

Determinantes da rentabilidade em clubes de futebol brasileiro

Luciana Carvalho Carvalho (UFU) - lucarvalho@ufu.br

Pedro Henrique Carrijo de Oliveira (Ufu) - ph_carrijo@hotmail.com

Eduardo Giarola (UFU) - eduardog@ufu.br

Resumo:

O objetivo do trabalho é investigar os determinantes da rentabilidade nos clubes de futebol brasileiro. Ademais, o artigo tem os seguintes objetivos específicos: i) apresentar um referencial teórico acerca de indicadores econômicos em times de futebol; ii) examinar se as variáveis relativas à estrutura do clube determinam rentabilidade; iii) analisar se os indicadores financeiros determinam a rentabilidade dos clubes. De modo geral, nota-se que os indicadores de desempenho esportivo, capacidade de pagamento e investimento dos times não apresentaram uma relação evidente com o desempenho econômico. Conclui-se que o desempenho esportivo não foi capaz de melhorar o desempenho econômico dos times. Além disso, constatou-se que o investimento em intangível (atletas, por exemplo) não se relaciona com a eficiência dos clubes. Ademais se descobriu que quanto maior o endividamento do time, menor sua rentabilidade. Os resultados foram ao encontro da literatura abordada, pois os gastos financeiros tendem diminuir a rentabilidade das empresas.

Palavras-chave: *Clubes de Futebol. Indicadores. Rentabilidade. Eficiência*

Área temática: *Abordagens contemporâneas de custos*

Determinantes da rentabilidade em clubes de futebol brasileiro

Resumo

O objetivo do trabalho é investigar os determinantes da rentabilidade nos clubes de futebol brasileiro. Ademais, o artigo tem os seguintes objetivos específicos: i) apresentar um referencial teórico acerca de indicadores econômicos em times de futebol; ii) examinar se as variáveis relativas à estrutura do clube determinam rentabilidade; iii) analisar se os indicadores financeiros determinam a rentabilidade dos clubes. De modo geral, nota-se que os indicadores de desempenho esportivo, capacidade de pagamento e investimento dos times não apresentaram uma relação evidente com o desempenho econômico. Conclui-se que o desempenho esportivo não foi capaz de melhorar o desempenho econômico dos times. Além disso, constatou-se que o investimento em intangível (atletas, por exemplo) não se relaciona com a eficiência dos clubes. Ademais se descobriu que quanto maior o endividamento do time, menor sua rentabilidade. Os resultados foram ao encontro da literatura abordada, pois os gastos financeiros tendem diminuir a rentabilidade das empresas.

Palavras-chave: Clubes de Futebol. Indicadores. Rentabilidade. Eficiência.

1 Introdução

O futebol é o esporte mais praticado no mundo e, atualmente, não é visto somente como um esporte que envolve apenas paixão, mas sim algo que abrange um negócio. Com base nos balanços financeiros publicados em 2018, os vinte e cinco clubes analisados pelo Itaú BBA (2018 e 2019) arrecadaram R\$ 5,162 bilhões de reais na temporada. A principal meta dos clubes de futebol é montar um time competitivo, com a possibilidade de conquistar títulos ao longo da temporada (DANTAS, MACEDO, MACHADO, 2015).

Desde quando o futebol surgiu no Brasil, ocorreram diversas mudanças, iniciando como um esporte amador e depois começou a ser um negócio complexo, que gera lucro e com ativos que devem ser vastamente explorados (LEONCINI, 2001).

Mas, apesar do potencial de arrecadação todos os clubes citados pelo estudo acumulam dívidas totais (somando os passivos onerosos, operacionais e dívidas fiscais, mais as provisões relativas as estimativas de perdas com processos nas esferas administrativas e judiciais) acima de R\$ 8,0 bilhões de reais. Comparado a 2017, quando os débitos somados estavam na casa de R\$ 6,797 bilhões, houve um crescimento de 18% em 2018 (Itaú, BBA, 2018 e 2019).

Com o passar dos anos, gestores viram a oportunidade de como gerar receitas dirigindo uma equipe de futebol, pois existem diversas formas de se obter rendimento, como o sócio torcedor, bilheterias, venda de jogadores, direitos de transmissão, entre outras. Estas ações podem originar milhões para o clube. Em consequência dessa mudança, aparece então a obrigação de uma administração profissional voltada especialmente para o alcance de resultados econômicos e financeiros das equipes de futebol (SANTOS, GREUEL, 2010).

No que se refere aos times brasileiros são poucos os exemplos de um time a um alto nível de elenco em relação aos atletas e também na sua estrutura, que atingiram resultados financeiros positivos. De acordo com o estudo do Itaú BBA (2019), no Brasil dois times (Flamengo e Palmeiras) concentraram praticamente um quarto das receitas somadas de 27 dos principais clubes de futebol do país. Em 2018, eles acumularam R\$ 1,190 bilhão, equivalente a 23% dos R\$ 5,162 bilhões arrecadados.

Com advento da lei 9.615, conhecida como Lei Pelé, foi possível conhecer as condições ruins de muitas equipes no Brasil. As empresas esportivas proporcionam consecutivos prejuízos em seus demonstrativos contábeis, e têm um endividamento alto, explicando fracos resultados financeiros (GALVÃO, DORNELAS, 2017).

No mercado esportivo e de entretenimento, o futebol tem responsabilidade por uma grande parcela da economia que engloba esse mercado, isso no Brasil e no mundo, ocupando não apenas as pessoas responsáveis por trabalhar no futebol, mas sim todo um universo que de forma direta e indiretamente, são ligadas ao espetáculo (SOARES, 2007).

Apesar dos clubes necessitarem ter uma boa gestão, há o fato de que o mercado do futebol é causado mais pelo sentido da paixão do que o da razão, uma vez que grande parte dos torcedores não liga com os gastos e arrecadação de receitas, mas sim com os títulos e as contratações de jogadores (DANTAS, BOENTE, 2011).

