



## DESEMPENHO FINANCEIRO E ESPORTIVO DE CLUBES BRASILEIROS DE FUTEBOL: EFEITOS DE MÚLTIPLAS COMPETIÇÕES E SÉRIES<sup>1</sup>

 Daniela Patrícia Marotz

Mestra em Ciências Contábeis  
Universidade Federal de Santa Maria – UFSM.  
Santa Maria, RS – Brasil.  
[daniela.pm2011@hotmail.com](mailto:daniela.pm2011@hotmail.com)

 Luiz Henrique Figueira Marquezan

Doutor em Ciências Contábeis  
Universidade Federal de Santa Maria – UFSM.  
Santa Maria, RS – Brasil.  
[luiz.marquezan@ufsm.br](mailto:luiz.marquezan@ufsm.br)

 Adriano Mendonça Souza

Doutor em Engenharia de Produção  
Universidade Federal de Santa Maria – UFSM.  
Santa Maria, RS – Brasil.  
[souza.adriano@ufsm.br](mailto:souza.adriano@ufsm.br)

 Cleston Alexandre dos Santos

Doutor em Ciências Contábeis e Administração  
Universidade Federal de Mato Grosso do Sul – UFMS.  
Três Lagoas, MS – Brasil.  
[cleston.alexandre@ufms.br](mailto:cleston.alexandre@ufms.br)

### Resumo:

**Objetivo do estudo:** Analisar as relações entre indicadores de desempenho financeiro e esportivo, considerando efeitos de múltiplas competições e séries dos clubes brasileiros de futebol.

**Metodologia/abordagem:** Pesquisa descritiva, quantitativa e documental, utilizando dados das demonstrações contábeis. As hipóteses argumentam que o desempenho financeiro dos clubes é influenciado pelo desempenho esportivo, pela participação em múltiplos campeonatos e pela série do campeonato disputado. Para testá-las, foi utilizada regressão com dados em painel.

**Originalidade/Relevância:** A pesquisa avança, principalmente, em dois aspectos: 1) desempenho individualizado em diferentes campeonatos, nacionais e internacional; 2) mudanças de série no Campeonato Brasileiro.

**Principais resultados:** Verificou-se, principalmente, que clubes da série A, com maior número de pontos no Campeonato Brasileiro tendem a aumentar ROA a reduzir o endividamento. Quando o clube disputa a série B, tende a apresentar menor rentabilidade e liquidez, desempenho financeiro pior em relação à elite do futebol nacional. São confirmadas as hipóteses: H1, rentabilidade e endividamento são influenciados pelo desempenho esportivo dos clubes; H2, endividamento e liquidez são impactados pela participação em múltiplos campeonatos; e H3, rentabilidade e liquidez são negativamente associados à disputa da série B do Campeonato Brasileiro.

**Contribuições teóricas/metodológicas e sociais:** Contribui nas discussões sobre as finanças do futebol brasileiro, efeitos de disputar série A ou B e demais competições, propõe variáveis de desempenho esportivo não utilizadas em trabalhos anteriores e apresenta reflexões aos clubes. Avança ao demonstrar efeitos, individuais e conjuntos, do desempenho esportivo em diferentes campeonatos no desempenho financeiro dos clubes, permitindo aos gestores decidirem sobre a priorização de competições.

**Palavras-chave:** Desempenho financeiro. Desempenho esportivo. Clubes de futebol.

### Cite como

American Psychological Association (APA)

Marotz, D. P., Marquezan, L. H. F., Souza, A. M., & Santos, C. A. (2024, jan./abr.). Desempenho financeiro e esportivo de clubes brasileiros de futebol: efeitos de múltiplas competições e séries. *PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review*, São Paulo, 13(1), 188-220. <https://doi.org/10.5585/podium.v13i1.24092>

<sup>1</sup> Artigo desenvolvido a partir da dissertação de mestrado da autora Daniela Patrícia Marotz, intitulada “Desempenho financeiro e esportivo de clubes brasileiros de futebol: efeitos de múltiplas competições e séries”, no Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa (UFSM). A dissertação pode ser consultada pelo link: [https://repositorio.ufsm.br/bitstream/handle/1/28385/DIS\\_PPGCC\\_2022MAROTZ\\_DANIELA.pdf?isAllowed=y&sequence=1](https://repositorio.ufsm.br/bitstream/handle/1/28385/DIS_PPGCC_2022MAROTZ_DANIELA.pdf?isAllowed=y&sequence=1)

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

### Abstract:

**Objective of the study:** To analyze relationships between financial and sports performance indicators, considering effects of multiple competitions and series of Brazilian football clubs.

