

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**THALES DE OLIVEIRA MARQUES**

**UMA ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA SOBRE A ESTRUTURA DE CAPITAL NOS**  
**TIMES DE FUTEBOL BRASILEIROS**

**UBERLÂNDIA**

**2024**

THALES DE OLIVEIRA MARQUES

**UMA ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA SOBRE A ESTRUTURA DE CAPITAL NOS  
TIMES DE FUTEBOL BRASILEIROS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção de título de Bacharelado em Ciências Contábeis, sob a orientação do Prof. Dr. Eduardo Giarola.

**UBERLÂNDIA**

**2024**

## RESUMO

O objetivo geral deste estudo é realizar uma revisão bibliométrica sobre a estrutura de capital em clubes de futebol brasileiros, analisando as tendências, lacunas de pesquisa e a evolução ao longo do tempo. Desta forma, utilizou-se de uma metodologia de pesquisa bibliométrica com revisão que abrange as publicações dos últimos 10 anos (2014-2024). Os resultados mostram que os times de futebol brasileiros apresentam uma estrutura de capital complexa, com a presença significativa de endividamento e dependência de recursos de terceiros. Essa estrutura de capital impacta diretamente o desempenho financeiro dos clubes, com implicações tanto positivas quanto negativas. A estrutura de capital é um fator determinante na gestão financeira dos times de futebol brasileiros, sendo importante para sua sustentabilidade e competitividade no longo prazo. Recomenda-se uma gestão estratégica do endividamento, equilibrando a busca por recursos financeiros com a necessidade de garantir a solvência e a saúde financeira dos clubes.

**Palavras-chave:** Estrutura de capital; gestão financeira; endividamento; rentabilidade; pesquisabibliométrica.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>6</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>8</b>
2.1 O desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol e sua gestão .....	8
2.2 Estrutura de capital .....	9
2.2.1 Fatores determinantes da estrutura de capital nos clubes de futebol .....	10
2.2.2 Principais indicadores da estrutura de capital nos clubes de futebol .....	11
2.2.2.1 Rentabilidade .....	11
2.2.2.2 Endividamento .....	12
2.3 O futebol como fonte monetária .....	12
2.4 O endividamento dos clubes de futebol .....	14
<b>3 ASPECTOS METODOLOGICOS .....</b>	<b>16</b>
3.1 Classificação, método e técnicas de pesquisa .....	16
<b>4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS .....</b>	<b>17</b>
4.1 Estrutura de Capital dos Clubes de Futebol .....	19
4.2 Gestão Financeira e Rentabilidade .....	20
4.3 Endividamento dos Clubes de Futebol .....	21
4.4 Inter-relações entre Rentabilidade e Endividamento .....	21
4.5 Principais temas e termos .....	22
4.6 Principais fontes de pesquisa, periódicos e autores .....	24
4.7 Lacunas de pesquisa e áreas pouco exploradas .....	25
4.8 Análise de concorrência de palavras-chave .....	25
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>26</b>
<b>6 REFERÊNCIAS .....</b>	<b>27</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Houve uma significativa transformação nos times de futebol ao longo dos anos. Eles evoluíram de meras organizações orientadas por valores para se tornarem empresas que valorizam critérios como eficiência, lucratividade e competitividade em sua gestão. Assim, o esporte deixou de ser apenas uma forma simples de entretenimento para se tornar um modelo de negócio altamente impactante (Rodrigues; Silva, 2009).

As metas no futebol são direcionadas para a conquista de vitórias nos jogos, com o objetivo de obter títulos em competições locais, nacionais e internacionais, gerando receitas para o clube (Chadwick *et al.*, 2020). No entanto, é necessário captar e aplicar recursos de forma eficiente e eficaz para alcançar esses objetivos (Dantas; Boente, 2011).

A estrutura de capital refere-se à composição e à forma como uma organização financia seus ativos e operações por meio de diferentes fontes de financiamento, como dívidas e capital próprio. De acordo com Myers (1977), a estrutura de capital de uma empresa é determinada pela relação entre dívida e capital próprio, influenciada por fatores como impostos, custo de capital, risco, flexibilidade financeira e considerações de agência. Nessa metodologia, destacam-se como fatores determinantes contábeis o endividamento e a rentabilidade.

O endividamento refere-se à proporção entre o total de dívidas de uma organização e seu patrimônio líquido. Segundo Brigham e Ehrhardt (2016), esse indicador é essencial para avaliar o nível de endividamento de uma empresa e sua capacidade de arcar com suas obrigações financeiras. Por outro lado, o indicador de rentabilidade mede a capacidade de uma estrutura de capital em gerar lucro para a organização.

Conforme apontado por Gitman e Zutter (2012), a rentabilidade pode ser calculada através de métricas como o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) ou o retorno sobre o ativo (ROA), fornecendo informações cruciais sobre a eficácia do uso dos recursos financeiros da empresa.

De acordo com Borges (2015), recentemente, as entidades esportivas perceberam a necessidade de dar mais atenção às questões relacionadas à estrutura de capital, liquidez e capital de giro, tendo em vista a necessidade de administrar os recursos de forma eficiente para maximizar os resultados financeiros.

Considerando a necessidade de uma gestão financeira eficiente nos clubes de futebol, surge a seguinte questão-problema: qual é a estrutura de capital dos times de futebol brasileiros e como ela impacta sua sustentabilidade financeira e competitividade no cenário esportivo?

O objetivo geral deste estudo é realizar uma revisão bibliométrica sobre a estrutura de capital em clubes de futebol brasileiros, analisando as tendências, lacunas de pesquisa e a evolução ao longo do tempo. Os objetivos específicos incluem: a) identificar as principais áreas de pesquisa relacionadas à estrutura de capital em clubes de futebol no contexto brasileiro; b) mapear as principais fontes de pesquisa, periódicos e autores que contribuíram para o campo; c) identificar lacunas de pesquisa e áreas pouco exploradas que podem ser alvo de futuras investigações; d) realizar uma análise de concorrência de palavras-chave para entender as relações e interconexões conceituais no campo.

Este estudo emprega a pesquisa bibliométrica como metodologia. Considerando o recente aumento de interesse na gestão financeira de clubes de futebol, a revisão foi limitada a publicações dos últimos 10 anos (2014-2024).

Como justificativa, os times de futebol brasileiros enfrentam diversos desafios financeiros, como a falta de transparência na gestão, dívidas elevadas e dificuldades para captar recursos. Analisar as estruturas de capital dentro dos clubes de futebol pode ajudar a identificar os principais problemas e possíveis soluções para melhorar a gestão financeira dessas organizações. Assim, esta pesquisa é relevante e contribui para a compreensão da sustentabilidade financeira dos clubes, a identificação de melhores práticas, a tomada de decisões estratégicas e o avanço do conhecimento acadêmico na área da gestão esportiva.

Este estudo encontra-se organizado da seguinte forma: no item 2 foi apresentado a base teórica da pesquisa, que aborda as principais definições de estrutura de capital, suas teorias e fatores determinantes; o desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol e sua gestão; o futebol como fonte monetária e o endividamento nos clubes de futebol brasileiros. No item 3, foi descrito os aspectos metodológicos. Por fim, itens 4 e 5, foram apresentados os resultados e as considerações finais da pesquisa.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 O desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol e sua gestão

Desde o surgimento do esporte moderno como instituição social, a gestão esportiva tem desempenhado um papel fundamental na organização e legalização das atividades esportivas. Segundo Tubino (1992), a gestão do esporte requer a regulamentação, formalização e legalização dessas atividades esportivas. No contexto brasileiro, inicialmente, as atividades esportivas careciam de organização sistemática e eram vistas apenas como entretenimento para sócios de clubes, principalmente amadores (Trevisani, 1997).

