

## A RELAÇÃO ENTRE A SAÚDE FINANCEIRA E O DESEMPENHO ESPORTIVO DOS CLUBES DE FUTEBOL PROFISSIONAL BRASILEIROS<sup>1</sup>

Gabriela Werlang<sup>2</sup>  
Everton da Silveira Farias<sup>3</sup>

### RESUMO

O propósito central dos clubes de futebol é vencer as competições que participam; porém, é preciso relacionar o desempenho dentro do campo com indicadores mais consistentes, a fim de poder auxiliar a trajetória em busca dos objetivos. Nesse contexto, este estudo tem com objetivo principal verificar qual a relação entre a saúde financeira e o desempenho esportivo dos clubes de futebol profissional brasileiro. A pesquisa é classificada, conforme a literatura, como sendo de caráter quantitativo, descritivo, elaborada por meio de pesquisa documental. A amostra utilizada no estudo foi composta pelos 15 clubes brasileiros com maior pontuação no *Ranking* da CBF de 2019. Foram levantados os indicadores econômico-financeiros através das demonstrações contábeis dos referidos clubes, no período de 2015 a 2018. Para a análise das variáveis encontradas, foi utilizado um modelo de Equações de Estimativa Generalizada (GEE). Os modelos de GEE indicaram que a relação referente ao desempenho econômico-financeiro, no que se refere ao Endividamento Geral, à Liquidez Corrente e à Rentabilidade do Patrimônio Líquido, sugere que o clube de futebol possa ter um bom desempenho esportivo.

**Palavras-chave:** Clubes de Futebol. Desempenho Esportivo. Indicadores Econômico-Financeiros. Equações de Estimação Generalizadas.

### THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL HEALTH AND THE SPORTIVE PERFORMANCE OF BRAZILIAN PROFESSIONAL FOOTBALL CLUBS

### ABSTRACT

The central purpose of the football clubs is to win the competitions they participate in, but it is necessary to relate the performance within the field with more consistent indicators in order to be able to help the trajectory in search of the objectives. In this context, this study has the main objective to verify the relationship between the financial health and the sporting performance of Brazilian professional football clubs. The research is classified, according to the literature, as being of quantitative, descriptive character, elaborated through documentary research. The sample used in the study was composed of the 15 Brazilian clubs with the highest score in the CBF Ranking of 2019. The economic-financial indicators were collected through the financial statements of the aforementioned clubs from 2015 to 2018. For the analysis of the variables found, model of Generalized Estimating Equations (GEE) was used. The GEE models indicated that the relationship between economic and financial performance, with respect to General Indebtedness, Current Liquidity and Return on Shareholders' Equity, suggests that the football club can perform well.

---

<sup>1</sup> Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no primeiro semestre de 2019, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

<sup>2</sup> Graduanda do curso de Ciências Contábeis da UFRGS. E-mail: gabrielawerlangufrgs@gmail.com.

<sup>3</sup> Orientador. Doutor em Administração na área de Pesquisa Operacional (PPGA/EA/UFRGS). Mestre em Administração na área de Sistemas de Informação e Apoio à Decisão (PPGA/EA/UFRGS). Graduado em Administração com ênfase em Finanças pela Escola de Administração da UFRGS. E-mail: farias@ufrgs.br.

**Keywords:** Soccer Clubs. Sports Performance. Economic and Financial Indicators. Generalized Estimating Equations.

## 1 INTRODUÇÃO

Oficializado como a paixão nacional, nenhum outro esporte incita os brasileiros tanto quanto o futebol. É o esporte mais praticado e popular no mundo, com a capacidade de interagir com todas as classes sociais. Com toda essa visibilidade, as grandes empresas chegam a pagar milhões para patrocinar os clubes mais conhecidos como forma de divulgação de suas marcas. O futebol se tornou um dos esportes mais rentáveis do mundo, deixando de ser apenas uma atividade de entretenimento, mas uma grande capacidade de gerar empregos e movimentar a economia mundial.

Ao longo dos anos, ocorreram diversas mudanças nas legislações, obrigações e estruturas das organizações desportivas brasileiras, uma vez que, com a popularização do futebol e grande movimentação de recursos, os órgãos competentes buscam a modernização e profissionalização já alcançada na Europa. A NBC ITG 2003 (Normas Brasileiras de Contabilidade - Interpretação Técnica Geral 2003) surge para padronizar a divulgação das demonstrações contábeis de entidades esportivas, estabelecendo parâmetros que possibilitem a devida análise dessas demonstrações (CFC, 2003).

É fundamental que todos os tipos de organizações façam uma análise das demonstrações contábeis para que tenham um diagnóstico sobre a real situação econômico-financeira da entidade. Existem vários indicadores para medir o sucesso da organização, tais como: resultado contábil, fluxo de caixa, índices de endividamento, índices de liquidez, índices de rentabilidade, retorno sobre o capital aplicado, capital de giro, entre tantos outros. Para Espitia-Escuer e García-Cebrian (2010), o sucesso em campo e o sucesso econômico-financeiro estão intimamente ligados. Um clube sobrevive se os lucros aumentarem, e estes aumentam se a renda aumenta, o que é obtido, em grande parte, por meio dos direitos de transmissão de jogos e das vendas dos ingressos a partir do sucesso do clube.

A finalidade principal dos clubes de futebol é a conquista de títulos, porém é preciso relacionar o desempenho nas competições com indicadores mais consistentes a fim de auxiliar sua trajetória em busca dos objetivos traçados. Segundo Aidar, Leoncini e Oliveira (2002), o objetivo de um clube que opte pelo caminho da transformação de seu departamento de futebol passa pela compatibilização dessas duas metas: *performance* técnica e caixa equilibrado.

Sendo assim, a presente pesquisa visa responder à seguinte questão: **qual a relação entre a saúde financeira e o desempenho esportivo dos clubes de futebol profissional brasileiro?** Dessa forma, este estudo objetiva apresentar possível relação entre “saúde financeira” e desempenho esportivo dos clubes de futebol profissional brasileiros entre o período de 2015 a 2018.

Para alcançar o objetivo geral e nortear o estudo, surge a necessidade da exploração dos seguintes objetivos específicos:

- a) realizar o levantamento das demonstrações contábeis dos quinze primeiros clubes brasileiros classificados no *Ranking* da Confederação Brasileira de Futebol (CBF);
- b) analisar os indicadores econômico-financeiros no período de 2015 a 2018;
- c) comparar o desempenho econômico-financeiro e desportivo dos clubes (pontuação *Ranking* da CBF) mediante Equação de Estimativa Generalizada (GEE).

Por ser um esporte amplamente difundido, o futebol tem se tornado um tema cada vez mais relevante no país. Está deixando de ser apenas um esporte com função social, devido a

seu grande potencial de gerar empregos e movimentar a economia brasileira. O interesse dos clubes está se transformando, pois antes o objetivo principal era a conquista de títulos, porém hoje também se projeta uma administração mais qualificada para manter uma boa saúde financeira da entidade, ou seja, os objetivos atuais são os títulos e a saúde financeira. Dessa forma, este estudo visa confirmar se as situações financeiras e econômicas dos clubes brasileiros estão relacionadas com seu desempenho em campo.

Em estudos anteriores, não foi utilizado o método de Equações de Estimção Generalizadas (GEE), o que faz com que este método se torne uma importante contribuição do presente estudo.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção abordará a entidade desportiva de futebol, a legislação aplicada ao tema, o *Ranking* da Confederação Brasileira de Futebol, o conceito de análise das demonstrações contábeis e dos indicadores econômico-financeiros que serão analisados neste estudo.

### 2.1 ENTIDADES DESPORTIVAS DE FUTEBOL

Entidades desportivas são instituições que se dedicam à prática de determinada modalidade desportiva, com ou sem fins lucrativos. Os clubes de futebol brasileiros se encaixam nessas entidades e podem ser organizados e praticados, conforme a Lei Nº 9.615/1998 (BRASIL, 1998), de modo profissional (caracterizado pela remuneração estabelecida em contrato formal de trabalho entre o atleta e a entidade de prática desportiva) ou não profissional (identificado pela liberdade de prática e pela inexistência de contrato de trabalho, sendo permitido o recebimento de incentivos materiais e de patrocínio).

