

## **Como os Clubes de Futebol Brasileiro se Financiam: Diferenças entre os Clubes da Série A e B do Campeonato Brasileiro entre 2007 e 2018**

### **Resumo**

O futebol é um esporte importante na sociedade brasileira, pois navega por vários elementos culturais e por gerar grandes receitas conforme estudo feito pela BDO com 25 clubes brasileiros, em 2017 geraram receita total de R\$ 5,2 bilhões. Desse modo, o objetivo desse trabalho é analisar as fontes de captação dos recursos e as origens das receitas dos clubes de futebol brasileiro entre 2007 e 2018. Assim, coletou-se dados de 35 clubes de futebol brasileiro, tanto da Série A quanto da Série B, das edições de 2007 a 2018, do campeonato brasileiro de futebol, analisando as composições de capital de financiamento e de geração de receitas. Para análise dos dados, além das disposições em gráficos e tabelas, utilizou-se testes de medianas de *kruskal wallis* (não paramétrico), uma vez que os dados não apresentaram dispersão normal. Pelos resultados encontrados por meio dos testes de medianas, verificou-se que a maneira como os clubes se financiam, tanto pelas estratégias de receita quanto de financiamento, são distintas. Os clubes de Elite se financiam predominantemente com mais passivos financeiros de prazo mais alongado e possuem maior preponderância nas receitas de transmissão e de venda de direitos econômicos, quando comparados aos demais clubes.

**Palavras chave:** Futebol, Receitas, Estrutura de Capital, Campeonato Brasileiro

### **1 INTRODUÇÃO**

O futebol é uma atividade cultural e socioeconômica importante na sociedade brasileira, pois o assunto navega por vários elementos culturais e por gerar grandes receitas. Segundo a BDO (2018), os 25 maiores times geraram juntos um total de R\$5,2 Bilhão em receitas o que representou um crescimento de 5% em relação ao ano de 2016. Ademais, esse crescimento remete ao aumento de 63% em relação a 2013 (R\$ 3,2 bilhões), evidenciando, portanto, a grande representatividade do futebol para economia. E por conceber tamanhas receitas há preocupação com a gestão dessas entidades e que, de acordo com Brandão (2012), encontra-se uma tendência de profissionalização, pois sem isso os clubes estão fadados à insolvência.

O futebol brasileiro é composto por várias associações espalhadas pelo território. Atualmente há no país 776 Clubes Profissionais, 435 Clubes Amadores e 27 Clubes Formadores, de acordo com os relatórios da CBF (Confederação Brasileira de Futebol, 2015). Divididos em campeonatos regionais e nacionais, sendo que as ligas nacionais são segmentadas em quatro séries A, B, C e D.

Os clubes de futebol no Brasil podem ser classificados como uma Entidade Desportiva, constituída na forma de associação civil sem fins econômicos com prazo de duração indeterminado. Entretanto, no Brasil se verifica que algumas equipes alteraram sua denominação para empresas com finalidade lucrativa, com marco legal pela Lei Pelé (Lei 9.615/1998).

Apesar dessa constituição majoritária de associações, o futebol movimenta muitos recursos financeiros, empregando pessoas e contribuindo com impostos. Baseado no contexto apresentado, a presente pesquisa traz a seguinte indagação: **Quais as formas de financiamento dos clubes de futebol brasileiro?** Assim, o objetivo é analisar as fontes de captação dos recursos e as origens das receitas dos clubes de futebol brasileiro entre 2007 e 2018, dividindo-os em dois grupos, verificando se as proporções dessas fontes são distintas entre os clubes da elite do futebol em comparação com os demais clubes.

Desse modo, coletou-se dados de 35 clubes de futebol brasileiro que compuseram, tanto da Série A quanto da Série B, das edições de 2007 a 2018, do campeonato brasileiro de futebol. Fez-se uma análise das demonstrações contábeis disponibilizadas nos sites dos clubes,

federações e diários oficiais, obedecendo o aspecto jurídico da Lei 12.395/2011 que diz ao qual os clubes precisam publicar balanços anuais em sítio próprio e da liga.

Analisando as composições de capital de financiamento e de geração de receitas, verifica-se que tais dados, como não possuem padronização de divulgação pelos clubes, necessitam ser tratados e organizados. Assim, após essa parametrização, culminaram num banco de dados de mais de 2.600 registros de tipos de receitas que, após aglutinados os tipos de receitas (dia de jogo, direitos econômicos, patrocínio, sociais/clube, transmissão e outras), chegaram a mais de 1,7 mil observações. Sobre os itens que compõe o passivo e o patrimônio social / líquido, o banco de dados contou com mais de 5.000 observações, resultando, após a classificação nas mais diversas contas em quase 2,8 mil observações.

Para análise dos dados, além das disposições em gráficos e tabelas, utilizou-se testes de medianas de *kruskal wallis* (não paramétrico), uma vez que os dados não apresentaram dispersão normal. Verificou-se que, nos testes realizados, os valores ordinais dos passivos entre os grupos são estatisticamente diferentes, ao nível de 1, e do PL ao nível de 5%. Já para os valores relativos, deflacionados pelos Passivo Total, ao nível de 5%, tanto para o Passivo Circulante quanto para o Não Circulante.

Pelos resultados encontrados por meio dos testes de medianas, verificou-se que a maneira como os clubes se financiam, tanto pelas estratégias de receita quanto de financiamento, alteram significativamente entre os clubes que permaneceram na série A em relação aos que transitaram pelas demais séries (prioritariamente, na série B). Dividindo os clubes entre os que transitam prioritariamente pela Série A do Brasileiro (Clubes de Elite) e os que circulam nas Séries B e C entre 2007 e 2018 (Demais Clubes), verificou-se que esse segundo grupo se financia mais por passivos operacionais do que por passivos financeiros. Além disso, esse grupo de equipes também se financia mais com capitais de curto prazo, ao invés de utilizar recursos de longo prazo, como os clubes da elite o fazem. Como resultado, verificou-se as receitas de Patrocínio e de Dia de Jogo não possuem percentual estatisticamente significativo diferente entre os clubes de elite contra os demais. Contudo, essa diferença é notada nas receitas com Direitos Econômicos de Atletas e Direitos de Transmissão.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Organização dos Clubes de Futebol**

O futebol é o esporte mais popular do Brasil e uma das modalidades mais praticadas e populares do mundo. Essa modalidade tem raízes cultural e tradicional para os brasileiros, que segundo Santos (2016), o futebol é visto como um componente presente e importante na sociedade brasileira e tido como um dos elementos da identidade nacional e que tem tamanha representatividade econômica, de acordo com a BDO (2012), os clubes da primeira divisão geraram uma receita de R\$2,14 Bilhão, o que representou um crescimento de 27% em relação a 2010.

Os clubes de futebol no Brasil, em geral, são classificados como uma Associação Desportiva, de acordo com o Decreto-lei nº 67/97, os clubes são uma Entidade de Prática Desportiva, constituída na forma de associação civil sem fins econômicos com prazo de duração indeterminado e que tem total autonomia de organização e funcionamento, de conformidade com o inciso I do artigo 217 da Constituição Federal. (BRASIL, 1988).

Não é somente no Brasil que os clubes são considerados como associações desportivas sem fins econômicos, conforme Dimitropoulos (2010), descreve como os clubes da Grécia captam recursos e como são administrados, percebe-se que essas entidades têm características parecidas perante a lei e a governança dos clubes brasileiros. Também, Coremberg, Sanguinetti, Wierny (2016) explicam como funciona a governança dos clubes na Argentina e relataram que as entidades desportivas são tratadas como associações sem fins econômicos. Ademais, essas associações possuem semelhanças com empresas tais como governança

corporativa, *compliance*, tributações e podem ser relacionadas cuja qualquer outra organização jurídica.

Entretanto, no Brasil há clubes de futebol com fins lucrativos. A Lei Pelé obrigava os clubes a se tornarem empresas, dando um prazo máximo de dois anos para os times se adequarem. Porém, devido a várias reclamações e insatisfações o Poder Legislativo em 2000 criou a Lei nº 9.981, que retornava o direito de caráter facultativo da transformação para os clubes virarem empresas.

Ademais, segundo a reportagem O tempo (2017) um clube-empresa, vive sob critério de governança corporativa e resultados positivos, pois uma boa gestão conduz o clube a ser mais propenso a vitórias, mais atrativo para investidores e o objetivando o lucro. Segundo a *website* Lei em Campo (2019) hoje no Brasil há mais de 20 clubes-empresas no país. Os clubes brasileiros não tinham características de empresas, mas, sim, constituídos sob a forma de associações e que não tem o lucro como um dos seus objetivos implícitos. De acordo com o Decreto-lei nº 67/97, são associações civis sem fins econômicos com prazo indeterminado e que tem total autonomia e funcionamento. (BRASIL, 1988).