No Brasil e em países da Europa, o futebol move bilhões de euros. Como exemplos, podem-se mencionar os vários acordos financeiros que geram um volume significativo de recursos. A transação de atletas, a venda dos materiais esportivos e também o marketing (PEREIRA et al., 2004).

Neste contexto, o artigo pretende contribuir com os gestores a entender como funciona melhor o lado financeiro dos clubes de futebol, para que possam ter boas administrações pretendendo melhorar o futebol brasileiro. De maneira geral, os estudos realizados não encontraram uma relação significativa entre estes indicadores. Este artigo pretende responder a seguinte pergunta de pesquisa: Quais são os fatores que determinam a rentabilidade dos clubes brasileiros?

Assim, o objetivo do trabalho é investigar os determinantes da rentabilidade nos clubes de futebol brasileiro. Ademais, o artigo tem os seguintes objetivos específicos: i) apresentar um referencial teórico acerca de indicadores econômicos em times de futebol; ii) examinar se as variáveis relativas à estrutura do clube determinam rentabilidade; iii) analisar se os indicadores financeiros determinam a rentabilidade dos clubes.

O trabalho está organizado em cinco seções, incluindo esta breve introdução. A segunda seção apresenta o debate teórico e empírico sobre indicadores econômicos e financeiros e times de futebol. A terceira seção descreve os procedimentos metodológicos utilizados, assim como a base de dados e as variáveis utilizadas. Na quarta seção apresentam-se os resultados do estudo empírico realizado. Por fim, a quinta seção sintetiza as considerações finais.

2 Referencial Teórico

2.1 Indicadores Econômicos e Financeiros

Atualmente é grande as competitividades vivenciadas no mercado, devido a isso e ao gerenciamento das empresas, estão sendo feitos muitos estudos voltados para vários campos de conhecimento, principalmente o contábil-financeiro, buscando obter formas de avaliar o desempenho nas empresas (DOS SANTOS, 2010).

A contabilidade tem o papel de fornecer elementos que mostram a condição dos clubes de futebol e que atendam a expectativa de torcedores e profissionais na avaliação do comportamento operacional e financeiro em organizações desse tipo (SILVA et al., 2009).

As demonstrações contábeis precisam ser seguidas de uma ampla quantidade de informações, colocadas em linguagem clara e simples, de modo que fique mais fácil a interpretação destas (IUDÍCIBUS, 2004).

De acordo com Santos (2005), dois dos enfoques que as análises das demonstrações contábeis podem ser aplicadas são as análises tradicionais e dos modelos integrados de análise. No enfoque tradicional há grande dependência da experiência do analista e ocorre sem padronização sendo aplicado geralmente a uma pequena amostra de empresas. Já no modelo integrado de análise é utilizada a organização e condensação de informações de forma a evitar tendenciosidade do analista. Nesse modelo é pré-determinado o desempenho com inúmeras possibilidades e sua compreensão só é possível através de uma análise conjunta de indicadores.

Matarazzo (2010) cita que a análise de balanços tem como função modificar dados adquiridos das demonstrações financeiras em informações importantes para tomar uma decisão.

Assaf Neto (2010) explica que, de acordo com essa análise, retiram-se informações sobre o presente, passado e o futuro (projetado) de uma organização. Com isso, é possível esclarecer se a empresa está ou não sendo mal administrada, se tem condições de quitar suas dívidas, se está crescendo ou diminuindo seu valor.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa demonstra uma movimentação do caixa de uma forma mais aberta, tornando mais claro os dados de recebimentos e pagamentos, facilitando a gestão dos recursos (QUINTANA, PORTO, LEMOS, 2008).

Assaf Neto (2010) cita outras análises, que são:

- Análise da Liquidez: Aponta conhecer a capacidade de pagamento da empresa, sua estabilização financeira e a necessidade de investir em capital de giro;
- Análise do Endividamento: Mede a dimensão de recursos próprios e de terceiros, além da conciliação da dívida entre curto e longo prazo;
- Análise de Rentabilidade e Lucratividade: Confere o retorno sobre o que foi investido e a lucratividade diante as vendas;
- Análise de valor: Julga a capacidade da organização de gerar aos acionistas o valor econômico.

Conforme Pereira da Silva (2010) citado por Kuhn e Lampert (2012), a composição do endividamento pode ser entendida como o quanto da dívida total de uma organização terá que ser paga em curto prazo, tendo um vencimento próximo em relação às outras obrigações da empresa.

Segundo Kuhn e Lampert (2012), o ativo intangível, de acordo com que o próprio nome sugere, significa bens “não físicos” como, por exemplo, o valor da marca, os investimentos em capacitação técnica dos empregados e os sistemas de informatização. O ativo total é a soma de todas as contas de ativos de uma empresa.

O índice de Liquidez Corrente mostra o quanto à empresa tem no curto prazo para pagar suas dívidas que também são de curto prazo, ou seja, no quanto a organização tem no Ativo Circulante para cada unidade monetária de Passivo Circulante (MATARAZZO, 2010). Marion (2009) aponta alguns aspectos que ajudam a explicar esse índice:

- Não confirma a qualidade dos itens no ativo circulante, por exemplo, se os estoques estão superavaliados;
- Não mostra a sincronização entre recebimentos e pagamentos. Portanto, poderá haver uma liquidez corrente visivelmente boa, porém os vencimentos das obrigações podem ocorrer no mês seguinte, enquanto a data de recebimentos em 120 dias. Com essa situação, a empresa pode entrar em crise de liquidez;
- O valor de venda dos estoques está maior do evidenciado no ativo circulante, com isso, a liquidez corrente será mais pessimista que a realidade.