**Methodology/approach:** Descriptive, quantitative and documentary research, using data from clubs financial statements. The hypotheses argue that the clubs financial performance is influenced by sports performance, by the participation in multiple championships and by the series of the championship. To test these hypotheses, panel data regression was used.

**Originality/Relevance:** The research advances mainly in two aspects: 1) individualized performance in different national and international championships; 2) the serial changes in the Brazilian Championship.

**Main results:** Series A Clubs with higher points in the Brazilian Championship tend to increase ROA and to reduce debts. When they play B series, tend to have lower levels of profitability and liquidity, worse performance compared to the elite of football. The following hypotheses are confirmed: H1, return and debt are influenced by the sports performance; H2, debt and liquidity are impacted by participation in multiple championships; and H3, return and liquidity are negatively associated with the dispute B series of the Brazilian Championship.

**Theoretical/methodological and social contributions:** It contributes to the discussions about Brazilian football finances, effects of playing series A or B and other competitions, proposes new sports performance variables and presents reflections to the clubs. It advances by demonstrating the effects, individual and joint, of sports performance in different championships on the financial performance, allowing managers to decide on the prioritization of competitions.

**Keywords:** Financial performance. Sports performance. Football clubs.

## DESEMPEÑO FINANCIERO Y DEPORTIVO DE LOS CLUBES DE FÚTBOL BRASILEÑOS: EFECTOS DE MÚLTIPLES COMPETICIONES Y SERIES

### Resumen:

**Objetivo del estudio:** Analizar las relaciones entre los indicadores de rendimiento financiero y deportivo, considerando los efectos de múltiples competiciones y series de clubes de fútbol brasileños.

**Metodología/enfoque:** Investigación descriptiva, cuantitativa y documental, utilizando datos de los estados financieros de los clubes. Las hipótesis argumentan que el desempeño financiero de los clubes está influenciado por el rendimiento deportivo, por la participación en múltiples campeonatos y por la serie del campeonato. Para probar estas hipótesis, se utilizó el análisis de regresión con datos de panel.

**Originalidad/Relevancia:** La investigación avanza principalmente en dos aspectos: 1) desempeño individualizado en diferentes campeonatos nacionales e internacionales; 2) los cambios de serie en el Campeonato Brasileño.

**Resultados principales:** Se encontró, principalmente, que los clubes de la serie A, con un mayor número de puntos en el Campeonato Brasileño tienden a aumentar el ROA para reducir el endeudamiento. Cuando el club juega en la serie B, tiende a tener niveles más bajos de rentabilidad y liquidez, lo que indica que los clubes tienen un peor desempeño financiero que la élite del fútbol nacional. Se confirman las hipótesis: H1, la rentabilidad y la deuda están influenciadas por el rendimiento deportivo; H2 la deuda y la liquidez son afectadas por la participación en múltiples campeonatos; y H3, la rentabilidad y la liquidez están asociadas negativamente con la disputa de la serie B del Campeonato Brasileño.

**Contribuciones teórico-metodológicas y sociales:** Contribuye a las discusiones sobre las finanzas del fútbol brasileño, los efectos de jugar series A o B y otras competiciones, propone variables de rendimiento deportivo no used en trabajos anteriores y presenta reflexiones a los clubes. Avanza demostrando los efectos, individuales y conjuntos, del rendimiento deportivo en diferentes campeonatos sobre el rendimiento financiero de los clubes, permitiendo a los directivos decidir sobre la priorización de las competiciones.

