

Análise dos efeitos do endividamento no desempenho de organizações esportivas: evidências para clubes de futebol brasileiros

Resumo

No Brasil o futebol é o esporte mais praticado e amado por aqueles que o acompanham, se tornando um negócio rentável e responsável por movimentar quantias bilionárias no mundo todo, porém, o futebol brasileiro possui problemas sérios quando se trata de gestão, principalmente financeira. Nesse sentido, o objetivo do presente estudo é analisar a relação entre o endividamento e o desempenho de organizações esportivas brasileiras que contam com atividade no futebol. Para tanto, foi feita uma pesquisa com uma abordagem quantitativa e descritiva, a partir da coleta de demonstrações financeiras de vinte e quatro clubes brasileiros de futebol, além de uma análise por meio de regressões com dados em painel, em que foram utilizadas duas variáveis dependentes: Ranking Nacional da CBF e Posição no Campeonato Brasileiro, e cinco variáveis explicativas: Endividamento de Curto Prazo, Endividamento Total, Liquidez Corrente, Retorno sobre o Ativo e Tamanho do Clube. Sendo assim, com os resultados encontrados, foi possível perceber que quanto maior for o endividamento dos clubes de futebol, pior será o seu desempenho esportivo, ou seja, clubes com menos obrigações financeiras conseguem desempenhar melhor na sua atividade principal, que é o futebol dentro de campo. Além disso, foi concluído também que quanto maior for o tamanho do clube, melhor será seu desempenho esportivo.

Palavras-chave: Futebol; Endividamento; Desempenho esportivo; Desempenho financeiro.

1 Introdução

O futebol não é apenas um esporte, mas sim uma forma de lazer, de entretenimento, de união entre as pessoas, de convívio social. Nas últimas décadas, o mesmo se transformou em um negócio lucrativo, capaz de movimentar bilhões de dólares (HOFFMANN; GING; RAMASAMY, 2002; MÓSCA; SILVA; BASTOS, 2009; KERN; SCHWARZMANN; WIEDENEGGER, 2012; NASCIMENTO et al., 2015). Desse modo, com o advento da transmissão televisiva dos jogos, o futebol passou por uma mudança significativa. A popularidade alcançada gerou audiências elevadas, o que despertou um interesse crescente de patrocinadores. Como resultado, começaram a surgir anúncios nos uniformes usados durante as partidas e em placas de publicidade nos estádios (DANTAS; BOENTE, 2011).

Com base nisso, de acordo com Silva Júnior, Salazar e Feitosa (2014), os clubes de futebol precisam garantir recursos que ofereçam uma vantagem competitiva sustentável, o que requer que sejam gerenciados como empresas. Com esse objetivo em mente, em 2003 foi promulgada a Lei nº 10.672/03, que estabelece a obrigação das entidades esportivas participantes de competições profissionais de divulgar suas demonstrações financeiras. Essa medida visa promover maior transparência tanto para os torcedores quanto para potenciais patrocinadores e investidores (BRASIL, 2003).

Portanto, com o passar do tempo e a modernização do futebol, se tornou essencial ter uma gestão profissional para alcançar o sucesso nesse meio. Porém, os clubes, acumulam dívidas, têm problemas de fluxo de caixa e ausências de investimento, os quais limitam o potencial de geração de receita e prejudica o desenvolvimento da indústria do futebol (WISNIK, 2008). Segundo o escritório de advocacia Marcello Macêdo (2021), entre 2015 e 2020 a dívida dos clubes brasileiros sofreu um aumento de 65,8%, além de perdas de cerca de 20% das suas receitas, ademais, a dívida total passou de 8,7 bilhões de reais em 2019 para 10,3 bilhões em 2020, atingindo o maior índice da história.

Dessa forma, o Governo Federal criou em 2015 a Lei 13.155/2015, o Programa de Modernização da Gestão e da Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT), com o intuito de melhorar a gestão financeira dos clubes brasileiros, ela consiste no pagamento das dívidas por meio do estabelecimento de práticas de responsabilidade fiscal e financeira e com parcelamentos especiais para a recuperação de dívidas pela União (BRASIL, 2015). Ademais, em 2021 o Governo Federal criou a Lei 14.193/2021, chamada de “Lei da SAF”, que constitui a Sociedade Anônima do Futebol, os clubes que a aderirem passam de Associação sem fins lucrativos para uma empresa, em que todos os ativos e os passivos relacionados ao futebol são passados para essa nova organização, com a condição de que o pagamento das dívidas trabalhistas seja feito por meio da destinação de 20% das receitas correntes mensais da SAF e 50% dos dividendos, dos juros sobre o capital próprio ou de outra remuneração recebida na condição de acionista (BRASIL, 2021).

Diante de todo o exposto, essa pesquisa tem o intuito de responder a seguinte problemática: o endividamento dos clubes do futebol brasileiro impacta diretamente no desempenho esportivo dessas organizações?