Levando em consideração que os clubes possuem uma gestão amadora (BRANDÃO, 2012; LEOCINI, 2001; LEOCINI, 2000; NETO, 1998) e que essas associações desportivas não tem o lucro como um dos seus objetivos implícitos e sim para o mercado de jogadores, tornando os times interessados na performance em campo, provocando em clubes deficitários e que não se incomodem na evolução de suas atividades de negócios ligada ao futebol. (LEOCINI, 2001).

Segundo a BDO (2015), 16 clubes de um total de 24 contabilizaram um déficit proporcional a 66,6% no ano de 2014. Além disso, segundo esse conteúdo os clubes apresentaram, no consolidado um déficit acumulado de R\$ 1,3 Bilhão nos últimos 5 anos comprovando a real situação financeira dos times e a ineficácia administrativa dos seus gestores.

## 2.2 Estrutura de Capital

Estrutura de capital se refere à forma como as empresas utilizam capital próprio e capital de terceiros para financiar os seus ativos. Em linhas gerais, os capitais próprios são os recursos fornecidos pelos sócios ou acionistas, enquanto os capitais de terceiros envolvem os recursos obtidos por meio de dívidas. (BRITO, CORRAR e BATISTELLA, 2007). A Estrutura de Capital se tornou um assunto relevante desde o artigo memorável de Modigliani e Miller (1958). Na sequência, Modigliani e Miller (1963) consideraram a existências e influências que o imposto corporativo exercia sobre a estrutura de capital. O montante da companhia é a soma do valor da empresa desalavancada e o benefício fiscal resultante do capital de terceiros. Assim, o valor da empresa eleva à medida que aumenta a sua alavancagem financeira. (BASTOS, NAKAMURA 2008).

Myers (1984) analisou duas correntes teóricas relacionadas à definição da estrutura de capital: a teoria do *trade-off* e *pecking order*. Segundo Nakamura et al. (2007) a teoria do *trade-off* influencia nas decisões de endividamento das empresas em dois fatores: por um lado as economias fiscais esperadas pelo uso crescente de dívida e, por outro, os custos de falência esperados que se manifestam para níveis elevados de endividamento, a partir do qual se tornam maiores quanto mais endividada for a empresa.

Já a Pecking Order, conforme Myers (1984), é uma ordem hierárquica de preferência com relação as fontes de recursos financeiros. Tais ordens de financiamentos são: recursos próprios, títulos sem risco, títulos arriscados e por fim, emitindo novas ações. Essa ordem de preferência está fundamentada no fato de que recursos gerados internamente não têm custos de transação e no fato de que a emissão de novas dívidas tende a sinalizar uma informação positiva sobre a empresa, enquanto a emissão de novas ações tende, ao contrário, a sinalizar uma informação negativa. (NAKAMURA, MARTIN, FORTE et al. 2007).

Além disso, os estudos sobre estrutura de capital se ampliaram e desenvolveram. Porém esses estudos foram realizados em ambientes bastante diferentes do contexto brasileiro. Brito, Corrar e Batistella (2007) dizem que o mercado brasileiro apresenta certas ineficiências que impactam, diretamente, nas decisões de financiamento das empresas. Entre elas, pode-se citar o mercado de capitais restrito, a elevada concentração do controle acionário das empresas, a forte restrição de fontes de capital de terceiros de longo prazo e elevadas taxas de juros tornam os custos de financiamento bastante significativos.

Nos estudos de Myers (1977) e Titman e Wessels (1988) foram abordados alguns fatores internos e externo que explicam a estrutura de capital, ressaltando-se, que esses fatores afetam a capacidade e a necessidade do endividamento nas empresas. Um desses fatores é o tamanho da empresa, segundo Perobelli e Famá (2003) em um trabalho realizado nas empresas latino-americanas diz que quanto maior o porte da firma maior a aptidão ao endividamento de longo prazo. Bastos e Nakamura (2009), num estudo nas organizações latinas, dizem que empresas de grande porte obtêm maiores facilidades em recursos financeiros de longo prazo vistos pelo menor risco, menor hipótese de falência, além de custos menores.

Diante do exposto, conjecturou-se as hipóteses abaixo elencadas. O primeiro conjunto de hipóteses trata dos passivos totais. Dados os resultados das pesquisas anteriores, vislumbra-se que as maiores empresas conseguem obter mais alternativas de financiamentos. Assim, tem-se que:

H1: Os Clubes de Elite do futebol brasileiro possuem maiores passivos totais, em valores nominais e relativos, do que os Demais Clubes.

As pesquisas anteriores também evidenciam que as maiores empresas conseguem obter financiamentos com maiores prazos do que as menores, portanto tem-se que:

H2: Os Clubes de Elite do futebol brasileiro possuem maiores passivos de longo prazo, em valores nominais e relativos, do que os Demais Clubes.

Por fim, as maiores empresas, conforme as pesquisas citadas, devida a menor possibilidade de falência, possuem mais oportunidades de financiamento por terceiros. Desse modo, tem-se que:

H3: Os Clubes de Elite do futebol brasileiro possuem maiores passivos financeiros, em valores nominais e relativos, do que os Demais Clubes.

Assim, os conjuntos de hipóteses abarcam tanto a diferença de volume dos recursos entre os grupos (Clubes de Elite e Demais Clubes) quanto a proporção desses valores na estrutura de capital.

## **2.3 Composição do Passivo e do Patrimônio Social**

O Pronunciamento Técnico CPC 26 determina o modelo de apresentação das demonstrações contábeis. Para tanto, demanda que as entidades façam a segregação entre os Passivos Circulantes e Não Circulantes. Conforme o item 60 da referida norma, o Passivo deve ser classificado como Circulante quando se espera que o passivo seja liquidado dentro do ciclo operacional e deve ser liquidado em até doze meses a partir da data do balanço. Quando não obedecer a qualquer um desses critérios ser classificado como Não Circulante.

Ainda sobre a mesma norma, mais especificamente no item 65, ela ainda subdivide o passivo entre financeiro e operacional. O Passivo Financeiro, conforme o Pronunciamento Técnico CPC 39 (Instrumentos Financeiros: Apresentação) traz consigo a definição de passivos financeiros. Contudo, o presente estudo não utilizará essa classificação de Passivo Financeiro.

Para seguir os objetivos, preferiu-se adotar a classificação presente em análises de capital de giro. Apenas para exemplificação, utiliza-se as definições de Assaf Neto (2010), onde são definidos os Passivos Cíclicos ou Operacionais como os “elementos patrimoniais diretamente vinculados ao ciclo operacional da empresa”. São contas que são afetadas diretamente quando ocorre alteração no volume de atividade (produção e vendas) ou nos prazos.

São exemplos de Passivos Operacionais as contas de Fornecedores, Impostos Indiretos, Adiantamento de Clientes, Provisões, Salários e Encargos Sociais, Despesas Operacionais, etc.

Por outro lado, existem também os Passivos Financeiros, que são aqueles não classificados nos Passivos Operacionais, pois não se vinculam com a atividade operacional da entidade como, por exemplo, Empréstimos e Financiamentos Bancários, Duplicatas Descontadas, Dívidas com Coligadas e Controladas, etc.

Assim sendo, o presente estudo adotou essas nomenclaturas e definições, excetuando-se por uma variável. Para os Passivos Financeiros foram considerados, além de empréstimos e financiamentos, os valores referentes a “Adiantamentos” e “Receitas Futuras”, pois foi percebido que os clubes se utilizam desses adiantamentos com federações, confederações e com empresas de transmissão (televisão) para fazer frente aos seus gastos. Assim, interpretou-se que esses valores, como também são cobrados juros pelos adiantamentos, que possuem características de Passivos Financeiros e não de Passivos Operacionais, como seria classificado convencionalmente.

Já o Patrimônio Líquido é definido pelo Pronunciamento Conceitual Básico (Estrutura Conceitual) do CPC como “o interesse residual nos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos”. Ou seja, é a diferença aritmética entre Ativo e Passivo. Embora seja um valor encontrado pela diferença, ele deve ser sub classificado em outras contas como o Capital Social, Reservas de Capital, Prejuízos Acumulados, etc.