### 2.2 LEGISLAÇÕES APLICADAS AOS CLUBES DE FUTEBOL

Nos anos 70, foi criada a primeira lei que tratou de forma mais direta do assunto, a “Lei do Passe”, Lei Nº 6.354/76 (BRASIL, 1976). Esta garantia aos clubes formadores de atletas a possibilidade de usufruir o direito econômico sobre os jogadores, ou seja, mesmo após o término do contrato, o atleta tinha vínculo com o clube. A “Lei do Passe” foi revogada pela Lei Nº 12.395/11 (BRASIL, 2011).

Em 1993, foi publicada a chamada “Lei Zico”, Lei Nº 8.672/93 (BRASIL, 1993). Segundo Silva e Carvalho (2009, p. 99), a principal novidade foi “a possibilidade de os clubes serem gerenciados por entidades com fins lucrativos e foi também o embrião da intenção do governo de transformar os clubes em empresas”. Não foi muito aceita pelos dirigentes, pois eliminaria uma série de vantagens fiscais dos clubes.

A Lei Geral sobre os Desportos, Lei Nº 9.615/98 (BRASIL, 1998), também conhecida como a “Lei Pelé” revoga a “Lei Zico”. Definiu o fim do vínculo do atleta profissional com a entidade desportiva após o término do contrato e a obrigatoriedade de os clubes se tornarem empresas. Atualmente, é o principal normativo do esporte, pois legisla sobre os principais aspectos do futebol profissional.

De acordo com a Lei Nº 9.615/98 (BRASIL, 1998):

Art. 46-A. As ligas desportivas, as entidades de administração de desporto e as de prática desportiva envolvidas em qualquer competição de atletas profissionais, independentemente da forma jurídica adotada, ficam obrigadas a (Redação dada pela Lei Nº 10.672, de 2003):

I - elaborar suas demonstrações financeiras, separadamente por atividade econômica, de modo distinto das atividades recreativas e sociais, nos termos da lei e de acordo

com os padrões e critérios estabelecidos pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), e, após terem sido submetidas a auditoria independente, providenciar sua publicação, até o último dia útil do mês de abril do ano subsequente, por período não inferior a 3 (três) meses, em sítio eletrônico próprio e da respectiva entidade de administração ou liga desportiva; (Redação dada pela Lei Nº 12.395, de 2011).

II - Apresentar suas contas juntamente com os relatórios da auditoria de que trata o inciso I ao Conselho Nacional do Esporte (CNE), sempre que forem beneficiárias de recursos públicos, na forma do regulamento. (Redação dada pela Lei Nº 10.672, de 2003).

A Lei Nº 10.672/03 (BRASIL, 2003), intitulada “Lei de Moralização do Futebol”, altera o art. 2º da Lei Nº 9.615/98 (BRASIL, 1998), pois define os princípios a que se sujeitam a exploração e gestão do desporto profissional, são eles:

- I - da transparência financeira e administrativa;
- II - da moralidade na gestão desportiva;
- III - da responsabilidade social de seus dirigentes;
- IV - do tratamento diferenciado em relação ao desporto não profissional;
- V - da participação na organização desportiva do país.

A legislação aplicada aos clubes de futebol tem evoluído na tentativa de acelerar a modernização do esporte no país. Devido a todas essas mudanças ao longo do tempo, percebe-se a relevância das demonstrações contábeis na evidenciação do patrimônio dos clubes, principalmente como ferramenta de transparência para investidores, governo, sócios e demais interessados pelo esporte.

### **2.2.1 Normas Brasileiras de Contabilidade - Interpretação Técnica Geral 2003 - Entidade Desportiva Profissional**

O Conselho Federal de Contabilidade, por meio da Resolução CFC Nº 1.429/13 (CFC, 2013), revoga a Resolução CFC Nº 1.005/04 (CFC, 2004), e aprova a NBC ITG 2003 – Entidade Desportiva Profissional (CFC, 2003), que tem como objetivo estabelecer critérios e procedimentos específicos de avaliação, de registros contábeis e de estruturação das demonstrações contábeis das entidades de futebol e demais práticas desportivas profissionais e não profissionais.

As demonstrações contábeis que devem ser elaboradas pela entidade desportiva são: o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado, a Demonstração do Resultado Abrangente, a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, a Demonstração dos Fluxos de Caixa e as Notas Explicativas. Também consta na NBC ITG 2003 (CFC, 2003) que as Notas Explicativas, além das exigidas nas Normas Brasileiras de Contabilidade, necessitam abranger as seguintes informações:

- (a) gastos com a formação de atletas, registrados no ativo intangível e o valor amortizado constante do resultado do período;
- (b) composição dos direitos sobre os atletas, registrados no ativo intangível, segregados o valor do gasto do da amortização;
- (c) receitas auferidas por atividade; (Alterada pela ITG 2003 (R1)).
- (d) o total de atletas vinculados à entidade na data-base das demonstrações contábeis, contemplando o percentual de direito econômico individual ou por categoria ou a inexistência de direito econômico; (Alterada pela ITG 2003 (R1))
- (e) valores de direitos e obrigações com entidades estrangeiras;
- (f) direitos e obrigações contratuais não passíveis de registro contábil em relação à atividade desportiva;

- (g) contingências ativas e passivas de natureza tributária, previdenciária, trabalhista, cível e assemelhadas, de acordo com a NBC TG 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes; e
- (h) seguros contratados para os atletas profissionais e para os demais ativos da entidade. (ITG 2003 (R1), 2017).

Esta norma surge com o intuito de padronizar a divulgação das Demonstrações Contábeis de entidades esportivas, estabelecendo regras, critérios e procedimentos para a divulgação dos dados, assim como possibilitar a análise, a comparabilidade e o acompanhamento das Demonstrações Contábeis, para que evidenciem com fidedignidade e transparência a real situação econômico-financeira da entidade.

### 2.3 RANKING DA CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL

A Confederação Brasileira de Futebol é a entidade máxima do futebol no Brasil e criou um *Ranking* com a intenção de representar o desempenho dos clubes brasileiros de futebol. Em 2012, foi publicada a Resolução da Presidência Nº 11/2012 (CBF, 2012), que revisa a convenção de pontos para a elaboração do *Ranking* Nacional de Clubes (RNC). Na resolução, consta:

- 1) Estabelecer uma significativa diferença de pontuação entre as posições no RNC, para todas as competições;
- 2) Estabelecer o período da contagem de pontos como sendo os cinco anos mais recentes, de modo a valorizar o desempenho atual dos clubes;
- 3) Definir que os anos mais próximos, dentro do período de cinco anos, têm maior peso atribuindo, dessa forma, os pesos 5, 4, 3, 2, 1 para os anos correspondentes, do mais próximo ao mais distante;
- 4) Atribuir uma pontuação bônus aos clubes que estiverem impedidos de pontuar na Copa do Brasil, por estarem participando da Copa Libertadores;
- 5) Adotar a tabela de pontos anexa [Anexo A], parte integrante da presente RDP, como a nova base para a pontuação dos clubes.

### 2.4 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Com a constante necessidade de avaliação da saúde econômica e financeira das organizações, surgiram as demonstrações contábeis, que são um conjunto de relatórios que representam a estrutura da posição patrimonial e financeira em determinado período. O propósito das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e os fluxos de caixa para os administradores, investidores, governo, entre outros, com a finalidade de auxiliar nas futuras tomadas de decisões.

A técnica de análise dessas demonstrações é tão antiga quanto a própria contabilidade (MARION, 2012). É uma técnica que realiza a decomposição, a comparação e a interpretação das demonstrações contábeis da entidade. O objetivo da análise é transformar os dados coletados das demonstrações em indicadores que permitam avaliar a capacidade de solvência, descobrir a potencialidade da entidade em gerar bons resultados e conhecer a estrutura patrimonial. Para Iudícibus (2017), a análise de balanços é uma arte, pois não existe um roteiro padronizado que determine sempre as mesmas conclusões, dentro das mesmas circunstâncias.