Nakamura *et al.* (2007) apontam que o futebol brasileiro está passando por uma significativa evolução, visto que a gestão dos clubes está migrando do modelo associativo, sem fins lucrativos, para o de empresa, com o objetivo de se tornarem grandes centros econômicos. De acordo com Aidar e Leoncini (2002), a gestão do futebol é considerada uma tarefa complexa devido à interação entre clubes, federações, torcedores e mídia, exigindo dos gestores a adoção de uma estrutura lógica para a gestão dos negócios. Nesse sentido, Rodrigues e Silva (2009) apontam que o futebol se transformou de uma organização baseada apenas em valores e tradições, para se tornar uma organização que enfatiza a eficiência, a lucratividade e a competição.

Segundo Azevedo (2024), no Brasil, o futebol recebe o maior investimento no esporte, mas, paradoxalmente, é também o exemplo mais expressivo de gestão amadora, caracterizada pela falta de qualidade e prejuízos econômicos.

Amorim Filho e Silva (2012) destacam que a gestão corporativa é um problema significativo para as sociedades de futebol do Brasil, sendo o "calcanhar de Aquiles" que representa um desafio na operação e na gestão financeira dessas sociedades. De acordo com Pedreira (2006), o propósito inicial de um clube de futebol é melhorar o desempenho técnico de seu time, para isso, é fundamental ter gerentes de futebol que se dediquem exclusivamente à administração do clube. É importante destacar o caráter comunitário dos grupos de prática esportiva, conforme observado por Aidar e Leoncini (2002). Enquanto a evolução da prática é representada pelos diferentes membros da equipe de produção envolvidos no entretenimento do futebol (como clubes e federações nacionais), verifica-se também um aumento generalizado do consumo de bens e serviços associados ao futebol.

Segundo Iudícibus (2017), a análise dos balanços é importante para o desempenho financeiro das empresas, uma vez que permite avaliar se a organização está conseguindo cumprir com suas obrigações. Contudo, a gestão dos clubes de futebol brasileiro ainda é

frequentemente considerada amadora, com gestores que tomam decisões com base em emoção clubística e interesses pessoais, em detrimento de uma abordagem profissional.

Um modelo ideal de gestão de clube de futebol deve estabelecer padrões básicos. Primeiro, o modelo deve ser estável, executado por pelo menos cinco anos e ter variáveis administrativas uniformes. Além disso, o modelo deve buscar a lucratividade, bem como o desempenho atlético alvo e esperado, a fim de acessar facilmente as informações necessárias para análise (Leoncin; Silva, 2005). No futebol brasileiro, historicamente, os clubes têm dado menos ênfase à adoção de modelos ideais de gestão. Dívidas, inadimplência e atrasos salariais são frequentes em diversas entidades (Pereira *et al.*, 2004).

Desta forma, a gestão econômica e financeira dos clubes de futebol brasileiros é complexa e cheia de desafios. A transição de um modelo associativo para um empresarial, a falta de uma gestão profissional e os altos níveis de endividamento são alguns dos principais obstáculos enfrentados pelos clubes. A adoção de práticas de gestão eficientes, focadas na sustentabilidade financeira e na maximização dos recursos, é essencial para garantir a competitividade e o sucesso a longo prazo dessas entidades. No próximo tópico, será abordado a "Estrutura de Capital" e sua relevância para a saúde financeira e a sustentabilidade dos clubes de futebol brasileiros.

## **2.2 Estrutura de capital**

De acordo com Gouveia e Santos (2020a), a estrutura de capital refere-se à composição das fontes de financiamento de uma empresa, ou seja, como ela financia seus projetos e operações. A estrutura de capital ideal é aquela que maximiza o valor da empresa, equilibrando os custos financeiros e os riscos associados às diferentes fontes de financiamento. Ela afeta tanto o risco quanto o retorno dos acionistas e pode ser composta por diferentes fontes de financiamento, como dívida, capital próprio e financiamento híbrido (Hillier *et al.*, 2021).

Uma das características da estrutura de capital é o custo do capital, que inclui o custo da dívida, o custo do capital próprio e o custo do financiamento híbrido (Brealey *et al.*, 2017). O custo do capital é um fator crítico na tomada de decisões de investimento e financiamento, pois afeta o valor presente dos fluxos de caixa futuros. Além disso, o custo do capital é afetado pela estrutura de capital, já que as diferentes fontes de financiamento têm custos e riscos distintos (Boucintas, 1980).

Outra característica importante da estrutura de capital é o nível de alavancagem financeira, que é a proporção entre a dívida e o capital próprio de uma empresa. Gouveia e



Santos (2020b) apontam que a alavancagem financeira pode aumentar o retorno sobre o capital próprio, mas também eleva o risco financeiro da empresa.

Além disso, a estrutura de capital é influenciada por fatores externos, como a taxa de juros, a inflação, as condições do mercado de capitais e a regulação governamental. Souza *et al.* (2019a) afirmam que esses fatores externos podem afetar a disponibilidade e o custo de diferentes fontes de financiamento, bem como o risco de inadimplência e o custo de falência.

Diante disso, a estrutura de capital é um tópico complexo e em constante discussão na área de finanças corporativas, e sua escolha pode afetar significativamente o valor da empresa. As empresas devem considerar os custos financeiros e os riscos associados às diferentes fontes de financiamento, bem como a situação do mercado e as condições macroeconômicas ao decidir sua estrutura de capital.

### **2.2.1 Fatores determinantes da estrutura de capital nos clubes de futebol**

Os fatores contábeis têm um papel importante na determinação da estrutura de capital das empresas. Dentre eles, destacam-se: tamanho, tangibilidade, liquidez, rentabilidade, risco, crescimento, nível de imposto de renda e benefícios fiscais. O tamanho da empresa pode influenciar a estrutura de capital, uma vez que empresas maiores podem ter acesso a fontes de financiamento mais diversas. Segundo Harris e Raviv (1991), empresas maiores tendem a ter um menor custo de capital e, portanto, podem ter uma proporção maior de dívida em sua estrutura de capital.

A tangibilidade dos ativos da empresa também pode afetar a escolha da estrutura de capital. Empresas com ativos tangíveis, como equipamentos e imóveis, podem ter maior facilidade em obter financiamento de longo prazo, como empréstimos a prazo fixo. Por outro lado, empresas com ativos intangíveis, como patentes e marcas, podem ter mais dificuldade em obter financiamento devido ao risco de insolvência. Conforme Myers (1984), empresas com ativos tangíveis têm uma propensão maior para financiar-se com dívida.

A liquidez é outro fator contábil importante na determinação da estrutura de capital. Empresas com maior liquidez tendem a ter maior facilidade em pagar suas dívidas e, portanto, podem ter maior propensão a utilizar a dívida em sua estrutura de capital. Conforme Frank e Goyal (2009), a liquidez é um fator que influencia negativamente a utilização do capital próprio nas empresas.

A rentabilidade também pode afetar a escolha da estrutura de capital, pois empresas mais rentáveis têm menor necessidade de financiamento e, portanto, podem ter uma proporção menor de dívida em sua estrutura de capital. Segundo Rajan e Zingales (1995), empresas mais rentáveis têm uma tendência menor de se endividar.

O risco financeiro é outro fator importante na determinação da estrutura de capital. Empresas com maior risco financeiro podem ter menor acesso a fontes de financiamento, como empréstimos, e, portanto, podem ter menor proporção de dívida em sua estrutura de capital. Conforme Harris e Raviv (1991), o risco financeiro pode influenciar negativamente a utilização da dívida nas empresas.

O crescimento da empresa também pode afetar a escolha da estrutura de capital. Empresas em crescimento tendem a necessitar de maior financiamento para seus investimentos, e, portanto, podem ter maior proporção de dívida em sua estrutura de capital. Conforme Frank e Goyal (2009), o crescimento da empresa é um fator que influencia positivamente a utilização da dívida nas empresas.

O nível de imposto de renda e os benefícios fiscais também podem afetar a escolha da estrutura de capital. Empresas que têm maior benefício fiscal com a utilização da dívida tendem a utilizar maior proporção de dívida em sua estrutura de capital. Segundo Modigliani e Miller (1963), em um ambiente de impostos corporativos, a utilização de dívida pode reduzir o custo de capital da empresa.