Contudo, algumas terminologias utilizadas para entidades com finalidades lucrativas não são utilizadas para as entidades sem finalidade lucrativa. E como, por vezes, no cenário dos clubes de futebol brasileiros, são constituídos como associações, utilizam-se da terminologia distinta para algumas subcontas do Patrimônio Líquido. Assim, observada a norma ITG 2002 – Entidade sem Finalidade de Lucros, instituída pelo Conselho Federal de Contabilidade, por meio da Resolução CFC nº 1.409/2012, o Capital Social deve ser substituído por Patrimônio Social; Lucro ou Prejuízo por Superávit ou Déficit.

## 2.4 Composição da Receita dos Clubes de Futebol

Segundo Souza (2004) as receitas dos clubes brasileiros se originam de quatro fontes principais; a receita de bilheteria, as cotas de televisão, os patrocínios e o fornecimento de material esportivo, além do uso da marca e da remuneração por cessão de jogadores. Ademais, os direitos televisivos continuam sendo a principal fonte de recursos para as entidades desportivas (BDO 2018), com isso os clubes perderam o poder de barganha com os canais de televisão, aceitando condições impostas por eles para cumprir compromissos de curto prazo. (SOUZA, 2004). A classificação das fontes de receita seguirá o modelo descrito disponibilizado no relatório Deloitte Football Money League, adicionando os itens “repassse de direitos federativos” por ser uma fonte substancial no Brasil:

- **Comercial** – Licenciamento; Patrocínios. São recursos extraídos sobre a venda de mercadorias e serviços com a marca dos clubes. Além disso, as empresas que vinculam suas imagens ao clube e/ou fornecem seus produtos para o time.
- **Dia de Jogo** – São valores arrecadados com ingressos e experiências em dias de jogos. Além disso, a maioria dos clubes brasileiros apresentam estádios avantajados, entretanto não conseguem um bom público e consequentemente gerando uma receita insatisfatória e sendo ineficientes. (SILVA e FILHO 2006).
- **Transmissão** – Engloba recursos com direitos de transmissão das partidas em ligas domésticas, copas e competições continentais.
- **Repassse de Direitos Federativos** – São receitas provenientes da negociação de jogadores, ou seja, a compra, venda e empréstimos dos atletas.

No que se refere à venda de atletas, Proni e Zaia (2014) dizem que os grandes clubes brasileiros possuem valores vultuosos nessa linha das suas demonstrações de resultado.

Salientam ainda que esses grandes clubes são dependentes dessa fonte de receita. No que tange às receitas de transmissão, Carvalho, Marques e Carvalho (2009) dizem que os clubes são dependentes de uma única empresa é grande detentora desse poder. Sobre as receitas comerciais, os autores salientam que os clubes também obtêm grandes recursos dessa fonte, dada a exposição dada pela transmissão. Gaspar *et al* (2014) reforçam essa dependência das fontes de receitas provenientes de direitos de transmissão e de atletas, embora vejam que exista um movimento na direção de clubes europeus, que geram receitas a partir de outras fontes.

A transmissão de jogos dos clubes da Série A do campeonato brasileiro é uma praxe antiga, tanto na TV aberta quanto na TV fechada. No entanto, o campeonato da Série B não tem a mesma exposição e atenção da mídia. Embora a principal empresa de transmissão brasileira tenha programação da Série B nos canais fechados, não são raras as interferências ou imposição de dificuldades da detentora desses direitos para que outras emissoras façam a transmissão em canal aberto. No que tange às receitas denominadas “Dia de Jogo”, relatório da Pluri Consultoria (2014) evidencia que clubes como São Paulo, Corinthians e Flamengo tinham média de público de quase quatro vezes mais do que clubes como Vitória, Chapecoense, Goiás e Figueirense.

Desse modo, conjecturou-se as hipóteses abaixo sobre as receitas. A primeira delas versa sobre a diferença de receitas entre os grupos de clubes:

H4: Os Clubes de Elite do futebol brasileiro possuem maiores receitas totais do que os Demais Clubes.

Conforme verificado, os clubes maiores possuem mais atenção da programação da TV aberta e fechada e, portanto, maior potencial das receitas de transmissão e de patrocínio.

H5: Os Clubes de Elite do futebol brasileiro possuem maiores receitas de Transmissão, em valores nominais e relativos, do que os Demais Clubes.

H6: Os Clubes de Elite do futebol brasileiro possuem maiores receitas de Patrocínio, em valores nominais e relativos, do que os Demais Clubes.

H7: Os Clubes de Elite do futebol brasileiro possuem maiores receitas de Direitos Econômicos, em valores nominais e relativos, do que os Demais Clubes.

Também foi verificado que clubes de elite possuem maior média de público nos estádios do que os demais clubes, mesmo quando jogando na mesma divisão. Assim, tem-se que:

H8: Os Clubes de Elite do futebol brasileiro possuem maiores receitas de Dia de Jogo, em valores nominais e relativos, do que os Demais Clubes.

Dessa maneira, as hipóteses se atentam para a diferenciação nominal e relativa dos valores, verificando se a potencial diferença entre os grupos se dá pelo acesso à divisão principal, mas também por estratégia de geração de receitas.

### 3 METODOLOGIA

O presente estudo coletou dados de 35 clubes de futebol brasileiro que compuseram, tanto da Série A quanto da Série B, as edições de 2007 a 2018 do campeonato brasileiro de futebol. Inicialmente, foram identificados todos os times que participaram da Série A e Série B do Brasileirão. Após isso, elegeu-se os clubes que tiveram ao menos 5 participações (mais de 40%) em qualquer uma das séries A e B, o que totalizou 43 equipes.

Após isso, realizou-se uma análise documental das demonstrações contábeis disponibilizadas nos sites dos clubes, federações e diários oficiais, amparados pela divulgação dos dados contábeis obedecendo o aspecto jurídico da Lei 12.395/2011. Contudo, após essa análise, estabeleceu-se que comporiam a amostra os clubes com, ao menos, 5 demonstrações contábeis publicadas nesse período. Assim das 43 equipes inicialmente selecionadas, restaram 35 equipes, descritas na Tabela 1, excluindo-se, portanto, por falta de dados, clubes em negrito. Após isso dividiu-se os times de futebol em dois grupos, segregando os times de “elite”. Para

essa pesquisa foram separados como times de elite as equipes que disputaram somente a Série A e, no máximo, uma vez a série B, durante o período de análise (entre 2007 e 2018).

Tabela 1 - Clubes que participaram das Séries A e B do Brasileiro entre 2007 e 2018

| Clubes Seleccionados                                                                                                                                                                                                                                                            | Clubes não Seleccionados                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Elite (13) Atlético Mineiro, Atlético Paranaense, Botafogo, Corinthians, Coritiba, Cruzeiro, Flamengo, Fluminense, Grêmio, Internacional, Palmeiras, São Paulo e Santos                                                                                                         | ABC, <b>América de Natal</b> , Americana, ASA, Barueri, <b>Boa Esporte</b> , Brasil de Pelotas, Brasiense, Campinense, <b>CRB</b> , CSA, Duque de Caxias, Fortaleza, Gama, Guaratinguetá, Icasa, <b>Ipatinga</b> , Ituano, Londrina, Luverdense, Macaé, Marília, Mogi Mirim, <b>Oeste</b> , <b>Paraná</b> , <b>Paysandu</b> , Paulista, Remo, Salgueiro, Sampaio Corrêa, <b>Santa Cruz</b> , Santo André, São Bento e Tupi |
| Demais (22): América Mineiro, Atlético Goianiense, Avaí, Bahia, Bragantino, Ceará, Chapecoense, Criciúma, Figueirense, Guarani, Goiás, Grêmio Barueri, Joinville, Juventude, Ponte Preta, Portuguesa, Náutico Capibaribe, São Caetano, Sport Recife, Vasco, Vila Nova e Vitória |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

Assim sendo, mesmo com as 35 equipes selecionadas, algumas demonstrações financeiras dos clubes não foram encontradas nos locais acima indicados, as quais foram evidenciadas na Tabela 2. Tal fato contraria a lei citada e também a Lei Pelé que no art. 46 detalha que as entidades desportivas, independentemente da forma jurídica adotada, são obrigadas a elaborar e publicar as demonstrações contábeis, de cada exercício.