O índice de Liquidez Geral é usado para verificar a saúde financeira de longo prazo da empresa (IUDÍCIBUS, 2009). Indica, de acordo com Matarazzo (2010), o quanto à organização tem no ativo para pagar cada real de dívida total. Pode-se dizer então que esse índice revela se a empresa consegue pagar suas dívidas totais.

Segundo Matarazzo (2010), o índice de capital de terceiros mostra a relação das principais fontes de recursos e revela a dependência que a organização tem de terceiros, podendo então, com isso ser chamado de Grau de Endividamento.

O Quadro 1 mostrado a seguir ajuda a compreender e traz um resumo dos principais índices econômicos financeiros.

Quadro 1 – Principais Índices Econômicos Financeiros

Indicador	Fórmula	Interpretação
Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo circulante}}$	Valor imediato para saldar dívidas de curto prazo.
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$	Valor que a empresa dispõe no ativo circulante para saldar dívidas de curto prazo.
Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo circulante} - \text{estoques} - \text{despesas antecipadas}}{\text{Passivo circulante}}$	Valor que a empresa dispõe de disponibilidades e valores a receber no curto prazo para saldar dívidas do circulante.
Liquidez geral	$\frac{\text{Ativo circulante} + \text{Ativo realizável a longo prazo}}{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo realizável a longo prazo}}$	Valor que a empresa dispõe de todos os ativos disponíveis para pagamento de todos os seus passivos.
Endividamento Geral	$\frac{\text{Passivo total}}{\text{Passivo total} + \text{Patrimônio líquido}}$	Expressa a porcentagem que o endividamento representa sobre os fundos totais.
Participação de terceiros sobre capital próprio	$\frac{\text{Passivo total}}{\text{Patrimônio líquido}}$	Expressa a porcentagem que o endividamento representa sobre o capital próprio.
Quociente de composição do endividamento	$\frac{\text{Passivo circulante}}{\text{Passivo total}}$	Representa a porcentagem das dívidas de curto prazo sobre o endividamento total.
Giro do ativo	$\frac{\text{Receita com vendas}}{\text{Ativo total}}$	Indica o quanto a empresa vendeu para cada investimento realizado no ativo.
Margem líquida	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Vendas}}$	Apresenta quanto a empresa tem de lucro para cada venda realizada.
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica quanto a empresa obteve de lucro em relação ao capital próprio investido.
Rentabilidade do ativo	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo total}}$	Indica quanto a empresa obteve de lucro em decorrência do investimento total em ativos.

Fonte: Galvão e Dornelas (2017) p. 27

A seguir é apresentado a composição da receita dos times de futebol.

2.2 Composição da receita de times de futebol

É de extrema importância os clubes terem conhecimento de todo o seu lado financeiro e, segundo Pereira et al. (2004), cresce o número de clubes-empresa que buscam maneiras de aumentar o seu lucro, por meio da exploração de sua marca e a inclusão de ações no mercado de valores.

Segundo Souza (2004), de 4 fontes principais originam a receita dos clubes de futebol brasileiro que são:

- Receita de bilheteria: Surge da venda de ingressos dos times mandante, ou seja, dos times que vão jogar em casa.
- Cotas de televisão: É o valor pago pelas emissoras de TV para transmitir os jogos das equipes. O valor total é definido anteriormente e depois é repassado aos clubes.

- Patrocínio: É a parceria entre empresas com as equipes de futebol, que fecham um acordo para ter seu logotipo da organização estampado na camisa ou em placas de publicidade.
- Fornecimento de material: Uma empresa de itens esportivos faz um acordo e fornece os materiais necessários para os clubes de futebol.

Também há outras formas de se obter receitas. Segundo Dantas e Boente (2011), os clubes podem conseguir ganhos com a venda dos jogadores, venda de produtos originais e licenciados que contém o distintivo do time, e, em alguns eventos o uso das arenas esportivas por terceiros, que podem ser usados para shows ou alguma circunstância específica. Há ainda, também, o mercado acionário. Além disso, de acordo com Gaspar et al. (2014), ultimamente os clubes vêm utilizando-se do marketing esportivo como uma forma de obter receita. Com isso deu início uma maior prioridade por uma profissionalização do mercado brasileiro de futebol, buscando o crescimento econômico e valorizar as marcas dos clubes.

O ativo fundamental dos clubes são os atletas, pois é através dos jogadores que o clube consegue alcançar seus objetivos tanto na área financeira quanto na área esportiva. Quanto melhor for o desempenho e a qualidade dos jogadores, melhor será a visibilidade que o clube irá obter, entre público nos estádios, mídia em geral, patrocínio e torcedores. Posteriormente, a probabilidade de conquistar títulos será mais alta de acordo com a qualidade dos jogadores (DANTAS, BOENTE, 2011). Ainda de acordo com os autores, existe um risco, pois os ativos são seres humanos, que ao contrário de máquinas, que se não acontecer nada de errado irá fabricar uma quantidade X de produtos, não dá para ter a certeza do quanto esses jogadores irão produzir ao longo dos seus contratos.

Há maneiras para o torcedor acompanhar as finanças e a realidade do clube do coração, e entre elas há as demonstrações contábeis que os clubes são obrigados a divulgar. Existem também outras demonstrações que, caso o clube queira divulgar voluntariamente para melhor informar o torcedor, eles podem mostrar as financeiras, sociais e econômicas (PATON et al., 2009).

O estudo do Itaú BBA (2019) é um exemplo significativo. O relatório anual do Itaú BBA sobre as finanças dos clubes brasileiros de futebol chegou à sua 11ª edição. É apresentado um potencial de arrecadação dos times somado com o alto valor acumulado de dívidas. Baseado nos balanços financeiros publicados em 2017, os 26 clubes analisados pelo Itaú BBA (2018) arrecadaram juntos cerca de R\$ 4,9 bilhões de reais na temporada. Já em 2018 esses números ultrapassam a R\$ 5,162 bilhões de reais.