**Palabras clave:** Desempeño financiero. Rendimiento deportivo. Clubes de fútbol.

## 1 Introdução

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 buscar equilíbrio entre resultados satisfatórios em campo com o desempenho financeiro, objetivando a continuidade operacional (Dantas et al., 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 et al., 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 et al., 2017). Entretanto, nem sempre os resultados são condizentes com o investimento realizado (Dantas et al., 2015). O intuito destas organizações é atingir a estabilidade financeira, de forma simultânea ao satisfatório desempenho em campo (Barros et al., 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 (Marotz et al., 2020, Mourao, 2012). No Brasil, o PROFUT (Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro), estabelecido em 2015 (*Lei 13.155*, 2015), tem motivado ainda mais novas pesquisas a respeito do tema. Além dos estudos científicos, observa-se que a mídia muito divulga a respeito da performance dos times, bem como de suas finanças. Por exemplo, as elevadas premiações de disputas como a Copa Libertadores da América, que no ano de 2022 pagou aproximadamente R\$ 25 milhões de dólares ao campeão, somando cada uma das fases do torneio (Goal, 2022). Na esfera nacional, a Copa do Brasil remunerou o campeão de 2022 com R\$ 76,8 milhões e o vice-campeão com R\$ 41,8 milhões (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 rebaixados. Considerando o Campeonato Brasileiro de 2022, as cifras vão dos R\$ 45 milhões pagos ao campeão, aos R\$ 15,2 milhões 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 (Mourao, 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 et al., 2019; Rezende & Dalmácio, 2015) e promover o desgaste físico que resulta em lesões (Lu et al., 2021).

A maioria dos grandes clubes brasileiros apresenta 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 et al., 2017).

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 relaciona positivamente com os resultados alcançados esportivamente (Mourao, 2012; Rezende & Dalmácio, 2015). 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 et al., 2017), bem como a avaliação de diferentes 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.

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 de clubes brasileiros de futebol, considerando efeitos de múltiplas competições e séries? No intuito de responder a questão-problema o objetivo geral do trabalho é analisar as relações entre indicadores de desempenho financeiro e esportivo de clubes brasileiros de futebol, considerando efeitos de múltiplas competições e séries.

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 et al., 2016).

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 et al. (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 et al., 2017). 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.

## 2 Referencial teórico

### 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

delineada 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* (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 et al., 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 (Mourao, 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 et al., 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 et al., 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 et al., 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 et al., 2017). Mourao (2012) identificou nos clubes de futebol portugueses que, quanto maior o valor dos ativos fixos, maior será o endividamento. Além do endividamento, Santos et al. (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 et al., 2016).

Em relação aos indicadores de rentabilidade, o nível de rentabilidade dos clubes se relaciona com o investimento na formação de equipes (Marotz et al., 2020). Quanto maior a rentabilidade dos clubes, menor tende a ser o seu endividamento (Andrade Junior et al., 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 et al., 2016).

O desempenho financeiro, foi avaliado por Sakinc et al. (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 et al. (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 (Mourao, 2012). Levando em conta essas premissas, observam-se estudos com enfoque na análise dos custos de clubes de futebol, tanto no Brasil (Barros et al., 2011; Dantas et al., 2016; Gasparetto, 2012), como também fora do país (Barros et al., 2014; Barros et al., 2016).

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 et al., 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 et al., 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 et al., 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 et al. (2015), Santos et al. (2016), Ferreira et al. (2018), Andrade Junior et al. (2019) e Marotz et al. (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 et al., 2018). No ambiente europeu, também foi utilizado um ranking de clubes como indicador de desempenho esportivo, nesse caso o ranking da UEFA (Sakinc et al., 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 et al., 2015; Marotz et al., 2020). Os pontos conquistados ao final de cada temporada também foram usados como variável esportiva por Mourao (2012), em âmbito internacional, que mensurou o desempenho esportivo no campeonato português.

Além do aproveitamento de pontos, Dantas et al. (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 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 et al., 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*

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 (Guzmán, 2006). No Brasil, os clubes de futebol são ineficientes quanto ao desempenho financeiro (Galvão & Dornelas, 2017). Esses deveriam ser gerenciados como empresas, contudo, a realidade operacional, econômica e financeira dos clubes brasileiros de futebol é delineada 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 possui difícil situação financeira.

Recentemente, foi sancionada a Lei n. 14.193 (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), surgiu o 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 et al., 2017).

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 et al., 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, Mourao (2012) citou o endividamento passado (o endividamento é fonte de novas dívidas para o clube), os custos 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 (Mourao, 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, dispendo 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 et al., 2020).

O tamanho dos clubes está associado positivamente com os indicadores de performance, sendo 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).

No estudo de Marotz et al. (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 et al. (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, dentre outras fontes que 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 (Mourao, 2012), na medida em que a conquista de títulos tende a acarretar um aumento de receita (Dantas et al., 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 et al., 2017). Com a conquista de vitórias e, por consequência, melhores posições nos 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 et al., 2018).