Para atender a esse questionamento, o presente estudo tem como objetivo geral analisar a relação entre o endividamento e o desempenho de organizações esportivas brasileiras com atividade no futebol. Já o objetivo específico é analisar a situação econômica e financeira de determinados clubes da Série A e Série B do Campeonato Brasileiro, a partir das suas demonstrações financeiras. Para tanto, foi empregada uma abordagem de pesquisa descritiva, a fim de coletar dados secundários por meio dos demonstrativos financeiros dessas organizações durante os últimos dez anos. No que diz respeito à metodologia de análise, foi adotada uma

abordagem quantitativa, utilizando regressões com dados em painel para o exame dos resultados.

A estruturação dessa pesquisa consiste nessa Introdução, na Revisão Teórica, que apresenta o Desempenho financeiro e operacional, a estrutura de Capital e Endividamento e a Relação entre Desempenho e Endividamento. Na metodologia, em que se expõe a Classificação da pesquisa e a Coleta/Tabulação dos dados, na Análise dos Dados e, por fim, nas Considerações Finais.

2 Referencial teórico

2.1 Desempenho Financeiro e Operacional

O principal objetivo de um clube de futebol é a conquista de vitórias e, conseqüentemente, de títulos, e para que esse objetivo seja atingido, é necessário que haja um equilíbrio entre as operações e as finanças dessa entidade esportiva, assim como em qualquer outra empresa de outro setor, para ela conseguir manter um nível de competitividade diante de outros clubes adversários (ESPITIA-ESCUER; GARCÍA-CEBRIÁN, 2010). Para Kern, Schwarzmann e Wiedenegger (2012), existem duas operações que são essenciais em um clube de futebol: criar uma equipe altamente competitiva com uma determinada quantidade de dinheiro e; transformar o potencial do time em sucesso esportivo e, conseqüentemente, em aumento da receita.

Dessa forma, segundo Pereira et al. (2004), cada vez mais os clubes de futebol estão buscando caminhos que auxiliem no aumento das receitas e do lucro, por meio da exploração da marca e de ações de marketing, mas buscando administrar os recursos de forma eficaz, com o intuito de maximizar as receitas e controlar os custos enquanto consegue obter sucesso no quesito esportivo, através de títulos. Com isso, tem se tornado cada vez mais comum no mundo do futebol uma pressão pela profissionalização da gestão dos clubes, a partir da contratação de executivos e adoção de uma gestão corporativa e estratégica (CARVALHO; GONÇALVES, 2006, p. 16).

Para Barros, Assaf e Araujo (2011), o desempenho operacional e o desempenho financeiro possuem o mesmo nível de importância, além de estarem interligados, enquanto o primeiro é normalmente percebido na tabela de classificação dos campeonatos e o segundo é avaliado pelas demonstrações financeiras dos clubes, como o balanço patrimonial. Ademais, segundo Ferri et al. (2017), os gestores de futebol não precisam escolher focar no desempenho operacional ou no desempenho financeiro, já que os dois são conceitos que podem coexistir e que estão diretamente relacionados.

Sendo assim, quanto melhor for o desempenho financeiro de um clube, maior será a chance de obter sucesso esportivo. Vários estudos mostram que, quando um clube consegue aumentar o seu poder de investimento, ele consegue também aumentar a probabilidade de obter um melhor desempenho operacional (SZYMANSKI; KUYPERS, 1999; GÖLLÜ, 2012; DOLLES; SÖDERMAN, 2013). Portanto, é notável a presença de um círculo virtuoso, em que melhores receitas geram melhor desempenho, que, por sua vez, também geram mais receitas que serão investidas para melhorar os resultados esportivos novamente (BARAJAS; FERNANDES-JARDON; CROLLEY, 2005; BOLLEN, 2010; AUGUSTO-EÇA; MAGALHÃES-TIMOTIO; LEITE FILHO, 2018).

Dessa maneira, o Brasil ficou conhecido como o país do futebol, mas que apresenta, em sua maioria, gestões amadoras. Isso ocorre pelo fato de, segundo Dantas e Boente (2011), o futebol ser movido mais pela paixão do que pela razão, o que faz com que os torcedores se importem mais com os resultados do que com a arrecadação de receitas e com os gastos. Com isso, os gestores são influenciados pelo fator psicológico-emocional e tomam decisões considerando a emoção em detrimento da razão (PEREIRA et al., 2004, p. 2). E com uma má aplicação desses

recursos, os resultados tendem a criar problemas financeiros, o que acarreta em um endividamento dos clubes (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017). Como por exemplo, para Ferri et al. (2017), os gestores podem tomar uma decisão irracional para a equipe que traz prejuízos financeiros, como a contratação desnecessária de um jogador.

Portanto, para Ferreira, Marques e Macedo (2018), o desempenho financeiro e o desempenho operacional são conceitos distintos, mas que se complementam e estão interligados, visto que, se o foco do gestor for apenas o desempenho operacional, os gastos poderão ser maiores do que a capacidade, o que comprometerá a saúde financeira do clube com dívidas, e, por outro lado, se a preocupação for apenas com o desempenho financeiro, optando por reduzir gastos e dívidas, não será possível montar times competitivos e, assim, não terá um bom desempenho operacional, que é o principal objetivo de um clube de futebol. Logo, o equilíbrio entre desempenho financeiro e desempenho operacional é primordial em uma entidade esportiva, apesar de não ser uma tarefa fácil, já que um impacta diretamente no outro, ambos tendo que funcionar em conjunto para atingir as metas esportivas e mantendo as finanças saudáveis.