Porém, as dívidas acumuladas totais em 2018 (somando os passivos onerosos, operacionais e dívidas fiscais, mais as provisões relativas as estimativas de perdas com processos nas esferas administrativas e judiciais) estão acima de R\$ 8,0 bilhões de reais. Comparado a 2017, quando os débitos somados estavam na casa de R\$ 6,797 bilhões, houve um crescimento de 18% em 2018 (Itaú, BBA, 2018 e 2019).

De acordo com Marques e Costa (2009), os investidores de um time têm o interesse de investir na equipe devido ao futuro potencial gerador de lucros. O fator que mais determina qual clube irá ser patrocinado, é o tamanho da torcida. Contudo, para que esse potencial se concretize, os torcedores precisam virar clientes dessas marcas.

Enquadram-se no conceito de ativo intangível os atletas, pois eles são o capital humano, sendo então um dos fatores essenciais para uma empresa obter vantagem competitiva (ALVES, BEHR, RAIMUNDINI, 2012).

2.3 Estudos Empíricos sobre clubes de futebol

Alguns estudos nacionais (PEREIRA et al, 2004; SANTOS E GREUEL, 2010; SANTOS, 2011; DANTAS, MACHADO E MACEDO, 2015; FREITAS, FARIAS e FLACH, 2017; FERREIRA, MARQUES e MACEDO, 2018; ITAÚ BBA, 2018 e 2019) e internacionais

(GÖLLÜ, 2012), têm discutido a relação do desempenho econômico e o desempenho esportivo. No entanto, ainda não existe um consenso acerca da relação.

Pereira et al (2004) estudaram a relação entre o desempenho esportivo e o resultado operacional, a fim de identificar a importância da gestão estratégica nos resultados de um clube, considerando os participantes dos campeonatos brasileiros de 2001 e 2002. As variáveis utilizadas foram as receitas, custos/despesas operacionais e a posição obtida no campeonato por cada empresa. No teste de correlações, adotou-se o coeficiente r de Spearman. Como resultado, identificou-se que não há correlação significativa entre as despesas operacionais e desempenho em campo, de modo que maiores gastos não garantem eficiência dos resultados.

Santos e Greuel (2010) analisaram a gestão financeira e econômica dos clubes de futebol brasileiros mediante os indicadores contábeis, baseando-se na técnica estatística da Análise dos Componentes Principais no período de 2008 e 2009. Utilizando quatro variáveis (Endividamento a Curto Prazo, Liquidez Corrente, Margem de Garantia e Solvência Geral) que melhor explicam a realidade financeira e econômica dos clubes, o trabalho pontuou cada entidade da amostra de acordo com a eficiência apresentada em cada índice, somou as pontuações e identificou um ranking, no qual o Atlético Paranaense foi o primeiro colocado.

Como complemento do estudo citado acima, Santos (2011) analisou a gestão econômica e financeira dos clubes de futebol empregando a técnica da Análise dos Componentes Principais a fim de calcular a correlação entre desempenho esportivo (representado pela posição no ranking da CBF) e desempenho econômico-financeiro. Nos resultados, o clube Atlético Paranaense obteve o melhor desempenho econômico e financeiro dentre os clubes analisados, o que não se repetiu na configuração do ranking. Por fim, a conclusão do estudo apontou que não há relação entre gestão econômico-financeira e desempenho esportivo.

Nascimento et al (2013) efetuaram a análise financeira dos clubes de futebol brasileiro, considerando o período de 2006 a 2011, a fim de identificar correlação entre eficiência financeira e esportiva, entre eficiência financeira e valor da marca e entre custo com departamento de futebol e desempenho esportivo. O método empregado no estudo foi a análise envoltória dos dados

Dantas, Machado e Macedo (2015) avaliaram quais eram os fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol no Brasil. Para isso, utilizaram dados de 36 clubes brasileiros de 2010 a 2012 aplicando DEA para encontrar o índice de eficiência dos clubes. Como resultados, o estudo não apresentou relação significativa entre grau de endividamento e eficiência, tendo apenas as variáveis “títulos” e “divisão” se mostrado significativas e ambas positivas com relação à eficiência.

Em um estudo semelhante, Freitas, Farias e Flach (2017) analisaram a eficiência dos clubes brasileiros em gerar receitas. Foram analisados dados de 25 clubes no ano de 2014, e a metodologia foi similar à aplicada por Dantas, Machado e Macedo (2015). Os resultados convergem para o estudo de Dantas, Machado e Macedo (2015), em que apenas as variáveis “títulos” e “divisão” foram estatisticamente significantes para a eficiência dos clubes.

Ferreira e Marques e Macedo (2018) investigaram a relação entre os desempenhos esportivo e financeiro dos clubes do futebol brasileiro que disputaram as Séries A ou B ao menos uma vez entre 2013 e 2016. O método estatístico utilizado foram a regressão com dados em painel. Os resultados registraram uma relação positiva e significativa de receita bruta, despesa com salários e endividamento com o desempenho esportivo dos clubes.

No âmbito dos estudos internacionais, também não há consenso entre a relação entre desempenho econômico e desempenho esportivo. Göllü (2012), com a análise da correlação de Spearman, investigou o possível impacto do resultado financeiro no desempenho esportivo nos quatro grandes clubes de futebol da Turquia. Os resultados revelaram não houve impacto dos resultados financeiros sobre o desempenho esportivo.

Sakinc, Acikalin E Soyguden (2017) a relação entre desempenho financeiro e

desempenho esportivo de 22 clubes de futebol listados em vários mercados bolsistas europeus com o método TOPSIS, e compararam os resultados com os rankings de clubes da UEFA com o método de correlação de Spearman. O coeficiente de correlação de Spearman foi de 0,17 e o resultado do teste não indica uma relação estatisticamente significativa entre o sucesso esportivo e o desempenho financeiro.