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 et al., 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 et al., 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 et al., 2018). Desse modo, assume-se a hipótese: **H3**: O desempenho financeiro é negativamente influenciado pela participação na série B do Campeonato Brasileiro.

### 3 Procedimentos metodológicos

Estabelecido o objetivo da pesquisa, esta é qualificada como descritiva, utilizada justamente para estabelecer 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, além de utilizar técnicas estatísticas para análise dos dados, especialmente para testar as hipóteses estabelecidas.

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 destas séries é justificada pelo fato de ser a competição mais importante de nível nacional e por ambas as séries terem o mesmo formato de competição. Dessa forma, por ano, cada um dos 20 times disputa 38 jogos, independente da divisão. Para formação final da amostra, foram excluídos os clubes CRB e Oeste, por não apresentarem a 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, sendo a amostra constituída de 154 observações, referentes a 26 clubes.

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, tabulados para cálculo dos indicadores financeiros. Os dados esportivos foram coletados através dos sites UOL esporte, da Confederação Brasileira de Futebol (CBF) e da Confederação Sul-Americana de Futebol (CONMEBOL).

Conforme bibliografia, diferentes variáveis podem ser analisadas sobre o desempenho financeiro e esportivo dos clubes de futebol. A Tabela 1 apresenta as variáveis utilizadas para mensurar o desempenho financeiro (dependentes), variáveis de desempenho esportivo (independentes) e variáveis de controle, acompanhadas de autores que as utilizaram.

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  $\varepsilon$ . O tamanho do clube normalmente está associado ao seu desempenho financeiro (Cunha et al., 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 et al., 2018).

Tabela 1

Variáveis da Pesquisa

DESCRIÇÃO	SIGLA	MÉTRICA	AUTORES
<b>Desempenho Financeiro (variáveis dependentes)</b>			
Retorno do Ativo	ROA	Resultado Operacional / Ativo Total	Adaptado de Cunha et al. (2017); Marotz et al. (2020); Santos et al. (2016)
Endividamento	END	Passivo Circulante + Não-Circulante / Ativo Total	Dantas et al. (2015); Marotz et al. (2020)
Liquidez Corrente	LC	Ativo Circulante / Passivo Circulante	Sakinc et al. (2017); Santos et al. (2016)
<b>Desempenho Esportivo (variáveis independentes)</b>			
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 et al. (2015)
<b>Variáveis de Controle</b>			
Despesas com Futebol	DESPFUT	Razão entre as despesas relacionadas à atividade do futebol e a receita dos clubes	Adaptado de Augusto-Eça et al. (2018)
Porte do Clube	TAM	Ln(Ativo total)	Marotz et al. (2020); Mourao (2012)

Fonte: Elaborado pelos autores.

As variáveis da Tabela 1 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].

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

Na equação [1], DF representa o desempenho financeiro do clube, medido pelas variáveis ROA, END e LC, testadas individualmente. 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.

Na análise dos dados, utilizou-se de estatísticas descritivas e da técnica de regressão com dados em painel, através do software Eviews 10, pacote estatístico que contempla as técnicas mencionadas, citado na obra de Gujarati e Porter (2011). A análise descritiva das variáveis foi realizada por meio do valor mínimo, máximo, média, mediana e desvio padrão. Quanto aos testes das hipóteses, foi utilizada a análise de regressão, alinhado às pesquisas de Barros et al. (2014), Marotz et al. (2020), Pacheco e Souza (2019) e Santos et al. (2021). 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 o efeito de observações atípicas, procedimento realizado por Marotz et al. (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 & Porter, 2011). Alternativamente, foi aplicado o método de Mínimos Quadrados Generalizados (MQG), ponderados pelo desvio padrão das unidades (clubes), forma para corrigir tais problemas (Gujarati & Porter, 2011).

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.

## 4 Resultados e discussão

### 4.1 Estatística descritiva

Foi realizada a análise descritiva dos dados e aplicado o teste Jarque-Bera, de aderência à distribuição normal dos dados, onde verificou-se que a maioria das variáveis não apresentaram

distribuição normal ( $p < 0,05$ ). Para reduzir os efeitos de observações atípicas, foi aplicada a técnica de winsorização a 1%, aparando os valores extremos. Os resultados da estatística descritiva das variáveis financeiras e esportivas podem ser observados na Tabela 2.

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 foi de 0,18, demonstrando assim os impactos da pandemia de Covid-19 nos resultados dos clubes.