2.2 Estrutura de Capital e Endividamento

A estrutura de capital diz respeito a maneira como uma empresa aplica seu capital próprio, que abrange os recursos fornecidos pelos sócios e acionistas, e o capital de terceiros, que envolvem os recursos contraídos por meio de dívidas, com o intuito de capitalizar ativos, conforme defende Brito et al. (2007). Esse tema tem sido amplamente discutido por pesquisadores da área financeira e é um dos assuntos mais complexos desse ramo, já que, segundo Bastos et al. (2009), os determinantes da estrutura de capital de uma empresa envolvem muitos fatores, como tangibilidade, tamanho, rentabilidade, risco, oportunidades de crescimento, nível de imposto de renda e benefícios fiscais.

Além disso, o principal questionamento feito nesses estudos é se a forma como a organização é financiada, seja por capital próprio ou por capital de terceiros, influencia no seu valor, em que, para Durand (1952), existe um ponto ótimo na estrutura de capital de uma empresa, o que torna possível a maximização do seu valor, enquanto para Modigliani e Miller (1958), a criação de valor de uma empresa não é dependente da sua estrutura de capital. Já para Tedeschi (1997), para que a estrutura de capital tenha um valor significativo para a empresa, é necessário que ela tome decisões financeiras, de investimento e de financiamento, em conjunto; definir o quão a estrutura de capital está de acordo com as necessidades da empresa; e mensurar os elementos que compõem a estrutura. Dessa forma, no futebol isso apresenta mais dificuldades e complexidades, justamente pelo fato de ser um ramo que possui vários problemas de gestão, principalmente no Brasil.

Com isso, a partir das tentativas de encontrar um ponto ótimo na estrutura de capital das organizações, surgiram algumas teorias, sendo que duas se destacaram: a Teoria do Trade Off e a Teoria do Pecking Order, sendo que a primeira teoria indica que a empresa define um ponto ideal de endividamento, de acordo com o seu custo-benefício (HUANG; SONG, 2006; CALABRESE, 2011), enquanto a segunda teoria define uma hierarquia entre as fontes de financiamento, sendo elas: retenção dos lucros obtidos, aumento do capital de terceiros e aumento do capital próprio, por meio da integralização de capital e/ou emissão de ações (MYERS; MAJLUF, 1984).

A partir de um estudo feito por Santos et al. (2021), foi percebido que clubes que apresentam uma estrutura de capital frágil possui um índice maior de insolvência, o que indica uma maior dificuldade para arcar com suas dívidas, além de enfrentar problemas graves em períodos de incerteza, como no caso da pandemia do Covid-19, que afetou diretamente nas receitas dos clubes de futebol. Portanto, é importante possuir uma estrutura de capital adequada, por conta

da volatilidade e das incertezas que as empresas e os clubes de futebol enfrentam, como no caso de crises e pandemias, o que propicia às empresas uma maior estabilidade para lidar com esses problemas. (BASTOS; NAKAMURA, 2009). Sendo assim, é essencial para a sobrevivência de um clube de futebol que ele consiga balancear de forma correta os recursos próprios e os recursos de terceiros, conseguindo ter uma estrutura de capital boa. Porém, ainda de acordo com Santos et al. (2021), a estrutura de capital dos clubes do futebol brasileiro é precária, devido à falta de planejamento e de gestão para crescimento, principalmente no contexto da pandemia do Covid-19, em que os clubes sofreram mais ainda com a suas situações financeiras.

2.3 A relação entre desempenho e endividamento

Um clube de futebol tem como objetivo principal conquistar títulos e obter sucesso esportivo, e para Jahara et al. (2016), isso acontece quando a gestão do clube consegue utilizar os seus recursos financeiros de forma correta, visto que, quando se concilia o desempenho financeiro e o esportivo, cria a possibilidade de ter um aumento das receitas, de fatia de mercado e de torcedores. Em vista disso, por se tratar de um ramo que envolve vários fatores emocionais, os gestores de clubes de futebol podem decidir por aumentar o investimento feito em contratações e salários, mesmo que ultrapasse as suas capacidades financeiras, para melhorar o desempenho esportivo, o que acarreta no crescimento do endividamento com terceiros, como por exemplo de empréstimos, de financiamentos, obrigações com os atletas, clubes e obrigações tributárias (ZOCALLI, 2011).

O aumento do endividamento é normalmente visto como um problema de fragilidade nas finanças de uma empresa, gerando riscos para a solvência da organização (SMANIOTTO; ALVES; DECOURT, 2017), porém, ele pode ser usado como uma estratégia, contando que ele apresente um aumento sustentável, ou seja, que o retorno proporcionado pelas dívidas seja maior do que o custo do capital de terceiros (ANDRADE JÚNIOR; FERREIRA; PIVA, 2019), assim como corroborou Dantas et al. (2017) e Mourão (2012) em seus estudos realizados com clubes do futebol brasileiro entre 2010 e 2013 e com clubes que disputaram a primeira divisão de Portugal entre 1999 e 2006, respectivamente, em que encontraram uma relação positiva entre o endividamento geral dos clubes e o seu desempenho esportivo, o que indica que clubes com melhor resultados esportivos tendem a apresentar um endividamento maior. Ou seja, quando a gestão do clube consegue aliar o desempenho financeiro com o desempenho esportivo, a partir do crescimento sustentável das dívidas, em que é possível obter um retorno maior do que as obrigações, se torna mais fácil atingir o sucesso, que é conquistar vitórias e, consequentemente, títulos.