O estudo do Itaú BBA (2019) conduzido pelo economista Cesar Grafietti, analisou os balanços de 2018 de clubes participantes da Série A (campeonato brasileiro) com exceção ao CSA, que não revelou as informações; além de América-MG, Criciúma, Coritiba, Figueirense, Paraná, Ponte Preta, Sport e Vitória. Revela-se uma concentração de Palmeiras e Flamengo com praticamente um quarto das receitas somadas de 27 dos principais clubes de futebol do país. Em 2018, eles acumularam R\$ 1,190 bilhão, equivalente a 23% dos R\$ 5,162 bilhões arrecadados.

Outra constatação do estudo são as dívidas totais acumuladas (somando os passivos onerosos, operacionais e dívidas fiscais, mais as provisões relativas as estimativas de perdas com processos nas esferas administrativas e judiciais) acima de R\$ 8,0 bilhões de reais. Comparado a 2017, quando os débitos somados estavam na casa de R\$ 6,797 bilhões, houve um crescimento de 18% em 2018 (Itaú, BBA, 2019).

3 Procedimento Metodológico

Esta pesquisa pode ser classificada como descritiva, com base nos seus objetivos. Segundo Gil (2002), este tipo de pesquisa caracteriza-se pelo estabelecimento de relações entre variáveis e pela técnica padronizada na coleta de dados.

Quanto aos procedimentos utilizados, a pesquisa é classificada como documental, pois analisa as demonstrações contábeis dos clubes de futebol. Silva e Grigolo (2002) complementam que esse tipo de pesquisa busca selecionar, tratar e interpretar as informações advindas de dados que não foram transformados em informações, devido às análises superficiais feitas dos materiais (documentos), dando-lhe sentido e valor para que possam ter sua contribuição para a comunidade científica e para futuros estudos que abordem o mesmo tema.

Quanto à abordagem do problema, trata-se de uma pesquisa quantitativa devido às variáveis numéricas e ao tratamento estatístico dos dados. Uma pesquisa quantitativa “traduz em números as opiniões e informações para serem classificadas e analisadas” (RODRIGUES, 2007, p. 5)

Para o desenvolvimento do estudo, foram coletadas as demonstrações contábeis e extraídos os indicadores econômicos e financeiros de vinte clubes do futebol brasileiro no período de 2011 a 2016. As demonstrações contábeis foram retiradas dos sites dos clubes e do Diário Oficial dos Estados.

Para a realização da análise, foi selecionada uma variável dependente ROA (Retorno Sobre o Ativo) e oito variáveis explicativas. As variáveis explicativas são medidas pelas variáveis AT (Ativo Total), CE (Composição do Endividamento), LC (Liquidez Corrente), AI (Ativo Intangível), número de jogos, número de vitórias, posição no campeonato brasileiro. O **Erro! Fonte de referência não encontrada.** apresenta as variáveis do estudo.

Desta forma, o modelo estimado neste trabalho foi:

$$ROA = \alpha + \lambda_1 \text{Desempenho esportivo} u_{it} + \lambda_2 \text{Número de jogos} u_{it} + \lambda_3 \text{Número de Vitórias} u_{it} + \lambda_4 \text{Tamanho} u_{it} + \lambda_5 \text{Ativo Intangível} u_{it} + \lambda_6 \text{Liquidez Corrente} u_{it} + \lambda_7 \text{Composição do Endividamento} u_{it} . \quad (1)$$

Quadro 2 – Variáveis Explicativas

Variável	Fórmula	Descrição	Autores	Sinal Esperado
Variável Dependente				
ROA	= LL/AT	Mede a capacidade da empresa em gerar lucros, considerando os ativos disponíveis.	Chagas et al. (2010), Chang e Hsieh (2011), Ahangar (2011), Kamath (2008).	
Variável	Fórmula	Descrição	Autores	Sinal Esperado
Variáveis Independentes				
RNCBF		Ranking Nacional de Clubes de Futebol		
Posição do Brasileiro		20 equipes disputando o título no sistema de pontos corridos		Positivo
Tamanho	= lnATIVO	Compreende os bens e os direitos da Companhia.	Mazzioni et al. (2014).	Positivo
AI	= lnAI	Direitos e serviços, que podem gerar benefícios econômicos futuros prováveis, obtidos ou controlados por dada entidade.	Hendriksen e VanBreda (1999)	Positivo
CE	= (PC+PELP)/AT	Indica o grau de “dependência” da empresa perante seus credores.	Antunes e Martins (2007).	Negativo
LC	= AC/PC	Mensura a capacidade da empresa em honrar seus compromissos de curto prazo.	Trombetta (2010).	Positivo
Número de jogos	-	Representa todos os jogos da equipe durante a temporada.		Positivo
Número de vitórias	-	Representa o total de vitórias em relação ao número de jogos na temporada.		Positivo

Fonte: Elaborado pelo autor.

Como *proxy* de desempenho esportivo foi utilizado o ranking nacional da CBF e a posição do campeonato brasileiro. Além destas variáveis foi incluído o número de jogos e de vitórias. Para mensurar a relação das características dos times foram incluídas as variáveis tamanho e ativo intangível. Por fim, as variáveis de composição do endividamento e liquidez corrente representam o desempenho financeiro dos times.

4 Resultados da Pesquisa

4.1 Estatística descritiva

O presente trabalho foi constituído por uma amostra 20 equipes do campeonato brasileiro com os dados referentes ao período de 2011 a 2016. A tabela 1 apresenta uma análise descritiva a visão geral dos principais indicadores dos times, sendo eles: Retorno sobre o ativo (ROA); Tamanho; Composição do Endividamento (CE); Liquidez Corrente (LC); Número de jogos; Número de Vitórias; Posição no Campeonato Brasileiro.

