não apresentam distribuição normal, premissa relaxada para grandes amostras.

Em análise sobre os dados da Tabela 4, constata-se que uma melhor pontuação obtida pelo clube no Campeonato Brasileiro aumenta o ROA, seja na série A, pela variável PTCAMBR quanto pela participação na Série B, pela interação PTCAMBR*SERB. Essa variável foi significativa a um nível de 1%, e indica que a cada 1 ponto conquistado no campeonato, o ROA é elevado, em média, 0,002. Nesse sentido, é confirmada a H1, de que o desempenho financeiro dos clubes é influenciado pelo desempenho esportivo.

Já em relação à participação dos clubes nas demais competições, como Copa Libertadores da América e Copa do Brasil, verificou-se que disputar esses campeonatos e avançar nas fases não altera o ROA de forma estatisticamente significativa. Portanto, as variáveis LIBERT e COPABR não apresentando efeito significativo, a H2, que assumia que a participação em múltiplos campeonatos impactava no desempenho financeiro, não é suportada.

Ao incluir nas análises o fato de o time disputar a série A ou B, verifica-se que times que estão na série B tem ROA menor que os da série A. O teste apresentou significância estatística a 5%, revelando que, em média, o ROA é 0,443 menor no ano em que o clube está disputando a segunda divisão do campeonato, em relação à quando está na série A.

Ao isolar o efeito do clube estar na série B, somado ao desempenho dos demais campeonatos, verificam-se coeficientes significativos ao nível de 5%. No caso da Copa do Brasil, ao avançar de fase, não apresentou impacto significativo no ROA, mas avançar na Copa do Brasil, simultaneamente jogando a série B do Campeonato Brasileiro, tem uma queda média de 3,1% no ROA. Isso indica que os gastos adicionais, realizados pelos clubes da série B para avançar na Copa do Brasil, apresentam um retorno equivalente.

Já no caso do Campeonato Brasileiro, a variável de pontuação nesta competição apresenta uma influência positiva no ROA de 0,002, e ao isolar as observações de clubes somente da série B, multiplicando a pontuação à *dummy* de série B, adiciona-se 0,008 no ROA. Isto indica que a cada ponto conquistado pelo clube, o retorno do ativo aumentou em 0,002, e se naquele ano o clube estiver na série B, eleva-se em mais 0,008 o ROA, tendo um efeito de 0,01 no ROA a cada ponto conquistado por clube na série B do Campeonato Brasileiro. Esses resultados confirmam H3, de que o desempenho financeiro é influenciado pela série do campeonato que o clube disputa.

Na tabela 4 observa-se ainda que a variável de despesas com futebol, variável de controle da equação, apresentou coeficiente negativo e significativo a 1%. Esse resultado indica que, quanto maior o valor de gastos com futebol, menor será o ROA do clube naquele ano, mostrando-se assim divergente em relação aos achados de Augusto-Eça, Magalhães-Timotio e Leite Filho (2018), que obtiveram relação positiva entre as despesas com futebol e o desempenho financeiro. Esta divergência pode decorrer da utilização do valor propriamente dito das despesas com o departamento de futebol, por estes autores. No presente trabalho foi utilizada a razão entre as despesas relacionadas à atividade do futebol e a receita dos clubes, ou seja, o nível de arrecadação de receitas também influencia nesta relação.

4.3.2 Relação entre desempenho esportivo e endividamento

Outra variável dependente do estudo, compondo o desempenho financeiro, é o indicador de endividamento dos clubes. Na Tabela 5, observam-se os resultados da análise de regressão referente aos determinantes do nível do endividamento.

Tabela 5 – Variáveis determinantes do END – 2015-2020 – n: 154

Var. Dependente: END		
Var. Independentes	Coef.	p-valor
C	11,678	0,000
PTCAMPBR	-0,006	0,000 *
PTCAMPBR*SERB	-0,007	0,247
LIBERT	0,028	0,014 **
COPABR	-0,023	0,070 ***
COPABR*SERB	0,064	0,007 *
SERB	0,398	0,256
DESPFUT	0,547	0,000 *
TAM	-0,831	0,000 *
R ²	0,896	
F	41,003	0,000 *
Durbin-Watson	1,369	
Jarque-Bera ϵ	2,993	0,224

*p-valor<0,01; **<0,05; ***<0,1.

PTCAMPBR: Pontos no Campeonato Brasileiro; LIBERT: Posição Copa Libertadores; COPABR: Posição Copa Do Brasil; SERB: Série Campeonato Brasileiro; DESPFUT: Despesas com Futebol; TAM: Porte do Clube.