Por outro lado, Mourão (2012) acredita que o endividamento dos clubes pode se tornar um problema por duas razões, sendo elas: a necessidade dos clubes de financiar seus ativos de curto prazo com o capital de terceiros e; a falta de dívidas sustentáveis, acarretado pela precária geração de recursos que, na maioria das vezes, não é o suficiente para arcar com as despesas geradas, como os salários dos jogadores. Isso é visto com frequência no futebol brasileiro, em que se cria muitas dívidas sem a capacidade de arcar com elas, apenas por pressão de torcedores, patrocinadores e mídia e por tomadas de decisões emocionais e não racionais.

3. Procedimentos Metodológicos

Este presente estudo tem uma abordagem descritiva e quantitativa, ao se tratar dos seus objetivos. Para Silva (2017), neste tipo de pesquisa há a descrição das características de uma população ou fenômeno, estabelecendo relações entre as variáveis utilizadas. No que diz respeito a abordagem do problema, caracteriza-se como quantitativa, considerando que, para Raupp e Beuren (2006), a pesquisa quantitativa realiza tratamentos estatísticos para coletar e analisar os dados, atingindo o objetivo do estudo.

Já em relação aos procedimentos técnicos, esta pesquisa é definida como documental, visto que para Gil (2002), esse tipo de pesquisa utiliza documentos e relatórios que ainda não receberam um tratamento analítico como fonte de informação. Nesta pesquisa, as demonstrações financeiras dos clubes foram os dados analisados.

Para o desenvolvimento do estudo, foi coletada uma amostra que contém os Balanços Patrimoniais (BP) e as Demonstrações dos Resultados do Exercício (DRE) de vinte e quatro clubes do futebol brasileiro. Essa amostra foi escolhida pelo fato desses clubes terem participado da Primeira Divisão do Campeonato Brasileiro em anos recentes e pela disponibilidade das suas demonstrações financeiras, sendo eles: Athletico Paranaense, Atlético Mineiro, Avaí, Bahia, Botafogo, Ceará, Chapecoense, Corinthians, Coritiba, Cruzeiro, Figueirense, Flamengo, Fluminense, Fortaleza, Goiás, Grêmio, Internacional, Juventude, Palmeiras, Ponte Preta, Santos, São Paulo, Vasco e Vitória. O período dos dados coletados foi de 10 anos, de 2012 a 2021, pois a coleta foi realizada no ano de 2022, quando os clubes ainda não haviam divulgado as suas demonstrações financeiras desse mesmo ano.

Nos anos 2012 e 2013 não foram encontrados os dados do Ceará, nos anos 2012, 2013 e 2014 não foram encontrados os dados da Chapecoense e do Fortaleza, e por fim, no ano de 2012 não foram encontrados os dados do Vitória.

Foram utilizadas duas variáveis dependentes, sendo elas: Ranking Nacional da CBF (RN CBF) e Posição no Campeonato Brasileiro (POS. BR), e cinco variáveis explicativas: Endividamento de Curto Prazo (CP), Endividamento Total (DT), Liquidez Corrente (LC), Retorno sobre o Ativo (ROA) e Tamanho do Clube (TAMANHO).

Variáveis	Fórmula	Descrição	Autores	SE
RNCBF		O Ranking Nacional da CBF é determinado no final das competições da entidade e indica uma classificação técnica entre os clubes do futebol brasileiro, a partir do desempenho do ano vigente e dos quatro anos anteriores.	Ferreira, Marques e Macedo (2018); Oliveira et al. (2021); Zanon et al (2020)	
PB		Indica a posição no Campeonato Brasileiro	Oliveira et al. (2021); Zanon et al (2020)	
CP	$=PC/(PC+PNC)$	Indica a relação entre a dívida de curto prazo e a dívida total dos clubes	Dantas et al. (2017); Mourão (2012); Smaniotto, Alves e Decourt (2017)	(-)
DT	$=\text{Dívida Total}/\text{Ativo Total}$	Indica o quanto o ativo total do clube se encontra financiado por capital de terceiros.	Dantas et al. (2017); Mourão (2012); Smaniotto, Alves e Decourt (2017); Brito et al. (2007)	(-)
LC	$=AC/PC$	Indica a capacidade do clube de arcar com suas obrigações de curto prazo.	Bastos et al. (2009); Oliveira et al. (2021); Zanon et al (2020)	(+)
ROA	$=LL/AT$	Indica o quanto o clube consegue	Bastos et al. (2009); Brito et al. (2007); Oliveira et al. (2021)	(+)

		rentabilizar os seus ativos		
TAMANHO	=ln do Ativo	proxy o tamanho para o clube.	Bastos et al. (2009); Ferreira, Marques e Macedo (2018); Brito et al. (2007)	(+)

