

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA  
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**FERNANDO SANTOS RIBEIRO**

**ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DOS *BIG FOUR* TIMES DE  
FUTEBOL DO RIO DE JANEIRO E SÃO PAULO**

**UBERLÂNDIA  
MAIO DE 2019**

**FERNANDO SANTOS RIBEIRO**

**ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DOS *BIG FOUR* TIMES DE  
FUTEBOL DO RIO DE JANEIRO E SÃO PAULO**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientador: Prof<sup>ª</sup>. Ms. Denize Duarte**

**UBERLÂNDIA  
MAIO DE 2019**

**FERNANDO SANTOS RIBEIRO**

**Análise das demonstrações contábeis dos *big four* times de futebol do Rio de Janeiro e São Paulo**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca de Avaliação:

---

**Prof. Ms. Denize Duarte - UFU**

**Orientadora**

---

**Prof. 2 – UFU**

**Membro**

---

**Prof. 3 – UFU**

**Membro**

**Uberlândia (MG), 27 de maio de 2019**

## RESUMO

O futebol é conhecido por ser uma das modalidades esportivas mais influentes do mundo, além de sua importância cultural. No Brasil, o esporte é considerado símbolo nacional, sendo notável também suas transações bilionárias. Esse esporte passou a ser explorado também como uma fonte geradora de recursos financeiros. Com a criação da Lei Pelé, em 1998, os clubes de futebol passaram a apresentar suas demonstrações contábeis, além de usá-las também para tomada de decisões. Nesse contexto, o presente trabalho procura entender a relação entre a performance dos times em campo e sua situação econômica e financeira. Foram analisados os *big four* times do Rio de Janeiro e de São Paulo, no período de 2015 a 2017. Foram delineadas regressões lineares, correlações e análises horizontais no intuito de se comprovar o efeito da influência entre as variáveis. Dentre os principais resultados encontrados, os indicadores financeiros demonstraram baixa associação com o desempenho dos times em campo. Em 2015, o Botafogo apesar de não ter conquistado nenhum título neste ano, apresentou melhor ROI. Em 2016, o Flamengo apresentou melhor ROI e também não conquistou títulos, o Santos, que conquistou título neste ano, apresentou o melhor índice em relação ao giro dos ativos e o segundo melhor ROI. Em 2017, o Corinthians conquistou títulos, mas demonstrou o menor giro de ativos e menor ROE comparado com os demais times, ao contrário do Botafogo que apresentou o maior giro do ativo, ROI e liquidez de caixa e não conquistou nenhum título.

Palavras-chave: Demonstrações. Futebol. Resultado Financeiro.

## **ABSTRACT**

*Football is known to be one of the most influential sports modalities in the world, in addition to its cultural importance. In Brazil, the sport is considered a national symbol, and its billionaires' transactions are also notable. This sport has also been explored as a source of financial resources. With the creation of the Pelé Law, in 1998, football clubs began to present their financial statements, as well as using them for decision-making purposes. In this context, the present work tries to understand the relationship between the performance of teams in the field and their economic and financial situation. The big four teams of Rio de Janeiro and São Paulo were analyzed in the period from 2015 to 2017. Linear regressions, correlations and horizontal analyzes were delineated in order to prove the effect of the influence among the variables. Among the main results found, the financial indicators showed a low association with the performance of teams in the field. In 2015, Botafogo despite not having won a title this year, presented better ROI. In 2016, Flamengo presented better ROI and also did not win a title, Santos, who won the title this year, had the best index in terms of asset turnover and the second best ROI. In 2017, Corinthians won the title, but showed the smallest asset turnover and lower ROE compared to the other teams, unlike Botafogo who showed the biggest asset turn, ROI and cash liquidity and did not win any title.*

*Keywords: Demonstrations. Soccer. Financial result.*

## SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO .....	6
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	8
2.1	<b>Demonstrações contábeis</b> .....	8
2.2	<b>Índices</b> .....	10
2.3	<b>Análise das demonstrações contábeis e os clubes de futebol</b> .....	12
3	ASPECTOS METODOLÓGICOS .....	13
4	<b>ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	16
4.1	<b>Resultados financeiros 2015</b> .....	17
4.2	<b>Resultados financeiros 2016</b> .....	18
4.3	<b>Resultados financeiros 2017</b> .....	19
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	23
	REFERÊNCIAS .....	25

## 1 INTRODUÇÃO

O futebol, além de sua importância cultural, também é conhecido por ser uma das modalidades esportivas mais dominantes do mundo, sendo notável também o volume de capital circulante presente neste segmento (SLOANE, 1971; ECER E BOYUKASLAN, 2014; PLUMLEY, 2017).

No Brasil, este esporte é bem difundido, sendo considerado o favorito entre os brasileiros, representando um dos símbolos nacionais. Os clubes brasileiros de futebol promovem várias oportunidades para a comunidade, como a geração de empregos desde a profissionalização dos jogadores até o auxílio às suas famílias.

De acordo com Gonçalves et al. (2003) os clubes de futebol descobriram sua importância para a sociedade brasileira e ao longo dos anos, de maneira gradual, começaram a alterar a forma como percebiam tal esporte. Alguns anos após a sua chegada ao Brasil, o futebol era cercado por uma forma cultural, lúdica e popular, era considerado um entretenimento, uma forma de distração social, de cultivo do ócio e do tempo livre, jogado pelos clubes pelo simples prazer de jogar.

A indústria do futebol experimentou uma ascensão durante as últimas duas décadas, evidenciado pelo aumento nas receitas financeiras e pela reorganização dos maiores campeonatos de futebol durante a década de 1990, incluindo ainda a expansão da cobertura da mídia em relação às competições (ACERO, SERRANO, DIMITROPOULOS, 2017).

Para Leoncini (2001), com o passar dos anos percebeu-se as diversas transformações sociais incorridas no ambiente dos clubes de futebol. Essas transformações originaram uma nova forma de enxergar tal esporte, visto como um componente presente na sociedade e um dos elementos de identidade nacional, o futebol passou a ser explorado, também, como uma fonte geradora de recursos financeiros.

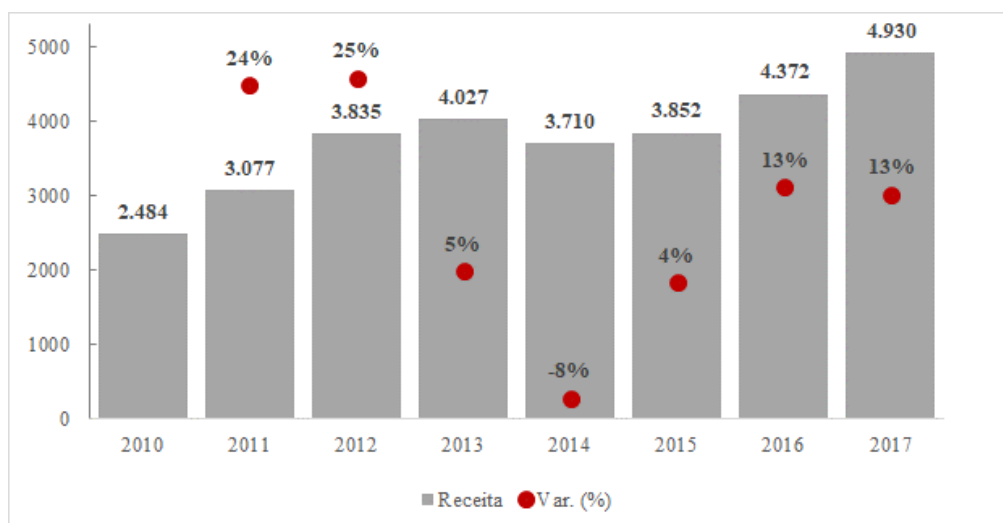
Em decorrência desta transformação, surge então, a necessidade de uma gestão mais voltada principalmente para a obtenção de resultados financeiros e econômicos dos clubes de futebol. O gestor à frente da administração destes clubes enfrenta grandes desafios, sendo que parte destes desafios se deve principalmente à velocidade com que as informações são geradas e a qualidade destas para tomada de decisão. Para facilitar a administração, existem várias ferramentas que auxiliam os gestores, dentre elas, a análise das Demonstrações Contábeis, que por meio dos índices extraídos, fornecem uma visão mais ampla da situação econômica e financeira em que se encontram os clubes.