Fonte: Dados da pesquisa.

O modelo como um todo é significativo (p -valor $< 0,01$) e apresenta um poder preditivo de 0,896, ou seja, explica 89,6% das variações ocorridas no nível de endividamento geral dos clubes de futebol, que indica bom ajuste. Os resíduos apresentam distribuição normal, de acordo com o Teste de Jarque-Bera. O teste Durbin-Watson apresentou indicativo da presença de autocorrelação, porém o modelo foi testado com matriz robusta para tal problema.

Verifica-se, em análise à tabela 5, que uma melhor pontuação obtida pelo clube no Campeonato Brasileiro diminui o nível de endividamento do clube. O teste é estatisticamente significativo a um nível de 1%, e indica que a cada 1 ponto conquistado no campeonato, o END reduz 0,006. Novamente, adotando o desempenho no Campeonato Brasileiro como determinante para a primeira hipótese, esta seria confirmada, neste caso em que o desempenho esportivo está influenciando o desempenho financeiro. Este resultado contradiz os achados de Ferreira, Marques e Macedo (2018), que obtiveram sinal positivo nestas relações, indicando que quanto maior o endividamento do clube, melhor seu resultado esportivo. Estes autores realizaram teste de causalidade considerando o desempenho esportivo como variável dependente, e indicadores financeiros como independentes, impactando nos resultados esportivos. No presente trabalho, foram realizados testes de forma inversa, avançando assim em relação à literatura.

O avanço do clube nas demais competições, como Copa Libertadores da América e Copa do Brasil, também impacta de forma significativa o endividamento. Ao disputar a Copa Libertadores da América, a cada fase em que o clube avança, tem um aumento de 0,028 no END, indicando que os clubes acabam se endividando ao avançar na competição continental. Esse resultado tem significância estatística a 5%. De forma contrária, ao avançar de fase na Copa do Brasil, a tendência é de que diminua em 0,023 o endividamento dos clubes. Essa variável, estatisticamente significativa a 10%, indica que o clube, conforme avança na Copa do Brasil, capta recursos como receitas de bilheteria e premiações da própria competição, e dessa forma, reduz a sua dependência de recursos de terceiros, diminuindo seus indicadores de endividamento.

Ao adicionar o fator de disputar a série B, aqueles clubes que participam da Copa do Brasil e da série B simultaneamente, apresentam um aumento de 0,064 no endividamento. De maneira significativa a 1%, essa variação indica que a cada fase alcançada por clube da série B na Copa do Brasil, surtiu um efeito de 6,4% de acréscimo no END.

As despesas com futebol apresentaram influência direta, estatisticamente significativa, no endividamento dos clubes. A cada 1 ponto percentual de aumento da participação dos gastos com futebol na receita total, o endividamento é elevado em 0,55%, indicando que quanto

maiores os gastos com departamento de futebol, mais o clube tem dependência de recursos de terceiros.

Em relação ao porte do clube, representado pelo logaritmo do ativo total, este é um dos principais determinantes do endividamento dos clubes. O teste apresentou significância estatística a 1% e indica que quanto maior o ativo do clube, menor tende a ser a participação de capitais de terceiro no período corrente, conflitando com os achados de Andrade Junior, Ferreira e Piva (2019), que não encontraram relação significativa entre as duas variáveis.

4.3.3 Relação entre desempenho esportivo e liquidez

Além de retorno e endividamento, a terceira variável dependente do estudo é de liquidez. Na Tabela 6, podem ser visualizados os resultados da análise de regressão pertinentes aos determinantes da liquidez corrente.

Tabela 6 – Variáveis determinantes da LC – 2015-2020 – n: 154

Var. Dependente: LC		
Var. Independentes	Coef.	p-valor
C	-1,035	0,010
PTCAMPBR	-0,001	0,525
PTCAMPBR*SERB	0,004	0,051 ***
LIBERT	0,026	0,002 *
COPABR	-0,007	0,332
COPABR*SERB	0,014	0,184
SERB	-0,278	0,030 **
DESPFUT	-0,199	0,000 *
TAM	0,135	0,000 *
R ²	0,635	
F	9,072	0,000 *
Durbin-Watson	1,791	
Jarque-Bera ϵ	3,756	0,153

*p-valor<0,01; **<0,05; ***<0,1.

PTCAMPBR: Pontos no Campeonato Brasileiro; LIBERT: Posição Copa Libertadores; COPABR: Posição Copa Do Brasil; SERB: Série Campeonato Brasileiro; DESPFUT: Despesas com Futebol; TAM: Porte do Clube.