Quadro 1 – Variáveis do estudo

4. Análise dos resultados

4.1 Estatísticas Descritivas e de Correlação

Com o intuito de investigar a relação entre o desempenho esportivo e o endividamento dos times de futebol brasileiro, as tabelas 1 e 2 apresentam a estatística descritiva e análise de correlação, respectivamente. Para esta pesquisa, foram coletados dados de vinte e quatro clubes do futebol brasileiro durante um período de dez anos, totalizando 240 observações das variáveis dependentes: Ranking Nacional da CBF (RN CBF) e Posição no Campeonato Brasileiro (POS. BR), e 231 observações das variáveis explicativas: Endividamento de Curto Prazo (CP), Endividamento (DT), Liquidez Corrente (LC), Retorno sobre o Ativo (ROA) e Tamanho do Clube (TAMANHO).

A tabela 1 examina a estatística descritiva das variáveis do estudo. Nesse sentido, observa-se que os valores médios dos indicadores de endividamento são 41,88% de dívidas de curto prazo e 177,22% de endividamento total.

Tabela 1 – Descrição das Variáveis

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
RN CBF	240	14,55	10,92106	1	60
POS. BR	240	15,9625	12,41181	1	74
CP	231	41,88754	16,07045	11,12224	95,92777
DT	231	177,2258	165,8534	36,96997	973,6394
LC	231	0,3346162	0,3201144	0,0095483	2,942639
ROA	231	-9,348183	46,58043	-446,7971	96,39326
TAMANHO	231	19,09356	1,355764	15,06692	21,49524

No que se refere a média do índice de liquidez corrente, nota-se uma baixa capacidade de pagamento por parte dos clubes, tendo em vista uma média de 0,33. O retorno médio do ativo indicou um prejuízo de -9,34. Esse resultado corrobora com o estudo de Zanon et al. (2020), que apresentou um índice de liquidez corrente e um retorno do ativo semelhantes, de 0,35 e -7,98, respectivamente.

A tabela 2 analisa a correlação de Pearson dos indicadores da pesquisa, essa correlação tem como objetivo analisar o nível de associação entre duas variáveis, podendo variar de -1 a 1, sendo que, quando o coeficiente é negativo, as variáveis são inversamente relacionadas e quando é positivo, as variáveis são diretamente relacionadas. Esse estudo utilizou a classificação de Favero (2009), que classifica as correlações entre as variáveis como: 0,0 a 0,2 sendo uma correlação muito fraca; 0,2 a 0,4 é uma correlação fraca; 0,4 a 0,6 é considerada uma correlação moderada; 0,6 a 0,8 é forte; e 0,8 a 1 são as correlações muito fortes.

Tabela 2 – Correlação entre as variáveis da amostra

	RN CBF	POS. BR	CP	DT	LC	ROA	TAMANHO
RN CBF	1,0000						
POS. BR	0,8439*	1,0000					
CP	0,1609*	0,1147	1,0000				
DT	0,1425*	0,2394*	-0,0162	1,0000			
LC	-0,1374*	-0,1744*	-0,0835	-0,2942*	1,0000		

ROA	-0,1095	-0,1469*	-0,1934*	-0,5237*	0,2166*	1,0000	
TAMANHO	-0,6883*	-0,6091*	-0,1506*	-0,4088*	0,1260	0,2056*	1,0000

Neste sentido, é possível observar que o RN CBF apresentou uma correlação muito forte e positiva com o POS BR, o que se justifica pelo fato de um dos critérios de avaliação do RN CBF ser o próprio POS BR. Além disso, o RN CBF apresentou uma correlação significativa com o Endividamento de Curto Prazo e o Endividamento Total, sendo ela positiva e muito fraca com as duas variáveis.

Já a POS BR apresentou uma correlação fraca e positiva com o Endividamento Total. Enquanto em relação ao Endividamento de Curto Prazo, a POS BR não obteve uma correlação significativa.

4.2 Análise de regressão com dados em painel

A partir da análise das amostras obtidas em relação aos times de futebol, foi percebido que ela atendeu aos requisitos da normalidade, sendo assim, foi realizada uma análise dos dados em painel após ter sido feito o tratamento dos outliers por meio da winsorização, aplicada a fração de 0.05 de cada uma das variáveis propostas, com o propósito de entender qual é a influência que a estrutura de capital possui sobre o desempenho dos times.

Com os resultados, foi possível concluir que os dados da amostra analisada seguem uma distribuição, isso foi verificado mediante ao teste de Shapiro-Wilk, que verifica a normalidade dos dados. Já no que diz respeito a presença de multicolinearidade entre as variáveis, foi utilizado o Fator de Inflação de Variância (VIF), que apresentou valores abaixo de 10, o que indica que não existe a multicolinearidade.

Além disso, ainda foram aplicados, respectivamente, os teste de Wald e de Wooldridge para analisar se houve problemas de heterocedasticidade e de autocorrelação serial, e identificado os dois problemas previamente apontados, sendo tratados pela adoção dos estimadores robustos de White ao se calcular as regressões.

