

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Eduardo Barbieri Bressa
Yerla Novais de Souza

**AS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE FUTEBOL SÃO DIFERENTES?
UMA AVALIAÇÃO SOBRE O DESEMPENHO DOS CLUBES**

Santa Maria, RS
2023

Eduardo Barbieri Bressa
Yerla Novais de Souza

**AS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE FUTEBOL SÃO DIFERENTES? UMA
AVALIAÇÃO SOBRE O DESEMPENHO DOS CLUBES**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para a obtenção do título de **Bacharel em Ciências Contábeis**.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Henrique Figueira Marquezan

Santa Maria, RS
2023

Eduardo Barbieri Bressa
Yerla Novais de Souza

**AS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE FUTEBOL SÃO DIFERENTES? UMA
AVALIAÇÃO SOBRE O DESEMPENHO DOS CLUBES**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para a obtenção do título de **Bacharel em Ciências Contábeis**.

Aprovado em 7 de dezembro de 2023:

Luiz Henrique Figueira Markezan, Dr. (UFSM)
(Presidente/Orientador)

Jeferson de Souza Flores, Dr. (UFSM)

Vinícius Costa da Silva Zonatto, Dr. (UFSM)

Santa Maria, RS
2023

RESUMO

AS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE FUTEBOL SÃO DIFERENTES? UMA AVALIAÇÃO SOBRE O DESEMPENHO DOS CLUBES

AUTORES: Eduardo Barbieri Bressa e Yerla Novais de Souza

ORIENTADOR: Luiz Henrique Figueira Marquezan

A presente pesquisa tem como objetivo determinar a relação entre desempenho esportivo e financeiro entre clubes que são ou declararam interesse em transformarem-se em Sociedade Anônima do Futebol. Para atingi-lo foi realizada uma pesquisa quantitativa, descritiva, utilizando dados de 26 clubes no período de 2015 a 2020. A amostra foi dividida em dois subgrupos, sendo SAF e não SAF, o primeiro grupo é representado pelos clubes que já se tornaram SAF ou aqueles que os sócios e/ou conselheiros aprovaram o prosseguimento da mesma. Inicialmente, os grupos de clubes apresentam diferenças significativas, nos clubes há maior endividamento e pior desempenho na Copa do Brasil, e semelhanças quanto ao desempenho no Campeonato Brasileiro, níveis de gastos com futebol e rentabilidade. Verificou-se, que os clubes da série A, que são SAF, com maior pontuação no Campeonato Brasileiro inclinam-se a aumentar o ROA e reduzir o endividamento. Por outro lado, tais clubes elevam os níveis de endividamento quando disputam a Série B do Campeonato Brasileiro. A pesquisa demonstra diferenças e semelhanças dos clubes SAF e interessados, em relação aos demais, contribui para a literatura com tal comparativo, e apresenta um panorama geral dos clubes que estão na expectativa de captar novos investidores.

Palavras-chave: Futebol. Sociedade Anônima do Futebol. Desempenho Esportivo.

ABSTRACT

ARE FOOTBALL CORPORATION DIFFERENT? AN ASSESSMENT OF THE PERFORMANCE OF CLUBS

AUTHOR: Eduardo Barbieri Bressa e Yerla Novais de Souza

ADVISOR: Luiz Henrique Figueira Marquezan

This research aims to determine the relationship between sporting and financial performance between clubs that are or have declared an interest in becoming a Football Corporation. To achieve this, quantitative, descriptive research was developed, using data of 26 clubs, from 2015 to 2020. The sample was divided into two subgroups, being SAF and non-SAF, the first group is represented by clubs that already became SAF or those whose partners and/or advisors approved the continuation of the same. Initially, the groups of clubs present significant differences, with SAF clubs having greater debt and worse performance in the Copa do Brasil, and similarities regarding performance in the Brazilian Championship, levels of football spending and profitability. It was found that the clubs in series A, which are SAF, with the highest scores in the Brazilian Championship are inclined to increase ROA and reduce debt. On the other hand, such clubs increase debt levels when competing in Series B of the Brazilian Championship. The research demonstrates differences and similarities between SAF clubs and interested parties, in relation to others, contributes to the literature with such a comparison, and presents a general overview of the clubs that are hoping to attract new investors.

Keywords: Football. Football Corporation. Sports Performance.

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - Variáveis da Pesquisa	23
--	----

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Estatística descritiva e testes de diferenças entre amostras	26
TABELA 2 – Relação entre desempenho esportivo e financeiro - ROA.....	29
TABELA 3 – Relação entre desempenho esportivo e financeiro - END.....	31

LISTA DE ABREVIATURAS

CBF	Confederação Brasileira de Futebol
CIES	Centro Internacional de Estudos de Esporte
COPABR	Posição na Copa do Brasil
DESPFUT	Despesas com Futebol
END	Endividamento
FA	Associação de Futebol
FIFA	Federação Internacional de Futebol Associado
NSAF	Clubes que não são Sociedade Anônima do Futebol
PROFUT	Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro
PTCAMPBR	Pontos conquistados no Campeonato Brasileiro
ROA	Retorno sobre Ativos
SAF	Sociedade Anônima do Futebol

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO	9
1.2 ESTRUTURA DO TRABALHO	12
2 REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1 FUTEBOL	13
2.2 FUTEBOL BRASILEIRO.....	14
2.3 RELAÇÕES ENTRE DESEMPENHO FINANCEIRO E ESPORTIVO	15
2.4 PROGRAMA DE MODERNIZAÇÃO DA GESTÃO E DE RESPONSABILIDADE FISCAL DO FUTEBOL BRASILEIRO (PROFUT).....	17
2.5 SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL (SAF).....	18
3 METODOLOGIA	21
3.1 DELINEAMENTO METODOLÓGICO	21
3.2 AMOSTRA DA PESQUISA.....	22
3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA E MODELOS ECONOMÉTRICOS	22
3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA DOS DADOS.....	24
3.5 PROCEDIMENTOS DE TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS	24
4 RESULTADOS	26
4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS.....	26
4.2 RELAÇÃO ENTRE DESEMPENHO ESPORTIVO E FINANCEIRO.....	29
5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES	34
5.1 CONCLUSÕES E CONTRIBUIÇÕES	34
5.2 RECOMENDAÇÕES PARA ESTUDOS FUTUROS.....	35
REFERÊNCIAS	36

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

O futebol é considerado uma paixão mundial e não seria diferente no Brasil, sendo conhecido como “país do futebol”. O esporte também é o mais popular no mundo. (GIULIANOTTI, 2012). De acordo com o Observatório do Futebol Centro Internacional de Estudos de Esporte (CIES), o Brasil foi o país que mais “exportou” jogadores no mundo nos anos de 2022-2023, sendo mais de 1.200 jogadores atuando fora do país e milhões de reais em torno dessas transações (ITATIARIA, 2023).

Nas últimas décadas o futebol deixou de ser somente visto como uma forma de lazer e entretenimento e tornou-se um ramo de negócio com movimentações financeiras bilionárias (GONÇALVES, 2018). Entretanto, Oliveira et. al. (2018) observam que uma parte dos dirigentes de futebol brasileiro, possuem uma certa resistência em tratar o esporte com uma visão profissional, sendo sustentável e economicamente viável. Verificam que os clubes, em sua maioria, possuem um crescimento maior em suas dívidas do que em suas receitas e ativos, o que ocasiona um risco para a sustentabilidade e desenvolvimento dos clubes brasileiros. Sendo assim se vê necessário criar estratégias para maximizar a eficiência administrativa e conseqüentemente, uma expectativa de aumentar tanto o desempenho em campo quanto nas finanças.

Presume-se que exista uma correlação entre desempenho esportivo e a saúde financeira, sendo assim, times de futebol com baixo desempenho financeiro tendem estar em desfavoráveis posições no que diz respeito ao sucesso esportivo. No entanto observa-se outros fatores que impactam negativamente o desempenho financeiro, como os presidentes e dirigentes dos clubes que em grande maioria estão propensos a assumir riscos financeiros para atingir o sucesso em campo, mas nem sempre o resultado esperado é alcançado (SAKINC; ACIKALIN; SOYGUDEN, 2017).

Em termos gerais, é observado que os clubes possuem uma capacidade de pagamento reduzida, apresentando um alto nível de endividamento e baixa rentabilidade e lucratividade, o que reflete em um alto risco na saúde financeira do clube (SILVA, 2019). A gestão dos clubes de futebol tem como prioridade um elenco de jogadores competitivos o que gera um grande investimento financeiro, estando entre os fatores de maiores endividamentos dos clubes já que se vê necessário envolver intermediadores financeiros, como bancos e grupos de empresários esportivos. (EÇA et. al. 2018).

Segundo o levantamento feito pela consultoria EY, no ano de 2021, somando o valor das dívidas dos 25 principais clubes brasileiros, o resultado equivale ao total de R\$ 10,14 bilhões em endividamento líquido. Seu máximo havia chegado em R\$ 11,06 bilhões em 2020. Com o retorno das negociações de jogadores, publicidade nas competições e a volta do público aos estádios, pós pandemia, propiciou uma redução de 8% no endividamento dos times se comparado a 2020.

No Brasil, em 2015, surge o Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (Profut) com o objetivo de promover maior modernização e responsabilidade na gestão do futebol no país, levando em consideração o panorama financeiro dessas instituições esportivas. Por se tratar de um benefício governamental que proporciona a redução de diversas dívidas, é esperado que o Profut tenha um impacto positivo na gestão e transparência dos clubes de futebol, além de influenciar na redução de seu endividamento (FERREIRA et. al., 2019). Dentre os resultados identificados na literatura, Marotz et al. (2020) identificaram melhores desempenhos esportivos e financeiros para os clubes que aderiram ao programa, pelo aproveitamento do investimento em jogadores.