Fonte: Dados da pesquisa.

O modelo testado apresenta significância estatística e um poder de explicação de 63,50% da variação nos níveis de liquidez corrente dos clubes de futebol brasileiros. Ainda, foram testadas a autocorrelação dos erros pelo teste Durbin Watson e a normalidade dos

resíduos pelo teste Jarque-Bera, em que ambas não apresentaram problemas. Através da análise individual, é possível verificar a influência das variáveis independentes na variável dependente do modelo.

Observa-se que a evolução do clube na Copa Libertadores da América tende a melhorar a liquidez dos clubes, com resultados estatisticamente significativos a 1%. Em média, a cada fase em que o clube avança na competição, aumenta em 0,026 o indicador de liquidez corrente, indicando que melhora no quesito de apresentar condições de quitar suas dívidas de curto prazo. Esse resultado contribui para a confirmação da H2, que relaciona o desempenho em múltiplos campeonatos ao resultado financeiro, neste caso representado pela liquidez corrente.

Já a primeira hipótese, que tem por base a performance no campeonato Brasileiro, não apresentou resultados estatisticamente significantes, ao relacionar com a liquidez dos clubes brasileiros. Esse resultado ratifica os achados de Sakinc, Acikalin e Soyguden (2017), que analisaram o desempenho financeiro e esportivo de 22 clubes no ambiente europeu, e também não encontraram evidências estatísticas da ligação, usando variáveis de liquidez.

Por outro lado, a variável SERB, que segrega os times da série B, conforme esperado, apresenta uma relação negativa com a liquidez. Esse resultado, significativo estatisticamente a 5%, revela que os clubes da série B possuem, em média, indicador de liquidez 27,8% menor em relação à quando disputam a série A. Adicionando o fator série B à variável de pontuação no Campeonato Brasileiro, verifica-se uma tendência de elevação na liquidez. Isto indica que a cada ponto conquistado pelos clubes da Série A na competição, não houve alteração estatisticamente significativa na liquidez corrente, mas para os clubes que naquele ano disputaram a série B, eleva-se em média 0,004 a liquidez. Esses resultados permitem confirmar H3, de que a diferente série que o clube disputa, influencia no desempenho financeiro, e corroboram com os achados de Augusto-Eça, Magalhães-Timotio e Leite Filho (2018), de que a participação dos clubes na elite do futebol brasileiro tende a ser determinante do desempenho financeiro.

Em relação às variáveis de controle, a liquidez apresentou relações significativas a 1% com o tamanho do clube, de forma direta, e com as despesas com futebol, de maneira negativa. Ao passo que aumentam as despesas com salários dos jogadores, construção e manutenção de estádios, por exemplo, a tendência é diminuir a liquidez corrente do clube.

Na relação com o porte do clube, por outro lado, quanto maior o ativo total, ocorre também aumento do indicador de liquidez, indicando que o clube não tem em seu ativo circulante, capacidade para cobrir suas dívidas de curto prazo. Quanto menos a empresa

depende de fontes de terceiros a curto prazo e mais aplica recursos no ativo circulante, melhor será a situação financeira (SANTOS; DANI; HEIN, 2016).

4.4 SÍNTESE DOS RESULTADOS E DISCUSSÕES

De maneira resumida, os resultados apontam relações divergentes, mas em sua maioria, atendendo ao esperado e confirmando as hipóteses do trabalho. No Quadro 3 é apresentado um resumo das hipóteses, os resultados esperados e os efetivamente encontrados na pesquisa. Para melhor visualização, as hipóteses foram segregadas, tendo em vista que o desempenho financeiro (variável dependente) foi analisado por diferentes indicadores: retorno, endividamento e liquidez.

Quadro 3 - Resumo das hipóteses e resultados

Hipótese	E	R	Decisão
H1: O desempenho financeiro dos clubes é influenciado pelo desempenho esportivo.			
ROA	+	+	Não rejeita
END	-	-	Não rejeita
LC	+	Não significativo	Rejeita
H2: O desempenho financeiro é influenciado pela participação em múltiplos campeonatos.			
ROA	+/-	Não significativo	Rejeita
END	+/-	+/-	Não rejeita
LC	+/-	+	Não rejeita
H3: O desempenho financeiro é influenciado pela série do campeonato que o clube disputa.			
ROA	-	-	Não rejeita
END	+	Não significativo	Rejeita
LC	-	-	Não rejeita

ROA: Rentabilidade; END: Endividamento; LC: Liquidez Corrente.

Fonte: Autor.