Marion (2012) salienta que se pode ter condições de conhecer a situação econômico-financeira de uma empresa por meio de três pontos fundamentais de análise: Liquidez (Situação Financeira), Endividamento (Estrutura de Capital) e Rentabilidade (Situação Econômica).

### 2.4.1 Índices de Liquidez

O objetivo do estudo da liquidez é avaliar o grau de solvência da organização, isto é, a capacidade financeira que a empresa tem para saldar seus compromissos com terceiros. Porém Matarazzo (1998, p. 169-170) reforça que:

muitas pessoas confundem índices de liquidez com índices de capacidade de pagamento. Os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro. São índices que, a partir do confronto dos Ativos Circulantes com as Dívidas, procuram medir quanto sólida é a base financeira da empresa. Uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo, renovação de dívidas, etc.

Nesta pesquisa, serão analisados os índices de Liquidez Geral e Liquidez Corrente.

**Quadro 1 – Indicadores de Liquidez**

Índice	Fórmula	Significado
<b>Liquidez Geral</b>	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Quanto a organização possui de Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo para cada R\$ 1,00 de sua dívida total.
<b>Liquidez Corrente</b>	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Indica o quanto possui do Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante.

Fonte: Elaborado pela autora de acordo com Matarazzo (1998) e Assaf Neto (2015).

### 2.4.2 Índices de Endividamento

Para Matarazzo (1998), os indicadores de endividamento são quocientes de muita importância, pois têm por objetivo mostrar a proporção da relação entre capital de terceiros e capital próprio, indicando a dependência da entidade no que se refere à capital de terceiros e expondo os níveis de endividamento que avaliam a solidez financeira da entidade.

**Quadro 2 – Indicadores de Estrutura de Capital**

Índice	Fórmula	Significado
<b>Endividamento Geral</b>	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Ativo Total}}$	Indica quanto a entidade possui de Capital de Terceiros para cada R\$ 1,00 de Ativo Total.
<b>Composição do Endividamento</b>	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}}$	Indica qual a proporção entre as obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.

Fonte: Elaborado pela autora de acordo com Matarazzo (1998) e Iudícibus (2017).

### 2.4.3 Índices de Rentabilidade

Segundo Silva (2012), os indicadores de rentabilidade medem a capacidade de auferir lucro sobre o capital investido, tanto capital próprio, como capital de terceiros, apresentando os aspectos econômicos das entidades. Por meio dos Indicadores de Rentabilidade, é possível apurar o capital investido e, portanto, se pode verificar qual foi o resultado econômico.

**Quadro 3 – Índices de Rentabilidade**

Índice	Fórmula	Significado
<b>Rentabilidade do Ativo</b>	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Revela quanto a entidade obtém de lucro para cada R\$ 1,00 de investimento total.
<b>Retorno sobre o Patrimônio Líquido</b>	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica quanto a entidade obtém de lucro líquido para cada R\$ 1,00 investido de capital próprio.

Fonte: Elaborado pela autora de acordo com Matarazzo (1998) e Iudícibus (2017).

## 2.5 ESTUDOS RELACIONADOS

Silva e Carvalho (2009) procuraram ilustrar empiricamente que a evidenciação pode fazer parte de mecanismos de governança sem que a organização desportiva perca eficiência ou eficácia. Analisou as demonstrações contábeis dos clubes de futebol da 1ª divisão do Campeonato Brasileiro de 2004, para mensurar o nível de evidenciação e relacionar ao desempenho dos clubes. Os resultados indicaram que os clubes que evidenciam suas demonstrações contábeis em maior grau são essencialmente os mesmos que apresentam melhores resultados no campo e em termos financeiros e conclui que a evidenciação é compatível com a modernização e com a abertura da governança em direção aos públicos-alvo do futebol.

Pereira *et al.* (2013) procuraram analisar a relação entre o desempenho esportivo e o resultado operacional dos clubes de futebol que participaram dos campeonatos brasileiros de 2001 e 2002, buscando demonstrar a importância da gestão estratégica para a otimização dos seus resultados. Os pesquisadores analisaram o volume de receitas, custos e despesas e sua correlação com a posição do clube no campeonato e tiveram um grau significativo de correlação entre eles, sugerindo que o desempenho financeiro do clube está diretamente relacionado à sua *performance* esportiva.

Silva (2017) buscou identificar se existe relação entre o desempenho em campo dos clubes de futebol com o desempenho econômico-financeiro após a adoção da Interpretação Técnica Geral (ITG) (CFC, 2003). Na amostra, foram utilizadas como população 20 times presentes no *Ranking* da CBF no ano de 2017. O período analisado foi dos anos de 2013 a 2016. A metodologia utilizada trouxe modelos de regressão com dados em painel. Os resultados encontrados sugerem que um desempenho econômico-financeiro melhor dos clubes, no tocante a indicadores de rentabilidade e endividamento no ano presente, faz com que o clube de futebol tenha melhor desempenho em campo no próximo período.

## 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa realizada é classificada quanto a três aspectos: quanto à abordagem do problema, quanto aos seus objetivos e quanto aos procedimentos técnicos utilizados.

No que tange à abordagem do problema, a pesquisa classifica-se como quantitativa, pois traduz em números as informações relevantes quanto à saúde financeira dos clubes através de índices e a comparação desses resultados com a pontuação deles no *Ranking* da CBF por meio de Equações de Estimativa Generalizadas. Segundo Raupp e Beuren (2008, p. 94), “a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados”.

Quanto aos seus objetivos, esta pesquisa será caracterizada como descritiva. Gil (2008, p. 28) afirma que “as pesquisas deste tipo têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre variáveis”. Tendo em vista que informações financeiras serão coletadas nos *sites* dos clubes de futebol pesquisados e analisadas como variáveis do estudo, há a caracterização de uma pesquisa descritiva.

Com base nos procedimentos técnicos utilizados, o presente estudo poderá ser classificado como pesquisa documental. Gil (2008, p. 157) define esse tipo de pesquisa como aquela em que “a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias”. Para realização do estudo, foram analisadas as informações obtidas pelas demonstrações contábeis disponibilizadas pelos clubes, caracterizadas como fontes primárias.

Foram coletadas as demonstrações contábeis dos períodos de 2015 a 2018 dos clubes brasileiros de futebol, sendo justificados por serem os dados mais atuais. Os dados foram coletados nos *sites* dos respectivos clubes no período de outubro de 2018 a abril de 2019. A amostra da pesquisa abrange os quinze primeiros clubes que estão expostos no *Ranking* da CBF de 2019 publicado pela entidade em cinco de dezembro de 2018, justificando-se pelo fato de que o *Ranking* da CBF abrange todas as competições dos clubes no decorrer do exercício. A relação dos clubes segue na Tabela 1.

**Tabela 1 – Os quinze primeiros colocados no *Ranking* da CBF em 2019**

Posição	Clube	Pontuação Geral
1	Palmeiras – SP	16.914
2	Cruzeiro – MG	15.822
3	Grêmio – RS	14.936
4	Santos – SP	14.682
5	Corinthians – SP	14.208
6	Flamengo – SP	13.850
7	Atlético – MG	13.352
8	Athletico - PR	11.380
9	Internacional – RS	10.902
10	Chapecoense – SC	10.706
11	Botafogo – RJ	10.619
12	São Paulo – SP	10.508
13	Fluminense – RJ	10.034
14	Vasco da Gama – RJ	9.360
15	Bahia – BA	8.862

Fonte: CBF (2018).

Logo após, foi realizada uma análise das demonstrações e dos indicadores tendo como base a Demonstração dos Resultados, o Balanço Patrimonial e as Notas Explicativas. Posteriormente, foram efetuados os cálculos dos índices selecionados que são: Composição do Endividamento (CE), Endividamento Geral (EG), Liquidez Geral (LG), Liquidez Corrente (LC), Rentabilidade do Ativo (ROA) e Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE), que foram abordados na seção anterior.