Tabela 2 - Demonstrações Contábeis não encontradas

| Clubes              | Anos    | Clubes      | Anos        | Clubes             | Anos              | Clubes       | Anos        |
|---------------------|---------|-------------|-------------|--------------------|-------------------|--------------|-------------|
| Atlético Goianiense | 07-10   | Bragantino  | 07-09,12,18 | Grêmio Barueri     | 07,08,11,13,15,18 | Ponte Preta  | 07-09       |
| Atlético Mineiro    | 07-09   | Ceará       | 07-12       | Guarani-SP         | 07 e 08           | Portuguesa   | 07,08,16,17 |
| Avaí                | 07-10   | Chapecoense | 07-12       | Joinville          | 07-10             | São Caetano  | 07-09       |
| Bahia               | 07-10   | Criciúma    | 07 e 08     | Juventude          | 18                | Sport Recife | 07-12       |
| Botafogo            | 07 e 08 | Figueirense | 07-09       | Náutico Capibaribe | 07                | Vila Nova    | 07 e 08     |

Após a divisão dos times, para análise dos dados, além das disposições em gráficos e tabelas, utilizou-se testes de medianas de *kruskal wallis* (não paramétrico), uma vez que os dados não apresentaram dispersão normal. Conforme Triola (2008), esse teste utiliza postos de dados de amostras independentes, de modo a testar a hipótese nula ( $H_0$ ) de que as amostras são oriundas de populações com medianas iguais.

## 4 RESULTADOS

Os resultados dos testes de *kruskal wallis* são acompanhados de análises gráficas. Tem-se como análise nas subseções a seguir o Passivo Total, o Passivo Circulante, Passivo Não Circulante, Passivo Operacional e Passivo Financeiro. Após eles, estão destacadas as Receitas, desmembradas em Patrocínio, Dia de Jogo, Direitos Econômicos, Direitos de Transmissão.

### 4.1 Passivo Total

Inicialmente, trata-se do Passivo Total, tanto em números ordinais quanto nos relativos, esses últimos deflacionados pelos Ativos Totais e pelas Receitas Totais. No que se refere aos valores ordinais, o Gráfico 1 demonstra os valores dos passivos totais somados pelos clubes de Elite e pelos Demais Clubes. Conforme verificado no Gráfico 1, os passivos totais dos clubes de Elite são muito superiores aos valores registrados nos Demais Clubes. Contudo, quando esses valores são deflacionados, seja pelas Receita Totais ou pelos Ativos Totais, eles possuem maior semelhança, conforme constatado no Gráfico 2. De acordo com o Gráfico 2, verifica-se que a mediana dos Demais Clubes e da Elite ficam próximo de 1 para os valores de deflacionados pelo Ativo e em valores próximos a 2 para os valores deflacionados pelas Receitas. Contudo, a amplitude dos times de Elite é inferior dos Demais Clubes também para os dados deflacionados pelo Ativo. Já para os dados deflacionados pela Receita, as amplitudes são mais semelhantes entre os dois grupos.

Gráfico 1 - Valores dos Passivos Totais Somados dos Clubes por Ano

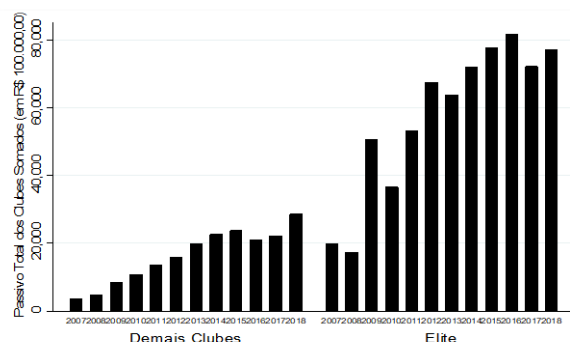
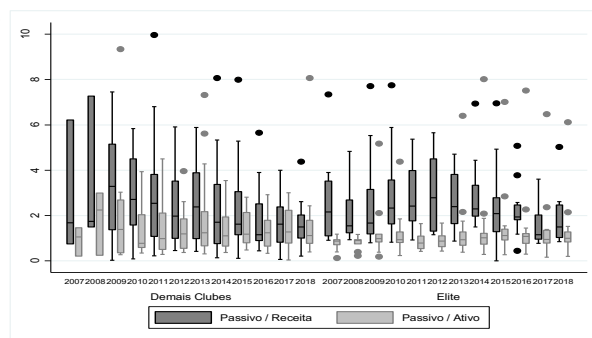


Gráfico 2 – Box Plot: Passivos Totais Deflacionados pela Receita e pelo Ativo



Para validar se as diferenças acima são estatisticamente significantes foram realizados testes de *kruskal wallis*, os quais estão descritos na Tabela 3 - Testes de *kruskal wallis* para o Passivo TotalTabela 3.

Tabela 3 - Testes de *kruskal wallis* para o Passivo Total

| Passivo Total - Valores Ordinais                            |      |                   |               | Passivo Total / Ativo Total                               |      |                   |               | Passivo Total / Receitas Totais                           |      |                   |               |
|-------------------------------------------------------------|------|-------------------|---------------|-----------------------------------------------------------|------|-------------------|---------------|-----------------------------------------------------------|------|-------------------|---------------|
| Elite                                                       | Obs. | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                     | Obs. | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                     | Obs. | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 183  | 19582,5           | 107,0         | Não                                                       | 183  | 33029,5           | 180,4         | Não                                                       | 183  | 30026             | 164,1         |
| Sim                                                         | 152  | 36697,5           | 241,4         | Sim                                                       | 152  | 23250,5           | 153,0         | Sim                                                       | 152  | 26254             | 172,7         |
| chi-quadrado = 159,953 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001 |      |                   |               | chi-quadrado = 6,707 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0096 |      |                   |               | chi-quadrado = 0,662 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,4159 |      |                   |               |

Conforme verificado na Tabela 3, os valores de Passivo Total entre os clubes de Elite e os Demais clubes são distintos estatisticamente, ao nível de 1%, corroborando a visão gráfica. Isso também se repete sobre os valores de Passivo deflacionados pelo Ativo Total, também ao nível de 1%. Contudo, para os valores deflacionados pelas Receitas Totais os times de Elite não se diferenciam dos Demais Times. Verificou-se que o Ranking Médio dos Clubes de Elite possui valor ligeiramente superior aos Demais Clubes, sugerindo que os primeiros contraem mais dívidas em relação às suas receitas.

Cabe ressaltar que o Ranking Médio dos Demais Clubes os valores de Passivo deflacionados pelo Ativo Total são superiores aos dos clubes da Elite, 180,4 e 153,0, respectivamente. Isso pode levar a ideia de que os Patrimônios Líquidos dos Demais Clubes sejam ínfimos ou negativos (passivo a descoberto), reduzindo os valores dos ativos.

#### 4.2 Passivo Circulante

Assim como no Passivo Total, a soma dos Passivos Circulantes dos clubes de Elite é visualmente maior que os dos demais clubes, conforme verificado no Gráfico 3 e no box plot do Gráfico 4.

Além disso, o mesmo se verifica quando analisado os índices de Passivos Circulantes deflacionados pelo Ativo Total e pelo Passivo Total, conforme o Gráfico 4. Em especial os dados deflacionados pelo Passivo Total, verifica-se que os clubes da Elite possuem Passivos Circulantes menores que os Demais Clubes.

Para corroborar as imagens visuais, a Tabela 4 contém os resultados dos testes de *kruskal wallis* para os valores e índices acima mencionados.

Gráfico 3 - Valores dos Passivos Circulantes Somados dos Clubes por Ano

Gráfico 4 – Box Plot: Passivos Circulantes Deflacionados pelas Receitas, Ativos e Passivos Totais

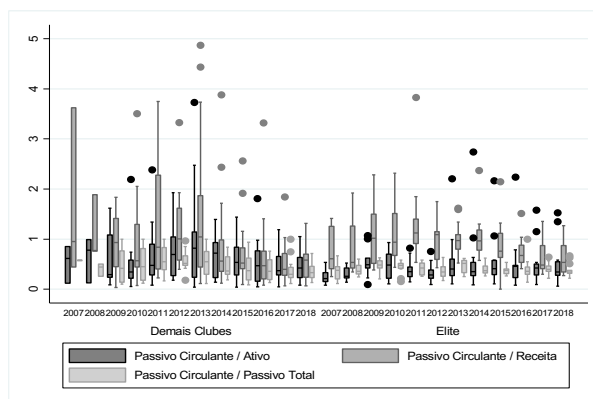
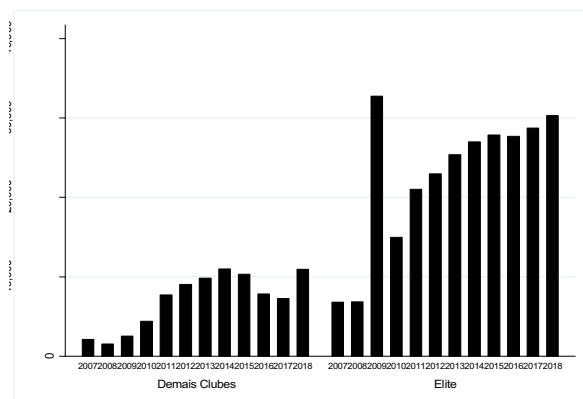