Diante do exposto, a questão que norteia este trabalho é: Existe uma associação entre a conquista de títulos em campeonatos e o desempenho econômico e financeiro dos grandes times de futebol do Rio de Janeiro e de São Paulo? Nesse contexto, este trabalho pretende avaliar a situação econômica e financeira dos *big four* times do Rio de Janeiro e São Paulo, conforme o ranking de clubes da Confederação Brasileira de Futebol (CBF), que são: Botafogo, Flamengo, Fluminense e Vasco; Corinthians, Palmeiras, Santos e São Paulo. O período de análise é de 2015 a 2017, através dos indicadores de Giro dos Ativos, ROI, ROE, Alavancagem, Liquidez e EBITDA. Foram analisadas as demonstrações contábeis, a evolução dos índices e suas variações e se a situação econômica e financeira dos times está relacionada ao sucesso ou fracasso dos times em relação aos campeonatos por eles disputados.

A relevância desse trabalho está associada aos poucos estudos realizados no Brasil sobre o tema, sendo justificado por contribuir no sentido de ampliar a pesquisa sobre a relação entre o desempenho dos grandes clubes de futebol em campo e seus respectivos desempenhos financeiros e econômicos, disponibilizando informações para aqueles que se relacionam e investem neste segmento. Além do aumento nas exigências no que diz respeito a regulamentações e transparência por parte das empresas, a fim de zelar pela clareza nas demonstrações financeiras.

Este tema também se torna interessante pois nos últimos anos, o aumento das receitas brutas dos clubes de futebol brasileiro foi considerável, conforme um estudo realizado sobre 27 times no Brasil, a receita de 2016 foi de R\$ 4,3 bilhões e de 2017 foi de R\$ 4,9 bilhões, uma variação nominal de 13% (ITAÚ UNIBANCO (2019)).

**Figura 1 - Evolução das Receitas Brutas totais de 27 clubes brasileiros**



Fonte: Itaú Unibanco (2019)



Esta pesquisa está dividida em quatro sessões além desta introdução. A seção a seguir oferece uma discussão sobre a revisão de literatura acerca do tema central deste estudo. A terceira seção trata dos aspectos metodológicos, das variáveis e dos procedimentos estatísticos que foram empregados. A quarta seção discute a análise de dados e os resultados da pesquisa e, por fim, são apresentadas as considerações finais.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Demonstrações contábeis**

De acordo com Silva (2011) as demonstrações contábeis são relatórios produzidos pelos dados que se adquirem da contabilidade. Os procedimentos contábeis que acontecem a cada período são organizados e devem mostrar, por exemplo, a situação patrimonial da empresa em um certo período, ou evidenciar as alterações ocorridas em seu patrimônio líquido de um ano para o outro, ou ainda desdobrar os passos que levaram a empresa a atingir um determinado resultado.

Segundo Oliveira (2003) as demonstrações contábeis têm o objetivo de fornecer informações que sejam úteis na tomada de decisões e avaliações por parte dos usuários em geral divulgadas por uma entidade.

A Lei 9.615, conhecida como Lei Pelé, foi criada em 24 de março de 1998 para que os clubes de futebol estivessem em conformidade com a legislação brasileira vigente, visto que as entidades desportivas de futebol passaram a ser reguladas pelas leis de mercado com as mesmas obrigações das demais empresas privadas. Essa lei mostra todos os direitos e obrigações que as entidades desportivas possuem com o fisco, com o governo e com a sociedade (FREIRE, 2011).

Segundo Araújo (1980), a Lei Pelé, conforme seu artigo nº 27, foi útil e relevante pois concretizou a implementação do conceito “clube-empresa”, com isso os clubes de futebol devem apresentar suas demonstrações contábeis nos termos da lei e de acordo com os padrões e critérios estabelecidos pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

Para a obtenção de financiamento com recursos públicos ou recuperação econômico-financeira a Lei também impõe algumas condições aos clubes de futebol profissional, como a de apresentar suas demonstrações contábeis juntamente com os respectivos relatórios de auditoria, além de apresentar um modelo profissional e transparente (LEI 9.615, 1998).

Oliveira (2003) afirma que dentre as demonstrações contábeis incluem: o balanço patrimonial, a demonstração do resultado do exercício, demonstração do valor adicionado, demonstração dos fluxos de caixa, demonstração das mutações do patrimônio líquido, notas explicativas e outras demonstrações e material explicativo que são parte integrante das demonstrações contábeis.

Diferentemente da Lei das Sociedades Anônimas nº 6.404/76, a Medida Provisória nº 79/2002, evidencia que as demonstrações a serem publicadas pelas entidades desportivas são: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados, a indicação dos valores correspondentes das demonstrações do exercício anterior, a assinatura dos administradores e de contabilistas legalmente habilitados, e a indicação de modificação de métodos e critérios contábeis, ressaltando seus efeitos (ARAÚJO, 1980).

Segundo a norma NBC T 10.13, que fala exclusivamente sobre as sociedades desportivas profissionais e que foi criada para harmonizar as demonstrações financeiras nos clubes de futebol, os times devem publicar as demonstrações contábeis obrigatórias até o último dia útil do mês de abril do ano subsequente.

A Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA) é um relatório contábil destinado a evidenciar, num determinado momento, as mutações ocorridas nos resultados acumulados da organização (IUDÍCIBUS, 2000).

Segundo Marion (2005) a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é o movimento de receitas e despesas, são as entradas e saídas e é apresentada de forma dedutiva, subtraindo-se as despesas das receitas para se chegar ao resultado final, lucro ou prejuízo.

O Balanço Patrimonial é a demonstração contábil destinada a evidenciar, quantitativa e qualitativamente, numa determinada data, representando de forma estática, o patrimônio e o patrimônio líquido da entidade (BRAGA, 2012).

Para Silva (2011), o balanço patrimonial é o mais importante dentre as demonstrações contábeis evidenciando a situação da empresa em um intervalo de tempo. No balanço patrimonial de times de futebol deverão ser acrescentadas contas que seguem a atividade desportiva dos jogadores.