Recentemente surgiu um novo modelo de gestão no futebol, a Sociedade Anônima de Futebol (SAF), implementada no Brasil pela Lei 14.193 em 2021. Trata-se da lei que permite os clubes de futebol se transformem em empresas, mas para isso devem seguir algumas obrigações formais que a legislação determina como, a adoção de medidas de gestão, transparência e responsabilidade. Em contrapartida, tais clubes poderão receber novos investimentos, tornando-se um atrativo para interessados em investir com objetivo de retorno financeiro.

Considerando as discussões sobre a SAF, que remetem a períodos anteriores ao Projeto de Lei nº 5516, que a oficializa como proposta, em 2019, é possível supor que os clubes interessados nesta nova constituição jurídica se apresentem de forma mais atrativa aos investidores. Em particular, daqueles clubes que já converteram-se em SAF ou manifestaram interesse em transformarem-se em Sociedades Anônimas é esperado que demonstrem melhor desempenho financeiro, sinalizando aos investidores potenciais ganhos diante de possíveis aportes, enquanto buscam o desempenho esportivo. Considerando tais elementos, a pesquisa tem como objetivo responder a seguinte questão: Qual a relação entre desempenho esportivo e financeiro entre clubes que são ou declararam interesse em transformarem-se em sociedade anônima do futebol?

Desta forma, a pesquisa tem como objetivo geral determinar a relação entre

desempenho esportivo e financeiro entre clubes que são ou declararam interesse em transformarem-se em sociedade anônima do futebol. Busca, ainda, cumprir os seguintes objetivos específicos: a) avaliar a relação entre desempenho esportivo e financeiro entre clubes que não são ou não declararam interesse em transformarem-se em sociedade anônima do futebol; b) comparar a relação entre desempenho esportivo e financeiro entre os dois grupos de clubes.

Para isso, foi desenvolvida uma pesquisa descritiva, documental e quantitativa, com dados secundários de 26 clubes brasileiros de futebol, sendo 13 que já se tornaram sociedades anônimas ou declararam tal interesse, e outros 13 que não atendem a tal critério. Os dados foram analisados por estatísticas descritivas, testes de diferença de amostra e análise de regressão múltipla.

O presente estudo justifica-se inicialmente pela oportunidade de pesquisa pelo momento vivido pela Sociedade Anônima de Futebol (SAF), pois estudos anteriores já falaram sobre o Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro - PROFUT, como Diehl et al. (2020), Lima et al. (2019) e Ferreira et al (2023). Contudo, depois desse período ocorreu um novo marco legal sobre as finanças dos clubes, a criação da SAF gerando assim uma nova oportunidade de pesquisa.

Tendo em vista que alguns clubes já transformaram-se em SAF e receberam apoio financeiro, como Cruzeiro em abril de 2022 (CRUZEIRO, 2022), Vasco em setembro de 2022 (VASCO, 2022), Botafogo em março de 2022 (BOTAFOGO, 2022), Bahia em maio de 2023 (BAHIA, 2023), Coritiba em junho de 2023 (GE, 2023), Figueirense em outubro de 2023 (GE, 2023) e Atlético Mineiro em dezembro de 2023 (ATLÉTICO, 2023), e outros que os sócios ou conselheiros já aprovaram o prosseguimento da SAF, mas ainda não obtiveram aporte de investidores, como América Mineiro em janeiro de 2022 (GE, 2022) Athletico Paranaense em novembro de 2021 (GE, 2021), Chapecoense em dezembro de 2021 (GE, 2021), Paraná em outubro de 2023 (UM DOIS ESPORTES, 2023), Santos em novembro de 2022 (GE, 2022) e Vitória em julho de 2022 (GE, 2022), há oportunidade de investigações sobre a preparação dos clubes, diante desta decisão. Por oportunizar aumento da profissionalização dos clubes e a participação de novos investidores, o alto endividamento (SILVA, 2019) é um dos aspectos relevantes a ser analisado.

Ao analisar o desempenho financeiro no período entre o PROFUT e a SAF, a pesquisa contribui para os gestores de clubes de futebol, ao discutir as evoluções e transformações realizadas. Busca-se, com isso, compilar informações dos clubes que

transformaram-se em SAF ou que declararam intenção de o fazer, promovendo discussões sobre as decisões financeiras diante de tal realidade. Os resultados podem ser utilizados por investidores, enquanto avaliam suas intenções de aportes de recursos em clubes brasileiros de futebol.

Para a literatura, o estudo contribui com uma nova discussão sobre o desempenho dos clubes, avaliando clubes SAF e não SAF. Diferentes pesquisas sobre futebol preocupam-se em investigar relações estatísticas entre variáveis ligadas a desempenho esportivo e financeiro e nesta linha o trabalho avança.

1.2 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este trabalho é composto por cinco capítulos, além desta introdução, que discorre sobre a contextualização do problema, objetivo a ser alcançado, a justificativa da pesquisa e a estruturação. No segundo capítulo, é apresentado o referencial teórico utilizado como fundamento para esta pesquisa, onde são abordadas as principais considerações referente ao futebol, futebol brasileiro, relação entre desempenho esportivo e financeiro, Programa de Modernização da gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT) e a Sociedade Anônima do Futebol (SAF).

No terceiro capítulo são demonstrados os passos metodológicos que foram utilizados para atingir os objetivos propostos, composto pelo delineamento metodológico, descrição das unidades de análise, procedimentos de coleta dos dados e procedimentos de tratamento e análise de dados.

No quarto capítulo são discutidos os resultados obtidos em relação ao desempenho financeiro e esportivo dos clubes de futebol examinados, em sua divisão de SAF e não SAF. Por fim, o quinto capítulo aborda as conclusões decorrentes da pesquisa, destacando as restrições identificadas durante a condução do trabalho e oferece sugestões para pesquisas futuras relacionadas ao tema abordado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 FUTEBOL

Segundo Brandão (2012), mesmo que não se tenha conhecimento exato sobre o início do futebol, os historiadores encontraram vestígios dos primeiros jogos de futebol em diversas culturas. Tendo em vista que esses jogos, ainda não eram exatamente o futebol que conhecemos hoje, pois não haviam regras atuais, mas esses relatos deixam explícito o interesse do homem por este esporte desde a antiguidade. Acredita-se que toda a popularidade do futebol se deve provavelmente à forma simples de se jogar. Sendo somente necessário ter uma bola, dois grupos de jogadores e um marcador para definir as traves do gol, podendo acontecer em diversos locais, na rua, em terrenos ou até mesmo no quintal de casa.

O futebol da atualidade teve início durante o século XIX, na Inglaterra, sendo constituído pela junção de clubes que não aceitavam certas regras da prática do rugby e resolveram juntar-se para criar um esporte em que a bola não seria conduzida com as mãos. Suas regras foram definidas em 1846 pelas Universidade de Cambridge, mas somente em 1904 foi formada a entidade máxima do futebol, a FIFA (*Fédération Internationale de Football Association*), que é aquela que organiza as competições mundiais, como por exemplo, a Copa do Mundo, evento que ocorre a cada 4 anos. Uma ressalva a se fazer é que a FIFA atribui o ano de 1963 como a origem do futebol, quando foi fundada a organização responsável pela gestão do futebol, a The Football Association, na Inglaterra (MUNDO EDUCAÇÃO, 2016).

Teixeira (2005), ratifica que o futebol como é conhecido hoje, surgiu na Inglaterra em 1843, com uma rápida expansão atingiu os países vizinhos, por todo o continente europeu, até chegar na América. Também foram os ingleses, até onde se tem conhecimento, que criaram a primeira liga de Futebol, denominada de *Football Association* – FA. Conforme Gonçalves (2018), a profissionalização do futebol iniciou em 1885, no ano seguinte foi criada, a *International Board* (Comissão Internacional) na Inglaterra, sendo uma entidade com o propósito de estabelecer e alterar as regras do futebol para a melhoria do mesmo.

De acordo com Proni (1998), para analisar de uma melhor forma a modernização do futebol profissional teria que começar a examinar os pontos determinantes que contribuíram para a transformação do futebol moderno em um espetáculo de massa e pela

inserção de um pensamento empresarial nas organizações esportivas. São notórias as mudanças que foram acarretadas pela indústria do entretenimento e a ampliação do marketing esportivo. Sendo assim o esporte deixou de ser somente uma atividade recreativa praticada pelas elites e se tornou um produto consumido por todos, na forma de espetáculos vinculados por todos os meios de comunicação de massa.

Atualmente o futebol mundial exige cada vez mais que os clubes alcancem seu objetivo fim, vencer as competições que disputam, juntamente com o equilíbrio financeiro, o que se torna um grande desafio, visto que se faz necessário disputar em um nível elevado e ter sua sustentabilidade financeira favorável. (DIEHL et. al., 2018).

2.2 FUTEBOL BRASILEIRO

Conforme Nascimento (2013), o futebol no Brasil teve início muito antes do registro da primeira partida oficial, em 1895. O esporte originou-se da combinação dos atributos físicos dos brasileiros e das técnicas trazidas pelos trabalhadores britânicos. Oficialmente a história marca o começo do futebol no país em 1894, no ano em que o paulistano, de ascendência britânica Charles William Miller, introduziu sistematicamente a prática *association*, que conheceu durante sua passagem pela Inglaterra.

De acordo com Daolio (2000), o futebol foi introduzido no Brasil por meio de jovens de elite e que os primeiros times surgiram em clubes que representavam a classe alta da época. Porém com o passar dos anos começaram a surgir times de futebol que não faziam parte deste seletivo grupo elitizado, como, por exemplo, a Ponte Preta no ano de 1990 o Corinthians em 1910. Todo esse processo, foi o começo para a popularização do esporte entre a população brasileira, o que futuramente veio a acarretar no enorme sucesso do esporte no país.