As hipóteses de pesquisa foram baseadas a partir do estudo realizado pela Silva (2017):

- H1 – Não existe relação estatisticamente significativa entre o desempenho esportivo dos clubes e o índice de CE;
- H2 – Não existe relação estatisticamente significativa entre o desempenho esportivo dos clubes e o índice de EG;
- H3 – Não existe relação estatisticamente significativa entre o desempenho esportivo dos clubes e o índice de LG;
- H4 – Não existe relação estatisticamente significativa entre o desempenho esportivo dos clubes e o índice de LC;
- H5 – Não existe relação estatisticamente significativa entre o desempenho esportivo dos clubes e o índice do ROA;
- H6 – Não existe relação estatisticamente significativa entre o desempenho esportivo dos clubes e o índice do ROE.

Para a análise estatística dos índices encontrados, foram utilizadas Equações de Estimção Generalizadas (GEE), indicadas em situações em que se precisa produzir estimativas mais eficientes e não viciadas para os parâmetros do modelo de regressão quando se lida com dados correlacionados e longitudinais (LIANG; ZEGER, 1986). Esse modelo foi



escolhido devido ao fato de os mesmos clubes serem observados ao longo do tempo, o que tornaria os parâmetros estimados através do modelo tradicional de regressão múltipla inconfiáveis. As pesquisas anteriores não aplicaram essa metodologia, o que pode proporcionar resultados mais robustos.

O *software* utilizado para o modelo foi o IBM SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) versão 23. A execução da análise foi feita a partir dos seguintes procedimentos: *Analyze* → *Generalized Linear Models* → *Generalized Estimating Equations*.

Para o modelo inicial, as variáveis CE, EG, LG, LC, ROA e ROE foram utilizadas como covariáveis para o modelo, enquanto a variável que define o ano de exercício foi utilizada como fator. O modelo utilizou a distribuição normal para descrever a variável resposta (Pontos\_ranking) e a função de ligação identidade.

Após análise dos resultados do modelo inicial, verificou-se que CE, LG, ROA e o ano de exercício não contribuíram para o ajuste do modelo, dado que não foram significativas após a realização de teste de Wald com 95% de confiança. Posteriormente, foi ajustado um modelo final contendo somente variáveis significativas, sendo elas EG, LG e ROE.

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÕES DOS RESULTADOS

Para atender ao objetivo proposto, neste capítulo, apresenta-se a descrição e a análise dos resultados encontrados.

##### 4.1 PONTUAÇÃO NO RANKING CBF E ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS DOS CLUBES

**Tabela 2 – Evidenciação dos 15 clubes da amostra e seus respectivos valores encontrados no período de 2015 a 2018**

<i>Ranking</i> CBF	Exercício	Clubes	Pontos <i>Ranking</i>	CE	EG	LG	LC	ROA	ROE
<b>2016</b>	2015	Athletico	11218	0,30	0,63	0,58	0,78	0,01	0,03
<b>2017</b>	2016	Athletico	11012	0,35	0,64	0,62	0,46	0,03	0,10
<b>2018</b>	2017	Athletico	11718	0,48	0,57	0,48	0,31	0,03	0,06
<b>2019</b>	2018	Athletico	11380	0,51	0,60	0,54	0,20	0,02	0,04
<b>2016</b>	2015	Atlético	13244	0,29	0,77	0,16	0,18	-0,02	-0,07
<b>2017</b>	2016	Atlético	14312	0,30	0,78	0,17	0,19	0,00	0,01
<b>2018</b>	2017	Atlético	14312	0,32	0,79	0,08	0,17	-0,03	-0,16
<b>2019</b>	2018	Atlético	13352	0,31	0,83	0,10	0,14	-0,03	-0,16
<b>2016</b>	2015	Bahia	8054	0,16	2,57	0,18	1,03	0,27	-0,17
<b>2017</b>	2016	Bahia	6698	0,30	1,86	0,22	0,73	0,26	-0,30
<b>2018</b>	2017	Bahia	6647	0,24	2,24	0,13	0,49	-0,11	-
<b>2019</b>	2018	Bahia	8862	0,23	2,11	0,15	0,60	0,15	-0,13
<b>2016</b>	2015	Botafogo	10932	0,30	7,04	0,08	0,14	0,96	-0,16
<b>2017</b>	2016	Botafogo	10936	0,29	7,55	0,06	0,09	-0,09	-
<b>2018</b>	2017	Botafogo	11958	0,24	6,49	0,05	0,08	0,46	-0,08
<b>2019</b>	2018	Botafogo	10619	0,26	6,12	0,07	0,13	-0,13	-
<b>2016</b>	2015	Chapecoense	6336	0,82	0,65	0,59	0,72	0,31	0,88
<b>2017</b>	2016	Chapecoense	7596	0,76	0,86	1,02	1,34	0,17	1,18
<b>2018</b>	2017	Chapecoense	9010	0,75	0,82	0,97	1,31	0,15	0,83
<b>2019</b>	2018	Chapecoense	10706	0,63	1,48	0,41	0,63	-0,43	-
<b>2016</b>	2015	Corinthians	14664	0,27	1,09	0,69	0,56	-0,07	-

<b>Ranking CBF</b>	<b>Exercício</b>	<b>Clubes</b>	<b>Pontos Ranking</b>	<b>CE</b>	<b>EG</b>	<b>LG</b>	<b>LC</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>
<b>2017</b>	2016	Corinthians	14328	0,62	0,66	0,31	0,48	0,04	0,12
<b>2018</b>	2017	Corinthians	14076	0,64	0,69	0,31	0,48	-0,03	-0,10
<b>2019</b>	2018	Corinthians	14208	0,66	0,73	0,32	0,47	-0,02	-0,07
<b>2016</b>	2015	Cruzeiro	14064	0,44	0,94	0,38	0,47	-0,05	-0,81
<b>2017</b>	2016	Cruzeiro	14202	0,45	1,00	0,33	0,36	-0,05	-26,88
<b>2018</b>	2017	Cruzeiro	15288	0,46	1,03	0,35	0,40	-0,03	-
<b>2019</b>	2018	Cruzeiro	15822	0,51	1,08	0,28	0,38	-0,05	-
<b>2016</b>	2015	Flamengo	13288	0,38	1,55	0,17	0,32	0,29	-0,52
<b>2017</b>	2016	Flamengo	11952	0,37	1,21	0,21	0,22	0,33	-1,61
<b>2018</b>	2017	Flamengo	12796	0,39	0,89	0,37	0,30	0,27	2,49
<b>2019</b>	2018	Flamengo	13850	0,34	1,00	0,20	0,43	0,08	37,37
<b>2016</b>	2015	Fluminense	12682	0,37	1,12	0,06	0,08	0,07	-0,62
<b>2017</b>	2016	Fluminense	11668	0,37	1,25	0,11	0,28	-0,03	-
<b>2018</b>	2017	Fluminense	10926	0,36	1,38	0,13	0,21	-0,15	-
<b>2019</b>	2018	Fluminense	10034	0,38	1,52	0,16	0,27	-0,00	-
<b>2016</b>	2015	Grêmio	14210	0,38	1,41	0,08	0,16	-0,24	-
<b>2017</b>	2016	Grêmio	15038	0,45	1,46	0,16	0,16	-0,20	-
<b>2018</b>	2017	Grêmio	15092	0,39	1,35	0,18	0,35	-0,04	-
<b>2019</b>	2018	Grêmio	14936	0,31	1,18	0,19	0,50	0,11	-0,57
<b>2016</b>	2015	Internacional	13000	0,31	0,67	0,20	0,43	0,02	0,07
<b>2017</b>	2016	Internacional	13126	0,34	0,69	0,28	0,44	-0,00	-0,00
<b>2018</b>	2017	Internacional	11368	0,40	0,71	0,24	0,41	-0,05	-0,18
<b>2019</b>	2018	Internacional	10902	0,33	0,70	0,15	0,27	-0,01	-0,03
<b>2016</b>	2015	Palmeiras	13056	0,43	1,34	0,11	0,22	0,03	-0,09
<b>2017</b>	2016	Palmeiras	14720	0,44	1,06	0,22	0,44	0,19	-3,19
<b>2018</b>	2017	Palmeiras	15288	0,45	0,94	0,19	0,35	0,11	1,97
<b>2019</b>	2018	Palmeiras	16914	0,35	0,91	0,21	0,33	0,05	0,51
<b>2016</b>	2015	Santos	13936	0,37	2,85	0,06	0,08	-0,51	-
<b>2017</b>	2016	Santos	14574	0,35	2,27	0,12	0,13	0,30	-0,24
<b>2018</b>	2017	Santos	14884	0,47	2,43	0,11	0,09	0,02	-0,01
<b>2019</b>	2018	Santos	14682	0,63	2,15	0,28	0,37	-0,29	-
<b>2016</b>	2015	São Paulo	13374	0,39	0,92	0,63	0,55	-0,03	-0,45
<b>2017</b>	2016	São Paulo	12430	0,35	0,92	0,64	0,72	0,00	0,01
<b>2018</b>	2017	São Paulo	11098	0,36	0,91	0,68	0,79	0,01	0,16
<b>2019</b>	2018	São Paulo	10508	0,36	0,88	0,67	0,79	0,01	0,07
<b>2016</b>	2015	Vasco da Gama	11928	0,38	2,08	0,19	0,17	0,43	-0,40
<b>2017</b>	2016	Vasco da Gama	10040	0,40	2,08	0,18	0,05	0,04	-0,04
<b>2018</b>	2017	Vasco da Gama	9322	0,30	2,58	0,12	0,05	-0,07	-
<b>2019</b>	2018	Vasco da Gama	9360	0,29	2,60	0,09	0,10	0,29	-0,18