Tabela 4 - Testes de *kruskal wallis* para o Passivo Circulante

| Passivo Circulante - Valores Ordinais                       |     |                   |               | Passivo Circulante / Ativo Total                           |     |                   |               |
|-------------------------------------------------------------|-----|-------------------|---------------|------------------------------------------------------------|-----|-------------------|---------------|
| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                      | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 183 | 20228,5           | 110,5         | Não                                                        | 183 | 33621             | 183,7         |
| Sim                                                         | 152 | 36051,5           | 237,2         | Sim                                                        | 152 | 22659             | 149,1         |
| chi-quadrado = 141,973 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0.0001 |     |                   |               | chi-quadrado = 10,627 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0.0011 |     |                   |               |
| Passivo Circulante / Receitas Totais                        |     |                   |               | Passivo Circulante / Passivo Total                         |     |                   |               |
| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                      | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 183 | 29720             | 162,4         | Não                                                        | 183 | 32556,5           | 177,9         |
| Sim                                                         | 152 | 26560             | 174,7         | Sim                                                        | 152 | 23723,5           | 156,1         |
| chi-quadrado = 1,346 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,2459   |     |                   |               | chi-quadrado = 4,218 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0400  |     |                   |               |

Conforme verificado na Tabela 4, os valores ordinais de Passivo Circulante e os deflacionados por Ativo Total e Passivo Total possuem diferença estatisticamente significativa ao nível de 1% e 5%, respectivamente. Porém, os valores deflacionados pelas Receitas Totais não tiveram diferença estatisticamente significativa, identificando que, nesse tocante, os clubes possuem Passivos Circulantes próximos em relação às suas Receitas.

### 4.3 Passivo Não Circulante

Inicialmente, evidencia-se, por meio do Gráfico 5, os valores somados dos Passivos Não Circulantes dos clubes, constatando, assim como nos anteriores, as diferenças nominais entre os clubes de Elite e os Demais clubes. Isso posto, verifica-se também a distribuição dos valores dos Passivos Não Circulantes por meio do Gráfico 6.

Gráfico 5 - Valores dos Passivos Não Circulantes Somados dos Clubes por Ano

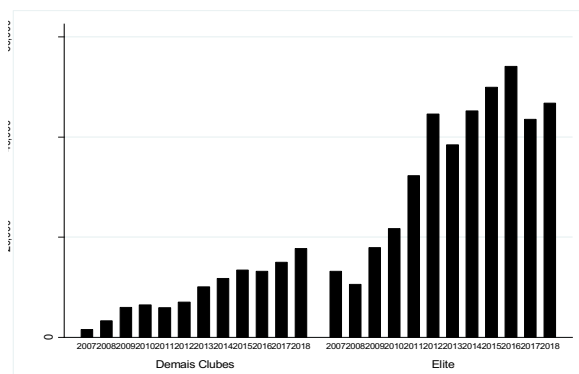
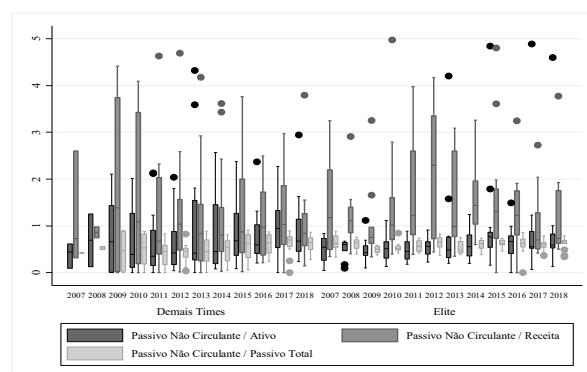


Gráfico 6 - Box Plot: Passivos Não Circulantes Deflacionados pelas Receitas, Ativos e Passivos Totais



Verifica-se por meio do Gráfico 6 que o Passivo Não Circulante deflacionado pelo Passivo Total possui dados com menor amplitude, quando comparado aos demais deflacionadores, nos dois grupos. Contudo, quando deflacionado sobre os Ativos Totais, nota-se que os times de Elite possuem menor amplitude do que os Demais clubes, mesmo que as medianas dos dois grupos tenham ficado próximas. Quanto aos valores deflacionados pelo Ativo Total, percebeu-se, nos dois grupos, a redução da amplitude com o passar dos anos, embora ainda seja muito superior aos demais. A Tabela 5 resume as diferenças estatisticamente significantes por meio do teste de *kruskal wallis*.

Tabela 5 - Testes de *kruskal wallis* para o Passivo Não Circulante

| Passivo Não Circulante - Valores Ordinais                   |     |                   |               | Passivo Não Circulante / Ativo Total                      |     |                   |               |
|-------------------------------------------------------------|-----|-------------------|---------------|-----------------------------------------------------------|-----|-------------------|---------------|
| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                     | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 183 | 19852,5           | 108,48361     | Não                                                       | 183 | 31060             | 169,7         |
| Sim                                                         | 152 | 36427,5           | 239,65461     | Sim                                                       | 152 | 25220             | 165,9         |
| chi-quadrado = 152,308 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001 |     |                   |               | chi-quadrado = 0,128 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,7203 |     |                   |               |
| Passivo Não Circulante / Receitas Totais                    |     |                   |               | Passivo Não Circulante / Passivo Total                    |     |                   |               |
| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                     | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 183 | 28662             | 156,6         | Não                                                       | 183 | 28931,5           | 158,1         |
| Sim                                                         | 152 | 27618             | 181,7         | Sim                                                       | 152 | 27348,5           | 179,9         |
| chi-quadrado = 5,566 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0183   |     |                   |               | chi-quadrado = 4,218 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0400 |     |                   |               |

Conforme a Tabela 5, verificou-se que são estatisticamente diferentes, ao nível de 1%, os valores nominais e, ao nível de 5%, os valores deflacionados pelas Receitas e pelo Passivo Total. Vale ressaltar que os valores dos Ranking Médios dos times de Elite são superiores aos Demais Clubes, dos valores deflacionados pelas Receitas e pelo Passivo. Ou seja, os clubes de Elite parecem privilegiar mais Passivos Não Circulantes em relação aos Demais clubes.

#### 4.4 Passivo Operacional

Após a discussão do aspecto temporal da dívida, trata-se agora das formas que essas dívidas foram tomadas, conforme a classificação apresentada na seção 2.3, dividindo os passivos entre Financeiros e Operacionais. Para visualizar os montantes de Passivos Operacionais dos dois grupos de times, construiu-se o Gráfico 7. **Erro! Fonte de referência não encontrada..** O Gráfico 8 apresenta o Box Plot do Passivo Operacional, deflacionado pela Receita, Ativo e Passivo Total.

Gráfico 7 - Valores dos Passivos Operacionais Somados dos Clubes por Ano

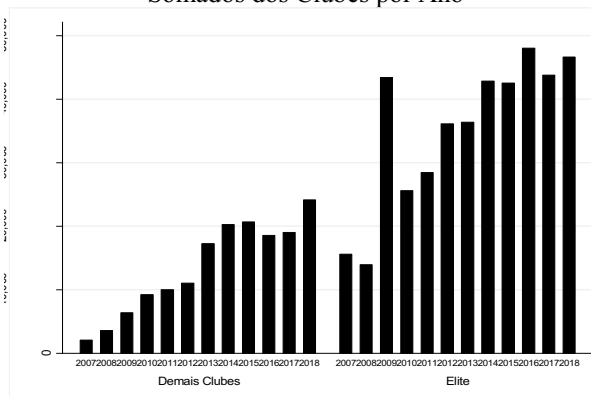
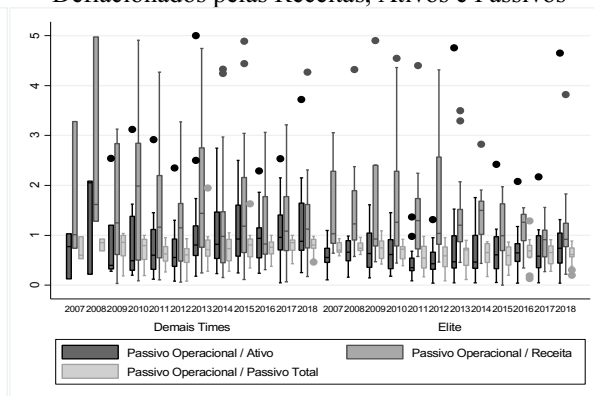


Gráfico 8 - Box Plot: Passivos Operacionais Deflacionados pelas Receitas, Ativos e Passivos



Por meio do Gráfico 8 **Erro! Fonte de referência não encontrada.** se observa que os valores dispostos e somados para os times da Elite são muito superiores do que dos Demais Clubes, assim como visto nas demais variáveis.