Para Carravetta (2006), o início do futebol no território brasileiro é marcado pelo surgimento de clubes no Estado de São Paulo, entre os anos de 1894 e 1899, exemplos: São Paulo Athletic Club, que foi criado por Charles Miller, Associação Atlética Mackenzie, o Sport Club Internacional e o Sport Club Germânia. Carravetto afirma que nessa época o futebol era praticado com amadorismo, sendo elitista, excludente e racista. Praticado por jovens burgueses, o esporte não tinha regras definidas e eram predominantes as atitudes violentas.

Para Eça, Magalhães-Timotio e Leite Filho (2018) o maior desafio para o futebol brasileiro é a transição da gestão de clubes-sociais para clubes-empresas, esse ponto é considerado pelos autores como sendo a diferença principal entre o futebol nacional e o

futebol europeu, que atualmente é considerado como uma referência de gestão esportiva e financeira no mundo.

No final da década de 80 e início da década de 90, ocorreu a promulgação das primeiras leis que regulamentavam a estrutura societária das entidades esportivas no Brasil, resultando na transformação dos clubes em entidades de natureza comercial. Entre essas leis destaca-se a Lei nº 8.672/93, conhecida como "lei Zico", cujo propósito era estabelecer normas para a participação do setor privado no esporte. Além disso, a lei Zico instituiu a Justiça Desportiva e possibilitou a conversão de clubes de futebol em sociedades comerciais (REZENDE, 2004).

Conforme Perrucci (2006), a Lei Zico encontrou uma baixa adesão por parte dos clubes, o que levou à criação da Lei nº 9.615/98, conhecida como Lei Pelé. Essa nova legislação estabeleceu que os clubes e ligas esportivas deveriam se tornar pessoas jurídicas, com a obrigação de possuir um estatuto que definisse suas atribuições e estivessem em pleno funcionamento. Além disso, a responsabilidade pelo fomento da prática esportiva, por meio de patrocínios e incentivos fiscais, passou a ser do Estado. Posteriormente, foi promulgada a Lei nº 10.671/03, também conhecida como "Código de Defesa do Consumidor", com o objetivo de regularizar a relação entre os clubes e seus torcedores (PERRUCCI, 2006).

Diehl e Rezende (2014) mencionam que, durante muitos anos, o futebol no Brasil era predominantemente praticado de forma amadora, com os clubes focando exclusivamente nos resultados esportivos. No entanto, ao longo do tempo, tanto no Brasil como no resto do mundo, o aspecto financeiro do futebol tornou-se extremamente relevante para a economia. As transações envolvendo jogadores e clubes passaram a movimentar quantias significativas, alcançando bilhões de dólares, incluindo direitos de transmissão de torneios, vendas de materiais esportivos e espaços publicitários em estádios e uniformes. No entanto, os autores ressaltam que os clubes brasileiros que participaram da série A do Campeonato Brasileiro de Futebol em 2008 enfrentam altos níveis de endividamento. Diante dessa realidade, os autores destacam a perspectiva do endividamento empresarial, que muitas vezes se torna necessário para que as empresas possam alcançar seus objetivos (DIEHL; REZENDE, 2014).

2.3 RELAÇÕES ENTRE DESEMPENHO FINANCEIRO E ESPORTIVO

O propósito fundamental de uma organização esportiva é alcançar o sucesso por meio de vitórias e conquistas de títulos. No entanto, há um objetivo paralelo igualmente

importante: a sustentabilidade operacional. Assim como uma empresa em qualquer setor, um clube de futebol precisa manter um equilíbrio financeiro para garantir sua continuidade operacional e permanecer competitivo em relação aos seus adversários (ESPITIA-ESCUER; GARCÍA-CEBRIÁN, 2010; FREITAS; FARIAS; FLACH, 2017).

Barros, Assaf e Araujo (2011) Equiparam a relevância do objetivo esportivo ao desempenho financeiro, destacando que as organizações esportivas competem em duas esferas fundamentais: o desempenho em campo e a eficácia na gestão financeira. Acrescentam, ademais, que esses dois conceitos sempre estiveram intrinsecamente interconectados. Na visão de Ferri et al. (2017), os gestores do futebol não estão obrigados a escolher entre o sucesso esportivo e o desempenho financeiro, pois ambas as lógicas podem andar junto.

Um dos indicadores de desempenho financeiro, associado ao desempenho da equipe no campo, é o nível de endividamento dos clubes. Segundo Mourão (2012), fatores determinantes para o endividamento das equipes de futebol incluem o endividamento passado (sendo uma fonte de novas dívidas para o clube), os custos salariais (clubes têm propensão a se endividar ao contratar jogadores com salários elevados), a localização geográfica (clubes em áreas mais densamente povoadas podem aumentar suas receitas com ingressos, mas também enfrentam aumento significativo nos custos) e a classificação de cada equipe (indicando a competitividade nos torneios disputados, com base nos pontos conquistados no campeonato).

No cenário brasileiro, os clubes direcionam investimentos consideráveis na aquisição de jogadores, visando um desempenho elevado, mas esse esforço muitas vezes resulta em um aumento correspondente na dívida. Jahara et al. (2016) observam que a habilidade do gestor em equilibrar o desempenho financeiro com o sucesso nas competições de futebol desempenha um papel crucial. Essa abordagem possibilita não apenas o aumento de receitas, mas também a expansão da fatia de mercado e o crescimento da base de torcedores.

Surge, portanto, uma inclinação para o aumento do índice de endividamento em clubes mais competitivos. Em contrapartida, equipes mais competitivas, munidas de recursos financeiros, têm a tendência de incrementar suas receitas à medida que melhoram seu desempenho em campo. Essa dinâmica propicia a geração de recursos, evitando, assim, o aumento do endividamento (MAROTZ; MARQUEZAN; DIEHL, 2020).

Segundo a pesquisa apresentada por Marotz (2022) os resultados encontrados confirmam que o retorno sobre o ativo e o endividamento são diretamente influenciados

pelo desempenho esportivo dos clubes, considerando o Campeonato Brasileiro. O endividamento e a liquidez são afetados pela participação em mais de uma competição em que os clubes da serie A apresentam melhores indicadores de desempenho financeiro.

Com a consecutivas vitórias e, conseqüentemente, de campeonatos, observa-se um incremento nas receitas. Isso pode se dar tanto por meio dos prêmios oferecidos nas competições quanto pelo aumento da arrecadação nas bilheteiras, juntamente com uma elevação na visibilidade. Essa maior visibilidade, por sua vez, atrai investimentos em patrocínios e cotas de transmissão televisiva. O aumento de receita resulta em ganhos financeiros, iniciando assim um novo ciclo, uma vez que esses recursos frequentemente são reinvestidos em contratações e salários de novos jogadores, com o objetivo de fortalecer o desempenho esportivo (FERREIRA; MARQUES; MACEDO, 2018).

Na mesma linha de pensamento Rezende e Dalmácio (2015), afirmam que a magnitude dos clubes está correlacionada de maneira positiva com os indicadores de desempenho, sugerindo que à medida que um clube cresce em tamanho, aumenta a pressão por resultados esportivos. Além disso, quanto mais expressivo o desempenho esportivo, maior tende a ser a arrecadação proveniente de direitos de transmissão, vendas de ingressos e comercialização de materiais esportivos.

2.4 PROGRAMA DE MODERNIZAÇÃO DA GESTÃO E DE RESPONSABILIDADE FISCAL DO FUTEBOL BRASILEIRO (PROFUT)

Em 4 de agosto de 2015, foi criada a Lei nº 13.155, pelo Governo Federal, denominada Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT), com o propósito de instituir princípios e práticas de responsabilidade fiscal e financeira, de uma gestão transparente e democrática das entidades do futebol brasileiro.

Uma das principais vantagens de aderir este programa estão a redução de 70% das multas, 40% dos juros e 100% do encargo legais das dividas com a Receita Federal, Banco do Brasil, Procuradoria-Geral da Fazenda e alguns débitos no Ministério do Trabalho e Emprego, além da possibilidade de parcelamento em até duzentos e quarenta parcelas mensais. Para se manter no PROFUT é necessária uma maior responsabilidade na gestão administrativa, a divulgação das demonstrações contábeis auditadas por empresas de auditoria independente, manter-se em dia com as obrigações tributárias e trabalhistas e ainda o monitoramento do deficit dos clubes, de no máximo 5% da receita bruta obtida no ano anterior. (Lei n. 13.155, 2015).

Segundo o relatório do Itau BBA (2018) e os dados obtidos das demonstrações contábeis dos clubes de futebol no Brasil, constatou-se que mais da metade do endividamento desses clubes é composto por tributos, ou seja, impostos e contribuições. Diante dessa realidade, muitos clubes brasileiros de futebol aderiram ao programa em 2015, buscando soluções para essa questão tributária.

2.5 SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL (SAF)

O Projeto de Lei foi proposto pelo ex-Deputado Federal Otavio Leite (PSDB/RJ) e tem como objetivo a criação da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), além de estabelecer diretrizes de governança e questões tributárias para promover a modernização do futebol.

Em 6 de agosto de 2021, foi promulgada no Brasil a Lei nº 14.193, que permite aos clubes de futebol adotarem o modelo de Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs), uma estrutura empresarial especialmente desenvolvida e adaptada à realidade dos times de futebol brasileiros. Essa lei tem como objetivos principais atrair investimentos para a indústria esportiva nacional, aprimorar a governança dos clubes de futebol no país e auxiliar na reestruturação das dívidas dos clubes brasileiros. Vale ressaltar que essa não foi a primeira iniciativa legal com o intuito de criar "clubes-empresa" no país (JUNIOR, 2022).

Em 1993, surgiu a ideia de permitir que os clubes de futebol adotassem algum tipo de estrutura empresarial com a promulgação da Lei nº 8.672/1993, mais conhecida como Lei Zico. Essa lei possibilitava que as associações civis sem fins lucrativos, voltadas para a prática do futebol, adotassem modelos de sociedades empresariais de forma opcional. Previa também uma certa redução de interferência do Estado, em caso de transformação do clube em uma sociedade comercial ou controle por sociedades comerciais com finalidade desportiva, sendo assim obrigava os clubes a adotarem modelos corporativos e seu controle por sociedades comerciais com finalidade desportiva, o que de certa maneira, se tivessem o desejo de reduzir a intervenção do Estado.