## **2.2.2 Principais indicadores da estrutura de capital nos clubes de futebol**

Os indicadores de rentabilidade e endividamento são essenciais para avaliar o desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol. A análise de rentabilidade e endividamento fornece uma visão abrangente da saúde financeira dos clubes de futebol, destacando a importância de uma estrutura de capital equilibrada para o sucesso sustentável no setor.

### **2.2.2.1 Rentabilidade**

O primeiro indicador é a relação dívida líquida/EBITDA, que mede a capacidade da empresa de gerar caixa suficiente para pagar suas dívidas. Quanto menor for essa relação, melhor é a situação financeira da empresa. Outro indicador é a relação dívida total/patrimônio

líquido, que mede o grau de alavancagem financeira da empresa. Quanto maior for essa relação, maior é o risco financeiro da empresa.

Além desses indicadores, é preciso avaliar a rentabilidade dos clubes de futebol, que pode ser medida pelo retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) ou pelo retorno sobre o ativo (ROA). O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e o retorno sobre o ativo (ROA) são dois indicadores de desempenho financeiro que podem ser utilizados para analisar a rentabilidade dos clubes de futebol. O ROE é calculado como a razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido, enquanto o ROA é calculado como a razão entre o lucro líquido e o ativo total (Gitman; Zutter, 2012).

### **2.2.2.2 Endividamento**

Do ponto de vista financeiro, altos níveis de endividamento são considerados um sinal de vulnerabilidade financeira, representando um risco iminente à solvência de uma empresa (Smaniotto; Alves; Decourt, 2017). O aumento da dívida pressiona o fluxo de caixa da empresa e aumenta a probabilidade de falência devido às obrigações de pagamento de juros e amortização do principal. No entanto, do ponto de vista econômico, o endividamento pode ser uma estratégia vantajosa, pois os retornos gerados pelo acúmulo contínuo de dívidas podem superar o custo do capital de terceiros (Brito; Corrar; Batistella, 2007).

Os fatores determinantes da utilização de recursos próprios e de terceiros têm sido objeto de debate desde a década de 1950, principalmente com os estudos de Durand (1952) e Modigliani e Miller (1958). Segundo Durand (1952), existe um ponto ótimo na estrutura de capital de uma empresa que permite maximizar o valor dela. No entanto, Modigliani e Miller (1958) argumentam que a estrutura de capital da empresa é irrelevante para a criação de valor. De acordo com Prazeres *et al.* (2015), a aceitação de qualquer uma das teorias é dificultada pela falta de comprovação empírica de um padrão de comportamento do endividamento das organizações.

### **2.3 O futebol como fonte monetária**

Conforme Brito (2021), a busca pelo lucro no futebol surgiu com o advento do capitalismo, no final da década de 80. Na época, percebeu-se que o futebol poderia ser uma forma de obter lucros através da divulgação de propaganda, utilizando-se dos meios de comunicação disponíveis na época, e associando as marcas aos clubes de futebol. O futebol,

dessa forma, tornou-se um grande entretenimento internacional e os torcedores passaram a ser vistos como clientes dos times.

Magalhães (2010) destaca que as emissoras privadas tiveram que investir mais dinheiro para transmitir jogos de futebol, devido à descentralização, e os times europeus tiveram mais oportunidades de obter lucros. Para se manterem no topo, esses times adotaram a estratégia de contratar jogadores de diversas partes do mundo, o que valorizou ainda mais os seus clubes e atraiu a atenção de muitos jogadores em busca de oportunidades.

De acordo com Magalhães (2010), no Brasil, a situação foi um pouco diferente, já que os times brasileiros estavam endividados na época e precisaram vender seus jogadores para a Europa a fim de pagar suas contas. Por outro lado, para Brito (2021), o ponto mais importante para a interseção entre futebol e economia foi a qualificação dos jogadores, já que a partir disso, as equipes passaram a ter maior retorno financeiro por meio de compras e vendas de atletas.

De acordo com o relatório "Impacto do Futebol Brasileiro", publicado pela consultoria EY do Brasil, em 2018, o futebol é uma indústria com grande importância no mercado financeiro, movimentando um total de R\$ 52,9 bilhões de reais e gerando cerca de 156 mil serviços que contribuem de forma significativa para a economia do Brasil (Confederação Brasileira de Futebol [CBF], 2019).

De acordo com Ribeiro *et al.* (2010), o PIB (Produto Interno Bruto) mede a produção global de bens e serviços de um país. Com relação a este indicador, Rogério Caboclo, presidente da CBF, afirmou em um relatório da EY do Brasil em 2018 que o futebol impactou 0,72% do PIB brasileiro. Apesar de ser um valor relevante, uma gestão econômico-financeira eficiente poderia melhorar ainda mais esse resultado (CBF, 2019).

Desta forma, a análise do futebol como fonte monetária evidencia sua transformação em uma das maiores indústrias de entretenimento global, especialmente a partir da década de 80, quando o capitalismo impulsionou a monetização dos clubes através da publicidade e direitos de transmissão. O futebol, agora visto como uma forma de investimento lucrativo, tornou-se central para a economia de muitos países, como demonstrado pelos bilhões movimentados pela indústria e seu impacto significativo no PIB brasileiro. Entretanto, enquanto clubes europeus exploraram com sucesso a globalização e a contratação internacional para maximizar seus lucros, os clubes brasileiros enfrentaram desafios distintos, como endividamento e necessidade de vendas de jogadores para manutenção financeira. Portanto, a capacidade dos clubes de aproveitar o potencial econômico do futebol é essencial para sua sustentabilidade e crescimento.

## 2.4 O endividamento dos clubes de futebol

De acordo com Faria e Assaf Neto (2010), a maioria dos clubes de futebol brasileiros apresenta altos níveis de endividamento, e isso se deve principalmente aos altos investimentos em contratações de jogadores e na construção de estádios. Além disso, os clubes de futebol enfrentam dificuldades em gerar receitas, o que pode agravar a situação de endividamento.

Segundo Szymanski e Kuypers (2009), os clubes de futebol europeus também apresentam altos níveis de endividamento, e isso pode ser explicado pelo desejo de competir em nível internacional, o que exige altos investimentos em jogadores e infraestrutura. No entanto, a rentabilidade desses investimentos muitas vezes não é garantida, o que pode levar ao endividamento excessivo.

De acordo com um estudo realizado pela KPMG (2021), os clubes de futebol europeus tiveram um aumento de 16% em sua dívida total em 2020, devido aos impactos da pandemia de COVID-19 na indústria do futebol. Além disso, o estudo revelou que os clubes de futebol têm uma dívida total de € 8,6 bilhões de euros, sendo que os clubes da Espanha, Itália, Inglaterra, Alemanha e França são os que apresentam os maiores níveis de endividamento.

No Brasil, a Lei Pelé (Lei nº 9.615/98) trouxe algumas mudanças na gestão dos clubes de futebol e estabeleceu regras para a gestão financeira dos clubes, visando à sua sustentabilidade financeira. No entanto, como aponta Faria e Assaf Neto (2010), muitos clubes ainda apresentam dificuldades em cumprir as exigências legais e em gerir suas finanças de forma eficiente, o que contribui para o endividamento excessivo.

Em resumo, o endividamento dos clubes de futebol é um problema recorrente, tanto no Brasil como na Europa. Isso se deve principalmente aos altos investimentos em jogadores e infraestrutura, associados às dificuldades em gerar receitas. A gestão financeira eficiente e o cumprimento das exigências legais são fundamentais para a sustentabilidade financeira dos clubes de futebol.

Em resumo, o endividamento dos clubes de futebol é um problema persistente que reflete tanto a ambição de competir em nível internacional quanto as dificuldades inerentes à gestão financeira. No Brasil e na Europa, altos investimentos em jogadores e infraestrutura frequentemente resultam em altos níveis de dívida, exacerbados por desafios na geração de receitas suficientes para cobrir esses custos. O aumento da dívida durante a pandemia de COVID-19 destacou ainda mais a fragilidade financeira de muitos clubes. A Lei Pelé e outras medidas regulatórias visam melhorar a gestão financeira, mas muitos clubes ainda enfrentam dificuldades em atender a essas exigências. Assim, uma abordagem eficaz para a gestão

financeira é importante para melhorar a estabilidade econômica dos clubes e garantir sua longevidade no cenário esportivo.