Uma vez mais, nota-se que os valores deflacionados pelo Passivo Total possuem amplitude menor em relação aos demais. Por outro lado, os valores deflacionados pela Receita apresentam grande amplitude, embora, a partir de 2013, a amplitude dos dados dos times de Elite tenha reduzido. Ressalta-se também que os valores de mediana do Passivo Operacional sobre Ativo e sobre o Passivo parecem estar próximos durante o período de análise, para ambos os grupos. Na sequência, a Tabela 6 resume os testes de *kruskal wallis* para esses dados.

Tabela 6 - Testes de *kruskal wallis* para o Passivo Operacional

| Passivo Operacional - Valores Ordinais                      |     |                   |               | Passivo Operacional / Ativo Total                          |     |                   |               |
|-------------------------------------------------------------|-----|-------------------|---------------|------------------------------------------------------------|-----|-------------------|---------------|
| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                      | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 183 | 21198,5           | 115,8         | Não                                                        | 183 | 34452             | 188,3         |
| Sim                                                         | 152 | 35081,5           | 230,8         | Sim                                                        | 152 | 21828             | 143,6         |
| chi-quadrado = 116,989 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001 |     |                   |               | chi-quadrado = 17,653 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001 |     |                   |               |
| Passivo Operacional / Receitas Totais                       |     |                   |               | Passivo Operacional / Passivo Total                        |     |                   |               |
| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                      | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 183 | 31718             | 173,3         | Não                                                        | 183 | 35067,5           | 191,62568     |
| Sim                                                         | 152 | 24562             | 161,6         | Sim                                                        | 152 | 21212,5           | 139,55592     |
| chi-quadrado = 1,218 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,2698   |     |                   |               | chi-quadrado = 24,000 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001 |     |                   |               |

Conforme a Tabela 6 os Valores Ordinais de Passivo Operacional, bem como os valores deflacionados pelo Ativo e Passivo Totais, apresentaram significância estatística entre os grupos. Contudo, uma vez mais, verifica-se que os valores de Passivo Operacional em relação às Receitas Totais, os times de Elite e os Demais parecem não se diferenciar.

#### 4.5 Passivo Financeiro

Visto o Passivo Operacional, essa subseção se dedica a verificar os dados sobre Passivo Financeiro. O Gráfico 9 demonstra os valores de Passivos Financeiros somados anualmente para ambos os grupos. Já o Gráfico 10 apresenta o Box Plot dos dados de Passivo Financeiro deflacionado pelas Receitas, Ativos e Passivos Totais.

Gráfico 9 - Valores dos Passivos Financeiros Somados dos Clubes por Ano

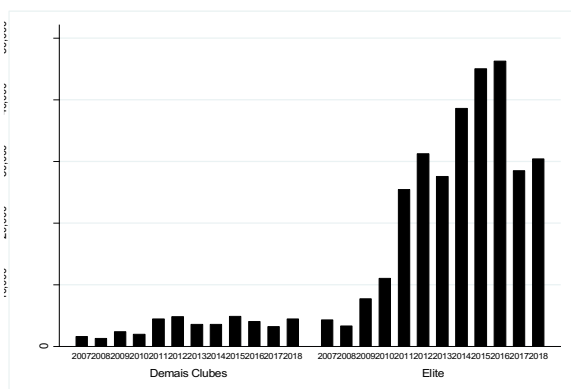
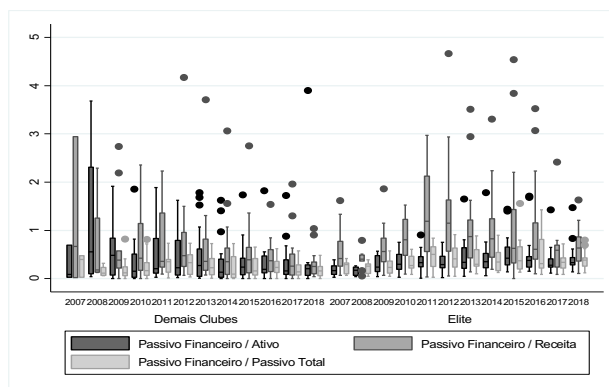


Gráfico 10 - Box Plot: Passivos Financeiros Deflacionados pelas Receitas, Ativos e Passivos Totais



Conforme o Gráfico 10, nota-se que os valores contraídos de Passivo Financeiro pelos times de Elite são muito maiores do que dos Demais, chegando a dez vezes os valores do primeiro em relação ao segundo. Assim como verificado nos Passivos Operacionais, as medianas dos Passivos Financeiros deflacionados pelo Ativo e pelo Passivo possuem medianas próximas, embora a amplitude dos dados seja distinta. A Tabela 7 resume os resultados do teste de *kruskal wallis*.

Tabela 7 - Testes de *kruskal wallis* para o Passivo Financeiro

| Passivo Financeiro - Valores Ordinais                       |     |                   |               | Passivo Financeiro / Ativo Total                           |     |                   |               |
|-------------------------------------------------------------|-----|-------------------|---------------|------------------------------------------------------------|-----|-------------------|---------------|
| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                      | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 183 | 19187,5           | 104,8         | Não                                                        | 183 | 27975             | 152,9         |
| Sim                                                         | 152 | 37092,5           | 244,0         | Sim                                                        | 152 | 28305             | 186,2         |
| chi-quadrado = 171,475 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001 |     |                   |               | chi-quadrado = 9,844 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0017  |     |                   |               |
| Passivo Financeiro / Receitas Totais                        |     |                   |               | Passivo Financeiro / Passivo Total                         |     |                   |               |
| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                      | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 183 | 25780             | 140,9         | Não                                                        | 183 | 26028,5           | 142,2         |
| Sim                                                         | 152 | 30500             | 200,7         | Sim                                                        | 152 | 30251,5           | 199,0         |
| chi-quadrado = 31,638 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001  |     |                   |               | chi-quadrado = 28,550 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001 |     |                   |               |

Conforme verificado na Tabela 7, os valores ordinais e deflacionados de Passivo Financeiro são distintos entre os grupos. Atenção deve ser dada ao Ranking Médio que aponta que os Clubes de Elite possuem maiores valores, indicando que esse grupo é que possui maior monta de valores.

#### 4.6 Receitas

Realizados os detalhamentos dos Passivos, passa-se nessa subseção a discutir, nos mesmos moldes anteriores, as Receitas Totais e Desagregadas. Inicialmente, o Gráfico 11 traz os valores nominais das Receitas Totais dos clubes somadas por ano para ambos os grupos. O Gráfico 12 apresenta os mesmos valores com desagregação em Patrocínio, Dia de Jogo, Direitos Econômicos e de Transmissão. Não foram trazidos à baila os valores referentes às Receitas Sociais e Outras Receitas por entender que elas não são as fontes principais das equipes de futebol.

Gráfico 11 - Valores das Receitas Totais Somadas dos Clubes por Ano

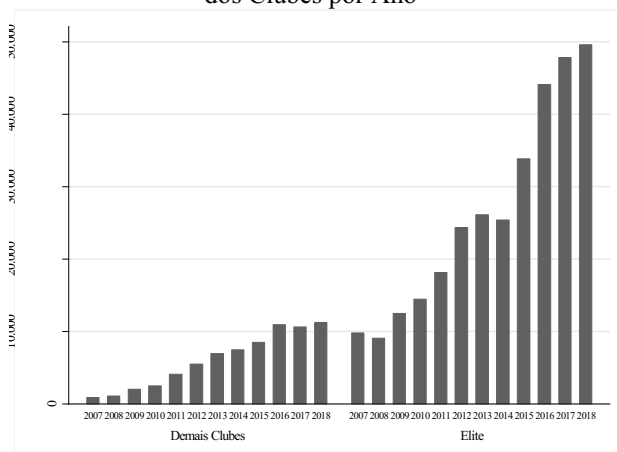
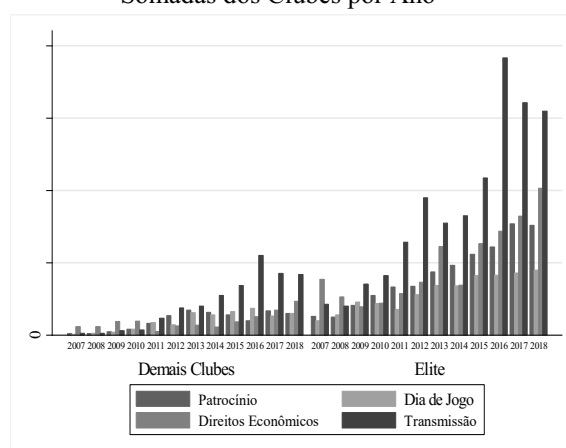


Gráfico 12 - Valores das Receitas Desagregadas Somadas dos Clubes por Ano



Assim como verificado nos vários tipos de Passivos, as Receitas Totais dos clubes de Elite são, em quase todo o período de análise, em torno de 5 vezes maiores do que dos Demais clubes. Conforme verificado no Gráfico 12 as receitas, mesmo desagregadas dos times de Elite são muito superiores quando comparado aos Demais Clubes. Nota-se nesses dois grupos o incremento, nos últimos anos, das Receitas de Transmissão.