Rios *et al.* (2010) afirmam que a análise das demonstrações contábeis é dividida em duas categorias: 1) análise financeira, que avalia a saúde financeira da empresa, seu grau de liquidez e capacidade financeira da mesma de arcar com seus compromissos; 2) análise econômica, que interpreta as variações do patrimônio e da riqueza gerada pela

movimentação das atividades da empresa. Tanto a análise financeira quanto a econômica são elaboradas e avaliadas sob pontos de vistas distintos, conforme a necessidade e amplitude de cada usuário.

## 2.2 Índices

Martins, Miranda e Diniz (2013), afirmam que os índices são associações entre as demonstrações contábeis analisadas para saber a verdadeira situação econômico-financeira de uma empresa, eles dizem ainda que os índices proporcionam ainda uma visão mais abrangente da empresa. A utilização de índices financeiros para se avaliar a performance econômica e financeira da entidade é muito comum, pois eles apresentam a informação necessária para tomada de decisão e também demonstram a solidez do negócio em termos de liquidez, desenvolvimento e lucratividade (ECER E BOYUKASLAN, 2014).

Segundo Oliveira (2003), a análise por índices traz a comparação do desempenho da entidade, de um ano anterior com o ano atual, ou de mais anos que sejam subsequentes; demonstrando o comportamento das contas patrimoniais e de resultado. Estes dados que os índices fornecem são de grande importância pois, vão mensurar a real situação econômica financeira da entidade, atestando se ela está crescendo no mercado atual e fazendo comparações com seus concorrentes.

De acordo com Silva (2011), o Giro do Ativo é o índice que permite avaliar a relação entre as vendas e os investimentos efetuados. O cálculo é feito através das vendas líquidas dividido pelo ativo total. Quanto maior o resultado melhor, pois aponta uma correta aplicação dos recursos.

Para Santos (2012), o ROI (*Return On Investment* ou Retorno sobre investimentos) é definido como o principal indicador de rentabilidade de um investimento pelas empresas, utilizado como apoio na tomada de decisão sobre investimentos. É calculado através do lucro operacional dividido pelos investimentos.

Wernke (2008) afirma que o ROE (*Return on Equity* ou Retorno sobre o patrimônio líquido) evidencia o retorno do patrimônio líquido aplicado na empresa. É calculado dividindo o lucro líquido pelo patrimônio líquido. Quanto maior o resultado desse índice, melhor, pois indica maior a relação entre lucro e o capital próprio investido.

De acordo com Gitman (2008), a alavancagem pode ser entendida como o resultado do uso de ativos a custo fixo para aumentar o retorno aos acionistas. Existem três tipos básicos de alavancagem:

- i. operacional: demonstra a influência da variação no volume de atividades no lucro operacional;
- ii. financeira: quando utiliza-se dos custos financeiros fixos para aumentar a variação do lucro;
- iii. total: quando ocorre o uso dos custos operacionais e financeiros para aumentar a variação do lucro.

Para Martins, Miranda e Diniz (2013) o índice de endividamento analisa o quanto a empresa tem de dívidas com terceiros para cada real de patrimônio líquido, mostrando a dependência que a empresa tem com terceiros e o risco que está sujeita.

Segundo Costa (2009) o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) ou Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA), é utilizado para saber sobre a capacidade de geração de caixa operacional das entidades, esse indicador representa o quanto a companhia gera de recursos considerando apenas suas atividades operacionais, desconsiderando efeitos financeiros e impostos.

Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, pag. 207) relatam que:

[...] o valor da empresa é obtido a partir de seu fluxo de caixa e que este é fortemente relacionado com o EBITDA. A principal vantagem do EBITDA sobre o fluxo de caixa é a simplicidade de sua obtenção a partir dos demonstrativos financeiros. Uma segunda vantagem é o fato de não necessitar de estimativas médias ou projetadas de contas como a de investimentos, que podem oscilar muito em razão dos planos de expansão da empresa. Isso explica a alta popularidade do múltiplo de EBITDA e a baixa utilização do múltiplo do fluxo de caixa. Uma ressalva ao múltiplo de EBITDA é que ele pode supervalorizar empresas que precisam de elevados investimentos para crescer.

É importante ressaltar que a análise das demonstrações contábeis dos clubes de futebol permite uma visão diferenciada a respeito deste esporte. Ela permite que o futebol seja conhecido não apenas como paixão nacional, mas sim como a importante atividade econômica que de fato ele é. Ainda, nos possibilita compreender como se comportam os clubes no que tange aos aspectos econômico-financeiro (SILVESTRE, 2013). Dobson e Gobbard (2011) destacam que o futebol é intrinsecamente diferente de outros negócios, onde as organizações provavelmente terão sucesso se puderem se sobressair diante da concorrência e estabelecer sua posição no mercado.

### 2.3 Análise das demonstrações contábeis e os clubes de futebol

Sloane (1971) foi um dos precursores a tratar de forma diferenciada os clubes de futebol e as organizações. O autor ressalta que os indicadores de lucratividade parecem exercer uma influência menor sobre o comportamento dos times de futebol e o uso da premissa de maximização do lucro leva a resultados previstos que não parecem se manter na prática. Ele ressalta ainda que a natureza da concorrência é oposta à da concorrência empresarial e que se deve ter cautela ao se interpretar as condições financeira e econômica dos times.

Ecer e Boyukaslan (2014) mediram o desempenho financeiro dos *big four* clubes de futebol na Turquia entre o período 2008 a 2012, utilizando índices financeiros. Os autores destacaram que os indicadores financeiros mais relevantes são os indicadores de passivo, seguido por indicadores de rentabilidade e liquidez na medição do desempenho financeiro dos clubes de futebol.

Plumley, Wilson e Shibli (2017) desenvolveram um modelo estatístico para mensurar o desempenho financeiro e esportivo de clubes de futebol. Os autores utilizaram uma base de 21 clubes ingleses no período de 1992 a 2013 e identificaram que um pequeno número de clubes gerou um desequilíbrio no segmento do futebol inglês e que existem evidências de uma crise financeira nos clubes ingleses de forma individualizada, mas para a maioria deles o desempenho geral variou ao longo do tempo.

Barbosa e Silva (2014) testaram através da utilização de questionário se os indicadores contábeis são realmente relevantes no processo de avaliação. O objetivo foi de avaliar o grau de importância que os professores dos cursos de Ciências Contábeis e os analistas de investimentos dão às informações contábeis no processo de avaliação financeira e econômica. Os autores concluíram que os participantes consideraram a DRE, a Demonstração do Fluxo de Caixa e o Balanço Patrimonial como sendo os mais importantes demonstrativos contábeis no processo de avaliação.

Rios et al. (2010) descreveram sobre a forma de se efetuar as análises das demonstrações contábeis e sua importância para evidenciar a situação econômica e financeira das organizações. Os autores discorrem que a interpretação dos dados resultantes nas análises faz com que as demonstrações deixem de ser apenas um conjunto de dados, permitindo ao usuário a avaliação da situação da organização, e assim, pode-se

utiliza-la para tomada de decisões futuras objetivando a minimização de riscos e a maximização de lucros.

Fernandes (2002) verificou o quão distante está o nível de transparência das demonstrações contábeis elaboradas pelas empresas em relação ao que é exigido pela lei societária brasileira. O autor relata que existe uma crescente demanda pela informação contábil e torna-se de fundamental importância o aumento da qualidade das informações geradas.