Fonte: Elaborada pela autora (2019).

Com base na Tabela 2, podemos destacar os melhores índices evidenciados e seus respectivos clubes. Observando a coluna pertinente à pontuação do *Ranking* da CBF, é possível constatar que os clubes que contiveram a maior pontuação referente ao exercício de 2015 foram Corinthians, Grêmio e Cruzeiro. Em 2016, os que se destacaram foram: Grêmio,

Palmeiras e Santos. Já em 2017, Cruzeiro, Palmeiras e Grêmio conquistaram uma grande pontuação no *Ranking*, assim como em 2018, mudando somente a ordem do Palmeiras e Cruzeiro, pois, no ano anterior, quem liderava era o Cruzeiro. Ressaltando-se o clube do Grêmio por se manter nas primeiras três colocações do *Ranking* pelos quatro anos consecutivos, e, também, destacando-se os que se mantiveram por três anos, o Palmeiras (2016, 2017 e 2018) e o Cruzeiro (2015, 2017 e 2018).

Quanto à Composição de Endividamento, em 2015, os clubes que demonstraram índices menores que os demais foram: Bahia, Corinthians e Atlético Mineiro, bem como, no ano de 2016, os clubes Botafogo, Bahia e Atlético Mineiro também se destacaram por estarem entre os menores índices. Em 2017 e 2018, os clubes Bahia, Botafogo e Vasco da Gama apresentaram os menores índices de composição de endividamento. Destaca-se o clube Bahia, por estar presente nos quatro exercícios analisados, tendo um percentual baixo em relação às obrigações de curto prazo em comparação com as obrigações totais.

Em relação ao índice de Endividamento Geral, em 2015, os clubes que revelaram os números mais baixos foram: Athletico Paranaense, Chapecoense e Internacional. Já nos exercícios de 2016 e 2017, os clubes foram Athletico Paranaense, Corinthians e Internacional. Em 2018, se mantiveram os mesmos clubes, mudando somente a ordem entre Internacional (obteve o segundo menor índice) e Corinthians.

Prosseguindo as observações sobre os dados coletados, os clubes que expressaram maiores índices de Liquidez Geral no ano de 2015 foram: Corinthians, São Paulo e Chapecoense. Em 2016 e 2017, os que se destacaram foram os clubes Chapecoense, São Paulo e Athletico Paranaense e se mantiveram nessa ordem nesses dois anos. Já em 2018, o que teve o índice mais alto foi o São Paulo, seguido do Athletico Paranaense e Chapecoense.

Os níveis mais elevados dos índices de Liquidez Corrente, no ano de 2015, foram mais bem representados pelos clubes do Bahia, Athletico Paranaense e Chapecoense. Em 2016, 2017 e 2018, foram destaque dentre os demais clubes a Chapecoense, Bahia e São Paulo, alterando somente a ordem entre eles, tornando-se os clubes com maior disponibilidade para uma possível liquidação das obrigações em curto prazo.

No ano de 2015, os clubes Botafogo, Vasco da Gama e Chapecoense apresentaram a Rentabilidade do Ativo mais elevada do que os demais representados na pesquisa. No ano de 2016, os clubes com melhor ROA foram: Flamengo, Santos e Bahia. Botafogo, Flamengo e Chapecoense obtiveram melhor índice representado no ano de 2017. Já em 2018, Vasco da Gama, Bahia e Grêmio se destacaram com os melhores índices em relação outros.

No que se refere ao ROE, nas situações em que o clube apresentou prejuízo no período analisado e o patrimônio líquido revela-se negativo, a interpretação da Rentabilidade do Patrimônio Líquido torna-se confusa, em razão de que um número negativo (prejuízo) dividido por outro negativo (Patrimônio Líquido Negativo) resulta em um número positivo, isto é, o ROE fica positivo, o que torna a informação incoerente com a situação do clube. Dessa forma, para fins de análise, esses indicadores foram excluídos.

O ROE, no ano de 2015, apresentou-se positivo pelos clubes Chapecoense, Internacional e Athletico Paranaense. No ano de 2016, os clubes que apresentaram valores mais elevados foram: Chapecoense, Corinthians e Athletico Paranaense. Os clubes Flamengo, Palmeiras e Chapecoense foram os que obtiveram melhor rentabilidade em 2017. Em 2018, os que apresentaram valores positivos foram Flamengo, Palmeiras, São Paulo e Athletico Paranaense. Destaca-se o clube Flamengo com índice de 37,37 no ano de 2018, seu alto valor é devido ao Patrimônio Líquido estar baixo (após ajuste de mudanças de prática) em relação ao Lucro Líquido.

Da mesma maneira que houve clubes que apresentaram melhores indicadores, podemos destacar, também, os que obtiveram indicadores inferiores aos outros, como, por exemplo, os que obtiveram as menores pontuações no *Ranking* da CBF, em 2015,

Chapecoense, Bahia e Botafogo. Em 2016 e 2017, os que se destacaram negativamente em relação aos outros clubes foram: Bahia, Chapecoense e Vasco da Gama. Já em 2018, Bahia, Vasco da Gama e Fluminense ficaram com as piores colocações no *Ranking*.

Os piores índices de Composição de Endividamento, no ano de 2015, foram: Chapecoense, Cruzeiro e Palmeiras. No ano de 2016, foram Chapecoense, Corinthians e Cruzeiro. Já em 2017, os clubes Chapecoense, Corinthians e Athletico Paranaense mereceram destaque por ter índices maiores que os demais estudados. Em 2018, Corinthians, Chapecoense e Santos foram os que apresentaram índices mais altos.

Os clubes que revelaram os números mais altos em relação ao índice de Endividamento Geral, em 2015, foram: Botafogo, Santos e Bahia. Em 2016, se destacaram Botafogo, Santos e Vasco da Gama. Já nos exercícios de 2017 e 2018, os clubes foram Botafogo, Vasco da Gama e Santos e se mantiveram nessa ordem nesses dois anos. Vale ressaltar que o clube Botafogo esteve como o pior índice e que os valores encontrados foram mais que o dobro do clube da posição anterior nos quatro anos analisados.

Os piores índices de Liquidez Geral no ano de 2015 foram: Santos, Fluminense e Botafogo. Em 2016, os menores índices apresentados foram os dos clubes Botafogo, Fluminense e Botafogo. Em 2017, foram: Botafogo, Atlético Mineiro e Santos. Já no ano de 2018, os mais baixos resultados foram: Botafogo, Vasco da Gama e Atlético Mineiro. Destaque para o Botafogo que se manteve relacionado entre os três piores índices nos quatro anos analisados.