Já o Gráfico 13 traz a informação das Receitas Desagregadas deflacionada pelas Receitas Totais, compondo a estrutura de Receitas apenas das equipes da Elite. Da mesma maneira, o Gráfico 14 traz os mesmos tipos de dados e comparações para os Demais Clubes.

Gráfico 13 - Box Plot: Receitas Desagregadas dos Times de Elite

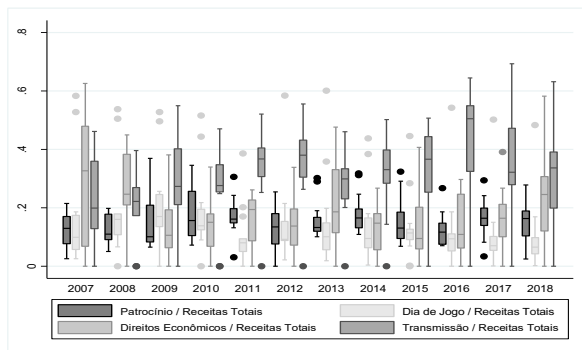
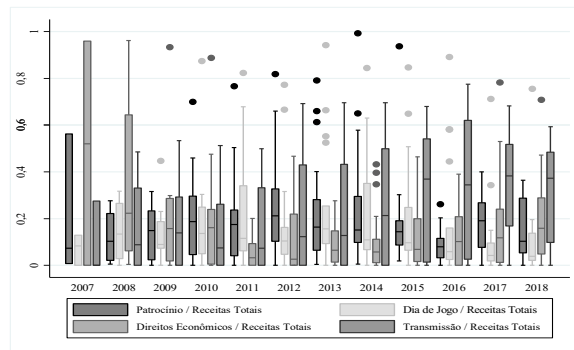


Gráfico 14 - Box Plot: Receitas Desagregadas dos Demais Times



Conforme verificado no Gráfico 13, nota-se que as Receitas de Transmissão ganharam mais espaço relativo em detrimento das Receitas de Dia de Jogo e das Receitas derivadas de Direitos Econômicos. Já no Gráfico 14, para os Demais Clubes, as medianas das Receitas de Transmissão aumentaram, ano a ano, a partir de 2012. Em contrapartida, as medianas das Receitas de Dia de Jogo reduziram durante o período. A Tabela 8 traz os resultados dos testes de *kruskal wallis* para verificar a diferença na composição da Receita entre os grupos.

Tabela 8 - Testes de *kruskal wallis* para as Receitas

| Receita Total - Valores Ordinais                            |     |                   |               | Receita Total / Ativo Total                                |     |                   |               |
|-------------------------------------------------------------|-----|-------------------|---------------|------------------------------------------------------------|-----|-------------------|---------------|
| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                      | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 176 | 17509             | 99,5          | Não                                                        | 176 | 31279             | 177,7         |
| Sim                                                         | 152 | 36447             | 239,8         | Sim                                                        | 152 | 22677             | 149,2         |
| chi-quadrado = 178,529 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001 |     |                   |               | chi-quadrado = 7,383 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0066  |     |                   |               |
| Patrocínio - Valores Ordinais                               |     |                   |               | Patrocínio / Receita Total                                 |     |                   |               |
| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                      | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 176 | 18979             | 107,8         | Não                                                        | 176 | 28810             | 163,7         |
| Sim                                                         | 152 | 34977             | 230,1         | Sim                                                        | 152 | 25146             | 165,4         |
| chi-quadrado = 135,607 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001 |     |                   |               | chi-quadrado = 0,027 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,8684  |     |                   |               |
| Dia de Jogo - Valores Ordinais                              |     |                   |               | Dia de Jogo / Receita Total                                |     |                   |               |
| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                      | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 176 | 20104             | 114,2         | Não                                                        | 176 | 28023             | 159,2         |
| Sim                                                         | 152 | 33852             | 222,7         | Sim                                                        | 152 | 25933             | 170,6         |
| chi-quadrado = 106,738 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001 |     |                   |               | chi-quadrado = 1,117 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,2780  |     |                   |               |
| Direitos Econômicos - Valores Ordinais                      |     |                   |               | Direitos Econômicos / Receita Total                        |     |                   |               |
| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                      | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
| Não                                                         | 176 | 20429             | 116,1         | Não                                                        | 176 | 25888             | 147,1         |
| Sim                                                         | 152 | 33527             | 220,6         | Sim                                                        | 152 | 28068             | 184,7         |
| chi-quadrado = 99,041 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001  |     |                   |               | chi-quadrado = 12,800 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0003 |     |                   |               |
| Transmissão - Valores Ordinais                              |     |                   |               | Transmissão / Receita Total                                |     |                   |               |

| Elite                                                       | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio | Elite                                                     | Obs | Soma dos Rankings | Ranking Médio |
|-------------------------------------------------------------|-----|-------------------|---------------|-----------------------------------------------------------|-----|-------------------|---------------|
| Não                                                         | 176 | 20233             | 115,0         | Não                                                       | 176 | 26901             | 152,8         |
| Sim                                                         | 152 | 33723             | 221,9         | Sim                                                       | 152 | 27055             | 178,0         |
| chi-quadrado = 103,648 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0001 |     |                   |               | chi-quadrado = 5,735 com 1 g.l.<br>probabilidade = 0,0166 |     |                   |               |

Conforme verificado na Tabela 8, no que se refere aos valores ordinais, todas as Receitas dos Times de Elite são superiores aos Demais Times e, portanto, estatisticamente significantes ao nível de 1%. Entretanto, ao analisar a proporção das Receitas desagregadas sobre a Receita Total, verifica-se que não há distinção entre os percentuais arrecadados com Patrocínios e de Dia de Jogo. Embora, as outras duas formas de Receitas, Direitos Econômicos de Atletas e Direitos de Transmissão apresentaram significância estatística, ao nível de 1% e 5%, respectivamente, entre os dois grupos de equipes.

## 5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Após a explanação das tabelas e gráficos da Seção 4, utilizar-se-á essa Seção para discussão dos resultados encontrados. Faz-se necessário recordar que o estudo segregou as equipes brasileiras em dois grupos: Times de Elite e Demais Times. O primeiro grupo é composto pelos 13 times que disputaram somente Série A do Brasileiro durante a série temporal (2007 a 2018), podendo ter apenas um ano disputado a Série B. O segundo grupo, Demais Times, é composto pelos times brasileiros que participaram ao menos de 5 edições das Séries A e B no período dos últimos 12 anos.

Iniciando pelos valores nominais, em todos os grupos de comparação, verificou-se que os valores dos Times de Elite são muitos superiores que dos Demais Times, confirmando a Hipótese 1. Quanto aos dados desagregados de Passivos, verificou-se que os Demais Clubes possuem uma estrutura de capital com maior propensão aos Passivos Circulantes, uma vez que os testes de *kruskal wallis* (deflacionados por Passivo e Ativos Totais) apresentaram significância estatística (1% e 5%, respectivamente), com valores de rankings médios superiores para os Demais Clubes. No que se refere aos Passivos Não Circulantes essa diferença estatística também foi encontrada, embora somente quando deflacionado pelo Passivo Total, com valor de ranking médio dos clubes de Elite sendo superior aos Demais Clubes, evidenciado estrutura de capital que privilegia as fontes de longo prazo. Tais resultados corroboram a Hipótese 2, nos quais os Clubes de Elite obtêm maiores fundos de financiamento de longo prazo.

Alterando a perspectiva para os tipos de passivos, verificou-se que os Demais Clubes utilizam em maior escala os Passivos Operacionais, em relação ao Ativo e ao Passivo Total, dos que os clubes de Elite. E, por contraposição, esses últimos utilizam proporcionalmente mais Passivos Financeiros do que os primeiros, confirmando a Hipótese 3.