Demozzi et al. (2014) utilizou os indicadores financeiros para auxiliar o processo de tomada de decisão, e demonstrou que por meio dos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade pode-se medir a situação financeira da organização. Lima et al. (2014) buscaram demonstrar que a análise das demonstrações contábeis e seus principais índices, revelam a situação financeira e econômica das entidades. Os autores consideraram que a partir do momento que se gera informações obtidas pelas análises com base nas demonstrações, elas deixam de ser apenas um grupo de dados em números e passam a ter valores relevantes.

Frey e Cunha (2012) avaliaram se as demonstrações contábeis dos clubes integrantes do Campeonato Catarinense de 2012 estavam de acordo com a legislação contábil vigente. Os autores consideraram que estes clubes se encontram na média nacional em relação as exigências estabelecidas pela norma NBC T 10.13, ficando com uma média de 51,8% em conformidade com a legislação.

De acordo com a literatura apresentada e os estudos empíricos sobre o assunto, chegou-se a seguinte hipótese central deste trabalho:

**H<sub>1</sub>:** Os *big four* times dos estados de São Paulo e Rio de Janeiro que conquistam mais títulos apresentam melhor desempenho econômico e financeiro.

Os estudos sobre times de futebol dividem opiniões e ainda existem poucos trabalhos voltados para este tema. Procura-se então, entender melhor a relação entre as conquistas de títulos e desempenho econômico e financeiro dos times brasileiros.

### **3 ASPECTOS METODOLÓGICOS**

Em termos metodológicos, o presente trabalho possui caráter descritivo, sendo considerado conforme Sellitz et al. (1975), como aquele que apresenta precisamente as características de uma situação, um grupo ou um indivíduo específico.

Em relação à abordagem do problema, o trabalho apresenta uma pesquisa do tipo qualitativa, pois está relacionada à apuração e mensuração de indicadores para ajudar na compreensão e interpretação do tema tratado. Segundo Beuren (2004, pag. 92) “esta abordagem caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados.”

A amostra para o estudo foi composta pelas publicações referentes ao período de 2015 a 2017, de oito clubes de futebol, sendo os quatro maiores do estado de Rio de Janeiro e os quatro maiores do estado de São Paulo. Para a realização dos testes foi utilizado o aplicativo *Data Analysis and Statistical Software* (Stata).

Foram analisadas as demonstrações financeiras e contábeis e considerou-se como variável dependente os títulos conquistados pelos times nos campeonatos que participaram no mesmo período e, como variáveis independentes o Giro dos Ativos (GA), a Alavancagem Financeira (ALAV), o Grau de Endividamento (Liquidez Corrente e Liquidez de Caixa), o Retorno sobre os Investimentos (ROI), o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), o EBITDA (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*).

O quadro 1 apresenta as variáveis dependente e independentes utilizadas neste estudo e suas mensurações.

**Quadro 1 – Variável dependente e Variáveis Independentes**

Variáveis Dependentes /Independentes	Sigla	Mensuração	SE	Estudos base	Índice
Títulos do time	TTIME	Variável <i>dummy</i> , 1 se houver conquistado títulos em campeonatos e 0 caso contrário.		Freitas, Farias e Flach (2017)	Significa o rendimento e desempenho do time em um determinado campeonato.
Giro sobre os Ativos	GA	Receita Líquida / Ativo total	+	Padoneze (2011); Silva (2012); Ecer e Boyukaslan (2014)	Mensura a situação operacional, tratando da relação das receitas com os investimentos realizados.
Alavancagem Financeira	ALAV	Dívida total / Ativo total	-	Gitman (2008); Altin, Kizildag e Ozdemir (2016); Margaritis e Psillaki (2010)	Representa a estrutura de capital das companhias.

Liquidez Corrente	LC	Ativo Circulante / Passivo Circulante	+	Chen et al., (2005); Bastos e Nakamura (2009)	Relaciona os ativos circulantes com os passivos circulantes, demonstrando a confiança dos credores da dívida atual no caso de inadimplência.
Liquidez de Caixa	LIQ_CX	EBITDA / Ativos Totais	+	Detthamronga, Chancharata e Vithessonth (2017); Keefe e Yaghoubi (2016)	Corresponde medida da capacidade de geração de fluxo de caixa bruto.
Desempenho sobre o capital investido	ROE	Lucro líquido / Patrimônio Líquido	+	Wernke (2008); Gomes e Santos (2014)	ROE ( <i>Return on Equity</i> ) Mensura o quão eficiente é uma empresa na geração de lucro.
Desempenho econômico	ROI	(Lucro Operacional antes dos impostos / Receita Líquida) * (Receita Líquida / Ativo total)	+	Kassai (1996); Copeland al. (2002); Santos (2012)	ROI ( <i>Return On Investment</i> ): indicador de desempenho econômico empregado tanto na constituição da taxa de crescimento quanto para avaliação da geração de valor.
Desempenho Operacional	EBITDA	(Lucro Operacional Antes do Imposto de Renda + Receitas/Despesa Financeira + Depreciação + Amortização) / Receita Líquida	+	Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005)	EBITDA trata da capacidade de geração de caixa operacional e representa o quanto a companhia gera de recursos considerando apenas suas atividades operacionais, desconsiderando efeitos financeiros e impostos.

SE: Sinal Esperado

Fonte: Elaborado pelo autor.

Diante da hipótese selecionada para este estudo, calculou-se o coeficiente de correlação de *Pearson*, para as variáveis que apresentam distribuição normal. O coeficiente de *Pearson* avalia a relação linear entre duas variáveis contínuas, aquelas que possuem distribuição normal. Neste teste a mudança em uma variável é associada a mudança proporcional na outra variável.

Calculou-se também o coeficiente de correlação *Spearman*, que mensura o nível de volatilidade da tendência de movimentação entre as variáveis conjuntamente, para as variáveis que não apresentam distribuição normal. O coeficiente *Spearman* mede a intensidade da correlação entre as variáveis ordinais. Este coeficiente não é sensível a assimetrias na distribuição, nem à presença de *outliers*, não exigindo que os dados sejam oriundos de populações normais.



Aplicou-se o teste de *Variance Inflation Factor* (VIF) para averiguar se os dados possuem problemas de multicolinearidade, o que constatou que, na base de dados deste estudo, não apresentou tal problema, uma vez que o VIF foi de 2,27, ou seja, menor que 10.

Foi realizado um teste de regressão linear simples para avaliar a significância entre as variáveis da amostra. Foi observado o coeficiente de determinação  $R^2$ , que indica o grau de associação entre as variáveis dependente e independentes, ou seja, o quanto as variáveis preditoras são capazes de explicar a variabilidade da variável dependente, ou seja, o ajustamento do modelo estatístico. Procedeu-se então aos testes de diagnóstico para os dados em painel, Teste de Hausman onde a  $\text{Prob} > \chi^2$  foi maior que 0,0500 (0,6637) não permitindo identificar qual modelo é melhor se é o de efeitos fixos ou aleatórios. Foi realizado também o Teste de *Chow* e *Breuch Pagan* indicando que não há heterogeneidade presente nas unidades *cross-section*, assim o modelo *Pooled* é o mais adequado.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para a realização deste estudo sobre as conquistas e derrotas e a performance econômica e financeira dos *big four* times de futebol de São Paulo e Rio de Janeiro, foram analisados os dados apurados nas demonstrações e relatórios contábeis e financeiros dos times no período de 2015 a 2017.