Os índices de Liquidez Corrente mais baixos, e que apresentaram não ter disponibilidade suficiente para quitar as obrigações em curto prazo, em 2015, foram: Santos, Fluminense e Botafogo. Já nos anos de 2016 e 2017, foram, respectivamente, os dos clubes Vasco da Gama, Botafogo e Santos, que se mantiveram na mesma posição os dois anos consecutivos. No ano de 2018, Vasco da Gama e Botafogo se mantiveram na mesma posição que dos dois anos anteriores, porém com o terceiro pior índice surgiu o Atlético Mineiro. Botafogo e Vasco da Gama destacaram-se negativamente nesse aspecto.

Os clubes que se destacaram por menor Rentabilidade do Ativo, o que indica uma pequena eficiência em gerar lucros a partir dos ativos após os efeitos dos financiamentos, foram, em 2015, Santos, Grêmio e Corinthians. Em 2016, os clubes que se destacaram por estarem entre os menores índices foram Grêmio, Botafogo e Cruzeiro. Fluminense, Bahia e Vasco da Gama apresentaram no ano de 2017 os menores índices e, por fim, em 2018, os clubes que se destacaram entre os piores índices foram: Chapecoense, Santos e Botafogo.

Em 2015, a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido nos apresentou clubes como Cruzeiro, Fluminense e Flamengo com os menores índices. Em 2016, os que obtiveram menores índices foram Cruzeiro, Palmeiras e Flamengo, assim como, em 2017, foram Internacional, Atlético Mineiro e Corinthians. Em 2018, Grêmio, Vasco da Gama e Atlético Mineiro se destacaram entre os clubes com piores índices de ROE. Destaca-se o clube Cruzeiro com índice de -26,88 no ano de 2016. O valor se sobressai aos dos outros clubes, pois, no exercício, apresentou prejuízo e valor do Patrimônio Líquido baixo (R\$ 1.090.532,00). Vale retomar os clubes que não foram inclusos na amostra por apresentarem Passivo a Descoberto e prejuízo. Em 2015, foram: Corinthians, Grêmio e Santos. No ano de 2016, Botafogo, Fluminense e Grêmio. Já em 2017, Bahia, Cruzeiro, Fluminense, Grêmio e Vasco da Gama. E, por fim, em 2019, Botafogo, Chapecoense, Cruzeiro, Fluminense e Santos.

A seguir, através dos valores coletados, foi elaborada a tabela de estatística descritiva. Os dados encontrados estão representados pela média, mediana, desvio-padrão, valores de mínimo e máximo, em relação aos índices que foram estudados.

**Tabela 3 – Tabela de estatísticas descritivas**

Variável	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
<b>Ranking CBF</b>	12276	12739	2457	6336	16914
<b>CE</b>	0,40122	0,37306	0,13544	0,16275	0,81952
<b>EG</b>	1,62712	1,06958	1,52531	0,57436	7,54934
<b>LG</b>	0,28397	0,19811	0,22618	0,05264	1,02160
<b>LC</b>	0,38957	0,35287	0,28232	0,05000	1,34315
<b>ROA</b>	0,04542	0,00861	0,21618	-0,51287	0,96393
<b>ROE</b>	0,22607	-0,00770	6,48837	-26,88389	37,36726

Fonte: Elaborada pela autora (2019).

De acordo com a Tabela 3, podemos observar que, em relação ao *Ranking* da CBF, o valor médio apresentado é 12276; já o valor mínimo é o do clube Chapecoense no ano de 2015; e o valor máximo foi evidenciado pelo clube Palmeiras em 2018.

O Índice de Composição de Endividamento obteve média geral de 0,40, mediana 0,37 e desvio-padrão 0,135. O mínimo foi apresentado pelo clube Bahia, no ano de 2015, de 0,16 e o máximo, de 0,819, foi em 2015 pelo clube Chapecoense.

O Endividamento Geral obteve média geral de 1,63, mediana 1,070 e desvio-padrão 1,525. O mínimo foi apresentado pelo clube Athletico Paranaense, no ano de 2017, foi de 0,57 e o de máximo, de 7,55, foi em 2016 pelo Botafogo.

A Liquidez Geral traz como média geral dos clubes 0,28, a mediana 0,198, o desvio-padrão 0,226. O valor de mínimo é representado pelo Botafogo no ano de 2017 com 0,05 e de máximo pela Chapecoense com 1,02 no ano de 2016.

O Índice de Liquidez Corrente é representado pela média geral de 0,390, mediana 0,35 e desvio-padrão 0,28. Os valores de mínimo foram representados pelo Vasco da Gama, em 2016 e 2017 pelo valor de 0,05 e o de máximo com 1,34 representado pelo clube Chapecoense no ano de 2016.

A Rentabilidade sobre o Ativo obteve como média geral de clubes 0,045, mediana 0,009 e desvio-padrão 0,216. O valor de mínimo foi do clube Santos, no ano de 2015, com -0,5. O de máximo, com 0,96 foi representado pelo Botafogo, no ano de 2015.

Por fim, o ROE, Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido trouxe, valores de média geral dos clubes 0,196, mediana -0,069 e desvio-padrão 7,064. O Cruzeiro foi o clube que representou o valor de mínimo, com -26,88 no ano de 2016 e o de máximo foi apresentado pelo Flamengo, com 37,37, em 2018.

Nos Quadros 4 e 5, estão relacionados três clubes com melhores e piores indicadores em seus respectivos exercícios.

**Quadro 4 – Resumo dos Melhores Indicadores**

Exerc.	Clas.	Pontos <i>Ranking</i>	CE	EG	LG	LC	ROA	ROE
2015	1º	Corinthians	Bahia	Athletico	Corinthians	Bahia	Botafogo	Chapecoense
	2º	Grêmio	Corinthians	Chapecoense	São Paulo	Athletico	Vasco da Gama	Internacional
	3º	Cruzeiro	Atlético	Internacional	Chapecoense	Chapecoense	Chapecoense	Athletico
2016	1º	Grêmio	Botafogo	Athletico	Chapecoense	Chapecoense	Flamengo	Chapecoense
	2º	Palmeiras	Bahia	Corinthians	São Paulo	Bahia	Santos	Corinthians
	3º	Santos	Atlético	Internacional	Athletico	São Paulo	Bahia	Athletico
2017	1º	Cruzeiro	Bahia	Athletico	Chapecoense	Chapecoense	Botafogo	Flamengo
	2º	Palmeiras	Botafogo	Corinthians	São Paulo	São Paulo	Flamengo	Palmeiras
	3º	Grêmio	Vasco da Gama	Internacional	Athletico	Bahia	Chapecoense	Chapecoense

Exerc.	Clas.	Pontos <i>Ranking</i>	CE	EG	LG	LC	ROA	ROE
2018	1°	Palmeiras	Bahia	Athletico	São Paulo	São Paulo	Vasco da Gama	Flamengo
	2°	Cruzeiro	Botafogo	Internacional	Athletico	Chapecoense	Bahia	Palmeiras
	3°	Grêmio	Vasco da Gama	Corinthians	Chapecoense	Bahia	Grêmio	São Paulo

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Em 2015, o Grêmio, mesmo sendo o segundo do *Ranking*, não é destaque em nenhum indicador; por sua vez, o Corinthians, mesmo sendo o primeiro do *Ranking*, só ocupa a posição de destaque no indicador CE. A Chapecoense aparece como destaque (entre os três primeiros) nos índices de EG, LG, LC, ROA e ROE; porém, figura no *Ranking* da CBF como o pior classificado.

No ano de 2016, Grêmio e Palmeiras estão como os mais bem classificados no *Ranking*; entretanto, não constam como destaque positivo em nenhum indicador. Em 2017, essa situação se repete, pois Cruzeiro e Grêmio estão com uma pontuação alta, mas não estão relacionados entre os melhores.