Importante salientar que, quando deflacionados pelas Receitas, o Passivo Circulante e o Passivo Operacional não apresentaram diferenças significativas entre os Clubes de Elite e os Demais Clubes. Isso pode indicar que, para esses passivos, os clubes tenham características similares e que eles crescem conforme cresce a Receita. Contudo, para o Passivo Não Circulante e para o Passivo Financeiro, verificou-se diferenças estatisticamente significativas, respectivamente de 5% e 1%. Assim, pode-se hipotetizar que ao atingir determinado grau de receita os Clubes de Elite conseguem obter empréstimos e/ou assumir passivos de longo prazo que não são assumidos pelos Demais Clubes.

Por fim, na análise das Receitas, verificou-se também o volume de Receitas Totais dos Clubes de Elite é muito superior dos recursos provenientes das receitas dos Demais Clubes, corroborando a Hipótese 4. Em relação a composição da Receita dos clubes em termos percentuais, verificou-se que os Direitos Econômicos de atletas e os Direitos de Transmissão apresentaram diferenças estatísticas significantes, na ordem de 1% e 5%, respectivamente, com

os Clubes de Elite obtendo rankings médios superiores aos Demais Clubes, de acordo com as Hipóteses 5 e 7. No entanto, as receitas de Dia de Jogo e de Patrocínio possuem distribuição semelhante entre os clubes dos dois grupos, rejeitando as hipóteses 6 e 8, no que diz respeito à proporção das receitas totais.

Assim sendo, fazendo uma análise geral do trabalho, pode-se conjecturar que os Clubes de Elite, ao permanecerem por muito tempo na Série A do Campeonato Brasileiro possuem acesso a dois tipos de Receitas (Transmissão e Direitos Econômicos de atletas) que, como consequência, possam assumir passivos de maior prazo, bem como passivos financeiros mais vultuosos.

## **6 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O futebol e seus clubes são importantes na sociedade brasileira, seja pela cultura e entretenimento, seja pela representatividade econômica. Assim, esse trabalho objetivou verificar como esses clubes se financiam, pela ótica das origens dos recursos, sejam eles por meio dos Passivos, seja por meio das Receitas. Para tanto, compilou dados das demonstrações financeiras de 35 clubes, no período entre 2007 e 2018, dos clubes que mais disputaram as Séries A e B do Campeonato Brasileiro de Futebol nesse período.

Esses dados foram coletados nos sites dos clubes e das federações, diários oficiais dos Estados e Municípios. Após o registro de todas as linhas de Passivos & Patrimônio Líquido e Receitas, chegou-se a um banco de dados com mais de cinco mil observações para o primeiro e mais de 2.600 observações para o segundo. Os dados foram tabulados e agregados em Passivo Circulante, Passivo Não Circulante, Passivo Operacional, Passivo Financeiro e Patrimônio Líquido; bem como em Receitas Sociais, de Patrocínio, de Dia de Jogo, de Direitos Econômicos e de Transmissão para tratar das receitas.

Antes de submeter à análise estatística, esses clubes foram segregados em dois grupos: Times de Elite e Demais Times, sendo que o primeiro grupo é composto pelas equipes que disputaram majoritariamente o campeonato Brasileiro da Série A durante o período observado. Após isso, comparou-se, por meio de testes de *kruskal wallis*, as distribuições dos dois grupos em termos da composição dos Passivos e das Receitas.

Os resultados identificaram que os Demais Clubes se financiam, relativamente com maior preponderância, por Passivos Operacionais e de Curto Prazo (Circulante), enquanto os Clubes de Elite têm maior preponderância nos Passivos Financeiros e de Longo Prazo. No que tange às Receitas, verificou-se também que, em relação às próprias Receitas, os Clubes de Elite possuem Receitas de Transmissão e de Direitos Econômicos mais relevantes do que os Demais Clubes.

Assim, o presente estudo e seus resultados auxiliam na compreensão dos financiamentos das entidades desportivas brasileiras. Pode auxiliar também nas estratégias de pesquisas futuras, na busca dos determinantes para as maneiras de obtenção de receitas, bem como para a composição da estrutura de capital. Traz também resultados práticos que podem interessar os gestores dos clubes de futebol, principalmente aos clubes menores, pela obtenção dos caminhos trilhados pelos clubes da elite do futebol brasileiro. Para as federações e entidades que controlam as ligas, pode para que elas auxiliam os clubes a buscarem novos tipos de receitas, ou maneiras de incrementá-las, para a manutenção de suas entidades.

## **REFERÊNCIAS**

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. Ed 9. São Paulo: Atlas, 2010

BASTOS, Douglas Dias. **Determinantes da Estrutura de Capital das Companhias Abertas na América Latina no período entre 2001 e 2006 utilizando dados em painel**. 2008. Dissertação

(Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2008.

BDO BRAZIL. **Finanças dos Clubes Brasileiros e Valor das Marcas dos 17 Clubes Mais Valiosos do Brasil**. Disponível em: <[https://www.bdo.com.br/...em...clubes.../9\\_Vlor-Das-Marcas-\(1\).pdf.aspx?](https://www.bdo.com.br/...em...clubes.../9_Vlor-Das-Marcas-(1).pdf.aspx?)> Acesso em 12 dez 2018

BRANDÃO, Antonio Reinaldo, et al. **O endividamento dos clubes de futebol no Brasil**. 2012. 170 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2012.

BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil**: promulgada em 5 de outubro de 1988. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 1990.

BRITO, G., CORRAR, L., & BATISTELLA, F. **Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil**. Revista Contabilidade & Finanças, 18(43), 9-19, 2007.

CARVALHO, Frederico A. de; MARQUES, Maria Cecilia Pinto; CARVALHO, José Luis Felício. Redes interorganizacionais, poder e dependência no futebol brasileiro. **Organizações & Sociedade**, v. 16, n. 48, p. 101-121, 2009.

CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL. **Raio-X do futebol: número de clubes e jogadores**. Disponível em <<http://www.cbf.com.br/noticias/a-cbf/raio-x-do-futebol-numero-de-clubes-e-jogadores#.WE119tUrIdU>> Acesso em 22 Jul. 2017.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução nº 1.409/2012**: ITG 2002 – Entidade sem Finalidade de Lucros. Brasília: CFC, 2012.

COREMBERG, A., SANGUINETTI, J., & WIERNY, M. El Fútbol en la Economía Argentina. Números sin Pasiones. Journal of Sports Economics & Management, 6(1), 46-68. Argentina 2016.

DIMITROPOULOS, P. **The Financial Performance of the Greek Football Clubs**. Department of Sport Management, University of Peloponnese, SMIJ – VOL. 6, Number 1, 2010. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.4127/ch.2010.0042>> Acesso em 22 out 2018

GASPAR, Marcos Antonio et al. Marketing esportivo: um estudo das ações praticadas por grandes clubes de futebol do Brasil. **Podium Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 3, n. 1, p. 12-28, 2014.

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

MODIGLIANI, F.; MILLER, M.H. **Corporate income taxes and the cost of capital: a correction**. American Economic Review, Nashville: American Economic Association, v.53, n.3, Jun.1963.

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, Jun.1958.

MYERS Stewart C. **The Capital Structure Puzzle**. The Journal of Finance, vol. xxxix, no. 3, July, 1984.

NAKAMURA, W., Martin, D., Forte, D., Carvalho Filho, A., Costa, A., & Amaral, A. (2007). **Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003**. Revista Contabilidade & Finanças, 18(44), 72-85. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772007000200007>

OTEMPO. **O clube-empresa sobrevive no Brasil?** Disponível em: <<https://www.otempo.com.br/superfc/o-clube-empresa-sobrevive-no-brasil-1.2080605>>. Acesso em 30 Jul. 2019.

PLURI CONSULTORIA. Projeções para público e renda do Campeonato Brasileiro 2014. Disponível em <https://www.pluriconsultoria.com.br/wp-content/uploads/2014/09/pluri-ESPECIAL-projecao-de-publico-e-renda-brasileirao-2014.pdf>. Acesso em 03 mar. 2020

PRONI, Marcelo Weishaupt; ZAIA, Felipe Henrique. Financial condition of Brazilian soccer clubs: an overview. **Soccer & Society**, v. 15, n. 1, p. 108-122, 2014.

SANTOS, Ana Claudia Xavier. **Análise das Receitas e Métodos de Financiamento dos Clubes de Futebol**. Ribeirão Preto, 2016.

SOUZA, Fabio Augusto Pera de. **Um estudo sobre a demanda por jogos de futebol nos estádios brasileiros**. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

TRIOLA, M. F. **Introdução à Estatística**. 10 ed. Rio de Janeiro: LTC, 2008.