Cinco anos após a primeira tentativa de reforma do setor de futebol no Brasil, e diante do sucesso limitado da Lei Zico, em 1998 foi promulgada a Lei nº 9.615/1998, também conhecida como Lei Pelé. Essa lei possuía objetivos semelhantes à Lei Zico, no entanto, em sua redação original, estabelecia a obrigatoriedade de transformar as associações civis sem fins lucrativos em sociedades empresariais, ou pelo menos contratar uma empresa comercial para administrar a instituição.

A radicalidade dessa iniciativa gerou intensos debates entre os dirigentes esportivos da época sobre as mudanças trazidas pela Lei Pelé. Inicialmente, houve alterações no prazo máximo para a transformação, o que levou à publicação de uma nova Lei, a Lei nº 9.981/00, em 2000, onde a obrigatoriedade da transformação foi abandonada, tornando-a opcional para as entidades nacionais relacionadas à prática desportiva do futebol.

Após mais de duas décadas, surge a SAF (Sociedade Anônima do Futebol), um tipo societário inovador projetado especificamente para atender às necessidades dos clubes de futebol. A SAF oferece uma série de ferramentas para captação de recursos, novas alternativas de renegociação de dívidas e um modelo tributário exclusivo (JUNIOR, 2022).

Segundo a Lei Nº 14.193, o objeto social da Sociedade Anônima do Futebol poderá compreender as seguintes atividades:

- I - o fomento e o desenvolvimento de atividades relacionadas com a prática do futebol, obrigatoriamente nas suas modalidades feminino e masculino;
- II - a formação de atleta profissional de futebol, nas modalidades feminino e masculino, e a obtenção de receitas decorrentes da transação dos seus direitos desportivos;
- III - a exploração, sob qualquer forma, dos direitos de propriedade intelectual de sua titularidade ou dos quais seja cessionária, incluídos os cedidos pelo clube ou pessoa jurídica original que a constituiu;
- IV - a exploração de direitos de propriedade intelectual de terceiros, relacionados ao futebol;
- V - a exploração econômica de ativos, inclusive imobiliários, sobre os quais detenha direitos;
- VI - quaisquer outras atividades conexas ao futebol e ao patrimônio da Sociedade Anônima do Futebol, incluída a organização de espetáculos esportivos, sociais ou culturais;
- VII - a participação em outra sociedade, como sócio ou acionista, no território nacional, cujo objeto seja uma ou mais das atividades mencionadas nos incisos deste parágrafo, com exceção do inciso II.

Conforme estabelecido pela Lei Nº 14.193, um clube de futebol possui três opções distintas para a constituição de uma Sociedade Anônima do Futebol (SAF), as quais são:

1. Transformação de uma associação sem fins lucrativos em uma SAF: definido pelo artigo 2º, esse método contempla a "transformação do clube ou pessoa jurídica original em Sociedade Anônima do Futebol". Nesse processo, o clube ou entidade esportiva cessa sua existência, resultando na criação da SAF.

2. Desmembramento do Departamento de Futebol do clube, criando-se uma SAF em que ambos o investidor e o clube se tornam acionistas: igualmente abordada no artigo 2º, essa alternativa se efetua "por meio da decisão do departamento de futebol do clube

ou pessoa jurídica original, com a transferência de seu patrimônio vinculado à atividade futebol". Essa escolha é recomendada para clubes que não têm a intenção de encerrar a associação sem fins lucrativos ou a pessoa jurídica (PJ) original.

3. A partir de iniciativas de entidades legais e fundos de investimentos: está relacionada às iniciativas de entidades legais e fundos de investimentos, descrita no art. 2º como “pela iniciativa de pessoa natural ou jurídica ou de fundo de investimento”.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo serão apresentados os procedimentos metodológicos adotados para esta pesquisa. Segundo Fonseca (2002), a metodologia da pesquisa refere-se ao estudo da estrutura e dos processos envolvidos na realização de uma pesquisa ou estudo, bem como na prática científica. Ela abrange o estudo dos procedimentos e ferramentas utilizados para conduzir uma pesquisa científica. O método é apresentado como sendo a ordem estabelecida para diferentes processos que são requeridos para alcançar um fim ou resultado esperado (Cervo et.al. 2007).

3.1 DELINEAMENTO METODOLÓGICO

Existem várias maneiras de classificar a pesquisa científica, levando em consideração diferentes aspectos, como os objetivos, os procedimentos técnicos e a abordagem do problema.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa pode ser qualitativa ou quantitativa, com os dois métodos se distinguindo pela utilização ou não de instrumentos estatísticos, bem como pela forma de coleta e análise dos dados. Neste estudo, foi realizada uma pesquisa quantitativa como apontado por Prodanov e Freitas (2013), o método em questão baseia-se na ideia de que é possível quantificar tudo, permitindo, dessa forma, a interpretação de números para expressar opiniões, buscando classifica-las e analisa-las. Castilho, Boges e Tanús corroboram afirmando que esse tipo de abordagem retrata tudo que pode ser mensurado em números, de forma que quantifica dados, processa informações e usa técnicas estatísticas.

No que diz respeito aos métodos técnicos, o estudo adota uma abordagem documental, realizando a coleta, caracterizados por documentos que podem estar escritos ou não, podendo ser feitos no momento que o fato ocorre, ou após (MARCONI; LAKATOS, 2017). Neste caso analisa os dados provenientes das demonstrações contábeis dos clubes. Por fim, quanto aos objetivos, o estudo pode ser classificado como descritivo, que segundo Gil (1999), tem como objetivo principal descrever características de uma determinada população ou fenômeno, bem como estabelecer relações entre as variáveis. Uma de suas características mais relevantes é a utilização de técnicas padronizadas para a coleta de dados.

3.2 AMOSTRA DA PESQUISA

Para responder aos objetivos da pesquisa, foram coletados os dados dos clubes de futebol do Brasil, que disputaram as Séries A e/ou B do Campeonato Brasileiro no período de 2015 a 2020. Tal período inicia no ano da promulgação do PROFUT e encerra no ano anterior ao da Lei da Sociedade Anônima do Futebol.

A amostra final é composta por 26 clubes com dados disponíveis no período, referente ao desempenho esportivo e financeiro. Essa é dividida em dois grupos, com 13 clubes que se transformaram em Sociedade Anônima de Futebol - SAF ou que possuam interesse, de acordo com notícias veiculadas na imprensa, tratados na pesquisa como clubes SAF, e outros 13 clubes para os quais tal aspecto não foi identificado, tratados como clubes NSAF.

A composição dos 13 clubes SAF atendeu aos seguintes critérios, clubes que já se tornaram SAF, obtendo apoio financeiros e aqueles em que seus sócios ou conselheiros aprovaram o prosseguimento da SAF, com registros de notícias até outubro de 2023 nos canais de informação, como Globo Esporte e sites oficiais dos clubes.

Sendo assim, obtém-se duas subamostras sendo a primeira composta pelos clubes SAF, que são: América Mineiro, Atlético Mineiro, Athletico Paranaense, Bahia, Botafogo, Chapecoense, Coritiba, Cruzeiro, Figueirense, Paraná, Santos, Vasco e Vitória. Considerando o período, este grupo possui 76 observações.

E a segunda subamostra constituída pelos NSAF, que são: Atlético Goianiense, Avaí, Ceará, Corinthians, Flamengo, Fluminense, Goiás, Grêmio, Internacional, Palmeiras, Ponte Preta, São Paulo e Sport. Neste grupo são identificadas 78 observações.

Para formação final da amostra do estudo, os dados referentes ao ano de 2015 dos clubes Chapecoense e América Mineiro não foram incluídos devido à ausência de informações essenciais para a análise dos indicadores financeiros em suas demonstrações contábeis.

3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA E MODELOS ECONOMETRICOS

O Quadro 1 apresenta as variáveis utilizadas na pesquisa, de desempenho financeiro (dependentes), de desempenho esportivo e a variável SAF (independentes), e as variáveis de controle.

Quadro 1 – Variáveis da pesquisa

DESCRIÇÃO	SIGLA	MÉTRICA	AUTORES
Variáveis dependentes			
Rentabilidade	ROA	Resultado Operacional / Ativo Total	Adaptado de Cunha, Santos e Haveroth (2017); Marotz, Marquezan e Diehl (2020); Marotz (2022); Santos, Dani e Hein (2016)
Endividamento	END	Passivo Circulante + Não-Circulante / Ativo Total	Dantas, Machado e Macedo (2015); Marotz, Marquezan e Diehl (2020); Marotz (2022);
Variáveis independentes			
Pontos no Campeonato Brasileiro	PTCAMPBR	Pontos conquistados no Campeonato Brasileiro	Marotz (2022)
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.	Marotz (2022)
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); Marotz (2022)
Clubes SAF	SAF	Variável binária, assume 1 quando o clube é uma SAF ou declarou publicamente este interesse	Proposta da pesquisa
Variáveis de controle			
Porte do Clube	TAM	Ln(Ativo total)	Marotz, Marquezan e Diehl (2020); Marotz (2022); 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); Marotz (2022)

Fonte: Autores.

As variáveis dependentes dos modelos, sobre o desempenho financeiro dos clubes, são compostas de indicadores de endividamento e rentabilidade. Sobre as variáveis independentes, para avaliar desempenho esportivo foram usadas: a pontuação no Campeonato Brasileiro; o clube ter disputada a Série B do Campeonato Brasileiro; e a fase de eliminação da Copa do Brasil. Ainda, avalia-se potenciais efeitos diferentes dos clubes SAF, a partir de uma variável binária.

As variáveis de controle são o tamanho do clube, normalmente associado ao desempenho financeiro (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017), e os gastos com futebol, ligados a despesas com salários dos jogadores e equipe técnica, manutenção de estádios e centros de treinamento, e que podem resultar em melhor resultado financeiro (AUGUSTO-EÇA; MAGALHÃES-TIMOTIO; LEITE FILHO, 2018).