Os resultados mostram que a média do ROA é menos de 3%, o que indica que os times em média têm o prejuízo deste valor. A intensidade do intangível representa 16%, o que representa que as equipes investem este valor do ativo total em ativo intangível.

Tabela 1 – Visão geral dos principais indicadores dos times

Variável	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	105	-0,032	0,273	-1,556	0,964
Ativo Intangível	105	0.165	0.162	0	0.915
Endividamento	105	11.062	18.497	0.58	126.4
Liquidez Corrente	105	0.361	0.356	0.009	2.966
Nºde jogos	108	65.675	5.209	50	78
Nºde vitórias	108	28.638	8.351	4	45
Posição brasileiro	105	10.981	7.267	1	33
Ativo total	105	444186.9	369264.1	19700	2164000

Fonte: Resultado da pesquisa.

No endividamento, nota-se que um valor alto, o que significa que os times brasileiros estão bastante endividados. Na liquidez corrente, o valor de 0,36 representa que a cada R\$1,00 de dívida que o time possui, ele tem em caixa a capacidade de pagamento de R\$0,36 centavos, comprovando que os times não possuem dinheiro em caixa para quitar suas dívidas. Na média, os times fizeram 65 jogos na temporada, e obtiveram 28 vitórias.

4.2 Análise de Correlação

Na Tabela 2, busca-se analisar os resultados de correlação de Pearson, que pode variar de -1 a 1 e tem como finalidade medir o grau de combinação linear entre duas variáveis consideradas quantitativas. É importante saber que dentro do intervalo já citado, existe uma classificação medindo assim a correlação entre as variáveis, esta classificação é: 0,0 a 0,2 existe uma correlação muito fraca; de 0,2 a 0,4 são correlações fracas; 0,4 a 0,6 pode-se considerar uma correlação moderada; 0,6 a 0,8 são consideradas fortes; enquanto 0,8 a 1,0 são correlações muito fortes (FAVERO, 2009).

Tabela 2 – Correlação entre as variáveis da amostra

	ROA	RNCBF	POSIÇÃO	Nº JOGOS	VIT	PONTOS	Tamanho
ROA	1.000						
RNCBF	-0.0904	1.0000					
POSIÇÃO	0.241	0,5470***	1,0000				
Nº JOGOS	-0.0225	0.4583***	0,5483**	1.0000			
Nº VIT	0.0648	-0.6141***	0,6876**	0.5550***	1.0000		
Tamanho	0.1233	-0.4784***	0,5432*	0.2144**	0.3259***	0.3448***	1.0000
AI	-0.0789	-0.2295**	0,4710	0.2052**	0.2305**	0.2406**	-0.2039**
END	-0.2271**	0.1583*	0,4157	-0.2348**	-0.1525*	-0.0127	-0.1912**

Obs: (*) estatisticamente significativa ao nível de 10%; (**) estatisticamente significativa ao nível de 5%, (***) estatisticamente significativa ao nível de 1%.

Fonte: Resultados da pesquisa.

O ROA não apresentou correlação significativa com os indicadores de desempenho esportivo RNCBF e posição do brasileiro. Estes resultados revelam que, no caso dos times brasileiros, o desempenho em campo não influencia o desempenho econômico.

A composição do endividamento apresentou uma correlação negativa e fraca com o ROA, o que indica que times mais endividados tendem a ter menor rentabilidade. Esse resultado

corroborar com a literatura, pois os gastos financeiros tendem a diminuir a rentabilidade das empresas.

4.3 Modelos Estimados

A Tabela 3 apresenta os resultados das estimações econométricas desenvolvidas nesse estudo. Para a realização dos estudos empíricos foi empregado o software Stata 11. Todas as estimações foram realizadas utilizando o comando *robust*, para correção de qualquer tipo de heterocedasticidade. A coluna 1 apresenta o resultado do modelo 1 com objetivo de testar a influência da posição no campeonato brasileiro com o ROA. Na coluna 2 estima-se a relação entre o ranking da CBF e a rentabilidade dos times.

O teste de *Breusch-Pagan* com objetivo de testar a hipótese nula de que as variâncias dos erros são iguais (homocedasticidade) contra uma hipótese alternativa de que as variâncias dos erros assumem uma função multiplicativa de uma ou mais variáveis. Nesse teste, pelo fato de se ter obtido alta significância, conclui-se que o método mais adequado de representação dos dados seja a disposição em painel (FÁVERO, 2014).

No que se refere os resultados das variáveis de desempenho esportivo, tanto no modelo 1 quanto no modelo 2, não houveram resultados significativos. Desta forma, conclui-se que o desempenho esportivo não foi capaz de melhorar o desempenho econômico dos times. Esses resultados são semelhantes a Santos (2011), Göllü (2012), que encontraram que não há relação entre a gestão econômico-financeira com o desempenho no ranking de clubes da CBF.

Quanto as variáveis de estrutura dos times, tamanho e intensidade do intangível, também não foram encontrados resultados significativos. Esse resultado corrobora Galvão e Dornelas (2017), que demonstraram que o investimento em ativo intangível, em especial, atletas, não se relacionou com a maior eficiência dos clubes.