Na tabela 1 abaixo apresenta a estatística descritiva dos índices financeiros usados neste estudo.

**Tabela 1 – Estatísticas Descritivas**

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Min.	Max.	Coefficiente de Variação (CV)
TTIME	24	0,4167	0,5836	0,0000	2,0000	1,4006
GA	24	0,8430	0,4895	0,1867	2,1112	0,5806
ALAV	24	0,3224	0,3868	0,0118	1,3676	1,1997
LC	24	0,2826	0,2172	0,0507	0,7856	0,7687
LIQ_CX	24	0,0295	0,2463	-0,5482	0,8226	8,3562
ROE	24	-0,0318	1,0366	-3,1939	2,4882	-32,5636
ROI	24	0,1056	0,2814	-0,5129	0,9930	2,6646
EBITDA	24	0,2138	0,1700	-0,1253	0,4547	0,7954

Fonte: Elaborado pelo autor.

A tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis deste estudo, onde observa-se que a variável mais dispersa é o ROE com um CV de 32,56%. Um coeficiente de variação superior a 50% sugere alta dispersão o que indica heterogeneidade dos dados, apontando que a média é pouco representativa.

Por outro lado, quanto mais próximo de zero mais homogêneo é o conjunto de dados e mais representativa será sua média. Dessa forma, a variável GA, medida pela Receita Líquida sobre o Ativo total, foi a que apresentou menor Coeficiente de Variação (CV), ou seja, é o índice mais homogêneo dentro da amostra estudada.

#### 4.1 Resultados financeiros 2015

Na tabela 2 apresenta os títulos conquistados e os índices financeiros de cada time em 2015.

**Tabela 2 – Títulos de cada time e índices financeiros em 2015**

TIME	TTIME	GA	ALAV	LC	LIQ_CX	ROE	ROI	EBITDA
Botafogo	0	0,9934	1,3676	0,1229	-0,1327	-0,1597	0,9930	-0,1253
Corinthians	1	0,1867	0,0622	0,5637	-0,0457	0,8213	-0,0718	0,2005
Flamengo	0	0,7522	0,3589	0,3204	0,1613	-0,5247	0,2890	0,3906
Fluminense	0	0,3885	0,0875	0,0804	0,0080	-0,6154	0,0725	0,1840
Palmeiras	1	1,0203	0,3140	0,2153	-0,0164	-0,0898	0,0307	0,3472
Santos	1	1,1145	0,3852	0,0762	-0,5482	0,2777	-0,5129	0,0401
São Paulo	0	0,3119	0,0233	0,5466	-0,0656	-0,0643	-0,0693	-0,0408
Vasco	1	0,6585	0,4066	0,1683	0,0427	-0,3979	0,4301	0,0648

Fonte: Elaborado pelo autor.

No ano de 2015, o Santos e o Palmeiras apresentaram maior índice de GA, foram também clubes que obtiveram títulos em campeonatos no mesmo período. Em relação à alavancagem, o Botafogo foi o time com maior índice, demonstrando que sua dívida total é bem mais alta que seus ativos, indicando um ponto de atenção com relação aos passivos deste clube. O Corinthians apresentou o melhor índice de LC, isso traz confiança aos credores em relação a possíveis dívidas de curto prazo do time. Apresentou também melhor ROE, demonstrando uma boa eficiência na geração de lucro. E o Fluminense apresentou o menor resultado para este índice.

O índice LIQ\_CX, a maioria dos times apresentaram valores negativos, o que corresponde à baixa capacidade de geração de fluxo de caixa bruto, visto que seu desempenho operacional está em menor proporção que seus ativos totais.

O São Paulo apresentou um ROI negativo indicando que o clube não gera valor, ou seja, seu retorno sobre investimento não foi satisfatório em 2015.

Sobre o EBITDA, o Flamengo foi o clube com o melhor índice, 0,391, o que representa o quanto esse time gerou de recursos considerando suas atividades operacionais, ou seja, sua capacidade de geração de caixa operacional.

## 4.2 Resultados financeiros 2016

Na tabela 3 traz os títulos e os índices financeiros de cada time em 2016.

**Tabela 3 – Títulos de cada time e índices financeiros em 2016**

TIME	TTIME	GA	ALAV	LC	LIQ_CX	ROE	ROI	EBITDA
Botafogo	0	1,4596	1,3504	0,0780	0,1710	0,0134	-0,0905	0,1229
Corinthians	0	0,4630	0,0562	0,4840	0,0726	0,0968	0,0331	0,4240
Flamengo	0	1,0538	0,2432	0,2205	0,3571	-1,6129	0,3345	0,4547
Fluminense	0	0,5874	0,1761	0,2752	-0,0176	0,1168	-0,0291	0,1220
Palmeiras	1	1,0033	0,2619	0,4398	0,1009	-3,1939	0,1883	0,4029
Santos	1	1,6574	0,1830	0,1318	0,2290	-0,2383	0,3036	0,3746
São Paulo	0	0,3768	0,0329	0,7247	-0,0342	0,0100	0,0008	0,1456
Vasco	1	0,7594	0,4890	0,0507	0,0532	-0,0411	0,0442	0,0721

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em 2016, dentre os times que obtiveram títulos em campeonatos de futebol, o Santos apresentou o melhor índice em relação ao GA, ou seja, foi o clube que melhor aplicou seus recursos, também apresentou o melhor ROI, isto significa que esse time obteve o melhor retorno sobre os valores investidos.

Já o Palmeiras, também obteve título neste ano e apresentou o menor ROE, ou seja, teve o menor retorno em relação ao capital próprio investido. O Botafogo ainda continuou apresentando o maior índice de alavancagem, com 1,350. Segundo Gitman (2008) a alavancagem resulta do uso de ativos a custo fixo para multiplicar os retornos aos proprietários da empresa, ou seja, aumenta a participação de capital de terceiros. A alta alavancagem financeira pode fazer com que a empresa abandone projetos com valor presente líquido positivo em detrimento das pressões geradas por dívidas.

O Flamengo apresentou ROE negativo, com -1,613, o que significa que a empresa não apresentou uma boa relação entre lucro e o capital próprio investido. Em relação à liquidez de caixa, o Fluminense apresentou um valor negativo de -0,018, o que significa que o time não possui boa capacidade de geração de fluxo de caixa, pois o uso de seus

ativos a custo fixo não está sendo efetivo para aumentar o retorno e a capacidade de geração de caixa operacional.

O Vasco apresentou a menor liquidez corrente, ou seja, este time pode apresentar problemas de liquidez, visto que este índice evidencia a capacidade de pagamento a curto prazo. Segundo Matarazzo (2008), os índices de liquidez demonstram a base da situação financeira da companhia, são índices que procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa.

### 4.3. Resultados financeiros 2017

Na tabela 4 apresenta os títulos e os índices financeiros de cada time em 2017.