Já o menor valor encontrado na amostra foi de -0,93, pelo Cruzeiro, representando que o clube apresentou um déficit de 93% do valor do ativo. 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 do 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.

**Tabela 2**

*Estatística Descritiva – Dados Financeiros e Esportivos*

	ROA	END	LC	DESPFUT	TAM	PTCAMPBR	LIBERT	COPABR
Média	0,04	1,57	0,40	0,76	12,23	53,73	0,68	4,34
Mediana	0,06	1,12	0,27	0,75	12,31	53,00	0,00	5,00
Máximo	1,14	7,76	4,47	1,82	14,59	90,00	6,00	9,00
Mínimo	-0,93	0,18	0,02	0,06	8,38	20,00	0,00	1,00
Desvio Padrão	0,27	1,39	0,52	0,28	1,24	12,29	1,36	2,16
Jarque-Bera	157,52	473,69	5.658,52	56,49	7,64	0,31	218,54	4,76
p-valor JB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,86	0,00	0,09

**Fonte:** Dados da pesquisa.

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 et al. (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 Athletico 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, sobre 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 possuem boa folga financeira de curto prazo. Tomando por base a média da liquidez corrente, há apenas 40% de bens e direitos de curto prazo, em relação às obrigações de curto prazo.

No que tange ao valor mínimo para o 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-19 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 Athletico 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 as receitas dos clubes decaíram

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.

No Campeonato Brasileiro, principal campeonato do país, os clubes são nivelados por séries. 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. Já o mínimo observado é de 20 pontos, pelo Avaí, no mesmo ano, na série A.

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 estão na elite do futebol, na 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, 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). 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.

#### *4.2 Relações entre desempenho esportivo e financeiro*

O estudo também discute os impactos do desempenho esportivo nas variáveis de desempenho financeiro. 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 & Porter, 2011), formando uma matriz consistente também para problemas de heterocedasticidade. No modelo, foi aplicada ponderação das observações por pesos nas unidades (clubes). Os dados em painel foram calculados incluindo-se controle de efeitos fixos, buscando captar efeitos na variável dependente que estejam ligados a esses, porém não contemplados nas variáveis independentes.

Apresentam-se os determinantes em relação à variável dependente ROA, a rentabilidade dos clubes. Os resultados dos testes de regressão linear podem ser visualizados na Tabela 3.

Tabela 3

*Determinantes do ROA*

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 <sup>2</sup>	0,744	
F	14,49	0,000 *
Durbin-Watson	1,967	*
Jarque-Bera ε	8,564	0,014 **

*Nota.* ROA: retorno do ativo; PTCAMPBR: pontos no Campeonato Brasileiro; LIBERT: posição na Copa Libertadores; COPABR: posição na Copa do Brasil; SERB: participação na Série B do Campeonato Brasileiro; DESPFUT: despesas com futebol; TAM: porte do clube.

**Fonte:** Dados da pesquisa. \*p-valor<0,01; \*\*<0,05.

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 3, constata-se que uma melhor pontuação obtida pelo clube no Campeonato Brasileiro aumenta o ROA, seja na série A, pela variável PTCAMPBR quanto pela participação na Série B, pela interação PTCAMPBR\*SERB. Sobre a série A, a 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.

A variável de pontuação no Campeonato Brasileiro 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, 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.

Ainda, 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, os times da série A do Campeonato Brasileiro não apresentaram impacto significativo no ROA ao avançar de fase na Copa do Brasil. Porém, para os times da série B, avançar na Copa do Brasil, o efeito é negativo, com 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, não apresentam um retorno equivalente.

Observa-se ainda que a variável de despesas com futebol, 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 et al. (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.

Outra variável dependente do estudo, compondo o desempenho financeiro, é o indicador de endividamento dos clubes. Na Tabela 4, observam-se os resultados da análise de regressão referente aos determinantes do nível do endividamento.



Tabela 4

*Determinantes do END*

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 <sup>2</sup>	0,896	
F	41,003	0,000 *
Durbin-Watson	1,369	
Jarque-Bera ε	2,993	0,224

*Nota.* END: endividamento; PTCAMPBR: pontos no Campeonato Brasileiro; LIBERT: posição na Copa Libertadores; COPABR: posição na Copa do Brasil; SERB: participação na Série B do Campeonato Brasileiro; DESPFUT: despesas com futebol; TAM: porte do clube.