As variáveis do Quadro 1 foram utilizados por meio das equações:

$$\text{ROA} = \beta_0 + \beta_1 * \text{PTCAMPBR} + \beta_2 * \text{PTCAMPBR} * \text{SAF} + \beta_3 * \text{PTCAMPBR} * \text{SERB} + \beta_4 * \text{PTCAMPBR} * \text{SERB} * \text{SAF} + \beta_5 * \text{COPABR} + \beta_6 * \text{COPABR} * \text{SAF} + \beta_7 * \text{SERB} + \beta_8 * \text{SERB} * \text{SAF} + \beta_9 * \text{DESPFUT} + \beta_{10} * \text{TAM} + \varepsilon \quad [1]$$

$$\text{END} = \beta_0 + \beta_1 * \text{PTCAMPBR} + \beta_2 * \text{PTCAMPBR} * \text{SAF} + \beta_3 * \text{PTCAMPBR} * \text{SERB} + \beta_4 * \text{PTCAMPBR} * \text{SERB} * \text{SAF} + \beta_5 * \text{COPABR} + \beta_6 * \text{COPABR} * \text{SAF} + \beta_7 * \text{SERB} + \beta_8 * \text{SERB} * \text{SAF} + \beta_9 * \text{DESPFUT} + \beta_{10} * \text{TAM} + \varepsilon \quad [2]$$

Esperam-se relações positivas (negativas) para PTCAMPBR, COPABR e TAM no Teste 1 (Teste 2), indicando que o melhor desempenho esportivo e porte dos clubes aumentem (reduzam) a rentabilidade (endividamento). Para as variáveis SERB e DESPFUT, individualmente, espera-se redução de rentabilidade e aumento de endividamento. Por fim, espera-se que as variáveis independentes, moderadas pela variável SAF, apresentam coeficientes estatisticamente significativos, indicativo de diferença entre os dois grupos amostrais.

3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA DOS DADOS

Os dados foram coletados de acordo com o tipo. Dados financeiros foram obtidos das demonstrações contábeis dos clubes, disponíveis nos websites individuais de cada um. A receita total e o resultado operacional, da Demonstração de Resultado do Exercício, os gastos com futebol das Notas Explicativas, enquanto os demais foram obtidos do Balanço Patrimonial. Tais dados têm referência aos anos de 2015 a 2020.

Os dados esportivos, do mesmo período, foram coletados dos websites UOL esporte, da Confederação Brasileira de Futebol (CBF). Para avaliação dos clubes quanto ao interesse em serem Sociedades Anônimas ou já estarem nesta configuração societária, utilizou-se de buscas nos websites de notícias, como Globo Esporte (GE) e sites oficiais dos clubes.

3.5 PROCEDIMENTOS DE TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

Os dados coletados foram organizados em tabelas e tratados no Microsoft Excel e no Eviews 10. Para reduzir efeitos de observações discrepantes, os dados foram winsorizados ao nível de 1%.

Inicialmente os dados foram analisados por estatísticas descritivas. As medidas mínimo, máximo, média, mediana e desvio padrão foram utilizadas e encontram-se apresentadas no tópico 4.1. Tal análise é realizada pelo total da amostra, assim como comparativamente entre os dois grupos amostrais. Para avaliação de diferenças

estatisticamente significativas entre os grupos, as variáveis foram testadas pelos testes t ou Wilcoxon, a depender da distribuição das variáveis aproximar-se da distribuição normal, ou não.

Na sequência, os dados foram analisados por regressão com dados em painel, com uso de efeitos fixos para os clubes, e cálculo por mínimos quadrados ordinários (MQO). Os testes para o modelo incluem o nível de explicação, pelo R^2 , teste t para significância individual das variáveis independentes e teste F para significância geral do modelo, estatística Durbin-Watson para autocorrelação e Jarque-Bera para avaliação da distribuição dos resíduos.

Os níveis de significância admitidos foram de 10%, 5% e 1%. Para o teste Jarque-Bera, entende-se que a distribuição se aproxima da normal quando o p-valor é superior a 0,05, não rejeitando a hipótese nula do teste. Por fim, a estatística Durbin-Watson, parâmetro para detecção de autocorrelação é utilizada como análise inicial dos testes, sendo que estes foram posteriormente rodados com matriz de White para correção dos erros, tornando o teste robusto para tal problema.

4 RESULTADOS

Neste capítulo, são abordados os resultados da pesquisa, iniciando por uma análise descritiva das variáveis, seguida pela análise de regressão. Traz uma discussão dos resultados e compara com pesquisas anteriores que abordam o mesmo tema.

4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

Inicialmente foram analisadas as estatísticas descritivas das variáveis. Na Tabela 1 são apresentados os dados da amostra total e das subamostras, com os clubes que se tornaram sociedades anônimas (SAF) ou que possuem interesse e aqueles que não fizeram tais movimentos (NSAF).

Tabela 1 – Estatísticas descritivas e testes de diferença entre amostras

Amostra Total	ROA	END	DESPFUT	PTCAMPBR	COPABR
Média	0.039	1.570	0.765	53.727	4.338
Mediana	0.057	1.120	0.749	53.000	5.000
Máximo	1.142	7.762	1.816	90.000	9.000
Mínimo	-0.929	0.177	0.059	20.000	1.000
Desvio Padrão	0.273	1.394	0.285	12.287	2.161
Jarque-Bera	157.519	473.689	56.491	0.313	4.762
p-valor JB	0.000	0.000	0.000	0.855	0.092
N	154	154	154	154	154
Clubes SAF	ROA	END	DESPFUT	PTCAMPBR	COPABR
Média	-0.019	2.086	0.736	51.237	4.145
Mediana	0.044	1.396	0.722	51.000	4.000
Máximo	1.142	7.762	1.816	74.000	9.000
Mínimo	-0.929	0.177	0.059	23.000	1.000
Desvio Padrão	0.341	1.818	0.353	11.632	2.115
Jarque-Bera	21.221	39.496	18.081	0.387	2.888
p-valor JB	0.000	0.000	0.000	0.824	0.236
N	76	76	76	76	76
Clubes NSAF	ROA	END	DESPFUT	PTCAMPBR	COPABR
Média	0.095	1.067	0.793	56.154	4.526
Mediana	0.068	1.050	0.773	55.500	5.000
Máximo	0.873	2.482	1.259	90.000	9.000
Mínimo	-0.275	0.261	0.151	20.000	1.000
Desvio Padrão	0.168	0.355	0.196	12.494	2.202
Jarque-Bera	98.666	32.668	1.345	0.210	2.176
p-valor JB	0.000*	0.000*	0.511	0.900	0.337
N	78	78	78	78	78
Wilcoxon ou teste t	W	W	W	T	t
	0,987	2,463	1,186	-1,457	-3,097
p-valor	0.324	0.014**	0,236	0,147	0,002*

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

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

Fonte: Dados da pesquisa.

Primeiramente foi analisada a rentabilidade operacional dos clubes, determinada pela razão entre o resultado operacional (que pode ser um déficit ou superávit nas operações, antes de resultados financeiros) e o valor total do ativo. A partir do teste de Wilcoxon, foi verificado que a rentabilidade operacional dos clubes não possui diferença estatisticamente significativa entre as subamostras, comparando os clubes que se tornaram SAF e os que não são SAF. No entanto pode-se verificar que o valor mais alto encontrado, levando em consideração a amostra total, foi de 1,14, ou seja, o retorno do clube neste ano foi 14% maior ao seu ativo total, resultado obtido no ano de 2017, pelo Botafogo, clube que atualmente é SAF.

Já os menores valores foram identificados no ano de 2020, nos clubes Cruzeiro e Chapecoense, times SAF, em ambos os casos o valor foi de -0,93, significando um déficit de 93% do valor do ativo. Valores negativos neste ano podem ser explicados pelos impactos da Covid-19, onde em sua maioria os clubes obtiveram resultados desfavoráveis.

Em relação ao endividamento, analisando a amostra total, a média apresentada foi 1,57, o que demonstra um elevado endividamento, significando que os clubes não possuem, em média, ativos suficientes para liquidar suas obrigações de curto e longo prazo. Ao analisar comparativamente, fazendo a distinção entre os clubes que já são SAF ou que demonstram interesse em ser, com aqueles que não demonstram interesse a mediana encontrada foi de 1,40 e 1,05 respectivamente. Esta diferença é estatisticamente significativa (p-valor 0,014), pelo teste de Wilcoxon, e representa ponderar que os clubes da amostra SAF apresentam maiores níveis de risco financeiro, quando avaliado o endividamento.

Sobre o endividamento o maior valor foi do clube Botafogo no ano de 2016 evidenciando um índice de 7,76, sendo assim o clube neste ano obtinha uma dívida de 776% em relação ao seu ativo. Uma informação relevante é que o mesmo clube apresenta os maiores indicadores de endividamento desde o ano de 2015. Outros clubes que apresentaram alto nível de endividamento foram Chapecoense, Vitória, Figueirense e Vasco, todos encontram-se no subgrupo SAF. Referente ao menor valor neste indicador, o Athletico Paranaense foi o clube que apresentou baixos índices de endividamento em todo período analisado, chegando a 2020 com o valor de 0,18, sendo este um clube SAF.

Outra variável financeira analisada consiste nas despesas com a atividade do futebol, retratadas pela razão entre tais gastos e a receita total dos clubes em cada ano. As despesas de futebol encontradas foram divididas pela receita do clube a cada ano, com

uma média de 0,76, indicando que, em média, o clube destinava 76% de suas despesas à área de futebol em relação à sua arrecadação.