Os principais resultados revelaram que a média do ROA é de 0,04, indicando que os clubes tendem a apresentar no seu resultado operacional anual somente 4% do valor de seu ativo. Em análise mais pontual, observa-se que para 2020, a rentabilidade média seria -0,16, apresentando uma diferença representativa em relação aos anos anteriores à crise causada pela pandemia. Em relação ao endividamento, a média apresentada é de 1,57, indicando que os ativos não apresentam capacidade de cobrir as dívidas de curto e longo prazo dos clubes, representa que o clube possui patrimônio líquido negativo, situação da maior parte dos clubes analisados neste estudo. A liquidez, outra variável dependente do estudo, apresenta em média

0,40, representando que os clubes não têm disponibilidade suficiente para quitar as obrigações a curto prazo, caso fosse preciso. Tomando por base a média da liquidez corrente, há apenas 40% de bens e direitos de curto prazo para pagar, em relação às obrigações de curto prazo.

Diante destes resultados, retorno baixo, altamente endividados e sem capacidade de quitar as dívidas no curto prazo, é possível observar que os clubes brasileiros realmente não possuem favorável situação financeira, nomeada de caótica por Rezende e Dalmácio (2015). Apesar de evoluções no que se refere a legislações acerca da gestão dos clubes, as organizações esportivas apresentam prejuízos em seus demonstrativos contábeis e possuem alto endividamento explicitando fracos resultados financeiros (GALVÃO; DORNELAS, 2017).

Quanto ao desempenho esportivo, no Campeonato Brasileiro, o máximo de pontos atingidos foi de 90, tratando-se do Flamengo, série A de 2019 e o mínimo é de 20 pontos, pelo Avaí no mesmo ano. Para observações da série B, a pontuação máxima é de 76 pontos, pelo Atlético Goianiense, em 2016, e mínima de 37 pontos, pelo Paraná, em 2020. Em relação à Copa do Brasil, neste período de 2015 a 2020, dos 26 clubes da amostra do estudo, todos os clubes disputaram, também, esta competição. Observa-se que a maioria dos clubes que consegue avançar e ter um bom desempenho na Copa do Brasil, também está na elite do futebol, disputando a série A do Campeonato Brasileiro. Em nenhum dos períodos analisados, chegou à final da Copa do Brasil o time campeão do Campeonato Brasileiro, decorrência provável da necessidade de priorização de algum dos campeonatos por parte do clube.

Tratando-se da Copa Libertadores da América, dos 26 clubes da amostra, 14 participaram ao menos uma vez da competição, entre 2015 e 2020. Conseguiram conquistar o título: Grêmio (2017), Flamengo (2019) e Palmeiras (2020). Em 2019, ano em que o Flamengo se tornou campeão dessa competição, o mesmo clube conquistou ainda o Campeonato Brasileiro.

Na análise de regressão, utilizada para verificar os determinantes da rentabilidade, endividamento e liquidez dos clubes, verificou-se que clubes da série A, com maior número de pontos no Campeonato Brasileiro, tendem a aumentar ROA a reduzir o endividamento. De forma geral, estudos anteriores citam que os clubes de futebol brasileiros não estão obtendo retorno positivo na utilização de seus ativos (SANTOS; DANI; HEIN, 2016), e que os clubes estão altamente endividados, sendo o endividamento a principal evidência de dificuldade financeira dos clubes (MOURÃO, 2012; DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015), porém estas características são atenuadas conforme o clube atinge melhores pontuações na série A do Campeonato Brasileiro.

Caso o clube jogue a Copa Libertadores, ao avançar de fases aumenta endividamento e liquidez, indicando que os clubes acabam se endividando ao avançar na competição, mas também aumentam as condições de quitar suas dívidas de curto prazo. No que se refere à Copa do Brasil, passar as fases reduz o endividamento, captando recursos e reduzindo a sua dependência de terceiros. Destaca-se que os efeitos impactaram o desempenho de maneiras diferentes, a participação em cada campeonato. Tais evidências divergem, dentre outros motivos, levando em conta que os clubes têm elevados investimentos para disputar a competição a nível internacional, e a premiação por avanço de fases tem valores mais elevados na Copa do Brasil. Portanto, analisando o aspecto exclusivamente financeiro, tende a ser mais vantajoso avançar na competição nacional, em relação à Libertadores.