**Fonte:** Dados da pesquisa. \*p-valor<0,01; \*\*<0,05; \*\*\*<0,1.

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 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 et al. (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. Nesta pesquisa, 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, END aumenta 0,028, 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. Comparando-os, tal inversão pode ser explicada pelos valores investidos para formação de plantel para Libertadores e Copa do Brasil, sendo que a primeira é composta pelos melhores times de cada país, exigindo maior competitividade de cada clube.

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 et al. (2019), que não encontraram relação significativa entre as duas variáveis.

Além de retorno e endividamento, a terceira variável dependente do estudo é de liquidez. Na Tabela 5, podem ser visualizados os resultados da análise de regressão pertinentes aos determinantes da liquidez corrente.

Tabela 5

*Determinantes da LC*

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 <sup>2</sup>	0,635	
F	9,072	0,000 *
Durbin-Watson	1,791	
Jarque-Bera $\epsilon$	3,756	0,153

*Nota.* LC: liquidez corrente; PTCAMPBR: pontos no Campeonato Brasileiro; LIBERT: posição na Copa Libertadores; COPABR: posição na Copa do Brasil; SERB: participação na Série B do Campeonato Brasileiro; DESPFUT: despesas com futebol; TAM: porte do clube.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

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

O modelo testado apresenta significância estatística e um poder de explicação de 63,50% da variação nos níveis de liquidez corrente dos clubes brasileiros de futebol. 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 et al. (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 et al. (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 et al., 2016).

#### 4.3 Discussão

De maneira resumida, os resultados apontam relações divergentes, mas em sua maioria, atendendo ao esperado e confirmando as hipóteses do trabalho. Na Tabela 6 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.

Os principais resultados financeiros revelaram baixo retorno, clubes altamente endividados e sem capacidade de quitar as dívidas no curto prazo, permitindo inferir 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).

**Tabela 6**

*Resumo das Hipóteses e Resultados*

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

**Fonte:** Elaborado pelos autores.

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 brasileiros de futebol não estão obtendo retorno positivo na utilização de seus ativos (Santos et al., 2016), e que os clubes estão altamente endividados, sendo o endividamento a principal evidência de dificuldade financeira dos clubes (Mourao, 2012; Dantas et al., 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, pela participação em cada campeonato. Tais evidências divergem, dentre outros motivos, considerando 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 Copa Libertadores da América.

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 et al. (2015), que obtiveram evidências de que clubes de menor porte podem sofrer com problemas financeiros e não gerarem receitas suficientes. Porém, destaca-se evidência não apresentada em estudos anteriores, de que 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, comparando-os aos clubes da série A, não alcançando as fases que geram maior receita.

Desta maneira, 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, em que ROA e LC são negativamente associados à série do campeonato que o clube disputa, apresentam piora nos indicadores nos clubes da série B em relação aos da série A.

Estes resultados permitem auxiliar na tomada de decisões, em relação a quais campeonatos serão disputados e, principalmente, priorizados, considerando 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

Analisaram-se nesta pesquisa, diferentes aspectos relacionados aos clubes brasileiros de futebol, avançando 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 brasileiros de futebol.

Como premissa, assumiu-se que o desempenho financeiro se relaciona com os resultados alcançados esportivamente. A pesquisa classifica-se como descritiva, estabelecendo relações entre variáveis, documental, com coleta e análise de dados disponibilizados pelos clubes em suas demonstrações contábeis, e quantitativa, 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. 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 hipóteses nas seguintes condições: 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.

As recomendações aos clubes ocorrem no sentido de avaliar a situação financeira no momento de decidir quais campeonatos serão disputados e, principalmente, quais serão priorizados, achados que contribuem para os gestores dos clubes de futebol. De forma geral,


clubes da série A têm melhores resultados financeiros. 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. 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.

Como limitação da pesquisa, os resultados obtidos são considerados para período específico e na 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. Sugere-se, para novas pesquisas, a avaliação dos impactos da pandemia a partir de 2020 e anos seguintes. 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. (2019). 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*.
- Augusto-Eça, J. P. A., Magalhães-Timotio, J. G., & Leite Filho, G. A. (2018). 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*, 31(56), 137-161. <https://doi.org/10.11144/javeriana.cao.31-56.deegd>
- Barros, C. P., Assaf, A. G., & De Araujo Junior, A. F. (2011). Cost performance of Brazilian soccer clubs: A Bayesian varying efficiency distribution model. *Economic Modelling*, 28(6), 2730-2735. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2011.08.002>