Distinguindo a análise nos subgrupos SAF e não SAF obtém-se os valores de mediana em 0,72 e 0,77, respectivamente, sendo assim os clubes não SAF destinam uma maior parte da sua arrecadação para as despesas na área de futebol. Porém, no conjunto das amostras, o teste de Wilcoxon determina que o comportamento de ambas, nesta variável, não difere.

Ao analisar o valor máximo de 1,82 localizado em 2020 pela Chapecoense, o que significa que o clube obteve 182% de despesa com o departamento de futebol em relação as suas receitas. Este fato pode ser explicado por ser o ano da pandemia, sendo assim as despesas dos clubes não obtiveram grandes variações, mas em contrapartida as receitas tiveram uma expressiva queda (-63%) tendo em vista que por um período não foram realizadas partidas de futebol e quando retornaram os jogos houve uma demora para a liberação da presença do público ser permitida. Já o valor mínimo, de 0,059, foi apresentado pelo Figueirense no mesmo ano.

Fazendo uma análise do desempenho dentro de campo dos clubes brasileiros de futebol, foram observadas a pontuação no Campeonato Brasileiro e o avanço dos clubes nas fases da Copa do Brasil.

Segundo o Jornal Boa Vista (2023) o Campeonato Brasileiro, o Brasileirão como é popularmente conhecido, é a maior competição de clubes do nosso país. Sendo composto por quatro divisões: as Séries A, B e C, com 20 clubes em cada, enquanto a série D reúne 68 equipes. Este estudo consiste em clubes que competiram exclusivamente nas séries A e B no período de 2015 a 2020. Foram analisadas as pontuações dos clubes no campeonato, na Série A o máximo de pontos alcançados foi atingido pelo Flamengo, que chegou à marca de 90 pontos em 2019 clube não SAF.

O maior valor de pontuação de um clube SAF é do Santos no mesmo ano, que chegou à segunda colocação do campeonato com 74 pontos. Já na Série B a pontuação máxima encontrada é de 76 pontos, pelo Atlético Goianiense, no ano de 2016. O mínimo observado é de 20 pontos, pelo Avaí em 2019, na Série A, ambos não SAF, e na série B o menor valor verificado durante o período analisado foi de 23 pontos pelo Paraná, em 2018 clube SAF.

Em média, clubes SAFs alcançam 51,24 pontos no Campeonato Brasileiro e já aqueles que não são chegaram à marca de 56,15 pontos. Pelo teste t, tais médias não diferem significativamente, indicando que os grupos amostrais possuem comportamentos

semelhantes no desempenho no Campeonato Brasileiro, em número de pontos.

No que diz respeito à Copa do Brasil, entre 2015 e 2020, todos os 26 clubes da amostra do estudo participaram desta competição. Neste torneio, as equipes eliminadas no decorrer das fases, primeira fase, segunda fase, terceira fase, quarta fase, oitavas de final, quartas de final, semifinal até chegar à final, sendo definidos o campeão ou vice-campeão.

Das 154 observações desta presente pesquisa, 80 amostras alcançaram, pelo menos, a fase das oitavas de final. Dentre essas 80 oportunidades, apenas 7 estiveram na série B do Campeonato Brasileiro no mesmo ano. Isso significa que a maioria expressiva dos clubes que obtiveram um desempenho destacado na Copa do Brasil também competiu na série A. Outra observação que foi feita é que no período analisado, nenhum time que conquistou o título do Campeonato Brasileiro chegou à final da Copa do Brasil. Isso provavelmente pode ser explicado pela necessidade de priorizar um dos campeonatos por parte do clube, já que dificilmente os clubes terão plantel de jogadores com qualidade para participar simultaneamente e de forma competitiva de diversas competições.

Nos anos analisados são identificados como campeões da Copa do Brasil o Palmeiras, em 2015, Grêmio em 2016, Cruzeiro em 2017 e 2018, Athletico Paranaense em 2019 e novamente Palmeiras em 2020, dentre esses clubes apenas dois são SAF, Cruzeiro e Athletico Paranaense. Em geral, as posições mais avançadas na competição ficaram com os clubes NSAF, sendo está uma diferença estatisticamente significativa entre os grupos amostrais.

4.2 RELAÇÃO ENTRE DESEMPENHO ESPORTIVO E FINANCEIRO

Neste tópico são analisadas as relações entre desempenho esportivo e financeiro. Em particular, busca-se avaliar se estas relações diferem entre clubes SAF ou que possuem interesse nesta mudança, em relação aos demais. Inicia pelo impacto no retorno sobre o ativo (ROA) e segue pela análise do endividamento (END).

Tabela 2 – Relação entre desempenho esportivo e financeiro – ROA

(continua)

Variável dependente: ROA			
Variáveis Independentes	Coef.	p-valor	
C	0.436	0.235	
PTCAMPBR	-0.001	0.080	***
PTCAMPBR*SAF	0.013	0.000	*
PTCAMPBR*SARB	0.005	0.018	**
PTCAMPBR*SARB*SAF	-0.007	0.245	

Tabela 2 – Relação entre desempenho esportivo e financeiro – ROA
(conclusão)

Variável dependente: ROA			
Variáveis Independentes	Coef.	p-valor	
COPABR	-0.014	0.001	*
COPABR*SAF	0.013	0.183	
SERB	-0.272	0.045	**
SERB*SAF	0.067	0.844	
DESPFUT	-0.478	0.000	*
TAM	-0.018	0.544	
r ²	0.814		
F	14.784	0.000	*
Durbin-Watson	1.966		
Jarque-Bera	3.037	0.219	
N	154		

*p-valor<0,01; **p-valor<0,05; ***p-valor<0,10

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

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 2 são delineados os fatores influenciadores associados à variável dependente ROA, que representa a rentabilidade operacional dos clubes. O modelo empregado demonstra uma explicação de 81,40% da variância da variável ROA, sinalizando um ajuste satisfatório.

Ainda, o modelo possui variáveis significativas individualmente, pelo teste t, e conjunta, pelo teste F. O modelo não apresenta problemas de autocorrelação, pelo método utilizado, vide estatística Durbin-Watson, e os resíduos apresentam distribuição normal, pelo teste Jarque-Bera.

Analisando a Tabela 2, ao considerar a amostra total, verifica-se que uma maior pontuação obtida pelo clube no Campeonato Brasileiro, diminui o ROA, na Série A, pela variável PTCAMPBR, discordando dos resultados encontrados por Marotz (2022), onde verificou que a pontuação influencia positivamente o ROA. Sendo assim, menor será a geração de lucro com seus ativos, isso pode ser explicado pelo elevado nível de investimento no plantel de jogadores, para obter um melhor desempenho em campo, o que aumenta as despesas do clube. Por outro lado, observando a variável PTCAMPBR*SERB, constata-se um aumento no ROA com o aumento da pontuação no Campeonato Brasileiro da Série B. Esse resultado contradiz os encontrados por Oliveira, Carvalho e Giarola (2021), onde para eles o ROA não apresentou correlação significativa com os indicadores de desempenho esportivo e a posição no campeonato brasileiro, em

resumo, estes resultados afirmam que o desempenho em campo não influencia o desempenho econômico.

Se for realizada uma análise referente a subamostra dos clubes SAF em relação à pontuação do Campeonato Brasileiro, averiguou-se que o ROA aumenta conforme ocorrem acréscimos na pontuação no Campeonato Brasileiro da Série A (PTCAMPBR*SAF). Já a pontuação do Campeonato Brasileiro Série B para os clubes SAF (PTCAMPBR*SERB*SAF), não altera o ROA de forma estatisticamente significativa, ou seja, não há diferença entre clubes SAF e não SAF neste aspecto.

Na mesma linha, não há diferença entre os grupos amostrais quanto aos efeitos de estar jogando a Série B do Campeonato Brasileiro. O desempenho financeiro destes é, em média, inferior ao dos clubes da Série A, avaliado pela dummy SERB, e não há diferença estatisticamente significativa para os clubes SAF (SERB*SAF).

Sobre o desempenho dos clubes na Copa do Brasil (COPABR), analisando o avanço de fase, verificou-se que, em relação a amostra total, obteve-se uma queda no ROA. Isso indica que os gastos adicionais realizados pelos clubes para avançar de fase são maiores que os retornos obtidos com o lucro. No caso da Copa do Brasil, ao avanço de fase dos clubes SAF (COPABR*SAF), não apresentou impacto significativo no ROA.

Ao observar a variável despesas com futebol (DESPFUT), esta apresentou um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, sendo assim, quanto maior for os gastos com futebol, menor será o ROA. Ainda, o desempenho não foi diferente entre clubes de portes diferentes (TAM).

Tabela 3 – Relação entre desempenho esportivo e financeiro - END

Variável dependente: END		
Variáveis Independentes	Coef.	p-valor
C	11.501	0.000*
PTCAMPBR	-0.002	0.193
PTCAMPBR*SAF	-0.019	0.010*
PTCAMPBR*SERB	0.000	0.971
PTCAMPBR*SERB*SAF	-0.008	0.546
COPABR	0.017	0.061***
COPABR*SAF	-0.022	0.407
SERB	-0.023	0.909
SERB*SAF	1.295	0.071***
DESPFUT	0.400	0.000*
TAM	-0.799	0.000*
r ²	0.931	
F	45.319	0.000*
Durbin-Watson	1.520	
Jarque-Bera	2.156	0.340
N	154	

*p-valor<0,01; **p-valor<0,05; ***p-valor<0,10

PTCAMPBR: Pontos no Campeonato Brasileiro; PTCAMPBR*SAF: Pontos no Campeonato Brasileiro Clube SAF; PTCAMPBR*SERB: Pontos no Campeonato Brasileiro Série B; PTCAMPBR*SERB*SAF: Pontos no Campeonato Brasileiro Série B Clube SAF; COPABR: Posição Copa Do Brasil; COPABR: Posição Copa Do Brasil Clube SAF; SERB: Série Campeonato Brasileiro; SERB*SAF: Série Campeonato Brasileiro Clube SAF; DESPFUT: Despesas com Futebol; TAM: Porte do Clube.
Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 3 são avaliados determinantes do endividamento dos clubes (END). O modelo empregado demonstra uma explicação de 93,1% da variância de END, sinalizando um ajuste satisfatório. O modelo possui variáveis significativas individualmente, pelo teste t, e conjunta, pelo teste F. O modelo apresenta, originalmente, problemas de autocorrelação, pelo método utilizado, vide estatística Durbin-Watson. Entretanto, foi utilizada matriz de erros robustos para cálculo da regressão, corrigindo tal efeito. Por fim, os resíduos apresentam distribuição normal, pelo teste Jarque-Bera.