**Tabela 4 – Títulos de cada time e índices financeiros em 2017**

TIME	TTIME	GA	ALAV	LC	LIQ_CX	ROE	ROI	EBITDA
Botafogo	0	2,1112	0,9978	0,0731	0,8226	-0,0838	0,4436	0,3936
Corinthians	1	0,3650	0,0118	0,4614	0,0099	-0,1237	-0,0379	0,2841
Flamengo	1	1,0423	0,0751	0,3020	0,2040	2,4882	0,2659	0,4213
Fluminense	0	0,4524	0,2355	0,2136	-0,1129	0,3707	-0,1447	0,0185
Palmeiras	0	0,8621	0,0761	0,3069	-0,0570	1,9682	0,0976	0,3633
Santos	0	1,6186	0,0960	0,0810	-0,2729	-0,0130	0,0165	0,2877
São Paulo	0	0,4547	0,0227	0,7856	-0,0838	0,1553	0,0147	0,1153
Vasco	0	0,5401	0,4247	0,0591	-0,1378	0,0762	-0,0668	0,0670

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em 2017, o clube Corinthians classificou-se em primeiro lugar no Campeonato Brasileiro de Futebol, sendo o único time de São Paulo com título conquistado neste período. Esse clube apresentou o menor GA e o menor ROE, com índices de 0,365 e -0,1237, respectivamente. Isso significa que o lucro líquido foi menor que o capital próprio investido. Segundo Iudícibus (2000), a importância do quociente de retorno sobre o patrimônio líquido reside em expressar os resultados em benefício dos acionistas.

Considerando os demais clubes, o Botafogo apresentou o maior GA, ou seja, obteve um melhor aproveitamento dos seus ativos, se compararmos aos demais times. Esse clube também apresentou o maior índice de ROI, sendo 0,444, o que demonstra a rentabilidade em relação a seus ativos.

O Flamengo demonstrou o maior índice de ROE, sendo 2,488, dentre os clubes do Rio de Janeiro e foi o único neste período a conquistar títulos. Esse índice indica a mensuração do retorno em relação aos recursos aplicados pelos acionistas. De acordo com Assaf Neto (2009) o ROE deve ser comparado com a taxa mínima exigida pelo acionista,

para que o investimento ofereça uma rentabilidade pelo menos equivalente à taxa de oportunidade.

O Fluminense apresentou o menor ROI, isso significa que o clube não possui uma boa capacidade de geração de lucro operacional, ou seja, seus investimentos médios são maiores que o lucro gerado. Para Wernke (2008) esse indicador torna-se interessante devido ao fato de combinar fatores de lucratividade e transformá-los em taxa percentual.

O Santos apresentou o menor índice de liquidez de caixa, ou seja, possui uma baixa capacidade de geração de fluxo de caixa bruto, visto que o retorno está sendo menor que os ativos totais do clube.

Observando o índice LC, o time São Paulo apresentou o maior valor, trazendo maior a confiança aos credores. Segundo Assaf Neto (2009) esse índice indica quanto existe de ativo circulante a curto prazo, comparado com as obrigações a curto prazo do mesmo período, quanto maior o índice de LC mais alta a capacidade da companhia em financiar suas necessidades.

No caso do Vasco, o time continuou apresentando o menor índice de liquidez de caixa demonstrando um risco, visto que esse índice corresponde a capacidade de geração de fluxo de caixa.

Na tabela 5 foi realizada uma análise horizontal comparando a variação dos índices financeiros de cada time de 2016 em relação a 2015.

**Tabela 5 – Comparativo de variação percentual de 2015 em relação a 2016**

<b>TIME</b>	<b>GA</b>	<b>ALAV</b>	<b>LC</b>	<b>LIQ CX</b>	<b>ROE</b>	<b>ROI</b>	<b>EBITDA</b>
Botafogo	47%	-1%	-37%	-229%	-108%	-109%	-198%
Corinthians	148%	-10%	-14%	-259%	-88%	-146%	111%
Flamengo	40%	-32%	-31%	121%	207%	16%	16%
Fluminense	51%	101%	242%	-320%	-119%	-140%	-34%
Palmeiras	-2%	-17%	104%	-714%	3458%	514%	16%
Santos	49%	-52%	73%	-142%	-186%	-159%	834%
São Paulo	21%	41%	33%	-48%	-116%	-101%	-457%
Vasco	15%	20%	-70%	25%	-90%	-90%	11%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Observando os times avaliados neste estudo, entre 2016 e 2015, em relação ao indicador GA, o clube Corinthians foi o que apresentou maior variação, aumentando sua mensuração da situação operacional em 148% entre um ano e outro.

Levando-se em conta o indicativo alavancagem, o Santos foi o time que apresentou maior variação negativa, reduzindo em 52% sua estrutura de capital de

terceiros de 2016 em relação ao ano de 2015. Já o Fluminense foi o time que demonstrou maior aumento de LC, com um aumento em 242%.

Em relação à liquidez de caixa, apenas o Flamengo e o Vasco obtiveram aumento em 2016, se comparado à 2015, com 121% e 25%, respectivamente. Já o clube Palmeiras apresentou grande aumento no ROE, com 3458%.

O time São Paulo demonstrou uma porcentagem relevante de queda do EBITDA em 2016, se comparado a 2015, com -457%, ou seja, sua capacidade de geração de caixa operacional reduziu consideravelmente de um ano para o outro.

Na tabela 6 foi realizada uma análise horizontal comparando a variação dos índices financeiros de cada time de 2017 em relação ao ano de 2016.

**Tabela 6 – Comparativo de variação percentual de 2015 em relação a 2016**

<b>TIME</b>	<b>GA</b>	<b>ALAV</b>	<b>LC</b>	<b>LIQ CX</b>	<b>ROE</b>	<b>ROI</b>	<b>EBITDA</b>
Botafogo	45%	-26%	-6%	381%	-726%	-590%	220%
Corinthians	-21%	-79%	-5%	-86%	-228%	-215%	-33%
Flamengo	-1%	-69%	37%	-43%	-254%	-21%	-7%
Fluminense	-23%	34%	-22%	543%	217%	398%	-85%
Palmeiras	-14%	-71%	-30%	-156%	-162%	-48%	-10%
Santos	-2%	-48%	-39%	-219%	-95%	-95%	-23%
São Paulo	21%	-31%	8%	145%	1452%	1697%	-21%
Vasco	-29%	-13%	17%	-359%	-285%	-251%	-7%

Fonte: Elaborado pelo autor.

O Botafogo apresentou expressiva variação positiva no índice liquidez de caixa, passando de 0,171 em 2016 para 0,823 em 2017, o que significa que o clube melhorou sua capacidade de geração de fluxo de caixa bruto. Por outro lado, apresentou uma queda considerável no ROE, saindo de 0,013 para -0,084, ou seja, apresentou uma redução em seu lucro líquido em relação a seu patrimônio.

O Corinthians, que conquistou títulos em 2017, demonstrou uma queda em todos os índices financeiros em relação a 2016. Já o Flamengo, que também conquistou títulos em 2017, obteve um aumento de 37% na LC, passando de 0,221 para 0,302 em 2017, representando um incremento em seu ativo circulante em relação ao passivo circulante.

O Fluminense, que não conquistou títulos em 2017, apresentou aumento em quase todos os índices financeiros avaliados, com exceção do GA e da LC, que apresentaram queda de 23% e 22% respectivamente. Por outro lado, o Palmeiras, que também não conquistou títulos em 2017, demonstrou uma queda em todos os índices financeiros avaliados, bem como o Santos, com destaque maior para liquidez de caixa, com redução de 156% no caso do Palmeiras e 219% para o Santos.