No caso de o clube estar disputando a série B, tende a apresentar menores níveis de rentabilidade e liquidez, conforme esperado, indicando que esses clubes apresentam um desempenho financeiro pior em relação à elite do futebol nacional. Esses achados estão alinhados com os resultados de Dantas, Machado e Macedo (2015), que obtiveram evidências de que clubes de menor porte podem sofrer com problemas financeiros e não gerarem receitas suficientes. Porém, a cada ponto conquistado no Campeonato Brasileiro, eleva-se ROA e liquidez. Caso o clube esteja simultaneamente na série B e jogue a Copa do Brasil, ao avançar as fases desta competição reduz ROA e endividamento. Nestes casos, jogar exclusivamente a Série B seria a melhor decisão, tendo em vista o contexto financeiro. Ao disputar a Copa do Brasil, simultaneamente à série B, o efeito é negativo para as finanças do clube. Isto pode ser explicado pelo reduzido número de fases que tais clubes conseguem avançar na competição.

Desta maneira, são confirmadas as seguintes hipóteses: H1, onde retorno e endividamento são influenciados pelo desempenho esportivo dos clubes, levando em conta a performance no Campeonato Brasileiro; H2 para endividamento e liquidez, que são impactados pela participação em múltiplos campeonatos; e H3 onde ROA e LC são negativamente associados à série do campeonato que o clube disputa, ou seja, apresentam indicadores de melhor desempenho financeiro para os clubes da série A.

Estes resultados permitem auxiliar na tomada de decisões, em relação a quais campeonatos serão disputados e, principalmente, priorizados, levando em consideração também a situação financeira. Na maioria dos casos, clubes da série A têm melhores resultados financeiros, e os resultados em campo podem apresentar diferentes impactos nos indicadores financeiros quando o clube participa de outras competições. Permite-se inferir ainda, que os resultados financeiros e esportivos estão alinhados, tratando-se de um ciclo, onde maiores

investimentos tendem a gerar melhor desempenho nas competições, que tende a retornar na forma de receitas. As conclusões do estudo são apresentadas a seguir.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Analisaram-se nesta pesquisa, diversos aspectos relacionados aos clubes de futebol brasileiros. Este capítulo trata das principais conclusões a respeito do tema, e as recomendações para estudos futuros.

5.1 CONCLUSÃO

No trabalho, avançou-se principalmente no que se refere: 1) à análise de especificidades de performance esportiva e financeira; 2) às relações entre os desempenhos esportivo e financeiro; 3) ao desempenho em diferentes campeonatos, nacionais e internacional; 4) ao impacto das mudanças de série no Campeonato Brasileiro, no desempenho do clube. Nesse sentido, buscou-se analisar as relações entre indicadores de desempenho financeiro e esportivo, considerando efeitos de múltiplas competições e séries dos clubes de futebol brasileiros.

Como premissa, assumiu-se que o desempenho financeiro se relaciona com os resultados alcançados esportivamente. Porém, apesar do rol de trabalhos analisando essa temática, nos conjuntos de análises há resultados divergentes e não foi possível ter resultados conclusivos sobre as relações entre os indicadores financeiros e performance esportiva dos clubes. Cita-se ainda, a averiguação realizada, considerando os diversos campeonatos disputados simultaneamente por cada clube. Essas competições podem gerar incrementos de receitas de arrecadação nos estádios, direitos de transmissão e premiações, mas ao mesmo tempo, aumento nas despesas, como contratações de jogadores para manter a competitividade.

A respeito dos grandes clubes de futebol, divulga-se muito na mídia, com diversos programas em rádio, televisão e redes sociais, divulgando de informações diariamente sobre campeonatos, contratações, lesões, viagens, resultados dentro e fora do campo. Além dessa divulgação a respeito do desempenho nos jogos, a lei do Profut veio a contribuir, no sentido de incentivar uma maior divulgação também dos dados econômicos dessas instituições. A exposição dessas informações, permite a realização destas análises dos resultados esportivos e financeiros dos clubes brasileiros, viabilizando assim a presente pesquisa e incentivando ao avanço da literatura desta temática. A contabilidade e análise das demonstrações financeiras, está inserida em todo o processo de gestão dos clubes de futebol.

Estabelecido o objetivo da pesquisa, esta é classificada como descritiva, estabelecendo relações entre variáveis, documental, com coleta e análise de dados disponibilizados pelos clubes em suas demonstrações contábeis, e quantitativa, quanto à abordagem do problema, uma

vez que utiliza informações basicamente numéricas e técnicas estatísticas para análise dos dados, especialmente quanto aos testes das hipóteses estabelecidas.

As hipóteses argumentam que o desempenho financeiro dos clubes é influenciado pelo desempenho esportivo (H1), pela participação em múltiplos campeonatos (H2) e pela série do campeonato que o clube disputa (H3). Para testar tais hipóteses, foi utilizada a análise de regressão com dados em painel. Além disso, realizaram-se as análises Descritiva e de Correlação.