Analisando a Tabela 3, observando a subamostra SAF, verifica-se que um desempenho maior no Campeonato Brasileiro, ou seja, quanto mais pontos acumula-se durante o campeonato, menor é o nível de endividamento observando a variável PTCAMPBR*SAF. Sendo assim podemos verificar que o desempenho esportivo exerce influência sobre o desempenho financeiro. Este resultado ratificam os achados de Marotz (2022) onde também encontrou a relação entre essas duas variáveis. Já as variáveis PTCAMPBR, PTCAMPBR*SERB e PTCAMPBR*SERB*SAF não obtiveram um teste estatisticamente significativo.

O progresso dos clubes na Copa do Brasil também tem um impacto significativo no endividamento. Ao participar da Copa do Brasil, considerando a amostra total, observa-se que a cada fase avançada, há um aumento no índice de endividamento (END). Isso sugere que os clubes tendem a se endividar à medida que progridem na competição. Corroborando com os resultados encontrados por Ferreira, Marques e Macedo (2018) onde a variável endividamento estava associada ao clube ter um melhor desempenho em campo. Em relação a subamostra SAF (COPABR*SAF), a relação entre endividamento e avanço de fase na competição não representou impacto significativo estatisticamente.

Ao incorporar à análise a participação do time nas séries A ou B que são SAF (SERB*SAF), observa-se uma tendência de times na série B que são SAF apresentarem um endividamento maior em comparação aos times da série A, da amostra SAF e da Série B da amostra não SAF. Essa situação pode ser justificada pelo aumento nos investimentos na área do futebol com o objetivo de alcançar a elite do futebol, ou seja, Série A do Campeonato Brasileiro.

As despesas relacionadas ao futebol exerceram uma influência direta e estatisticamente significativa no endividamento dos clubes. Isso sugere que à medida que os gastos no departamento de futebol aumentam, a dependência do clube em relação a recursos de terceiros também aumenta.

Quanto ao tamanho do clube (TAM) averigou-se que o endividamento é diferente de acordo com o porte dos clubes de futebol, o que indica que quanto maior for o ativo do clube espera-se uma menor participação de capitais de terceiros, contrastando com as descobertas de Andrade Junior, Ferreira e Piva (2019), os quais não identificaram uma associação significativa entre as duas variáveis.

5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES

5.1 CONCLUSÕES E CONTRIBUIÇÕES

Esta pesquisa teve como objetivo determinar a relação entre o desempenho esportivo e financeiro dos clubes que são ou possuem interesse em tornarem-se Sociedades Anônimas do Futebol (SAF). Ainda, o estudo buscou avaliar a relação entre o desempenho esportivo e financeiro dos clubes que não são Sociedade Anônima do Futebol e por fim fazer uma comparação entre esses dois grupos.

As SAFs surgiram com o objetivo de que a gestão dos clubes futebol fosse mais profissional e qualificada, sendo exigido uma renegociação nas dívidas para adequar ao fluxo de caixa, transparência e responsabilidade perante os conselhos fiscais e de administração. Ao analisar uma amostra de 26 clubes, que disputaram série A ou B, no período de 2015 a 2020, os resultados apontaram que os clubes exibem um nível considerável de endividamento. Ao realizar uma análise comparativa e distinguir entre os clubes que já são Sociedades Anônimas de Futebol (SAF) ou têm interesse em se tornar SAF e aqueles que não demonstram tal interesse, os resultados apontaram uma diferença que sugere que os clubes da amostra SAF apresentam níveis mais elevados de risco financeiro ao avaliar o endividamento. Por outro lado, não foram identificadas diferenças estatisticamente significativas para o nível de rentabilidade (ROA) e o peso dos gastos com futebol.

No desempenho esportivo, os clubes SAF demonstraram pior desempenho na Copa do Brasil e desempenho semelhante na pontuação obtida no campeonato brasileiro, em média. Estes resultados demonstram que há mais semelhanças no que diferenças entre as amostras e, naquilo que diferem, os clubes SAF apresentam desempenho inferior.

Assim, os resultados apontam os times SAFs com um maior índice de endividamento, o que de certa forma pode favorecer aos investidores, pois nesse cenário o aporte inicial tende a ser mais baixo. Por outro lado, os possíveis investidores inclinam-se a pensar no futuro, aportando investimentos em clubes que apresentam projetos que almejam uma rentabilidade a longo prazo.

Na avaliação entre desempenho esportivo e financeiro, os clubes SAF apresentam melhor relação, em particular sobre os efeitos da evolução no Campeonato Brasileiro com melhoria da rentabilidade e redução do endividamento. Entretanto, tais clubes demonstraram efeitos negativos quando estão disputando a Série B, com significativa elevação do endividamento.

Quanto à literatura, o estudo avança sobre pesquisas anteriores, ao investigar as relações estatísticas entre as variáveis do desempenho esportivo e financeiro, trazendo uma análise comparativa entre clubes SAF e não SAF. Para a sociedade, demonstra semelhanças e diferenças entre os clubes, sendo possível que os potenciais investidores avaliem comparativamente os grupos.

5.2 RECOMENDAÇÕES PARA ESTUDOS FUTUROS

As recomendações seriam no sentido de avaliar os clubes após se tornarem SAF, examinando a saúde financeira após a transformação e o desempenho esportivo através de conquistas de títulos e participações em competições com o objetivo de verificar os impactos que essa transformação causou e avaliar outros aspectos do desempenho esportivo.

Como limitação da pesquisa, o período analisado não abrangeu um estudo dos clubes em um espaço de tempo após transformarem-se em SAF, o que restringe a análise mais detalhadas dos benefícios para o time e para possíveis investidores.

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.

BARROS, C. P.; ASSAF, A. G.; ARAUJO, A. F. Cost performance of Brazilian soccer clubs: A Bayesian varying efficiency distribution model. **Economic Modelling**, v. 28, n. 6, p. 2730- 2735, 2011.

BENBASAT, I.; GOLDSTEIN, K. D.; MEAD, M. **The case research strategy in studies of information systems**. MIS Quarterly, v. 11, n. 3, set. 1987.

BOTAFOGO. Um ano de SAF. **BOTAFOGO**. 11 mar. 2023. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/ler-noticia.php?cod=7357>. Acesso em 18 out. 2023.

BRANDÃO, A. R. **O endividamento dos clubes de futebol no Brasil**. 2012. 170 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas), Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, SP, 2012.

BRASIL. **Lei Nº 8.672, de 6 de julho de 1993**. Institui normas gerais sobre deportos e dá outras providências. Presidência da República: seção 1, Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1993.

BRASIL. **Lei nº 9.615, de 24 de março de 1998**. Institui normas gerais sobre desporto e dá outras providências. Presidência da República: seção 1, Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1998.

BRASIL. **Lei Nº 9.981, de 14 de julho de 2000**. Altera dispositivos da Lei no 9.615, de 24 de março de 1998, e dá outras providências. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2020.

BRASIL. **Lei Nº 13.155, de 4 de agosto de 2015**. Estabelece princípios e práticas de responsabilidade fiscal e financeira e de gestão transparente e democrática para entidades desportivas profissionais de futebol; e dá outras providências. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2015.

BRASIL. **Lei Nº 14.193, de 6 de agosto de 2021**. Institui a Sociedade Anônima do Futebol e dispõe sobre normas de constituição, governança, controle e transparência, meios de financiamento da atividade futebolística, tratamento dos passivos das entidades de práticas desportivas e regime tributário específico. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2021.

BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei 5516 de 2019**. Cria o Sistema do Futebol Brasileiro, mediante tipificação da Sociedade Anônima do Futebol. Brasília: Senado Federal. Disponível em: < <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/139338>>. Acessado em: 01 jul. de 2023.

CARRAVETTA, E. S. **Modernização da gestão no futebol brasileiro: perspectivas**

para a qualificação do rendimento competitivo. Porto Alegre, RS: AGE, 2006.

CASTILHO, A. P.; BORGES, N. R. M.; TANÚS, V. P. Manual de Metodologia Científica. 2ª ed. Itumbiara: ILES/ULBRA, 2014.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. L. **Metodologia científica**. Metodologia Científica. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

CRUZEIRO. O que é SAF. **CRUZEIRO**. Disponível em: <https://www.cruzeiro.com.br/paginas/o-que-e-saf>. Acesso em 18 out. 2023.

DIEHL, C. A.; MARQUEZAN, L. H. F.; MARTINS, V. Q. Determinantes de custos de eficiência no futebol: uma análise comparada entre o Brasil e Espanha. **XXV Congresso Brasileiro de Custos**, nov, 2018.

DIEHL, C. A.; REZENDE, A. J. **Contabilidade, governança e accountability em entidades desportivas**. In: Bate-Bola contábil: lances do mundo corporativo no país do futebol. 1 ed. Brasília: Academia Brasileira de Ciências Contábeis, 2014.

DAOLIO, J. **As contradições do futebol brasileiro**. Disponível em: <https://efdeportes.com/efd10/daolio.htm>. Acesso em 10 mai. 2023.

ESPITIA-ESCUER, M.; GARCÍA-CEBRIÁN, L. I. Measurement of the efficiency of football teams in the Champions League. **Managerial and Decision Economics**, v. 31, p. 373-386, 2010.

EÇA, J. P.; TIMOTIO, J. G. M.; 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(56).