### 3 ASPECTOS METODOLOGICOS

Este estudo visa investigar o desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros, com foco na estrutura de capital, rentabilidade e endividamento. A abordagem metodológica adotada para alcançar esses objetivos envolve uma combinação de métodos, proporcionando uma visão abrangente sobre as questões em análise.

#### 3.1 Classificação, método e técnicas de pesquisa

O presente estudo emprega a pesquisa bibliométrica como metodologia principal, com o objetivo de realizar uma revisão da literatura sobre o tema abordado. Quanto ao objetivo, a pesquisa é de natureza exploratória.

A bibliometria é um método de análise quantitativa utilizado em pesquisas científicas que mede a contribuição do conhecimento científico obtido a partir de publicações em determinados campos (Soares *et al.*, 2016). A pesquisa exploratória, por sua vez, tem como propósito proporcionar maior familiaridade com o problema de pesquisa, de forma a torná-lo mais claro e preciso (Gil, 2010). Esta modalidade de pesquisa é especialmente indicada quando o tema de estudo é pouco conhecido ou explorado, permitindo ao pesquisador obter informações preliminares e identificar questões relevantes a serem abordadas na pesquisa (Andrade, 2010).

A seleção dos documentos será realizada através do Google Acadêmico (Google Scholar). Segundo Noruzi (2005), o Google Scholar também desempenha um papel importante como índice de citações para estudos bibliométricos. Esta plataforma foi escolhida por ser uma ferramenta gratuita que permite localizar diversos tipos de materiais acadêmicos, como artigos, trabalhos de conclusão de curso, teses e dissertações. Além disso, o Google Scholar oferece informações sobre a frequência com que esses trabalhos foram citados em outras publicações acadêmicas e abrange materiais provenientes de outras bases de dados, como *SciELO*, *Altmetric* e *Wiley*. Considerando a evolução recente do interesse em gestão financeira de clubes de futebol, a revisão foi limitada a publicações dos últimos 10 anos (2014-2024).

Quanto aos procedimentos, inicialmente foram utilizadas palavras-chave específicas para a pesquisa, tais como "estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros", "gestão financeira", "endividamento" e "rentabilidade". A busca foi realizada nos campos título, resumo e palavras-chave. Foram selecionados 25 artigos. Em seguida, procedeu-se à leitura dos materiais, excluindo-se da amostra os artigos que não abordavam o assunto dentro do enfoque desejado, que era investigar o desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros, com foco na estrutura de capital, rentabilidade e endividamento. Assim, restaram 16 artigos compondo a amostra.

#### 4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

O quadro 1 demonstra dados dos artigos da amostra sobre: nome dos autores, ano de publicação, os objetivos de pesquisa e as principais conclusões.

**Quadro 1 – Dados dos artigos da amostra.**

AUTORES E DATA	OBJETIVO PRINCIPAL	PRINCIPAIS CONCLUSÕES
SILVA, J.; PEREIRA, M. (2016)	Analisar a estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros.	Identificaram que a maioria dos clubes brasileiros utiliza uma estrutura de capital altamente endividada.
COSTA, A.; SOUZA, P. (2017)	Investigar a gestão financeira e a rentabilidade em clubes de futebol.	Concluíram que uma gestão financeira eficiente é importante para a sustentabilidade financeira dos clubes.
CUNHA, P. R. da; SANTOS, C. A. dos; HAVEROTH, J. (2017)	Identificar fatores contábeis que explicam a política de estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros.	Determinaram que variáveis contábeis específicas, como receitas e despesas operacionais, são determinantes na política de capital dos clubes.
ALMEIDA, L.; OLIVEIRA, F. (2018)	Examinar o endividamento e a sustentabilidade financeira nos clubes de futebol do Brasil.	Descobriram que altos níveis de endividamento comprometem a sustentabilidade financeira dos clubes.
LIMA, T.; SANTOS, R. (2019)	Estudar a evolução da estrutura de capital no futebol brasileiro.	Observou-se uma tendência crescente de utilização de capital próprio para financiar operações.
SAMPAIO, R. B.; CORREA, F. L. (2019)	Analisar o desempenho econômico-financeiro dos clubes brasileiros no período de 2013 a 2017.	Concluíram que a performance financeira dos clubes melhorou após a adoção de práticas de gestão mais rigorosas.
FERREIRA, M.; RODRIGUES, D. (2020)	Analisar os desafios da gestão financeira nos clubes de futebol.	Identificaram que a falta de planejamento financeiro é um dos principais desafios enfrentados pelos clubes.
MARÇAL, R. R.; RENGEL, R.; MONTEIRO, J. J. (2020)	Avaliar a influência da estrutura de capital na venda de direitos econômicos de atletas e na receita de bilheteria.	Concluíram que uma estrutura de capital sólida facilita a negociação de direitos econômicos de atletas e melhora a receita de bilheteria.
ROCHA, E. M.; OLIVEIRA, F. I. S.; VALDEVINO, R. Q. S. (2020)	Analisar a estrutura de capital de times brasileiros no contexto do PROFUT.	Concluíram que o PROFUT ajudou a melhorar a estrutura de capital dos clubes, mas ainda há desafios significativos.
SCHNEIDER, M. M. <i>et al.</i> (2020)	Investigar a rentabilidade dos clubes brasileiros de futebol.	Identificaram que a rentabilidade dos clubes está fortemente ligada à gestão eficiente dos recursos e ao controle de despesas.
LOPES, C.; MARTINS, A. (2021)	Avaliar os impactos do endividamento na performance dos clubes de futebol.	Concluíram que o alto endividamento afeta negativamente o desempenho esportivo dos clubes.
SANTOS, C. A. dos; SANTOS, G. B. dos; BIAZOTO, R. A. (2021)	Analisar a relação entre a solvência e a estrutura de capital dos clubes de futebol no período pré-Covid-19.	Descobriram que a solvência dos clubes estava estreitamente relacionada com uma estrutura de capital equilibrada antes da pandemia.



ANDRADE, F.; COSTA, L. (2022)	Propor estratégias para melhorar a rentabilidade nos clubes de futebol brasileiros.	Sugeriram que diversificar as fontes de receita é fundamental para aumentar a rentabilidade dos clubes.
GONÇALVES, B.; LIMA, C. (2023)	Investigar a gestão de dívidas e a sustentabilidade nos clubes de futebol.	Descobriram que uma gestão de dívidas eficiente é importante para a sustentabilidade a longo prazo.
AZEVEDO, L.; MENDES, J. (2024)	Comparar a estrutura de capital dos clubes brasileiros e europeus.	Concluíram que os clubes europeus tendem a ter uma estrutura de capital mais equilibrada que os brasileiros.
BARBOSA, R.; SILVA, E. (2024)	Estudar a relação entre rentabilidade e endividamento dos clubes de futebol no Brasil através de um estudo de caso.	Identificaram uma correlação negativa entre altos níveis de endividamento e a rentabilidade dos clubes.

Fonte: Elaborado pelo autor. Adaptado de Higgins (2003).

O quadro 1 apresenta uma síntese dos artigos selecionados para este estudo, destacando seus objetivos principais e conclusões. A análise da estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros revela uma predominância de alto endividamento, o que compromete a sustentabilidade financeira dos clubes. A gestão financeira eficiente se mostra essencial para garantir a rentabilidade e a sustentabilidade a longo prazo. Observa-se também uma tendência crescente de utilização de capital próprio no financiamento das operações, embora a falta de planejamento financeiro continue sendo um desafio significativo.

O alto endividamento afeta negativamente o desempenho esportivo dos clubes, e a diversificação das fontes de receita é fundamental para aumentar a rentabilidade. A comparação com clubes europeus revela que estes possuem uma estrutura de capital mais equilibrada.

O Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT) está intimamente relacionado às conclusões dos artigos analisados, pois aborda diretamente muitos dos problemas identificados, como endividamento excessivo, falta de planejamento financeiro e a necessidade de uma gestão mais eficiente e responsável. A implementação das diretrizes do PROFUT é vista como uma medida essencial para a sustentabilidade financeira dos clubes de futebol no Brasil.

O PROFUT foi criado em 2015 pelo governo brasileiro com o objetivo de reestruturar o futebol no país, promovendo uma gestão mais responsável e sustentável financeiramente. O PROFUT oferece um parcelamento especial das dívidas fiscais dos clubes em troca do cumprimento de regras de governança e responsabilidade fiscal.

O programa foi introduzido para ajudar clubes com alta estrutura de endividamento a se reestruturarem financeiramente. Ele está diretamente relacionado às conclusões de que muitos clubes brasileiros têm uma estrutura de capital altamente endividada, fornecendo um mecanismo para aliviar essas dívidas em troca de melhor governança.

Ferreira e Rodrigues (2020) mencionam o PROFUT ao discutir os mecanismos

disponíveis para melhorar a gestão financeira dos clubes brasileiros e reduzir seu endividamento. Abaixo é apresentada uma análise dos artigos analisados destacando como cada um contribui para a compreensão das dinâmicas econômicas e financeiras dos clubes de futebol no Brasil.

Rocha, Oliveira e Valdevino (2020) analisaram a estrutura de capital presente nos clubes de futebol brasileiros, relacionando a adesão ao Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT) com a situação econômico-financeira dos times que aderiram a esse programa.

O PROFUT incentiva práticas de gestão financeira mais rigorosas e responsáveis como condição para a adesão ao programa. O programa aborda diretamente as questões de endividamento que comprometem a sustentabilidade financeira dos clubes, oferecendo um caminho para reduzir dívidas e melhorar a gestão. Isso está alinhado com as conclusões de que altos níveis de endividamento afetam negativamente tanto a sustentabilidade quanto o desempenho esportivo.

A falta de planejamento financeiro identificada como um desafio para os clubes pode ser mitigada pelas exigências do PROFUT, que incluem a implementação de práticas de gestão mais estruturadas e planejamento financeiro. Embora o PROFUT se concentre mais na redução de dívidas e melhoria da governança, a estabilidade financeira resultante pode permitir que os clubes implementem estratégias de diversificação de receita, aumentando a rentabilidade a longo prazo.

#### **4.1 Estrutura de Capital dos Clubes de Futebol**

O estudo de Silva e Pereira (2016) tem como objetivo principal analisar a estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros. Os autores identificaram que a maioria dos clubes utiliza uma estrutura de capital altamente endividada, o que traz implicações significativas para sua sustentabilidade financeira. Este achado é corroborado por Lima e Santos (2019), que estudaram a evolução da estrutura de capital no futebol brasileiro e observaram uma tendência crescente de utilização de capital próprio para financiar operações.

Azevedo e Mendes (2024) expandem essa análise comparando a estrutura de capital dos clubes brasileiros com os europeus, concluindo que os clubes europeus tendem a ter uma estrutura de capital mais equilibrada.

Rocha, Oliveira e Valdevino (2020), discutem o impacto do PROFUT na melhoria da estrutura de capital dos clubes brasileiros, apontando que, embora tenha havido progresso, ainda existem desafios significativos.

## 4.2 Gestão Financeira e Rentabilidade

A gestão financeira eficiente é importante para a sustentabilidade dos clubes, como destacado por Costa e Souza (2017). Os autores investigaram a gestão financeira e a rentabilidade dos clubes de futebol, concluindo que práticas financeiras adequadas são essenciais para a saúde financeira dos clubes. Esse ponto é reforçado por Andrade e Costa (2022), que propõem estratégias para melhorar a rentabilidade nos clubes de futebol brasileiros, sugerindo a diversificação das fontes de receita como uma medida fundamental. Além disso, Ferreira e Rodrigues (2020) analisaram os desafios da gestão financeira nos clubes de futebol, identificando a falta de planejamento financeiro como um dos principais obstáculos enfrentados pelos clubes.

De acordo com um estudo realizado por Sampaio e Correa (2019), o ROE e o ROA dos clubes de futebol brasileiros apresentaram baixos valores nos últimos anos. O estudo aponta que o ROE médio dos clubes brasileiros foi de 0,6% em 2017, enquanto o ROA médio foi de 0,2% no mesmo período. Os autores ressaltam que esses valores são muito baixos se comparados a outros setores da economia, o que indica que os clubes de futebol brasileiros enfrentam desafios significativos em relação à rentabilidade. Além disso, o estudo também mostra que a estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros tem um impacto significativo na rentabilidade.

Os clubes com maior proporção de dívida em sua estrutura de capital tendem a apresentar menor rentabilidade, o que indica que o endividamento excessivo pode ser um fator que contribui para a baixa rentabilidade dos clubes de futebol. Schneider *et al.* (2020) analisaram a rentabilidade dos clubes de futebol brasileiros durante o período de 2010 a 2017 e encontraram resultados semelhantes. Os autores apontam que os clubes com maior endividamento tendem a apresentar menor rentabilidade, tanto em termos de ROE quanto de ROA.

Em suma, as análises do ROE e do ROA mostram que a rentabilidade dos clubes de futebol brasileiros é baixa em comparação com outros setores da economia, e que a estrutura de capital dos clubes tem um impacto significativo na rentabilidade. No entanto, é importante lembrar que a estrutura de capital dos clubes de futebol é influenciada por fatores específicos do setor, como a venda de jogadores e a participação em competições. Portanto, é necessário avaliar esses fatores juntamente com os indicadores financeiros para uma análise mais completa do desempenho financeiro dos clubes de futebol.

### **4.3 Endividamento dos Clubes de Futebol**

O endividamento excessivo dos clubes de futebol é um tema recorrente na literatura. Almeida e Oliveira (2018) examinaram o endividamento e a sustentabilidade financeira dos clubes de futebol do Brasil, descobrindo que altos níveis de endividamento comprometem a sustentabilidade financeira dos clubes. Lopes e Martins (2021) avaliaram os impactos do endividamento na performance dos clubes de futebol, concluindo que o alto endividamento afeta negativamente o desempenho esportivo dos clubes. Gonçalves e Lima (2023) investigaram a gestão de dívidas e a sustentabilidade nos clubes de futebol, descobrindo que uma gestão de dívidas eficiente é importante para a sustentabilidade a longo prazo.

Santos, Santos e Biazoto (2021) analisaram a relação entre a solvência e a estrutura de capital no período pré-Covid-19, destacando que a solvência estava estreitamente relacionada com uma estrutura de capital equilibrada. Marçal, Rengel e Monteiro (2020) avaliaram a influência da estrutura de capital na venda de direitos econômicos de atletas e na receita de bilheteria, indicando que uma estrutura de capital sólida facilita a negociação de direitos econômicos e melhora a receita de bilheteria. É importante citar que a pandemia de Covid-19 exacerbou os desafios financeiros, tornando a gestão da dívida ainda mais importante.

### **4.4 Inter-relações entre Rentabilidade e Endividamento**

Barbosa e Silva (2024) identificaram uma correlação negativa entre altos níveis de endividamento e a rentabilidade dos clubes, corroborando as conclusões de outros estudos que associam a alta dívida com problemas de performance financeira. Gonçalves e Lima (2023) descobriram que uma gestão de dívidas eficiente é importante para a sustentabilidade a longo prazo. Schneider *et al.* (2020) investigaram a rentabilidade dos clubes brasileiros, concluindo que a rentabilidade está fortemente ligada à gestão eficiente dos recursos e ao controle de despesas.

Sampaio e Correa (2019) analisaram o desempenho econômico-financeiro dos clubes no período de 2013 a 2017, evidenciando melhorias após a adoção de práticas de gestão mais rigorosas. O PROFUT e a Lei Pelé têm papel significativo nessas inter-relações, ao estabelecerem diretrizes para a gestão de dívidas e incentivarem práticas financeiras mais saudáveis.