- 
- Barros, C. P., Figueiredo, O. H. S., & Dumbo, S. (2016). A performance assessment of the Angolan soccer league. *Applied Economics*, 48(29), 2711-2720. <https://doi.org/10.1080/00036846.2015.1128078>
- Barros, C. P., Scafarto, V., & Samagaio, A. (2014). Cost performance of Italian football clubs: analysing the role of marketing and sponsorship. *International Journal of Sports Marketing and Sponsorship*, 15(4), 59-77. <https://doi.org/10.1108/IJSMS-15-04-2014-B006>
- Beech, J., Horsman, S., & Magraw, J. (2010). Insolvency events among English football clubs. *International Journal of Sports Marketing and Sponsorship*, 11(3), 53-66. <https://doi.org/10.1108/IJSMS-11-03-2010-B006>
- Benin, M. M., Diehl, C. A., & Marquezan, L. H. F. (2019). Determinantes da evidenciación de indicadores não financeiros de desempenho por clubes brasileiros de futebol. *Estudios Gerenciales*, 35(150), 16-26. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2019.150.2884>
- Brandão, A. R. (2012). *O endividamento dos clubes de futebol no Brasil*. Dissertação de mestrado. Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, Brasil.
- Calôba, G. M. & Lins, M. P. E. (2006). Avaliação de desempenho de times de futebol do Brasil usando DEA. *Pesquisa Operacional*, 26(3), 521-536. <https://doi.org/10.1590/S0101-74382006000300005>
- Cunha, P. R., Santos, C. A., & Haveroth, J. (2017). Fatores contábeis explicativos da política de estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros. *PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review*, 6(1), 01-21. <https://doi.org/10.5585/podium.v6i1.166>
- Dantas, M. G. S., Macedo, M. A. S., & Machado, M. A. V. (2016). Eficiência dos custos operacionais dos clubes de futebol do Brasil. *Contabilidade Vista & Revista*, 27(2), 23-47. Recuperado de <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/3322>
- Dantas, M. G. S., Machado, M. A. V., & Macedo, M. A. S. (2015). Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(1), 113-132. <https://dx.doi.org/10.14392/asaa.2015080106>
- ESPN. (2022). Veja quanto o seu clube ganhou de premiação no Campeonato Brasileiro. Recuperado de [https://www.espn.com.br/futebol/brasileirao/artigo/\\_/id/11224413/veja-quanto-o-seu-clube-ganhou-de-premiacao-no-campeonato-brasileiro](https://www.espn.com.br/futebol/brasileirao/artigo/_/id/11224413/veja-quanto-o-seu-clube-ganhou-de-premiacao-no-campeonato-brasileiro)
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. Elsevier Brasil.
- Ferreira, H. L., Marques, J. A. V. D. C., & Macedo, M. A. D. S. (2018). Desempenho econômico-financeiro e desempenho esportivo: uma análise com clubes de futebol do Brasil. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 16(3), p. 124-150. <https://doi.org/10.19094/contextus.v16i3.39907>