#### Quadro 5 – Resumo dos Piores Indicadores

Exerc.	Clas.	Pontos <i>Ranking</i>	CE	EG	LG	LC	ROA	ROE
2015	1°	Chapecoense	Chapecoense	Botafogo	Santos	Santos	Santos	Cruzeiro
	2°	Bahia	Cruzeiro	Santos	Fluminense	Fluminense	Grêmio	Fluminense
	3°	Botafogo	Palmeiras	Bahia	Botafogo	Botafogo	Corinthians	Flamengo
2016	1°	Bahia	Chapecoense	Botafogo	Botafogo	Vasco da Gama	Grêmio	Cruzeiro
	2°	Chapecoense	Corinthians	Santos	Fluminense	Botafogo	Botafogo	Palmeiras
	3°	Vasco da Gama	Cruzeiro	Vasco da Gama	Santos	Santos	Cruzeiro	Flamengo
2017	1°	Bahia	Chapecoense	Botafogo	Botafogo	Vasco da Gama	Fluminense	Internacional
	2°	Chapecoense	Corinthians	Vasco da Gama	Atlético	Botafogo	Bahia	Atlético
	3°	Vasco da Gama	Athletico	Santos	Santos	Santos	Vasco da Gama	Corinthians
2018	1°	Bahia	Corinthians	Botafogo	Botafogo	Vasco da Gama	Chapecoense	Grêmio
	2°	Vasco da Gama	Chapecoense	Vasco da Gama	Vasco da Gama	Botafogo	Santos	Vasco da Gama
	3°	Fluminense	Santos	Santos	Atlético	Atlético	Botafogo	Atlético

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Podemos observar, nas análises descritivas realizadas anteriormente e nos Quadros 4 e 5, que não se pode concluir com convicção que existe relação entre os pontos do *Ranking* com os índices levantados. Cabe ressaltar o clube Cruzeiro, que se destaca com boa pontuação no *Ranking*; porém, em relação à saúde financeira, não está bem. Em contrapartida, está a Chapecoense, que se destaca em comparação a alguns clubes em relação aos melhores indicadores, mas referente à pontuação no *Ranking* está entre os piores. Outra situação é a do clube Palmeiras, o qual está entre os melhores desde 2016 e vem melhorando seus indicadores desde então.

## 4.2 ANÁLISE DA EQUAÇÃO DE ESTIMATIVA GENERALIZADA

Nas tabelas a seguir, apresentam-se os resultados da realização das Equações de Estimativa Generalizada – Modelo Inicial.

Tabela 4 – Estimativas de Parâmetro – Modelo Inicial

Parameter	$\beta$	Std. Error	95% Wald Confidence Interval		Hypothesis Test		
			Lower	Upper	Wald Chi-Square	df	Sig.
(Intercept)	14123,836	1645,9305	10897,872	17349,801	73,635	1	,000
CE	3122,425	3496,2637	-3730,126	9974,976	,798	1	,372
EG	<b>-402,518</b>	<b>121,0368</b>	<b>-639,746</b>	<b>-165,290</b>	<b>11,060</b>	<b>1</b>	<b>,001</b>
LG	-1243,677	3007,9338	-7139,119	4651,765	,171	1	,679
LC	<b>-4563,414</b>	<b>2341,3783</b>	<b>-9152,431</b>	<b>25,603</b>	<b>3,799</b>	<b>1</b>	<b>,050</b>
ROA	-2164,253	1597,2775	-5294,859	966,354	1,836	1	,175
ROE	<b>50,028</b>	<b>19,9559</b>	<b>10,915</b>	<b>89,141</b>	<b>6,285</b>	<b>1</b>	<b>,012</b>
[Execicio2=1,00]	-41,413	826,9949	-1662,293	1579,468	,003	1	,960
[Execicio2=2,00]	-216,715	462,9850	-1124,149	690,719	,219	1	,640
[Execicio2=3,00]	99,395	525,0656	-929,715	1128,505	,036	1	,850
[Execicio2=4,00]	0 <sup>a</sup>						

(Scale) 4609546,865

Dependent Variable: Pontos\_Ranking

Model: (Intercept), CE, EG, LG, LC, ROA, ROE, Exercício2

a. Set to zero because this parameter is redundant.

Fonte: Elaborada pela autora (2019).

Com base nos dados apurados, é possível verificar que as variáveis CE, LG, ROA e os anos de exercícios não apontam significância adequada; já as variáveis EG, LC e ROE apresentaram significância no modelo, contribuindo de maneira significativa para explicar a variação dos pontos de cada clube estudado.

Tabela 5 – Estimativas de Parâmetro – Modelo Final

Parameter	$\beta$	Std. Error	95% Wald Confidence Interval		Hypothesis Test		
			Lower	Upper	Wald Chi-Square	df	Sig.
(Intercept)	15130,646	793,6881	13575,046	16686,246	363,425	1	0,000
EG	-585,233	155,1286	-889,280	-281,187	14,232	1	,000
LC	-4935,478	1085,4679	-7062,956	-2808,000	20,674	1	,000
ROE	48,720	15,6384	18,069	79,371	9,706	1	,002
(Scale)	4241150,481						

Dependent Variable: Pontos\_Ranking

Model: (Intercept), EG, LC, ROE

Fonte: Elaborada pela autora (2019).

A Tabela 5 foi elaborada a partir das variáveis que se mostraram significativas. Ela evidencia a relação direta entre os  $\beta$  e os pontos do *Ranking*, ou seja, EG possui um  $\beta = -585,233$ . Isso significa que a variação de 1 unidade de EG implica na variação de -585,233 de pontos do *Ranking*. E o mesmo ocorre para as outras duas variáveis, onde LC apresenta  $\beta = -49335,478$ , e o ROE  $\beta = 48,720$ .

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Dentro do cenário apresentado, esta pesquisa buscou verificar qual a relação entre a saúde financeira e o desempenho esportivo dos clubes de futebol profissionais brasileiros através dos indicadores financeiros calculados a partir das demonstrações contábeis publicadas por estes no período de quatro anos, 2015 a 2018, aplicando a análise descritiva dos dados e a metodologia Equações de Estimativas Generalizadas (GEE).

Com base nos dados da análise descritiva da amostra, observou-se que não se pode concluir com exatidão que a saúde financeira e o desempenho esportivo estão ligados diretamente. Pode-se observar que existem clubes com boa pontuação e indicadores não tão bons; outros com indicadores melhores, mas a pontuação não; outros com uma boa pontuação e indicadores também. O que contribui para isso é que o *Ranking* da CBF é um histórico de longo período e as demonstrações contábeis têm por objetivo explicitar a situação patrimonial dos respectivos exercícios, que pode não refletir as *performances* de longo prazo passado.

O modelo inicial de GEE evidencia que as variáveis CE, LG, e ROA não revelam significância adequada no modelo, já as variáveis EG, LC e ROE sim. Após essa constatação, foi realizado o segundo modelo, o modelo final, em que se demonstra os  $\beta$  das variáveis significativas. Os  $\beta$  revelam que, quando ocorre uma variação de EG e LC, a pontuação do *Ranking* diminui; e, quando varia o ROE, aumenta.

Dito isso, os modelos de GEE indicam que a relação referente ao desempenho econômico-financeiro, no que tange ao Endividamento Geral, à Liquidez Corrente e à Rentabilidade do Patrimônio Líquido, sugere que o clube de futebol possa ter um bom desempenho esportivo. Assim sendo, as hipóteses H2, H4 e H6 devem ser rejeitadas, pois existe relação estatisticamente significativa entre o desempenho esportivo dos clubes e elas.

Como sugestão para estudos futuros, propõe-se que seja feita a ampliação da amostra com mais clubes de futebol e com período maior. Outros indicadores também podem ser analisados como variáveis no modelo proposto, assim como clubes de outros países, como, por exemplo, os europeus, que possuem um poder aquisitivo maior do que os brasileiros.

## REFERÊNCIAS

AIDAR, A. C. K.; LEONCINI, M. P.; OLIVEIRA, J. J. **A Nova Gestão do Futebol**. 2. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2002.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanço: um enfoque econômico e financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

BRASIL. **Lei Nº 6.354/76, de 2 de setembro de 1976**. Dispõe Sobre as Relações de Trabalho do Atleta Profissional de Futebol e dá outras Providências. Brasília: Presidência da República, 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6354.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6354.htm). Acesso em: 26 nov. 2018.

BRASIL. **Lei Nº 8.672/93, de 6 de julho de 1993**. Institui Normas Gerais Sobre Desportos e dá outras Providências. Brasília: Presidência da República, 1993. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L8672.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8672.htm). Acesso em: 26 nov. 2018.