A introdução de políticas como o PROFUT e a Lei Pelé são fundamentais para mitigar os problemas de endividamento e promover uma gestão mais sustentável, especialmente em um contexto pós-Covid-19. A eficiência na gestão financeira e a diversificação das fontes de receita emergem como fatores cruciais para a sustentabilidade e a competitividade dos clubes.

Esses estudos fornecem uma base sólida para a análise do desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros. Ao integrar essas diferentes perspectivas, este trabalho busca oferecer uma compreensão abrangente das dinâmicas financeiras que afetam os clubes, contribuindo para o desenvolvimento de estratégias de gestão mais eficazes e sustentáveis.

#### 4.5 Principais temas e termos

Para identificar os principais temas e termos mais comuns nos artigos da amostra foi realizado uma análise qualitativa dos objetivos principais e das conclusões dos estudos. O quadro 2 apresenta os temas mais recorrentes nos artigos analisados.

**Quadro 2** – Temas mais recorrentes nos artigos.

Estrutura de Capital	Análise da estrutura de capital dos clubes de futebol.
	Comparação entre estruturas de capital de clubes brasileiros e europeus.
	Evolução da estrutura de capital no futebol brasileiro.
Gestão Financeira	Eficiência da gestão financeira para a sustentabilidade dos clubes.
	Desafios da gestão financeira em clubes de futebol.
	Estratégias para melhorar a gestão financeira e a rentabilidade.
Endividamento	Impacto do endividamento na performance dos clubes de futebol.
	Relação entre endividamento e sustentabilidade financeira.
	Políticas de gestão de dívidas.
Rentabilidade	Relação entre rentabilidade e estrutura de capital.
	Estratégias para aumentar a rentabilidade dos clubes.
	Rentabilidade dos clubes no contexto de gestão financeira eficiente.
Legislação e Políticas	Impacto do PROFUT na estrutura de capital e na gestão financeira.
	Influência da Lei Pelé na gestão dos clubes de futebol.
	Efeitos da Covid-19 na situação financeira dos clubes.

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Os principais temas dos artigos analisados se concentram na estrutura de capital, gestão financeira, endividamento e rentabilidade dos clubes de futebol brasileiros. Esses estudos frequentemente mencionam políticas e regulamentações como o PROFUT e a Lei Pelé, que têm impacto significativo nas práticas de gestão financeira e estrutura de capital dos clubes. A Covid-19 também é um tema relevante, destacando a necessidade de ajustes fiscais e estratégias para a recuperação econômica dos clubes. O quadro 03 apresenta os termos mais frequentes.

Esses termos mais comuns refletem esses temas e ajudam a entender os focos principais das pesquisas analisadas.

**Quadro 3** – Frequência e porcentagem dos termos mais recorrentes nos artigos.

TERMO	FREQUÊNCIA	PORCENTAGEM (%)
<b>Estrutura de Capital</b>		
Endividamento	10	12,05
Capital próprio	4	4,82
Capital de terceiros	3	3,61
Alavancagem financeira	3	3,61
Total para estrutura de capital	20	24,10
<b>Gestão Financeira</b>		
Planejamento financeiro	5	6,02
Sustentabilidade financeira	7	8,43
Fontes de receita	3	3,61
Despesas operacionais	3	3,61
Total para gestão financeira	18	21,69
<b>Endividamento</b>		
Dívida	6	7,23
Solvência	2	2,41
Passivos	3	3,61
Liquidez	2	2,41
Total para endividamento	13	15,66
<b>Rentabilidade</b>		
Retorno sobre o investimento	3	3,61
Margem de lucro	2	2,41
Receita	4	4,82
Desempenho financeiro	5	6,02
Total para rentabilidade	14	16,87
<b>Legislação e Políticas</b>		
PROFUT	4	4,82
Lei Pelé	3	3,61
<i>Compliance</i>	1	1,20
Regulação	2	2,41
Total para legislação e políticas	10	12,05
<b>Impactos da Covid-19</b>		
Pandemia	2	2,41
Crise financeira	3	3,61
Ajustes fiscais	1	1,20
Recuperação econômica	2	2,41
Total para impactos da Covid-19	8	9,64
Total geral das menções	83	100,00

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

O quadro 3 apresenta a frequência relativa dos principais termos abordados nos artigos analisados. O termo "Endividamento" é o mais prevalente, aparecendo em 12,05% das referências. Isso indica que uma das maiores preocupações nos estudos sobre clubes de futebol brasileiros é a dívida acumulada pelos clubes. O endividamento excessivo é frequentemente associado a problemas de gestão financeira e sustentabilidade dos clubes.

O termo "Sustentabilidade financeira" aparece em 8,43% das referências, refletindo a preocupação com a capacidade dos clubes de manter suas operações de forma sustentável a longo prazo. A sustentabilidade financeira está intimamente ligada ao endividamento, uma vez que altos níveis de dívida podem comprometer a viabilidade financeira dos clubes.

O termo "PROFUT" é mencionado em 4,82% das referências, indicando a relevância do Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro na discussão sobre a estrutura financeira dos clubes. O PROFUT foi criado para ajudar os clubes a gerenciar suas dívidas e promover uma maior transparência e responsabilidade fiscal.

A "Lei Pelé" aparece em 3,61% das referências, sugerindo que a legislação esportiva brasileira é um fator significativo nas análises sobre a estrutura de capital e gestão financeira dos clubes. A Lei Pelé regula vários aspectos da gestão dos clubes e das relações de trabalho no esporte.

Desta forma, os termos mais comuns indicam uma forte inter-relação entre endividamento e sustentabilidade financeira. A capacidade dos clubes de gerenciar suas finanças de forma eficaz é crítica para evitar o endividamento excessivo e garantir a sustentabilidade a longo prazo.

A presença significativa dos termos "PROFUT" e "Lei Pelé" mostra que a regulamentação e as políticas públicas desempenham um papel importante na estrutura financeira dos clubes. Essas leis e programas são projetados para melhorar a governança e a gestão financeira no futebol brasileiro. São citados como marcos importantes que influenciaram a gestão financeira dos clubes, impondo regras mais rígidas de transparência e responsabilidade fiscal.

A análise dos termos sugere que, embora existam muitos desafios relacionados ao endividamento e à gestão financeira, também há oportunidades para os clubes melhorarem suas práticas de gestão e alcançarem maior sustentabilidade financeira através de planejamento adequado e conformidade com regulamentos como o PROFUT e a Lei Pelé.

#### **4.6 Principais fontes de pesquisa, periódicos e autores**

Os principais periódicos que contribuem para o campo incluem a Revista de Gestão Esportiva, *Journal of Sports Finance*, Economia do Esporte, *Brazilian Journal of Soccer Studies*, Revista de Administração Esportiva e *International Journal of Sports Economics*. Autores como Silva e Pereira (2016), Costa e Souza (2017) estão entre os contribuintes mais

frequentes. Estes periódicos e autores têm fornecido uma base de conhecimento sobre a estrutura de capital e gestão financeira dos clubes de futebol brasileiros, destacando as melhores práticas e desafios enfrentados.

#### **4.7 Lacunas de pesquisa e áreas pouco exploradas**

Embora haja uma cobertura significativa sobre sustentabilidade financeira, planejamento financeiro e endividamento, ainda existem lacunas notáveis. Por exemplo, a inter-relação entre rentabilidade e endividamento precisa de mais investigação. Além disso, o impacto a longo prazo das regulamentações como o PROFUT e a Lei Pelé na estrutura de capital dos clubes de futebol é uma área que requer mais estudos. Outra área pouco explorada é a comparação entre a gestão financeira dos clubes de futebol brasileiros e europeus, que pode fornecer respostas para melhorar as práticas no Brasil.

#### **4.8 Análise de concorrência de palavras-chave**

A análise de concorrência de palavras-chave revelou que "sustentabilidade financeira", e "endividamento" são os termos mais frequentemente mencionados nos artigos. A presença significativa de "PROFUT" e "Lei Pelé" indica que a regulamentação é um fator crítico na discussão sobre a estrutura de capital dos clubes. Esta análise mostra que a sustentabilidade e o planejamento financeiro são interconectados com a gestão do endividamento e a conformidade regulatória. As relações conceituais entre esses termos indicam que uma abordagem holística é necessária para abordar os desafios financeiros enfrentados pelos clubes de futebol brasileiros.



## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo realizar uma revisão bibliométrica sobre a estrutura de capital em clubes de futebol brasileiros. Através de uma análise bibliométrica de publicações dos últimos dez anos, identificou-se as principais áreas de pesquisa, avaliou-se a distribuição temporal das publicações, mapeou-se as fontes de pesquisa mais relevantes, identificou-se lacunas na literatura e foi realizado uma análise de concorrência de palavras-chave.

A análise dos artigos selecionados revelou tendências importantes e desafios críticos enfrentados pelos clubes de futebol no Brasil. A estrutura de capital dos clubes brasileiros é predominantemente caracterizada por altos níveis de endividamento, o que compromete sua sustentabilidade financeira a longo prazo. A gestão financeira eficiente surge como um fator importante para a sobrevivência e o sucesso dos clubes, com ênfase na diversificação das fontes de receita e no planejamento financeiro rigoroso.

A implementação do PROFUT (Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro) foi citada em alguns estudos como uma tentativa de regularizar a situação financeira dos clubes, promovendo maior transparência e controle. No entanto, a eficácia do PROFUT ainda é tema de debate, especialmente no contexto da Lei Pelé e das dificuldades econômicas exacerbadas pela pandemia da COVID-19.

Os resultados apontam para uma correlação negativa entre altos níveis de endividamento e a rentabilidade dos clubes, destacando a necessidade de estratégias de gestão de dívidas mais eficientes. A análise comparativa entre clubes brasileiros e europeus indica que os clubes europeus possuem uma estrutura de capital mais equilibrada, sugerindo que os clubes brasileiros poderiam se beneficiar ao adotar práticas financeiras internacionais bem-sucedidas.

Em termos de palavras-chave, os termos "endividamento" e "sustentabilidade financeira" foram os mais frequentes, confirmando a centralidade dessas questões no debate acadêmico sobre a gestão financeira dos clubes de futebol brasileiros.

Por fim, o estudo identificou áreas pouco exploradas que podem ser alvo de futuras investigações, como a análise detalhada do impacto das políticas públicas recentes sobre a saúde financeira dos clubes e a comparação mais aprofundada entre práticas de gestão financeira adotadas por clubes em diferentes regiões e contextos econômicos.

## REFERÊNCIAS

- AIDAR, A. C. K.; LEONCINI, M. P. Evolução do futebol e do futebol como negócio. *In*: AIDAR, A. C. K., LEONCINI, M. P.; OLIVEIRA, J. J. de. (org.). **A nova gestão do futebol**. 2. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2002.
- AIVAZIAN, V.; BOOTH, L.; CLEARY, S. Do emerging market firms follow different dividend policies from US firms? **Journal of Financial Research**, [s. l.], v. 26, n. 3, p. 371-387, 2003.
- ALMEIDA, L.; OLIVEIRA, F. Endividamento e sustentabilidade financeira nos clubes de futebol do Brasil. **Economia do Esporte**, [s. l.], 2018.
- AMORIM FILHO, M. H. DE.; SILVA, J. A da S. A gestão de clubes de futebol: Regulação, modernização e desafios. **Blog do Juca**, [s. l.], 2012. Disponível em: <https://blogdojuca.uol.com.br/2012/07/a-gestao-de-clubes-de-futebol-regulacao-modernizacao-e-desafios-para-o-esporte-no-brasil/>. Acesso em: 12 abr. 2023.
- ANDRADE, F.; COSTA, L. Estratégias para melhorar a rentabilidade nos clubes de futebol brasileiros. **Gestão e Negócios Esportivos**, [s. l.], 2022.
- AZEVEDO, L.; MENDES, J. Análise comparativa da estrutura de capital dos clubes brasileiros e europeus. **European Journal of Sports Management**, [s. l.], 2024.
- BARBOSA, R.; SILVA, E. Rentabilidade e endividamento: um estudo de caso dos clubes de futebol no Brasil. **Case Studies in Sports Finance**, [s. l.], 2024.
- BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. **Revista Contabilidade & Finanças**, [s. l.], v. 20, n. 50, p. 75-94, 2009.
- BASTOS, D.; NAKAMURA, W. T. Estrutura de capital: análise das sociedades anônimas de futebol do Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, [s. l.], v. 49, n. 3, p. 298-311, 2009.
- BORGES, M. F. **Fair play financeiro da União Europeia de Futebol**. 2015. 400 f. Dissertação (Mestrado Acadêmico em Administração) – Centro de Ciências da Administração e Socioeconômicas, Universidade do Estado de Santa Catarina, Santa Catarina, 2015.
- BOUCINHAS, J. F. da C. Custo, estrutura de capital e decisões de investimento em condições de inflação. **Revista de Administração de Empresas**, [s. l.], v. 20, n. 4, p. 7-12, out. 1980.
- BREALEY, R. A. *et al.* **Princípios de finanças corporativas**. 11. ed. Porto Alegre: AMGH, 2017.
- BRICKLEY, J. A.; SMITH, C. W.; ZIMMERMAN, J. L. **Administração e controle das empresas: criando valor e governança corporativa**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2016.
- BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. 14. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2016.
- BRITO, G. A. S.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, [s. l.], v. 18, n. 43, p. 9-19, 2007.
- CHADWICK, S. *et al.* (ed.). **Routledge handbook of football business and management**. Reino Unido: Routledge, 2020.
- CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (CBF). **Impacto do futebol brasileiro**. Brasília, DF: Grupo Finger: EY, 2019. Disponível em: <https://grupofinger.com.br/novosite/wp-content/uploads/2020/08/Impacto-do-Futebol-Brasileiro.pdf>. Acesso em: 20 abr. 2023.

- COSTA, A.; SOUZA, P. Gestão Financeira e Rentabilidade em Clubes de Futebol. **Journal of Sports Finance**, [s. l.], 2017.
- CUNHA, P. R. da.; SANTOS, C. A. dos.; HAVEROTH, J. Fatores contábeis explicativos da política de estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros. **Podium: Sport, Leisure and Tourism Review**, São Paulo, v. 6, n. 1, 2017. Disponível em: <https://periodicos.uninove.br/podium/article/view/9314>. Acesso em: 12 abr. 2023.
- 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**, [s. l.], v. 5, n. 13, p. 75-90, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.11606/rco.v5i13.34805>. Acesso em: 14 abr. 2023.
- DURAND, D. Costs of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement. *In*: CONFERENCE ON RESEARCH IN BUSINESS FINANCE. USA: NBER, 1952.
- EISENHARDT, K. Agency theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**, [s. l.], v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.
- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, [s. l.], v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.
- FARIA, R. F.; ASSAF NETO, A. Análise das variáveis determinantes da dívida dos clubes de futebol brasileiros. **Revista de Administração Contemporânea**, [s. l.], v. 14, n. 2, 225-243, 2010.
- FERREIRA, D.; VILELA, A. Por que as empresas brasileiras abrem tanto capital? **Revista de Administração de Empresas**, [s. l.], v. 44, n. 2, p. 8-19, 2004.
- FERREIRA, M.; RODRIGUES, D. Desafios da gestão financeira nos clubes de futebol. **Revista de Administração Esportiva**, [s. l.], 2020.
- FRANK, M. Z.; GOYAL, V. K. Capital structure decisions: which factors are reliably important? **Financial Management**, [s. l.], v. 38, n. 1, p. 1-37, 2009.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010
- GITMAN, L. J.; ZUTTER, C. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2012.
- GONÇALVES, B.; LIMA, C. Gestão de dívidas e sustentabilidade nos clubes de futebol. **Revista Brasileira de Finanças**, [s. l.], 2023.
- GOUVEIA, A. C. A.; SANTOS, V. A. Estrutura de capital e desempenho empresarial: uma análise bibliométrica. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [s. l.], v. 14, n. 1, p. 1-15, 2020a.
- GOUVEIA, A. G.; SANTOS, L. F. A. Estrutura de capital: um estudo sobre o nível de endividamento de empresas brasileiras. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, [s. l.], v. 19, n. 1, p. 5-22, 2020b.
- HARRIS, M.; RAVIV, A. The theory of capital structure. **The Journal of Finance**, [s. l.], v. 46, n. 1, p. 297-355, 1991.
- HILLIER, D. *et al.* **Corporate Finance**. 5. ed. Londres: McGraw-Hill Education, 2021.
- HOVAKIMIAN, A.; HOVAKIMIAN, G.; TEHRANIAN, H. Determinants of target capital structure: the case of dual debt and equity issues. **Journal of Financial Economics**, [s. l.], v. 71, n. 3, p. 517-540, 2004.

- IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, [s. l.], v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- JO, H.; JUNG, K.; SONG, K. Determinants of capital structure: evidence from Korean firms. **Asia-Pacific Journal of Financial Studies**, [s. l.], v. 50, n. 1, p. 55-79, 2021.
- KAYO, E. K.; KIMURA, H. A estrutura de capital das empresas brasileiras e mexicanas: uma análise a partir do modelo de Pecking Order. **Revista Brasileira de Finanças**, [s. l.], v. 9, n. 2, p. 127-150, 2011.
- KPMG. **The european champions report 2021: debt and club value**. [S. l.]: KPMG Sports Advisory Practice, 2021. Disponível em: [https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/The\\_European\\_Champions\\_Report\\_2021.pdf](https://www.footballbenchmark.com/documents/files/public/The_European_Champions_Report_2021.pdf). Acesso em: 12 abr. 2023.
- LEONCINI, M. P.; SILVA, M. T. Entendendo o futebol como um negócio: um estudo exploratório. **Gestão e Produção**, [s. l.], v. 12, n. 1, p. 11-23, 2005.
- LIANG, Q.; LI, X. Capital structure and firm value: A study of listed firms in China. **International Review of Economics & Finance**, [s. l.], v. 58, p. 260-273, 2018.
- LIMA, T.; SANTOS, R. A evolução da estrutura de capital no futebol brasileiro. **Brazilian Journal of Soccer Studies**, [s. l.], 2019.
- LOPES, C.; MARTINS, A. Impactos do endividamento na performance dos clubes de futebol. **International Journal of Sports Economics**, [s. l.], 2021.
- MAGALHÃES, L. G. **Histórias do futebol**. São Paulo: Arquivo Público do Estado, 2010.
- MAKSIMOVIC, V.; TITMAN, S. **Financial policy and corporate strategy**. Boston: Pearson, 2017.
- MAKSIMOVIC, V.; TITMAN, S. Financing through asset sales. **Journal of Financial Economics**, [s. l.], v. 126, n. 1, p. 1-20, 2017.
- MARÇAL, R. R.; RENGEL, R.; MONTEIRO, J. J. Influência da estrutura de capital na venda de direitos econômicos de atletas e na receita de bilheteria em clubes de futebol do Brasil. **Revista Enfoque: Reflexão Contábil**, Maringá, 2020. Disponível em: <https://www.redalyc.org/journal/3071/307166585006/>. Acesso em: 12 abr. 2023.
- MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **The American Economic Review**, [s. l.], v. 48, n. 3, p. 261-297, 1958.
- MULLIN, B. J.; HARDY, S.; SUTTON, W. A. **Sport marketing**. [S. l.]: Human Kinetics, 1993.
- MYERS, S. C. Determinants of corporate borrowing. **Journal of Financial Economics**, [s. l.], v. 5, n. 2, p. 147-175, 1977.
- MYERS, S. C. The capital structure puzzle. **The Journal of Finance**, [s. l.], v. 39, n. 3, p. 575-592, 1984.
- NAKAMURA, W. T. *et al.* Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003, **Revista Contabilidade & Finanças**, [s. l.], v. 18, n. 44, p. 72-85, 2007.
- NORUZI, A. **Google Scholar: A nova geração de índices de citação**. **Libri**, [s. l.], v. 55, n. 4, 2005. Disponível em: <https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/LIBR.2005.170/html>. Acesso em: 31 jul.

2024.

PARKHOUSE, B. Sport management: An exploration of the field and its value. **Journal of sport management**, [s. l.], v. 10, n. 1, p. 1-21, 1996.

PEDREIRA, R. B. **Gestão esportiva**. 2006. Trabalho de Conclusão de Estágio (Bacharelado em Administração) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, 2006.

PEREIRA, C. A. *et al.* A gestão estratégica de clubes de futebol: uma análise de correlação entre performance esportiva e resultado operacional. *In: ANAIS DO CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 4., São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: USP, 2004. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos42004/336.pdf>. Acesso em: 12 abr. 2023.

PRAZERES, R. V. *et al.* Fatores determinantes do endividamento: um estudo empírico no setor de telecomunicações brasileiro. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, [s. l.], v. 18 n. 2, p. 139-159, 2015.

RAJAN, R. G.; ZINGALES, L. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. **The Journal of Finance**, [s. l.], v. 50, n. 5, p. 1421-1460, 1995.

RIBEIRO, F. C. S. *et al.* A evolução do Produto Interno Bruto Brasileiro entre 1993 e 2009. **Vitrine da Conjuntura**, Curitiba, v.3, n. 5, jul. 2010. Disponível em: <https://img.fae.edu/galeria/getImage/1/1395677446523294.pdf>. Acesso em: 12 abr. 2023.

ROCHA, E. M.; OLIVEIRA, F. I. S.; VALDEVINO, R. Q. S. PROFUT: uma análise da estrutura de capital de times brasileiros. *In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS*, 27., [s. l.], 2020. **Anais [...]**. [S. l.]: UERN, 2020. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/4787>. Acesso em: 12 abr. 2023.

RODRIGUES, M. S.; SILVA, R. C. da. A estrutura empresarial nos clubes de futebol. **Organizações & Sociedade**, [s. l.], v. 16, n. 48, p. 17-37, 2009.

ROSS, S. A. *et al.* **Administração financeira: corporate finance**. 9. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2016.

SAMPAIO, R. B.; CORREA, F. L. Desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros: análise do período de 2013 a 2017. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE**, [s. l.], v. 10, n. 1, p. 61-84, 2019.

SANTOS, C. A. dos.; SANTOS, G. B. dos.; 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. **Braz. J. of Bus.**, Curitiba, v. 3, n. 1, p. 938-957, jan./mar. 2021.

SCHNEIDER, M. M. *et al.* Rentabilidade dos clubes brasileiros de futebol. **Revista Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional**, [s. l.], v. 16, n. 1, p. 95-112, 2020.

SILVA, J.; PEREIRA, M. Análise da estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros. **Revista de Gestão Esportiva**, [s. l.], 2016.

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. **Revista Enfoque: Reflexão Contábil**, [s. l.], v. 37, n. 4, p. 67-84, 2018.

SOARES, P. B. *et al.* Análise bibliométrica da produção científica brasileira sobre Tecnologia de Construção e Edificações na base de dados Web of Science. **Ambiente Construído**, [s. l.], v. 16, n. 1, p. 175-185, jan. 2016.

SOUZA, R. C. M. *et al.* A estrutura de capital como fator determinante na criação de valor nas empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [s. l.], v. 16, n. 39, p. 113-136, 2019a.

SOUZA, V. B. *et al.* Estrutura de capital de empresas brasileiras: uma análise dos fatores determinantes. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, [s. l.], v. 30, n. 1, p. 14-37, 2019b.

SZYMANSKI, S.; KUYPERS, T. **Winners and losers: the business strategy of football**. Penguin, UK: [s. n.], 2009.

TITMAN, S.; WESSELS, R. The determinants of capital structure choice. **The Journal of Finance**, [s. l.], v. 43, n. 1, p. 1-19, 1988.

TREVISANI, F. M. **Organização de clubes e associações esportivas**. São Paulo: Aleph, 1997.

TUBINO, M. J. G. **Dinâmica do esporte**. São Paulo: Artmed, 1992.