O São Paulo, que não conquistou títulos, obteve um grande aumento no ROI e ROE, ou seja, apresentou um incremento relevante no lucro operacional. Já o Vasco obteve uma queda nesses mesmos índices, além de liquidez de caixa, tendo aumentado a LC, o que melhora a confiança dos credores para dívidas de curto prazo.

Na análise do coeficiente de Correlação de *Pearson*, a variável que apresentou uma associação fraca com o número de títulos conquistados pelo time foi o EBITDA (0,1551), ou seja, quanto mais títulos o time possui, maior é a sua capacidade de geração operacional de caixa. A variável Alavancagem Financeira (-0,1971) e o ROI (-0,1202) também apresentaram uma associação fraca, porém inversa, ou seja, quanto mais títulos o time conquista menos alavancado financeiramente ele é, menor é o seu desempenho econômico e menor é a sua eficiência para geração de valor.

**Tabela 4 – Matriz de Correlação de *Pearson***

	<b>TTIME</b>	<b>GA</b>	<b>ALAV</b>	<b>LC</b>	<b>LIQ_CX</b>	<b>ROE</b>	<b>ROI</b>
GA	-0,0393	1					
ALAV	-0,1971	0,5141*	1				
LC	0,0155	-0,5764*	-0,5357*	1			
LIQ_CX	-0,0772	0,4412*	0,2630	-0,0814	1		
ROE	-0,0218	-0,0794	-0,1217	0,0254	-0,1586	1	
ROI	-0,1202	0,3040	0,4486*	-0,1641	0,4881*	-0,1634	1
EBITDA	0,1551	0,3618	-0,2991	0,0695	0,5482*	-0,0853	0,1102

Fonte: Elaborado pelos autores.

Na tabela 5, foi analisado o coeficiente de correlação *Spearman*, e observou-se que a variável liquidez de caixa (0,1896) possui uma fraca associação com a variável de títulos conquistados, ou seja, aqueles times com mais títulos possuem melhor liquidez de caixa.

**Tabela 5 – Matriz de Correlação de *Spearman***

	<b>TTIME</b>	<b>GA</b>	<b>ALAV</b>	<b>LC</b>	<b>LIQ_CX</b>	<b>ROE</b>	<b>ROI</b>
GA	0,0681	1					
ALAV	-0,0236	0,5887	1				
LC	0,0005	-0,5713	-0,7870	1			
LIQ_CX	0,1896	0,3574	0,1426	-0,0113	1		
ROE	-0,0856	-0,1635	-0,2878	0,1426	-0,4183	1	
ROI	0,0041	0,4243	0,2913	-0,1200	0,5443	-0,5565	1
EBITDA	0,0953	0,3617	-0,1887	0,2235	0,6922	-0,1904	0,4478

Fonte: elaborado pelos autores.

A tabela 6 demonstra a análise da regressão linear, onde nenhuma das variáveis explicativas do modelo apresentaram significância positiva ou negativa com a variável dependente de título conquistados, ou seja, os times que tem mais títulos necessariamente

não possuem melhor desempenho financeiro e econômico. O coeficiente de determinação  $R^2$  que indica o quanto a variável independente é capaz de explicar a variabilidade da variável dependente foi de 0,289, o que significa que o ajustamento do modelo estatístico é de 28,9%.

**Tabela 6 – Análise de influência entre as variáveis**

TTIME	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
GA	0,702	1,664	0,420	0,683	-3,062	4,466
ALAV	-0,131	2,382	-0,060	0,957	-5,519	5,257
LC	1,028	2,060	0,500	0,630	-3,633	5,688
LIQ_CX	1,942	1,706	1,140	0,284	-1,917	5,800
ROE	-0,011	0,166	-0,070	0,947	-0,386	0,364
ROI	-0,226	0,741	-0,300	0,768	-1,903	1,452
EBITDA	-5,064	2,919	-1,740	0,117	-1,167	1,538
cons	0,625	1,788	0,350	0,734	-3,418	4,669

Fonte: Elaborado pelos autores.

Assim, avaliou-se e quantificou-se o grau de associação e significância entre a variável de interesse que é a de títulos conquistados dos grandes times de São Paulo e Rio de Janeiro com as variáveis explicativas de eficiência financeira, operacional e de endividamento e, verificou-se que a associação é praticamente inexistente entre as variáveis do modelo.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi de analisar a situação econômica e financeira dos *big four* times de futebol do Rio de Janeiro e São Paulo, sendo eles: Botafogo, Corinthians, Flamengo, Fluminense, Palmeiras, Santos, São Paulo e Vasco. Para tanto, foram analisados os balanços e as demonstrações divulgadas de cada time, amostrados, nos anos de 2015, 2016 e 2017, com o intuito de comparabilidade entre os três anos consecutivos.

No ano de 2015, quatro times conquistaram títulos, dentre eles o Corinthians apresentou o menor índice em relação ao GA, em comparação aos demais times. Isso demonstra que o clube possui uma receita líquida menor que o valor de seus ativos totais, ou seja, os investimentos realizados pelo clube ainda não estão gerando a receita esperada. O Flamengo, apesar de não levar nenhum título em 2015, foi o time que apresentou melhor índice de liquidez de caixa e EBITDA, o que significa boa capacidade de geração de fluxo de caixa bruto e operacional, representando o quanto o clube gera de recursos considerando apenas suas atividades operacionais.



No ano de 2016, quatro times conquistaram títulos, dentre eles o Santos, que apresentou o melhor índice em relação ao GA, em comparação aos demais times. Isso demonstra que o clube aplicou melhor seus recursos, além de apresentar o melhor ROI, enfatizando o retorno sobre os valores investidos. Já o Palmeiras, também obteve um título em 2016, apresentou o menor ROE, ou seja, teve o menor lucro líquido em relação ao capital próprio investido. No caso de alavancagem, o Botafogo apresentou o maior valor, sendo 1,350, o que significa dizer que é o time que apresenta maior dependência financeira em relação ao capital de terceiros, pois sua dívida total é maior que o valor de seus ativos totais. O Flamengo foi o time que apresentou maior índice de liquidez de caixa, com 0,357, o que significa que a empresa apresentou melhor relação capacidade de geração de fluxo de caixa em comparação com os demais times.

Em 2017 o clube Corinthians apresentou os menores índices de: GA, ALAV e ROE, mesmo sendo o único time paulista, a conquistar títulos neste ano. Isso significa que o lucro líquido foi menor que o patrimônio líquido e sua situação operacional em relação ao tratamento de receitas com os investimentos realizados não foi positiva. Considerando os demais clubes, o Botafogo apresentou o maior GA e os maiores índices de alavancagem, liquidez de caixa e ROI, ou seja, apresentou melhor capacidade de geração de fluxo de caixa bruto bem como um bom desempenho econômico e geração de valor. O Fluminense demonstrou o menor ROI, dentre os clubes estudados, isso significa que o clube não possui uma boa capacidade de geração de caixa operacional. O que fica evidenciado também pela margem bruta negativa. O São Paulo obteve o maior índice de LC, o que demonstra boa confiança aos credores em relação ao pagamento de dívidas de curto prazo. Já o Vasco apresentou o menor índice de LC, demonstrando um risco para a companhia, visto que ela torna-se dependente de capital de terceiros.