BRASIL. **Lei Nº 9.615/98, de 24 de março de 1998**. Institui Normas Gerais Sobre Desporto e dá outras Providências. Brasília: Presidência da República, 1998. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L9615consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9615consol.htm). Acesso em: 26 nov. 2018.



BRASIL. **Lei Nº 10.672/03, de 15 de maio de 2003.** Altera Dispositivos da Lei Nº 9.615, de 24 de março de 1998, e dá outras Providências. Brasília: Presidência da República, 2003. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/2003/L10.672.htm#art1](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2003/L10.672.htm#art1). Acesso em: 26 nov. 2018.

BRASIL. **Lei Nº 12.395/11, de 16 de março de 2011.** Altera as Leis Nº 9.615, de 24 de março de 1998, que Institui Normas Gerais Sobre Desporto, e Nº 10.891, de 9 de julho de 2004, que Institui a Bolsa-Atleta; cria os Programas Atleta Pódio e Cidade Esportiva; revoga a Lei Nº 6.354, de 2 de setembro de 1976; e dá outras Providências. Brasília: Presidência da República, 2011. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6354.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6354.htm). Acesso em: 26 nov. 2018.

CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (CBF). **Resolução da Presidência Nº 11/2012:** revisa a convenção de pontos para a elaboração do Ranking Nacional de Clubes (RNC). Rio de Janeiro: CBF, 2012. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/a-cbf/informes/index/rdp-no-112012>. Acesso em: 20 abr. 2019.

CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (CBF). **Ranking da CBF 2019: Palmeiras lidera lista; Cruzeiro é segundo.** Rio de Janeiro: CBF, 2018. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/futebol-brasileiro/noticias/campeonato-brasileiro/palmeiras-assume-ponta-isolada-do-ranking-nacional-de-clubes-da-cbf?fbclid=IwAR353IUgP32Z-OzdqhPai2V3IAkCCS3faFauWSyp8C03hkaSTGHFG9QviDU>. Acesso em: 16 jun. 2019.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). **Normas Resolução ITG 2003(R1), de 24 de novembro de 2017.** Altera a ITG 2003, que Dispõe Sobre Entidade Desportiva Profissional. Brasília: CFC, 2017. Disponível em: [http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes\\_sre.aspx?codigo=2017/ITG2003\(R1\)](http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?codigo=2017/ITG2003(R1)). Acesso em: 27 nov. 2018.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). **Resolução CFC Nº 1.005, de 17 de setembro de 2004.** Aprova a NBC T 10.13 – Dos Aspectos Contábeis Específicos em Entidades Desportivas Profissionais. Brasília: CFC, 2004. Disponível em: [http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes\\_sre.aspx?codigo=2004/001005](http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?codigo=2004/001005). Acesso em: 27 nov. 2018.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). **Resolução CFC Nº 1.429, de 25 de janeiro de 2013.** Aprova a ITG 2003 – Entidade Desportiva Profissional. Brasília, 2013. Disponível em: [http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes\\_sre.aspx?codigo=2013/001429](http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?codigo=2013/001429). Acesso em: 27 nov. 2018.

ESPITIA-ESCUER, M.; GARCÍA-CEBRIÁN, L. I. Measurement of the Efficiency of Football Teams in the Champions League. **Managerial Decision Economics**, v. 31, n. 6, p. 373-386, set. 2010.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS. S. **Análise de Balanços.** 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

LIANG, K. Y.; ZEGER, S. L. Longitudinal data analysis using generalized linear models. **Biometrika**, London, v. 73, n. 1, p. 13-22, 1986.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, D. **Análise Financeira de Balanços**: abordagem gerencial. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

PEREIRA, C. A. *et al.* A Gestão Estratégica de Clubes de Futebol: uma Análise da Correlação entre Performance Esportiva e Resultado Operacional. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, São Paulo, v. 23, n. 4, p. 26-31, 2013.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. *In*: BEUREN, I. M. (org.). **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**: teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008. p. 76-96.

SILVA, A. A. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVA, J. A. F.; CARVALHO, F. A. A. Evidenciação e Desempenho em Organizações Desportivas: um estudo Empírico Sobre Clubes de Futebol. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 3, n. 6, p. 96-116, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.11606/rco.v3i6.34743>. Acesso em: 28 nov. 2018.

SILVA, M. M. **Desempenho em campo x desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros após a adoção da norma ITG 2003**: existe relação? Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – Faculdade de Administração, Ciências Contábeis, Engenharia de Produção e Serviço Social, Universidade Federal de Uberlândia, Ituiutaba, 2017. Disponível em: <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/20134>. Acesso em: 12 abr. 2019.

## ANEXO A – TABELA DE PONTOS DO RANKING DA CBF

Convenção de Pontos do Ranking Nacional de Clubes					Rev	Data	Pag
					3	26/07/17	1/1

  

Class.	Pontuação			
	Série A	Série B	Série C	Série D
1	800	400	200	100
2	640	320	160	80
3	600	300	150	75
4	560	280	140	70
5	552	276	138	69
6	544	272	136	68
7	536	268	134	67
8	528	264	132	66
9	520	260	130	65
10	512	256	128	64
11	504	252	126	63
12	496	248	124	62
13	488	244	122	61
14	480	240	120	60
15	472	236	118	59
16	464	232	116	58
17	456	228	114	57
18	448	224	112	56
19	440	220	110	55
20	432	216	108	54
21	424	212	106	53
22	416	208	104	52
23	408	204	102	51
24	408	204	102	51
25	408	204	102	51
26	408	204	102	51
27	408	204	102	51

  

Ref.	Class.	Pontuação
1	1º	600
2	2º	480
3	SF	450
4	4º F	400
5	8º F	200
6	Fase 4	100
7	Fase 3	50
8	Fase 2	25
9	Fase 1	15

  

Pesos a Aplicar	
Ano vigente (n)	x 5
Ano imediatamente anterior (n-1)	x 4
Ano anterior (n-2)	x 3
Ano anterior (n-3)	x 2
Ano anterior (n-4)	x 1
Bônus a Aplicar	
Para os clubes da Copa Libertadores (não participantes da Copa do Brasil) - até 2012	400 pontos
Para o clube campeão da Copa Sul-Americana (não participante da Copa do Brasil) - até 2016	280 pontos

Observações:

- O ranking considera a participação do clube em competições realizadas nos últimos cinco anos (ranking dinâmico);
- Para cada um dos cinco anos do período considerado, do mais recente ao mais distante, são atribuídos pesos, a serem convertidos sobre cada pontuação, a saber:
 

1- Ano vigente (n)	Pontos x 5
2- Ano imediatamente anterior (n-1)	Pontos x 4
3- Ano anterior (n-2)	Pontos x 3
4- Ano anterior (n-3)	Pontos x 2
5- Ano anterior (n-4)	Pontos x 1
- A pontuação máxima de cada Série (A/B/C/D) representa o dobro da pontuação da Série inferior.
- A pontuação do clube vice-campeão de uma Série é sempre 80% da pontuação do campeão.
- A pontuação dos terceiros e quartos lugares de uma Série é sempre, respectivamente, 75% e 70% da pontuação do campeão.
- Na tabela 1, da classificação 24 em diante repete-se a pontuação da posição 23.
- A menor pontuação de uma Série é sempre superior à atribuída ao campeão da Série imediatamente inferior.
- Considerando que a Copa do Brasil de 2013 a 2016 foi disputada em sete fases, foi atribuído para o referido período 10 pontos para os clubes participantes da Fase Preliminar (Acre x Espírito Santo) que ocorreu entre aos anos de 2013 a 2015.
- Por consequência, a Fase 1 recebeu a pontuação da Referência 8, para Fase 2 atribui-se a referência 7 e para os clubes da Fase 3, a pontuação da Referência 6.
- A partir de 2017, quando não há mais Fase Preliminar e a Copa do Brasil passa a ter oito fases, a referência 9 (15 pontos) destina-se aos participantes da Fase 1. Para as demais fases segue a pontuação da Tabela 2 (acima).

Fonte: CBF (2012).