Tabela 3: Variáveis que influenciam o desempenho econômico dos times de Futebol

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2
Posição no brasileiro	0,005 (0,006)	
RNCBF		0,022 (0,006)
Nº JOGOS	-0,009 (0,006)	-0,007 (0,005)
Nº VIT	0,005 (0,006)	0,001 (0,005)
Tamanho	0,062 (0,055)	0,043 (0,073)
AI	0,222 (0,405)	0,170 (0,424)
LC	0,092 (0,047)**	0,106 (0,521)**
END	-0,002 (0,003)	-0,002 (0,003)
Observações	105	108
Número de Grupos	20	20
Rho	0.2718	0.316
Teste Hausman	4.21	14.25
Efeitos Fixos	NÃO	SIM
Teste Breusch and Pagan	0.49	23.55***

Obs: a) (*) estatisticamente significativa ao nível de 10%; (**) estatisticamente significativa ao nível de 5%, (***) estatisticamente significativa ao nível de 1%. b) O teste VIF apresentou coeficiente menor que 10 para todas as variáveis, deste modo, não foi identificado multicolinearidade. c) (1) = Posição Brasileiro e (2) = CBF.

Em relação às variáveis de desempenho financeiro, a composição do endividamento apresentou um coeficiente associado negativo e significativo. Este resultado revela que quanto maior o endividamento dos times menor será a sua rentabilidade.

5 Considerações Finais

O objetivo principal do trabalho foi compreender os determinantes da rentabilidade em times de futebol brasileiro. De modo geral, nota-se que os indicadores de desempenho esportivo, capacidade de pagamento e investimento dos times não apresentaram uma relação evidente com o desempenho econômico.

Para a realização da análise desta pesquisa, foram utilizadas variáveis relacionadas a desempenho, a características do time e a estrutura financeira que são as seguintes: variável dependente ROA (Retorno sobre o Investimento) e oito variáveis explicativas, AT (Ativo Total), CE (Composição do Endividamento), LC (Liquidez Corrente), AI (Ativo Intangível), número de jogos, número de vitórias, posição no campeonato brasileiro e RNCBF (Ranking Nacional de Clubes de Futebol).

Através da análise de correlação não se obteve correlações significativas, demonstrando que o desempenho em campo não influencia o desempenho econômico e que times mais endividados tendem a ter menor rentabilidade. De acordo com os modelos estimados, ambos não apresentaram resultados significativos. Com esses modelos, conclui-se que o desempenho esportivo não foi capaz de melhorar o desempenho econômico dos times. Além disso, constatou-se que o investimento em intangível (atletas, por exemplo) não se relaciona com a eficiência dos clubes. Ademais se descobriu que quanto maior o endividamento do time, menor sua rentabilidade. Os resultados foram ao encontro da literatura abordada, pois os gastos financeiros tendem diminuir a rentabilidade das empresas.

Vale ressaltar a importância de desenvolver novos modelos e estudos sobre o mercado do futebol, uma vez que os times têm que se adequarem a uma gestão profissional já vista em alguns clubes de grande porte. Para tanto, é sugestão para trabalhos futuros à análise do econômico-financeiro e esportivo considerando a adesão dos clubes ao PROFUT, que tem como objetivo exigir que as entidades que o aderirem tenham uma gestão mais eficiente dos recursos sob a pena de punição, inclusive no âmbito esportivo.

6 Referências

- AHANGAR, R. G. **The relationship between intellectual capital and financial performance: an empirical investigation in an Iranian company.** African Journal of Business Management, Ebène, v. 5, n. 1, p. 88-95, 2011. Disponível em: <<http://bit.ly/2uS2Onz>>, acesso em: 10 julho 2020.
- ANTUNES, M. T. P.; MARTINS, E. **Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras.** BASE: Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, São Leopoldo, v. 4, n. 1, p. 5-21, jan./abr. 2007.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro.** 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- CHAGAS, J. V. et al. **Capital intelectual: sua mensuração utilizando o método VAICTM em seguradoras do mercado brasileiro.** Ciências Sociais em Perspectiva, Cascavel, v. 9, n. 17, p. 115-134, 2010.
- CHANG, W. S.; HSIEH, J. J. **Intellectual capital and value creation: is innovation capital a missing link?** International Journal of Business and Management, Ontario, v. 6, n. 2, p. 3-12, 2011.

DA SILVA DANTAS, M. G.; RODRIGUES BOENTE, Diego. A utilização da análise envoltória de dados na medição de eficiência dos clubes brasileiros de futebol. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 2, 2012.

DA SILVA DANTAS, Marke Geisy; DA SILVA MACEDO, Marcelo Alvaro; VERAS MACHADO, Márcio André. Eficiência dos custos operacionais dos clubes de futebol do Brasil. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 27, n. 2, 2016.

DA SILVA DANTAS, Marke Geisy; RODRIGUES BOENTE, Diego. A eficiência financeira e esportiva dos maiores clubes de futebol europeus utilizando a análise envoltória de dados. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 13, 2011.

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

DOS SANTOS ALVES, C.; BEHR, A.; RAIMUNDINI, S. Mensuração e Evidenciação de Ativos Intangíveis em Demonstrações Contábeis: O Estudo de Caso em um Clube de Futebol Brasileiro-DOI: <http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v11n32p9-25>. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 11, n. 32, p. 09-25, 2012.

DOS SANTOS, A. F.; GREUEL, M. A. Análise da gestão financeira e econômica dos clubes brasileiros de futebol: uma aplicação da análise das componentes principais. 2010.

DOS SANTOS, Ariovaldo; DE CASTRO CASA NOVA, Silvia Pereira. Proposta de um modelo estruturado de análise de demonstrações contábeis. **RAE-eletrônica**, v. 4, n. 1, 2005.

ENGLISH PREMIER LEAGUE FOOTBALL. **Sport, Business and Management: an International**

FÁVERO, L.P. et al. **Métodos quantitativos com STATA**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

FELGUEIRAS DA SILVA, JOSÉ ANTONIO; AZEVEDO DE CARVALHO, FREDERICO ANTONIO. Evidenciação e desempenho em organizações desportivas: um estudo empírico sobre clubes de futebol. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 6, 2009.