- 
- Galvão, N., & Dornelas, J. S. (2017). 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*, 14(32), 21-47. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2017v14n32p21>
- Gasparetto, T. M. (2012). Relação entre custo operacional e desempenho esportivo: análise do campeonato brasileiro de futebol. *Revista Brasileira de Futebol (The Brazilian Journal of Soccer Science)*, 5(2), 28-40. Recuperado de <https://rbf.ufv.br/index.php/RBFutebol/article/view/106>
- Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 7. ed. Atlas.
- Globo. (2022). Premiação da Copa do Brasil: Corinthians leva mais de R\$ 41 milhões com vice-campeonato. Recuperado de <https://ge.globo.com/futebol/times/corinthians/noticia/2022/10/20/premiacao-da-copa-do-brasil-corinthians-leva-mais-de-r-41-milhoes-com-vice-campeonato.ghtml>
- Goal. (2022). Qual é a premiação da Copa Libertadores 2022? Quanto o campeão ganha? Recuperado de <https://www.goal.com/br/not%C3%ADcias/qual-e-a-premiacao-da-copa-libertadores-2022-quanto-o-campeao-ganha/blt58e00db5f8a5156d>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2006). *Econometria básica*. (5 ed). AMGH Editora Ltda.
- Guzmán, I. (2006). Measuring efficiency and sustainable growth in Spanish football teams. *European Sport Management Quarterly*, 6(3), 267-287. <https://doi.org/10.1080/16184740601095040>
- Haas, D. J. (2003). Productive efficiency of English football teams - a data envelopment analysis approach. *Managerial and decision economics*, 24(5), 403-410. <https://doi.org/10.1002/mde.1105>
- Hammerschmidt, J., Durst, S., Kraus, S., & Puumalainen, K. (2021). Professional football clubs and empirical evidence from the COVID-19 crisis: Time for sport entrepreneurship? *Technological Forecasting and Social Change*, 165, 120572. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120572>
- Lei n. 13.155, de 4 de agosto de 2015. Estabelece princípios e práticas de responsabilidade fiscal e financeira e de gestão para entidades desportivas profissionais de futebol. [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2015/lei/113155.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113155.htm)
- Lei n. 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol. [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2021/lei/114193.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/114193.htm)
- Lago-Ballesteros, J., & Lago-Peñas, C. (2010). Performance in team sports: Identifying the keys to success in soccer. *Journal of Human kinetics*, 25(1), 85-91. <https://doi.org/10.2478/v10078-010-0035-0>
- Lepschy, H., Wäsche, H., & Woll, A. (2020). Success factors in football: an analysis of the German Bundesliga. *International Journal of Performance Analysis in Sport*, 20(2), 150-164. <https://doi.org/10.1080/24748668.2020.1726157>

- 
- Lu, D., McCall, A., Jones, M., Steinweg, J., Gelis, L., Fransen, J., & Duffield, R. (2021). The financial and performance cost of injuries to teams in Australian professional soccer. *Journal of Science and Medicine in Sport*, 24(5), 463-467. <https://doi.org/10.1016/j.jsams.2020.11.004>
- Marotz, D. P., Marquezan, L. H. F., & Diehl, C. A. (2020). Clubes de futebol: relações entre investimento, desempenho e adesão ao PROFUT. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(43), 3-18. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n43p3>
- Mourao, P. (2012). The indebtedness of Portuguese soccer teams—looking for determinants. *Journal of Sports Sciences*, 30(10), 1025-1035. <https://doi.org/10.1080/02640414.2012.685085>
- Pacheco, J., & Souza, M. M. (2019). 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*, 18(3), 447-474. <https://doi.org/10.18593/race.19060>
- Rezende, A. J., & Dalmácio, F. Z. (2015). Práticas de governança corporativa e indicadores de performance dos clubes de futebol: uma análise das relações estruturais. *Contabilidade Gestão e Governança*, 18(3), 105-125. Recuperado de <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/878>
- Robbins, D. W. (2012). Relationships between National Football League combine performance measures. *The Journal of Strength & Conditioning Research*, 26(1), 226-231. <https://doi.org/10.1519/JSC.0b013e31821d5e1b>
- Sakinc, I., Acikalin, S., & Soyguden, A. (2017). Evaluation of the relationship between financial performance and sport success in European football. *Journal of Physical Education and Sport*, 17(1), 16-22. <https://dx.doi.org/10.7752/jpes.2017.s1003>
- Santos, C. A., Dani, A. C., & Hein, N. (2016). Relationship between the brazilian soccer confederation rankings and the economical-financial indicators of soccer teams. *PODIUM: Sport, Leisure and Tourism Review*, 5(3), 41-60. <https://doi.org/10.5585/podium.v5i3.161>
- Santos, C. A., Santos, G. B., & Biazoto, R. A. (2021). 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*, 3(1), 938-957. <https://doi.org/10.34140/bjbv3n1-053>
- Silva, J. A. F., & Carvalho, F. A. A. (2009). Evidenciação e desempenho em organizações desportivas: um estudo empírico sobre clubes de futebol. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(6), 96-116. <https://doi.org/10.11606/rco.v3i6.34743>
- Sullivan, C., Bilsborough, J. C., Cianciosi, M., Hocking, J., Cordy, J. T., & Coutts, A. J. (2014). Factors affecting match performance in professional Australian football. *International Journal of Sports Physiology & Performance*, 9(3), 561-566. <https://doi.org/10.1123/ijsp.2013-0183>



Uol. (2018). Por dinheiro e estabilidade, clubes priorizam Copa do Brasil. Recuperado de <https://www1.folha.uol.com.br/esporte/2018/08/por-dinheiro-e-estabilidade-clubes-priorizam-copa-do-brasil.shtml>