Ademais, também foram aplicados os testes de Breusch-Pagan e de Hausman, com o objetivo de verificar qual o tipo de painel seria utilizado nos cálculos das regressões, *pooled*, dados em painel com efeitos fixos ou com efeitos aleatórios. Nos dois casos utilizados a hipótese nula foi rejeitada, o que mostra que o tipo mais adequado é o de efeitos fixos.

Tabela 3 - Desempenho Esportivo com o Endividamento

Variáveis	RNCBF (1)	RNCBF (2)	PB (3)	PB (4)
CP	0,0310543 (0,0468089)	-	-0,0126992 (0,0582491)	-
DT	-	0,0017919 (0,007537)	-	0,0238584** (0,0096576)
LC	1,383035*** (1,411446)	1,167117 (1,80085)	0,7173081 (2,446422)	1,661109 (2,811862)
ROA	-0,0044887 (0,0118783)	-0,0027369 (0,0137244)	-0,0136808 (0,0268013)	0,0177116 (0,0261072)
TAMANHO	-4,702159** (1,904717)	-4,419324** (1,982089)	-7,611799* (2,385976)	-4,813368** (2,681511)

A tabela 3 apresenta os resultados para os quatro modelos. No que se refere a relação entre o endividamento de curto prazo e o desempenho esportivo medido tanto pelo ranking da CBF quanto pela posição no campeonato brasileiro, os coeficientes associados não apresentaram significância estatística, assim como defende Saraiva et al. (2018), que também não encontrou

uma relação estatisticamente significativa entre as dívidas de curto prazo e o desempenho esportivo.

Quanto ao endividamento total (DT), os resultados revelaram uma relação positiva e significativa com a posição do campeonato brasileiro. Isso indica que clubes mais endividados tiveram um pior desempenho esportivo. Uma das possíveis explicações para esse resultado pode ser o fato que times endividados possuem dificuldades para investir em jogadores e até em infraestrutura. Ferreira et al. (2018) encontrou resultados distintos em relação a esse quesito, já que apontam que quanto maior esse índice do clube no futebol brasileiro, maior tende a ser o seu desempenho esportivo.

A variável Liquidez Corrente apontou uma relação positiva e significativa com o ranking da CBF, o que sinaliza que, quanto maior a LC, maior será a posição no RNCBF, sendo que, quando se trata desse ranking, quanto maior seu posicionamento, pior para a equipe, ou seja, quanto maior a capacidade de arcar com as obrigações de curto prazo, pior será a posição no ranking determinado pela CBF. Esses resultados vão ao encontro das conclusões obtidas por Werlang et al. (2019), que apresentaram resultados que mostram que quanto maior a liquidez corrente, menor a pontuação do ranking da CBF, ou seja, maior a posição, assim como foi encontrado nesse estudo.

Já no que diz respeito a variável Tamanho, foi notada uma relação negativa e significativa tanto com o RNCBF quanto com a Posição no Campeonato Brasileiro, o que demonstra que, quanto maior for o clube, menor será sua posição no ranking nacional e no Campeonato, o que significa um melhor desempenho esportivo, isso foi constatado também por Zanon et al. (2020), que confirmou que o tamanho do clube influencia diretamente no seu desempenho, mas Oliveira et al. (2021), por outro lado, notou que o tamanho do clube e o seu desempenho não possui relação significativa. Enquanto isso, a variável ROA não apresentou nenhuma relação significativa com as variáveis dependentes analisadas.

5. Considerações finais

Conforme os autores Santos, Santos e Biazoto (2021), a administração de entidades esportivas deve ser reconhecida como o alicerce para o avanço dessas organizações, que buscam planejar e alinhar seus objetivos, a fim de alcançar a melhor forma de gerir o clube. Contudo, segundo Dantas e Boente (2012) no futebol, o alto investimento não é sinônimo de sucesso e benefícios, por se tratar de seres humanos como seu maior ativo, ou seja, esse mercado possui um risco maior do que outros setores.

Dessa maneira, o objetivo do presente estudo foi de analisar se o desempenho financeiro impacta no desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros. Para isso, foram coletadas as demonstrações financeiras de vinte e quatro clubes brasileiros, contendo os balanços patrimoniais e as demonstrações dos resultados dos exercícios no período de 2012 a 2021, obtendo assim as variáveis dependentes: Ranking Nacional da CBF (RN CBF) e Posição no Campeonato Brasileiro (POS. BR); e as variáveis explicativas: Endividamento de Curto Prazo (CP), Endividamento Total (DT), Liquidez Corrente (LC), Retorno sobre o Ativo (ROA) e Tamanho do Clube (TAMANHO).

A partir dos resultados encontrados, é possível afirmar que, conforme as estatísticas descritivas, os clubes apresentaram, em média, que, da totalidade das suas dívidas, 41,8% são de curto prazo e que 177,22% do ativo total se encontra financiado por terceiros, ademais, percebe-se também uma baixa capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo, tendo uma média da liquidez corrente de apenas 0,33. Já a análise de correlação mostrou que o Ranking Nacional e a Posição no Campeonato Brasileiro possuem certa correlação com os índices de endividamento, CP e

DT, mas que é muito fraca, ou seja, as variáveis referentes as dívidas não possuem tanta influência sobre o desempenho esportivo do clube.