ESPORTE CLUBE BAHIA. Agora é oficial. **BAHIA**. 04 mai. 2023. Disponível em: <https://www.esporteclubebahia.com.br/agora-e-oficial-4/>. Acesso em 18 out. 2023.

EXAME. Brasileirão das SAFs? Veja os clubes que viraram empresas e quem estuda virar. **EXAME**. 15 abr. 2023. Disponível em: <https://exame.com/esporte/brasileirao-das-safs-veja-os-clubes-que-viraram-empresas-e-quem-estuda-virar/>. Acessado em 30 jun. 2023.

FERRI, L.; MACCHIONI, R.; MAFFEI, M.; ZAMPELLA, A. Financial versus sports performance: The missing link. **International Journal of Business and Management**, v. 12, n. 3, p. 36-48, 2017.

FERREIRA, H. L.; JÚNIOR, D. L. I. A.; PIVA, T. A. Influência do desempenho esportivo e da adesão ao Profut no nível de endividamento de clubes de futebol no Brasil. **XIX USP International Conference in Accounting**, jul. 2019.

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

FONSECA, J. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.

FORBES. Atlético-MG, Cruzeiro e Corinthians são os times mais endividados. **Forbes**. 26 mai. 2022. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-money/2022/05/endividamento-times-brasileiros-2021/>. Acessado em 18 mai. 2023.

GLOBO. Atlético-MG vira SAF com aprovação do Conselho; veja valores, quem vai comandar e modelo de gestão. **GE**. 20 jul. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/atletico-mg/noticia/2023/07/20/atletico-mg-vira-saf-com-aprovacao-do-conselho-veja-valores-quem-vai-comandar-e-modelo-de-gestao.ghtml>. Acessado em 18 out. 2023.

GLOBO. Chapecoense S/A: Conselho aprova mudança de modelo no futebol para clube-empresa. **GE**. 24 dez. 2021. Disponível em: <https://ge.globo.com/google/amp/sc/futebol/times/chapecoense/noticia/chapecoense-sa-conselho-aprova-mudanca-de-modelo-no-futebol-para-clube-empresa.ghtml>. Acesso em 18 out. 2023.

GLOBO. Com SAF registrada e de volta ao mercado, América-MG conversa com novos grupos de investidores. **GE**. 27 fev. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/america-mg/noticia/2022/02/27/com-saf-registrada-e-de-volta-ao-mercado-america-mg-conversa-com-novos-grupos-de-investidores.ghtml>. Acesso em 18 out. 2023.

GLOGO. Curitiba concretiza a venda de 90% da SAF à Treecorp por R\$ 1,1 bilhão. **GE**. 22 jun. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/pr/futebol/times/coritiba/noticia/2023/06/22/coritiba-concretiza-a-venda-de-90percent-da-saf-a-treecorp-por-r-11-bilhao.ghtml>. Acesso em 10 nov. 2023.

GLOBO. Diretoria do Athletico viaja aos EUA para se reunir com banco e interessados na SAF. **GE**. 12 set. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/pr/futebol/times/athletico-pr/noticia/2023/09/12/diretoria-do-athletico-viaja-aos-eua-para-se-reunir-com-banco-e-interessados-na-saf.ghtml>. Acesso em 18 out. 2023.

GLOBO. Figueirense encaminha venda da SAF por cerca de R\$ 120 milhões. **GE**. 26 out. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/sc/futebol/times/figueirense/noticia/2023/10/26/figueirense-encaminha-venda-da-saf-por-cerca-de-r-120-milhoes.ghtml>. Acesso em 10 nov. 2023.

GLOBO. O Santos vai virar SAF? Entenda passo a passo o que prevê o novo estatuto em caso de proposta. **GE**. 7 nov. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/sp/santos-e-regiao/futebol/times/santos/noticia/2022/11/07/o-santos-vai-virar-saf-entenda-passo-a-passo-o-que-preve-o-novo-estatuto-em-caso-de-proposta.ghtml>. Acesso em 18 out. 2023.

GLOBO. Vitória divulga texto final do novo estatuto, que passou por reforma e prevê possibilidade de SAF. **GE**. 27 jul. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/google/amp/ba/futebol/times/vitoria/noticia/2022/07/27/vitoria->

divulga-texto-final-do-novo-estatuto-que-passou-por-reforma-e-preve-possibilidade-de-saf.ghhtml. Acesso em 18 out. 2023.

GONÇALVES, J. P. O. S. **Análise do futebol como negócio**. 2018. 36 f. Monografia (Graduação de Ciências Econômicas), Universidade Federal de Ouro Preto, UFOP, Ouro Preto, MG, 2018.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.

GIULIANOTTI, R. **Football**. In: The Wiley-Blackwell Encyclopedia Of Globalization. Chichester, UK: John Wiley & Sons, Ltd, 2012.

ITATIAIA. Brasil lidera ranking de jogadores 'expatriados' no futebol em 2022.

ITATIAIA. 16 mai. 2023. Disponível em: <https://www.itatiaia.com.br/editorias/esportes/2023/05/16/brasil-lidera-ranking-de-jogadores-expatriados-no-futebol-em-2022>.

Acessado em 18 mai. 2023.

Itau BBA (2018). Análise Econômico Financeira dos Clubes de Futebol Brasileiros 2018. **ITAU**. Disponível em:

https://www.itau.com.br/_arquivosstaticos/itauBBA/Analise_Clubes_Brasileiros_Futebol_Itau_BBA.pdf. Acessado em 18 jun. 2023.

Jahara, R. C.; Mello, J. A. V. B.; Afonso, H. C. A. G. (2016). **Proposta de índice padrão e análise de performance financeira em 2014 dos clubes brasileiros de futebol da Série A**. PODIUM Sport. Leisure and Tourism Review; volume 5 (3)

JORNAL BOA VISTA. Campeonato Brasileiro de Futebol é a maior competição de clubes no país. **JORNAL BOA VISTA**. 05 mai. 2023. Disponível em:

<https://jornalboavista.com.br/campeonato-brasileiro-de-futebol-e-a-maior-competicao-de-clubes-no-pais/#:~:text=O%20Brasileir%C3%A3o%2C%20ou%20Campeonato%20Brasileiro%20de%20Futebol%2C%20C3%A9,al%C3%A9m%20da%20S%C3%A9rie%20D%2C%20que%20re%C3%BAne%2068%20equipes>. Acesso em 20 out. 2023.

JUNIOR, L. C. **Análise setorial e avaliação econômico-financeira de um clube de futebol no Brasil**. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso. (Engenheiro de Produção) - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, SP, 2022.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos metodologia científica**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

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.

MAROTZ, D. P. **Desempenho financeiro e esportivo de clubes brasileiros de futebol**: efeitos de múltiplas competições e séries. 2022. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, RS, 2022.

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

MUNDO EDUCAÇÃO. **Futebol**. 2016. Disponível em: <https://mundoeducacao.uol.com.br/educacao-fisica/futebol-2.htm>. Acesso em 17 mai. 2023.

NASCIMENTO, A. R. **Futebol & relação de consumo**. 1. ed. São Paulo: Manole Ltda, 2013.

OLIVEIRA, M. C.; BORBA, J. A.; FERREIRA, D. D. M. Características dos passivos dos clubes de futebol: O que dizem as demonstrações contábeis?. **XVIII USP International Conference in Accounting: Moving Accounting Forward**. jul. 2018.

OLIVEIRA, P. H. C.; CARVALHO, L.; GIAROLA, E. Determinantes da rentabilidade em clubes de futebol brasileiro. **CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting**, Monte Carmelo, v. 8, n. 2, p. 19-34, jul.- dez, 2021.

PERRUCCI, F. F. **Clube-empresa: o modelo brasileiro para transformação dos clubes do futebol em sociedades empresárias**. 2006. 288 f. Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, MG, 2006.

PRONI, M. W. **Esporte-espetáculo e futebol-empresa**. 270p. Tese (Doutorado), Universidade Estadual de Campinas, 1998.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

REZENDE, A. J. **Estudos sobre as decisões identificadas na gestão dos contratos de jogadores de futebol: o caso do Clube Atlético Paranaense**. 2004. 190 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de São Paulo, USP, São Paulo, SP, 2004.

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, 2015.

SANTOS, C.A.; DANI, A. C.; HEIN, N. **Estudo da relação entre os rankings formado pela Confederação de Futebol e a partir de indicadores econômico-financeiros dos clubes de futebol brasileiros**. Revista PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review, São Paulo, v.5, n. 3, 2016.

SILVA, M. **Análise das demonstrações contábeis dos clubes brasileiros de futebol: comparação entre a situação econômica e financeira e o aproveitamento nas partidas oficiais de 2015 a 2017**. 2019. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) - Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, RS, 2019.

TEIXEIRA, F. C. **O Futebol como forma de ascensão social**. 2005. 31 f. Monografia

(Graduação em Educação Física) - Universidade Federal do Paraná, UFPR, Curitiba, PR, 2005.

UM DOIS ESPORTES. **Conselho do Paraná aprova transformação do clube em SAF; veja detalhes.** 4 out. 2023. Disponível em:

<https://www.umdoisesportes.com.br/parana-clube/conselho-do-parana-aprova-transformacao-do-clube-em-saf-veja-detalhes/>. Acesso em 18 out. 2023.

UOL. Após um ano de lei, Brasil já tem 24 clubes SAF e há previsão de expansão.

UOL. 11 ago. 2022. Disponível em:

<https://www.uol.com.br/esporte/futebol/colunas/rodrigo-mattos/2022/08/11/apos-um-ano-de-lei-brasil-ja-tem-24-clubes-saf-e-ha-previsao-de-expansao.htm>. Acesso em 30 jun. 2023.

VASCO. Vasco e 777 Partners concluem operação da SAF. **VASCO.** 02 out. 2022.

Disponível em: <https://vasco.com.br/vasco-e-777-partners-concluem-operacao-da-saf/>. Acesso em 18 out. 2023.