Avaliou-se e quantificou-se o grau de associação e significância entre a variável de interesse que é a de títulos conquistados dos *big four* times de São Paulo e Rio de Janeiro e as variáveis explicativas de eficiência financeira, operacional e de endividamento, e verificou-se que a associação é praticamente inexistente entre as variáveis do modelo.

Como limitação do estudo destaca-se os poucos artigos publicados sobre o tema. Este estudo limita-se no que tange a abrangência dos times, podendo outros estudos apresentar conclusões diferentes.

## REFERÊNCIAS

ACERO, I.; SERRANO, R.; DIMITRIPOULOS, P. Ownership structure and financial performance in European football, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, v. 17, n. 3, p.511-523, 2017.

ARAÚJO, R. B. **Os gênios da pelota: um estudo do futebol como profissão.** Dissertação Mestrado em Antropologia Social. UFRJ. Rio de Janeiro, 1980.

ASSAF NETO, A. **Curso de Administração Financeira.** – São Paulo: Atlas, 2009.

BARBOSA, G.; SILVA, C. Utilização dos indicadores contábeis no processo de avaliação de empresas: a percepção de professores de contabilidade e de analistas de investimento. **Revista Ambiente Contábil**, Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN, Natal, v. 6, n. 2, p. 170-188, jul. 2014.

BASTOS, D.; NAKAMURA, W. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006 . **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 75-94, ago. 2009.

BRAGA, H. R. **Demonstrações contábeis: estrutura, análise e interpretação.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BRASIL. **Lei Pelé: Lei nº 9.615**, de 24 de março de 1998. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L9615consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9615consol.htm)>. Acesso em: 05 ago. 2018.

BANCO ITAÚ UNIBANCO. **ITAÚ UNIBANCO S.A.**  
<https://www.itaubba-pt/noticias/noticias-e-conteudo/analise-economico-financeira-dos-clubes-de-futebol-brasileiros-2018>. Acesso em: 10 fev. 2019.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de empresas: calculando e gerenciando o valor das empresas.** 3 ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.

COSTA, F. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas do sul do Brasil em 2007. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 3, n. 2, p.36-48, maio/ago., 2009.

DEMOZZI, M.; PASSAIA, C.; SILVA, B. A.; SILVA, E. M. Análise Econômica Financeira com utilização de Índices. **Revista Online de Ciências Sociais Aplicadas em Debates**, Nova Mutum, v. 1, n. 1, p. 26-45, 2014.

DEMSETZ, H.; LEHN, K. **The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences**, Journal of Political Economy, University of Chicago Press, v. 93, n. 6, p. 1155-1177, dez. 1985.

DETTAMRONG, U.; CHANCHARAT, N.; VITHESSONTHI, C. Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. **Research in International Business and Finance**, Thailand, v. 42, p. 689–709, 2017.

DOBSON, Stephen; GODDARD, John A.; DOBSON, Stephen. **The economics of football**. Cambridge: Cambridge University Press, 2001.

ECER, Fatih; BOYUKASLAN, Adem. Measuring performances of football clubs using financial ratios: the gray relational analysis approach. **American Journal of Economics**, v. 4, n. 1, p. 62-71, 2014.

FERNANDES, A. L. M. **A qualidade das demonstrações contábeis das empresas do estado do Espírito Santo**. Monografia. UFEP. Vitória, 2002.

FREIRE, J. B. **Pedagogia do futebol**. 3. ed. Campinas, SP: Autores Associados, 2011.

FREY, I. A; CUNHA, R. Z. Demonstrações contábeis dos clubes de futebol do campeonato catarinense de 2012: verificação da adequação à legislação vigente. **Revista Científica do Alto Vale do Itajaí**, v. 3, n. 4, p. 12-24, jul./dez. 2012.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 10 ed. São Paulo: Pearson, 2008.

GONÇALVES, J. C.; FILHO, P. A.; ALCANTARA B. C. S. **Do ócio ao negócio: Expansão da Lógica de Mercado no futebol pernambucano**. In: IX Colóquio Internacional sobre Poder Local Gestão XXI, Gestão social e Gestão do Desenvolvimento. Salvador/BA, 2003.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 6ª. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KASAI, J. R. **Aspectos observados na conciliação da taxa interna de retorno (TIR) e o return on investment (ROI)**. Dissertação Mestrado em Controladoria e Contabilidade – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1996.

KEEFE, M. O.; YAGHOUBI, M. The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities. **Journal of Corporate Finance**, v. 38, p. 18-36, 2016.

LEONCINI, M. P. **Entendendo o Negócio Futebol: Um Estudo sobre a Transformação do modelo de Gestão estratégica dos Clubes de Futebol**. São Paulo: Tese de Doutorado da USP, 2001.

LIMA, I. G.; COSSERMELLI, B. C.; MOHRING, R. M.; GOMES, A. **A utilização de índices de liquidez e rentabilidade na análise da gestão do desenvolvimento empresarial**. UNISEPE, 2014.

MARGARITIS, D.; PSILLAKI, M. 2010. **Capital structure, equity ownership and firm performance**. *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, v. 34, n. 3, p. 621-632, mar. 2010.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis : Contabilidade empresarial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MARTELANC, R., PASIN, R., CAVALCANTE, F. **Avaliação de empresas: um guia para fusões e aquisições e gestão de valor**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2013.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MEEK, G. K.; ROBERTS, C. B.; GRAY, S. J. **Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures By U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations**. Article in *Journal of International Business Studies*, v. 26, n. 3, p. 555-572, set. 1995.

OLIVEIRA, A. Por uma nova estrutura conceitual básica da contabilidade. **Boletim do IBRACON**, p. 1-14, nov. 2003.

PADOVEZE, C. L. **Análise das demonstrações financeiras**. 2 ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

PLUMLEY, D. J.; WILSON, R.; SHIBLI, S. A holistic performance assessment of English Premier League football clubs 1992-2013. **Journal of Applied Sport Management**, v. 9, n. 1, 2017.

RIOS, R. P.; OLIVEIRA, A. A.; SILVA, A. R.; ZUCCARI, S. M. P. A Análise das Demonstrações Contábeis e sua Importância para Evidenciar a Situação Econômica e Financeira das Organizações. **Revista Eletrônica Gestão e Negócios**, São Roque, v. 1, n. 1, p. 22 – 35, ago. 2010.

SANTOS, S. F. **O Risco na Análise de Investimentos**. Dissertação (Mestrado em Finanças). Departamento de Departamento de Ciências Econômicas e Empresariais, Universidade Portucalense, Porto, 2012.

SELLTIZ, C. et al. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. 2. ed. São Paulo: EDPVEDUSP, 1975.

SILVA, J. P. **Análise Financeira das Empresas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SILVESTRE, A. O. **Auditoria independente: um estudo sobre o conteúdo dos relatórios das demonstrações contábeis dos clubes de futebol brasileiros**. Trabalho Apresentado ao Prêmio de Transparência Universitária. 2013.

SLOANE, P. J. Scottish journal of political economy: the economics of professional football: the football club as a utility maximiser. **Scottish journal of political economy**, v. 18, n. 2, p. 121-146, 1971.

WERNKE, R. **Gestão Financeira: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.