A análise de regressão com dados em painel mostrou que, quanto maior a dívida total e a liquidez corrente do clube, pior será seu desempenho em campo. Além disso, o tamanho do clube se mostrou importante para o desempenho esportivo, visto que, quanto maior for o clube, melhor serão os seus resultados esportivos.

Em vista disso, esta pesquisa buscou contribuir no entendimento de como as dívidas afetam no desempenho esportivo dos clubes do futebol brasileiro. Como limitação para a realização da pesquisa, pode-se dizer que houve certa dificuldade para obter todas as demonstrações financeiras do período de dez anos dos clubes, já que alguns deles não as disponibilizam em seus sites oficiais, sendo necessário recorrer a outros locais, como os sites das federações esportivas dos respectivos estados.

Portanto, é interessante que se façam mais pesquisas a respeito desse tema, aprofundando cada vez mais no impacto do endividamento e em como superá-lo, realizando estudos sobre os modelos de gestão do futebol brasileiro. Ademais, se faz necessário também analisar o motivo pelo qual o futebol brasileiro se tornou tão defasado em relação a outros países, como Inglaterra, Alemanha e França, visto que os melhores jogadores se encontram no continente europeu.

Referências

ANDRADE JÚNIOR, D. L. I.; FERREIRA, H. L.; PIVA, T. A. Influência do desempenho esportivo e da adesão ao PROFUT no nível de endividamento de clubes de futebol no Brasil. In: XIX USP International Conference in Accounting, 2019, São Paulo. **Anais...** 2019.

AUGUSTO-EÇA, J. P.; MAGALHÃES-TIMOTIO, J. G.; LEITE FILHO, G. A. O desempenho esportivo e a eficiência na gestão determinam o desempenho financeiro dos clubes de futebol brasileiro? Uma análise com dados em painel. **Cuadernos de Administración**, v. 31, n. 56, p. 137-161, 2018.

BARAJAS, A.; FERNÁNDEZ-JÁRDON, C.; CROLLEY, L. Does sports performance influence revenues and economic results in spanish football? **Munich Personal RePEc Archive**, n. 3.234, p. 1-19, 2005.

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

BASTOS, D. D. et al. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 6, p. 47-77, 2009.

BOLLEN, P. Influence of sports performance on financial performance in Dutch football (Master thesis study). **Tilburg School of Economics and Management**, Tilburg, Nederland, 2010.

BRASIL. Lei nº 10.672, de 15 de maio de 2003. **Dispõe sobre o Estatuto de Defesa do Torcedor e dá outras providências**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 16 maio 2003. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2003/110.672.htm >. Acesso em: 10 jun. 2023.

BRASIL. Lei nº 13.155, de 04 de agosto de 2015. **Institui o Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (Profut)**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 05 ago. 2015. Disponível em: <

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113155.htm>. Acesso em: 5 jun. 2023.

BRASIL. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. **Institui o Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (Perse)**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 6 ago. 2021. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/114193.htm >. Acesso em: 12 jun. 2023.

BRITO, G. A. S. et al. Determinant factors of capital structure for the largest companies active in Brazil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 43, p. 9-19, 2007.

CALABRESE, T. D. Testing competing capital structure theories of nonprofit organizations. **Public Budgeting & Finance**, v. 31, n. 3, p. 119-143, 2011.

CARVALHO, C. A. GONÇALVES, J. C. A mercantilização do futebol brasileiro: Instrumentos, avanços e resistências. **Cadernos Ebape**, v. 4, n. 2, 2006.

CUNHA, P. R.; SANTOS, C. A.; HAVEROTH, J. Fatores contábeis explicativos da política de estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 6, n. 1, p. 01-21, 2017.

DANTAS, M. G. da S.; BOENTE, D. R. 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. da S.; BOENTE, D. R. A Utilização da Análise Envoltória de Dados na Medição de Eficiência dos Clubes Brasileiros de Futebol. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 23, n. 4, p. 101-130, abr./jun. 2012.

DANTAS, M. G.; FREITAS NETO, R. M.; COSTA, M. A.; BARBOSA, A. The Determinants of Brazilian Football Clubs' Debt Ratios. **Brazilian Business Review**, [S. l.], v. 14, n. Special Ed, p. 94-109, 2017.

DOLLES, H.; SÖDERMAN, S. The network of value captures in football club management: A framework to develop and analyse competitive advantage in professional team sports. In: **Handbook of research on sport and business**. Edward Elgar Publishing, 2013.

DURAND, D. Cost of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement. In: **Conference on Research on Business Finance**. New York 1952.

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

FERREIRA, H. L. et al. Desempenho econômico-financeiro e desempenho esportivo: uma análise com clubes de futebol do Brasil. Contextus: **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, Fortaleza, v. 16, n. 3, p. 124-150, set./dez. 2018.

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

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. p. 45-47.

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 Spor Bilimleri Dergisi**, v. 3, n. 1, p. 20-29, 2012.