Os dados das demonstrações financeiras e dos resultados dos jogos, foram coletados dos 26 clubes que disputaram, em todos os anos do período entre 2015 e 2020, as séries A ou B do Campeonato Brasileiro. Foram analisadas variáveis de: endividamento, rentabilidade, liquidez, porte do clube, totalidade das despesas com futebol, pontuação total no Campeonato Brasileiro, série do campeonato, fase alcançada na Copa do Brasil e fase da Copa Libertadores da América.

Os resultados apontam relações tanto conflitantes como convergentes com a literatura, mas em sua maioria, atendendo ao esperado e confirmando as hipóteses do trabalho. São confirmadas as seguintes hipóteses: H1, em que retorno e endividamento são influenciados pelo desempenho esportivo dos clubes, levando em conta o Campeonato Brasileiro; H2 para endividamento e liquidez, que são impactados pela participação demais campeonatos, como Copa do Brasil e Copa Libertadores da América; e H3 onde ROA e LC são negativamente associados à série do campeonato que o clube disputa, ou seja, apresentam indicadores de melhor desempenho financeiro para os clubes da série A.

Desta forma, confirmaram-se relações das variáveis de natureza esportiva com os indicadores de rentabilidade, endividamento e liquidez, e principalmente, avançou-se detalhando o desempenho em diferentes competições e seu impacto nas finanças dos clubes.

5.2 RECOMENDAÇÕES PARA ESTUDOS FUTUROS

As recomendações seriam no sentido de avaliar a situação financeira no momento de decidir quais campeonatos serão disputados e, principalmente, quais serão priorizados. Os achados, desta forma, contribuem para os gestores dos clubes de futebol. De forma geral, clubes da série A têm melhores resultados financeiros, e em alguns casos, os resultados apresentaram evidências de piora nos indicadores financeiros quando o clube participa de outras competições, por exemplo, quando o clube participa da série B e Copa do Brasil, simultaneamente, diminuindo a taxa de retorno.

Quanto à literatura, o estudo avança sobre pesquisas anteriores, ao incluir uma análise de múltiplos campeonatos e também propondo essa avaliação comparativa entre clubes que disputaram série A ou B no período. Destaca-se ainda o uso de medidas diversas para os resultados esportivos, que na maioria dos estudos foi avaliado pela posição no ranking, e na presente pesquisa optou-se por desmembrar em variáveis utilizando o desempenho em cada um dos campeonatos disputados.

Como limitação da pesquisa, os resultados obtidos serão considerados para período específico e realidade brasileira. Além disso, tendo em vista a crise causada pela pandemia do COVID-19, os dados financeiros de 2020 podem apresentar distorções em relação aos demais períodos analisados.