FERREIRA, H. L., DA COSTA MARQUES, J. A. V., & da SILVA MACEDO, M. A.. Desempenho Econômico-Financeiro E Desempenho Esportivo: Uma Análise Com Clubes De Futebol Do Brasil. *Contextus–Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 16(3), 124-150. 2018

FREITAS, M. M.; FARIAS, R. A. S.; FLACH, L. Efficiency determinants in Brazilian football clubs. *Brazilian Business Review*, v. Especial, n. 1, p. 1-23, 2017.

GALVÃO, N. M.; DORNELAS, J. S. **Análise de desempenho na geração de benefícios econômicos dos clubes de futebol brasileiros: o uso do atleta como recurso estratégico e ativo intangível**. ISSN 2175-8069, UFSC, Florianópolis, v. 14, n. 32, p. 21-47, maio/ago. 2017.

GALVÃO, Nadielli Maria dos Santos. Análise de desempenho na geração de benefícios econômicos dos clubes de futebol brasileiros: o uso do atleta como recurso estratégico e ativo intangível. 2016.

GASPAR, Marcos Antonio et al. Marketing Esportivo: Um Estudo das Ações Praticadas por Grandes Clubes de Futebol do Brasil. **Podium Sport, Leisure and Tourism Review e-ISSN: 2316-932X**, v. 3, n. 1, p. 12-28, 2014.

GIL, Antônio Carlos. Metodologia científica. **São Paulo**, v. 3, 2002.

GÖLLÜ, E. Impact of the financial performances of incorporations of football clubs in the domestic league on their sportive performances: A study covering four major football clubs in Turkey. *Pamukkale Journal of Sport Sciences*, v. 3, n. 1, p. 20-29, 2012.

HENDRIKSEN, E. S; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Athas, 1999.

HOLANDA, Allan Pinheiro et al. Determinantes do nível de disclosure em clubes brasileiros de futebol. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 17, n. 1, p. 2-17, 2012.

ITAÚ BBA. **Análise Econômico Financeira dos Clubes de Futebol Brasileiros**. 2018.

Disponível em: <

https://www.italu.com.br/_arquivosstaticos/italuBBA/Analise_Clubes_Brasileiros_Futebol_Itau_BBA.pdf>, acesso em: 02 julho 2020.

ITAÚ BBA. **Análise Econômico Financeira dos Clubes de Futebol Brasileiros**. 2019.

Disponível em:

<<https://especiais.gazetadopovo.com.br/wpcontent/uploads/sites/19/2019/07/17091056/italu-bba-financas-clubes-brasileiros-2018-menor.pdf>>, acesso em: 02 julho 2020.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

KAMATH, G. B. **Intellectual capital and corporate performance in Indian pharmaceutical industry**. *Journal of Intellectual Capital*, Bingley, v. 9, n. 4, p. 684-704, 2008.

KERN, A.; SCHWARZMANN, M.; WIEDENEGGER, A. Measuring the efficiency of KUHN, Ivo Ney; LAMPERT, Amauri Luis. **Análise financeira**. Ijuí: Unijuí, 2012.

LEONCINI, Marvio Pereira. **Entendendo o negócio futebol: um estudo sobre a transformação do modelo de gestão estratégica nos clubes de futebol**. 2001. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

LEONCINI, Marvio Pereira; SILVA, Márcia Terra da. Entendendo o futebol como um negócio: um estudo exploratório. **Gestão & Produção**, v. 12, n. 1, p. 11-23, 2005.

MARION, J. C. **Análises das demonstrações financeiras**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeiras de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MAZZIONI, S.; et al. **A relação entre a intangibilidade e o desempenho econômico: estudo com empresas de capital aberto do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS)**. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, São Paulo, v. 7, n. 1, p. 122-148, 2014.

PATON, Claudécir et al. Contabilidade e Agremiações Esportivas de Futebol Profissional: Uma Análise da Publicação Científica Contábil em Periódicos QUALIS no Período de 2004 a 2013. In: **CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS & INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE**. 2013. p. 2014

PEREIRA DA SILVA, José. **Análise financeira das empresas**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PEREIRA, Carlos Alberto et al. A gestão estratégica de clubes de futebol: uma análise da correlação entre performance esportiva e resultado operacional. In: **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. 2004.

QUINTANA, A. C.; LEMOS, S. W.; PORTO, J. A. Análise financeira das empresas de telefonia fixa por meio da aplicação de índices de liquidez nas demonstrações dos fluxos de caixa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 5, n. 10, p. 91-110, 2008.

RODRIGUES, William Costa et al. Metodologia científica. **Faetec/IST. Paracambi**, p. 2-20, 2007.

SAKINC, Ilker; ACIKALIN, Suleyman; SOYGUDEN, Aydogan. Evaluation of the relationship between financial performance and sport success in European football. **Journal of Physical Education and Sport**, v. 17, p. 16, 2017.

SANTOS, L. M. V. V. A evolução da gestão no futebol brasileiro. **São Paulo: FGV-EAESP**, 2002.

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

SILVA, M.; GRIGOLO, T. M. **Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II**. Caderno Pedagógico. - Florianópolis: UDESC, 2002.

SIQUEIRA PITTA MARQUES, Daniel; LUCIRTON COSTA, André. Governança em clubes de futebol: um estudo comparativo de três agremiações no estado de São Paulo. **Revista de Administração-RAUSP**, v. 44, n. 2, 2009.

SOARES, Mario Luiz. **A miopia do marketing esportivo dos clubes de futebol no Brasil: proposta de um modelo de gestão de marketing esportivo para os clubes brasileiros**. 2007. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

SOUZA, Fabio Augusto Pera de. **Um estudo sobre a demanda por jogos de futebol nos estádios brasileiros**. 2004. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

TROMBETA, M. S. **Grau de intangibilidade e o desempenho econômico das empresas no mercado acionário brasileiro**. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010.