HOFFMANN, R.; GING, L. C.; RAMASAMY, B. The Socio-Economic Determinants of International Soccer Performance. **Journal of Applied Economics**, v. V, n. 2, p. 253-272, 2002.

HUANG, G.; SONG, F. M. The determinants of capital structure: Evidence from China. **China Economic Review**, v. 17, n. 1, p.14-36, 2006.

JAHARA, R. C.; MELLO, J. A. V. B.; AFONSO, H. C. A. G. Proposta de índice padrão e análise de performance financeira em 2014 dos clubes brasileiros de futebol da Série A. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 5, n. 3, 2016.

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

MATTOS, R. Após um ano de lei, Brasil já tem 24 clubes SAF e há previsão de expansão. **UOL**, 2022. Disponível em: < <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/colunas/rodrigo-mattos/2022/08/11/apos-um-ano-de-lei-brasil-ja-tem-24-clubes-saf-e-ha-previsao-de-expansao.htm#:~:text=A%20Lei%20da%20SAF%20instituiu,como%20Cruzeiro%2C%20Vasco%20e%20Botafogo> >. Acesso em: 25 out. 2022.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M.H. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. **American Economic Review**, Nashville: American Economic Association, v.48, n.3, p. 261-297, jun.1958.

MÓSCA, H. M. B.; SILVA, J. R. G. da; BASTOS, S. A. P. Fatores institucionais e organizacionais que afetam a gestão profissional de departamentos de futebol dos clubes: O caso dos clubes de futebol no Brasil. **Revista Gestão e Planejamento**, v. 10, n. 1, p. 53-71, jan./jul. 2009.

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

MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, v. 13, n. 2, p. 187-222, 1984.

NASCIMENTO, J. C. H. B.; NOSSA, V.; BERNARDES, J. R.; SOUSA, W. D. A eficiência dos maiores clubes de futebol brasileiros: Evidências de uma análise longitudinal no período de 2006 a 2011. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 26, n. 2, p. 137-161, maio/ago. 2015.

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

PEREIRA, C. A. 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, 4, 2004, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FIPECAFI, 2004.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia da pesquisa aplicável as ciências sociais. In: BEUREN, I. M. et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006. p. 46-97.

SANTOS, C. A.; SANTOS, G. B.; BIAZOTO, R. A. Uma análise da relação entre a solvência e a estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros no período pré-covid-19. **Brazilian Journals of Business**, Curitiba, v. 3, n. 1, p.938-957, 2021.

SARAIVA, F. M. D. A. Relação entre performance esportiva e desempenho econômico-financeiro nos clubes de futebol brasileiros de elite. 2018. 21fl. **Trabalho de Conclusão de Curso**. Universidade Federal de Campina Grande. – Sousa/PB – Brasil, 2018.

SETA, V. Dívida total de clubes brasileiros cresceu 65,8% nos últimos cinco anos, diz estudo. **O Globo**. 2021. Disponível em: < <https://oglobo.globo.com/esportes/divida-total-de-clubes-brasileiros-cresceu-658-nos-ultimos-cinco-anos-diz-estudo-25031604#:~:text=A%20situação%20agrega%20a%20um,o%20maior%20patamar%20da%20história> >. Acesso em: 24 out. 2022.

SILVA, A. C. R. da. **Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade**. Salvador: UFBA, Faculdade de Ciências Contábeis, 2017. p. 154.

SILVA JÚNIOR, A. S.; SALAZAR, V. S.; FEITOSA, M. G. G. O clube dos trezes e o novo cenário brasileiro: Uma análise a partir dos campeonatos baiano, goiano, paranaense e pernambucano. **Revista Brasileira Ciência e Esporte**, Florianópolis, v. 36, n. 1, p. 103-122, jan./mar. 2014.

SMANIOTTO, E. N.; ALVES, T. W.; DECOURT, R. F. Determinantes da Estrutura de Capital nas Ofertas Primárias Iniciais de Ações no Brasil: Uma Análise com Dados em Painel. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 37, n. 4, p. 67-84, 2018.

SZYMANSKI, S.; KUYPERS, T. **Winners and losers. The business strategy of football**. England: Penguin Books Ltd, 1999.

TEDESCHI, P. **Estrutura de Capital: uma investigação sobre seus determinantes no Brasil**, Tese de Doutorado, Fundação Getúlio Vargas SP, 1997.

WERLANG, G.; SILVA, L. M. M. da.; FARIAS, E. da S. A relação entre a saúde financeira e o desempenho esportivo dos clubes de futebol profissional brasileiros. **Revista de Contabilidade Dom Alberto**. Santa Cruz do Sul, v. 10, n. 19, p.120-141 jan./jun., 2021.

WISNIK, José Miguel. **Veneno Remédio: O Futebol e o Brasil**. São Paulo: Companhia das Letras, 2008.

ZANON, A. G. da S.; CARVALHO, L. C. Investimento em intangíveis e desempenho esportivo: evidências para times brasileiros. **Anais do Congresso Brasileiro de Custos - ABC**, 2020.

ZOCCALI, C. The role of financial indicators in the life of Italian football clubs. **Revista di Diritto ed Economia dello Sport**, p. 83-101, 2011.