O estudo contribui com o debate sobre as relações existentes entre os resultados nos campeonatos disputados pelos clubes, a série disputada e seus resultados no âmbito das finanças. Serve de base para pesquisadores seguirem suas investigações, e como oportunidades de pesquisas futuras, sugere-se principalmente explorar o tema clube-empresa, avaliando as diferenças em relação aos demais clubes. Ainda, sugere-se para novas pesquisas, avaliar impactos da pandemia a partir de 2020 e anos seguintes, e considerando os vários campeonatos, a inclusão do número de jogadores do plantel, como variável, possibilitando ainda análises mais detalhadas usando esse critério como medida de tamanho do clube. São também oportunos estudos no que tange às relações temporais entre investimentos, gastos, desempenho esportivo e financeiro e análises comparativas entre a realidade dos clubes brasileiros em relação a outros países.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE JÚNIOR, D. L. I.; FERREIRA, H. L.; PIVA, T. A. Influência do Desempenho Esportivo e da Adesão ao Profut no Nível de Endividamento de Clubes de Futebol no Brasil. 2019. In: XIX USP International Conference in Accounting. 2019, São Paulo. **Anais[...]**. São Paulo.
- AUGUSTO-EÇA, J. P.; MAGALHÃES-TIMOTIO, J. G.; LEITE FILHO, G. A. O desempenho esportivo e a eficiência na gestão determinam o desempenho financeiro dos clubes de futebol brasileiro? Uma análise com dados em painel. **Cuadernos de Administración**, v. 31, n. 56, p. 137-161, 2018.
- BARROS, C. P.; ASSAF, A. G.; DE ARAUJO JR, A. F. Cost performance of Brazilian soccer clubs: A Bayesian varying efficiency distribution model. **Economic Modelling**, v. 28, n. 6, p. 2730-2735, 2011.
- BARROS, C. P.; FIGUEIREDO, O. H. S.; DUMBO, S. A performance assessment of the Angolan soccer league. **Applied Economics**, v. 48, n. 29, p. 2711-2720, 2016.
- BARROS, C. P.; SCAFARTO, V.; SAMAGAIO, A. Cost performance of Italian football clubs: analysing the role of marketing and sponsorship. **International Journal of Sports Marketing and Sponsorship**, v. 15, n. 4, p. 59-77, 2014.
- BEECH, J.; HORSMAN, S.; MAGRAW, J. Insolvency events among English football clubs. **International Journal of Sports Marketing and Sponsorship**, v. 11, n. 3, p. 53-66, 2010.
- BENIN, M. M.; DIEHL, C.A.; MARQUEZAN, L. H. F. Determinantes da evidenciação de indicadores não financeiros de desempenho por clubes brasileiros de futebol. **Estudios Gerenciales**, v. 35, n. 150, p. 16-26, 2019.
- BRANDÃO, A. R. **O endividamento dos clubes de futebol no Brasil**. 2012. 170 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-graduação em Administração e Empresas, Departamento de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2012.
- BRASIL. Lei nº 13.155, de 4 de agosto de 2015. **Diário Oficial da União**. Brasília: Poder Executivo, [2015]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13155.htm. Acesso em: 20 fev. 2022.
- BRASIL. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. **Diário Oficial da União**. Brasília: Poder Executivo, [2021]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2021/Lei/L14193.htm. Acesso em: 20 ago. 2022.
- CALÔBA, G. M.; LINS, M. P. E. Performance assessment of the soccer teams in Brazil using DEA. **Pesquisa Operacional**, v. 26, n. 3, p. 521-536, 2006.
- CUNHA, P. R.; SANTOS, C. A.; HAVEROTH, J. Fatores contábeis explicativos da política de estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 6, n. 1, p. 01-21, 2017.

DANTAS, M. G. S.; MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. A. V. Eficiência dos custos operacionais dos clubes de futebol do Brasil. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 27, n. 2, p. 23-47, 2016.

DANTAS, M. G. S.; MACHADO, M. A. V.; MACEDO, M. A. S. Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 1, p. 113-132, 2015.

ESPN. Premiação do Brasileirão: veja quantos milhões estão em jogo para o seu time na última rodada. **ESPN**. 09 dez. 2021. Disponível em: https://www.espn.com.br/futebol/artigo/_/id/9641054/premiacao-brasileirao-veja-quantos-milhoes-jogo-para-seu-time-ultima-rodada. Acesso em 10 mar. 2022.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel[®], SPSS[®] e Stata[®]**. Elsevier Brasil, 2017.

FERREIRA, H. L.; MARQUES, J. A. V. C.; MACEDO, M. A. S. Desempenho econômico-financeiro e desempenho esportivo: uma análise com clubes de futebol do Brasil. **Contextus-Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 16, n. 3, p. 124-150, 2018.

FORBES. 10 transferências mais caras da história do futebol. **Forbes**, 16 abr. 2018. Disponível em: <https://forbes.com.br/listas/2018/04/10-transferencias-mais-caras-da-historia-do-futebol/>. Acesso em 10 mar. 2022.

GALVÃO, N.; DORNELAS, J. Análise de desempenho na geração de benefícios econômicos dos clubes de futebol brasileiros: o uso do atleta como recurso estratégico e ativo intangível. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 14, n. 32, p. 21-47, 2017.

GASPARETTO, T. M. Relação entre custo operacional e desempenho esportivo: análise do campeonato brasileiro de futebol. **Revista Brasileira de Futebol**, v. 5, n. 2, p. 28-40, 2012.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

GLOBO. CBF aumenta valores das premiações da Copa do Brasil; veja quanto cada clube vai receber por fase. **GE**. 22 jan. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/sp/campinas-e-regiao/futebol/copa-do-brasil/noticia/cbf-aumenta-valores-das-premiacoes-da-copa-do-brasil-veja-quanto-clube-vai-receber-por-fase.ghtml>. Acesso em 10 mar. 2022.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

GUZMÁN, I. Measuring efficiency and sustainable growth in Spanish football teams. **European Sport Management Quarterly**, v. 6, n. 3, p. 267-287, 2006.

HAAS, D. J. Productive efficiency of English football teams - a data envelopment analysis approach. **Managerial and Decision Economics**, v. 24, n. 5, p. 403-410, 2003.

HAMMERSCHMIDT, J.; DURST, S.; KRAUS, S.; PUUMALAINEN, K. Professional football clubs and empirical evidence from the COVID-19 crisis: Time for sport entrepreneurship?. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 165, n. 120572, p. 120572, 2021.

ISTO É DINHEIRO. Você sabe quanto ganha o campeão da Libertadores? Veja quanto faturou o Palmeiras. **Isto é**. 28 nov. 2021. Disponível em: <https://www.istoedinheiro.com.br/voce-sabe-quanto-ganha-o-campeao-da-libertadores-veja-quanto-faturou-o-palmeiras/>. Acesso em 10 mar. 2022.

KERN, A.; SCHWARZMANN, M.; WIEDENEGGER, A. Measuring the efficiency of English Premier League football: A two-stage data envelopment analysis approach. **Sport, Business and Management: An International Journal**, v. 2, n. 3, p. 177-195, 2012.

LAGO-BALLESTEROS, J.; LAGO-PEÑAS, C. Performance in team sports: Identifying the keys to success in soccer. **Journal of Human kinetics**, v. 25, n. 1, p. 85-91, 2010.

LEPSCHY, H.; WÄSCHE, H.; WOLL, A. Success factors in football: an analysis of the German Bundesliga. **International Journal of Performance Analysis in Sport**, v. 20, n. 2, p. 150-164, 2020.

LU, D. et al. The financial and performance cost of injuries to teams in Australian professional soccer. **Journal of Science and Medicine in Sport**, v. 24, n. 5, p. 463-467, 2021.

MALAGILA, J. K.; ZALATA A. M.; NTIM C. G.; ELAMER A. A. Corporate governance and performance in sports organisations: The case of UK premier leagues. **International Journal of Finance & Economics**, v. 26, n. 2, p. 2517-2537, 2021.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MAROTZ, D. P.; MARQUEZAN, L. H. F.; DIEHL, C. A. Clubes de futebol: relações entre investimento, desempenho e adesão ao PROFUT. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 17, n. 43, p. 3-18, 2020.

MENDES, R. C.; GONÇALVES, R. S. Terceiro tempo: análise do desempenho financeiro dos maiores clubes desportivos mundiais e aplicação das técnicas de índice padrão e modelo de solvência. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 10, n. 4, p. 1-21, 2021.

MOURAO, P. The indebtedness of Portuguese soccer teams—looking for determinants. **Journal of Sports Sciences**, v. 30, n. 10, p. 1025-1035, 2012.

PACHECO, J.; SOUZA, M. M. Associação entre o nível de evidenciação dos ativos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros. **RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 18, n. 3, p. 447-474, 2019.

REZENDE, A. J.; DALMÁCIO, F. Z. Práticas de governança corporativa e indicadores de performance dos clubes de futebol: uma análise das relações estruturais. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 18, n. 3, p. 105-125, 2015.

ROBBINS, D. W. Relationships between National Football League combine performance measures. **The Journal of Strength & Conditioning Research**, v. 26, n. 1, p. 226-231, 2012.

SAKINC, I.; ACIKALIN, S.; SOYGUDEN, A. Evaluation of the relationship between financial performance and sport success in European football. **Journal of Physical Education and Sport**, v. 17, n 1, p. 16-22, 2017.

SANTOS, C. A.; DANI, A. C.; HEIN, N. Relationship Between the Brazilian Soccer Confederation Rankings and the Economical-Financial Indicators of Soccer Teams. **Podium Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 5, n. 3, p. 41-59, 2016.

SANTOS, C. A.; SANTOS, G. B.; BIAZOTO, R. A. Uma Análise da Relação entre a Solvência e a Estrutura de Capital dos Clubes de Futebol Brasileiros no Período Pré-Covid-19. **Brazilian Journal of Business**, v. 3, n. 1, p. 938-957, 2021.

SILVA, J. A. F.; CARVALHO, F. A. A. Evidenciação e desempenho em organizações desportivas: um estudo empírico sobre clubes de futebol. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 6, p. 96-116, 2009.

SILVA, T. B. J. et al. Contabilidade Futebol Clube: Uma Revisão da Literatura Contábil sobre Clubes de Futebol. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 8, n. 3, p. 309-325, 2019.

SULLIVAN, C. et al. Factors affecting match performance in professional Australian football. **International Journal of Sports Physiology & Performance**, v. 9, n. 3, p. 561-566, 2014.

UOL. Por dinheiro e estabilidade, clubes priorizam Copa do Brasil. **Folha**. 15 ago. 2018. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/esporte/2018/08/por-dinheiro-e-estabilidade-clubes-priorizam-copa-do-brasil.shtml>. Acesso em 10 ago. 2022.

