ENDIVIDAMENTO NAS ENTIDADES DESPORTIVAS: UMA ANÁLISE DAS CARACTERÍSTICAS DOS CLUBES DA SÉRIE "A" DA CBF

DEBT IN SPORTS ENTITIES: AN ANALYSIS OF THE CHARACTERISTICS OF CBF (BRAZILIAN FOOTBALL CONFEDERATION) TEAMS FROM SERIE "A"

Edmilson Rodrigues dos Santos
Ciências Contábeis pela Fundação Carmelitana Mário Palmério
Fundação Carmelitana Mário Palmério
edmilsons.cont@hotmail.com

Reiner Alves Botinha
Doutor em Contabilidade Financeira pela Universidade Federal de Uberlândia
Universidade Federal de Uberlândia
reiner.botinha@gmail.com

José Tarocco Filho
Mestre em Economia Regional pela Universidade Estadual de Londrina
Fundação Carmelitana Mário Palmério
jtarocco@hotmail.com

Silvio Alves Marques
Especialista em Docência do Ensino Superior pela Universidade Federal de Uberlândia
Instituto Politécnico de Ensino – Centro Universitário UMA Uberlândia
Silvio.marques@una.br

CONTABILOMETRIA

Resumo do processo editorial:
a) Submissão em: 26/02/2019.
b) Envio para avaliação em: 29/05/2019.
c) Término da avaliação em 26/06/2019.
d) Correções solicitadas em: 01/07/2019.
e) Recebimento da versão ajustada em: 07/08/2019.
f) Correções complementares solicitadas em: 17/08/2019.
g) Aprovação final em: 26/08/2019.

Resumo:
O futebol, não só no Brasil, mas em todo o mundo, passou por significativas transformações. Ele movimenta recursos de considerável expressão na economia mundial e sofre pressões que levam os clubes a contraírem dívidas necessárias para investimentos expressivos como a contratação de reforço para seu elenco, a fim de obter vitórias, boa classificação e assim satisfazer os torcedores. Dessa forma, o objetivo da pesquisa foi verificar a relação entre o índice de endividamento e as características dos clubes de futebol brasileiros ranqueados pela Confederação Brasileira de Futebol (CBF) em 2015, perfazendo uma análise ao longo dos períodos de 2013, 2014 e 2015. Para obter os resultados, a pesquisa utilizou-se da análise de correlação por postos de *Spearman* e estatística descritiva. Os resultados desta pesquisa demonstram que, quanto melhor o retorno de caixa sobre o patrimônio líquido menor é o desempenho do clube no campeonato brasileiro (colocação no ranking). Observou-se também que quanto melhor é o retorno de caixa sobre o patrimônio líquido e melhor a qualidade dos resultados, maiores são os endividamentos dessas entidades desportivas.

Palavras-chaves: Endividamento. Entidades desportivas. Demonstração do Fluxo de Caixa.

Abstract:
Football not only in Brazil, but throughout the world has undergone transformations, moves resources of significant expression in the world economy and undergoes the pressure that the

clubs to contract the necessary debts for expressive investments as in the contracting of reinforcement for its squad in order to get wins, good rankings and thus satisfy the football fans. Meanwhile, the objective of the research is to analyze the relation between the indebtedness index of the Brazilian football clubs ranked by the CBF in 2015, making an analysis throughout the periods of 2013, 2014 and 2015. To obtain the results, the research used Spearman rank correlation analysis and descriptive statistics. The results of this research demonstrate that the better the cash return on equity, the lower the club's performance in the Brazilian championship (ranking). It was also observed that the better the cash return on equity and the better the quality of results, the higher the debt of these sports entities.

Keywords: Indebtedness. Sports entities. Cash Flow Statement.

1 Introdução

O futebol tem suas origens em várias culturas das antigas civilizações e só não era reconhecido por não haver regras como as que existem hoje. Contudo, o interesse do homem por esse esporte foi tão grande que precisava apenas de uma bola, duas marcações para cada trave e o espaço para os jogadores correrem (BRANDÃO, 2012).

No Brasil, segundo Brandão (2012), o futebol surgiu por volta de 1894, e de maneira amadora, os clubes buscavam apenas resultados esportivos. Com o passar dos anos, não apenas no Brasil como no mundo, a movimentação financeira do futebol alcançou significativos resultados para a economia (DIEHL; REZENDE, 2014).

Porém, as empresas, para a sobrevivência dos clubes, necessitam de duas fontes de capitais: os capitais próprios e os capitais de terceiros. Com as entidades desportivas não é diferente. Entretanto, a utilização de capitais de terceiros causa o endividamento para as empresas (MATARAZZO, 2010). Assaf Neto (2012) complementa que tal endividamento é encontrado pela proporção de capital de terceiros (curto e longo prazos) e o capital próprio, e assim, o endividamento é igual ao passivo total pelo patrimônio líquido.

O endividamento tem afetado os maiores clubes de futebol, sendo que, Brandão (2012), em sua pesquisa, buscou a identificação dos aspectos rumo ao alto endividamento da maior parte dos clubes de futebol brasileiros, tendo como ferramenta as teorias existentes sobre estrutura de capital para encontrar as variáveis que expliquem tal endividamento. Deste modo, a presente pesquisa objetiva responder à seguinte questão: quais as características dos clubes brasileiros de futebol que podem explicar o respectivo grau de endividamento?

Este trabalho tem como **objetivo principal** identificar quais são as características das entidades desportivas de futebol que melhor explicam o endividamento dos clubes brasileiros, que se encontravam no *ranking* da Confederação Brasileira de Futebol (CBF) na temporada de 2015. Para construir essa análise foram utilizados, como características dos clubes, os indicadores de endividamento e composição do endividamento, e, além desses, os indicadores das Demonstrações dos Fluxos de Caixa (DFC) que representam, conforme Braga e Marques (2001), os quocientes de qualidade do resultado, os quocientes de dispêndios de capital e os índices de retorno dos fluxos de caixa.

Assim sendo, espera-se que este o estudo contribua para o enriquecimento da literatura que tangencia aspectos de endividamento e os índices de análise das demonstrações contábeis, inclusive da DFC, e em relação à contribuição prática, espera-se que ele contribua para o desenvolvimento de práticas que melhorem a gestão dos clubes e alinhe as decisões inerentes à contratação de dívidas.

O trabalho foi estruturado em cinco seções, a começar por essa introdução. Na segunda seção o referencial teórico apresentará a história do futebol e os conceitos do

endividamento; na seção três será apresentada a metodologia utilizada para atingir o objetivo, na quarta seção a análise dos resultados alcançados e na última seção são tecidas as considerações finais.

2 Referencial Teórico

Nesta seção apresentam-se pontos sobre a história do futebol, endividamento dos clubes de futebol, e, por fim, uma exposição de estudos anteriores.

2.1 História do futebol: aspectos históricos, econômicos e legais dos clubes de futebol

Apesar de não se ter uma data correta do surgimento do futebol, historiadores já haviam descoberto vestígios de jogos de bola em várias culturas das antigas civilizações. Eles aconteciam frequentemente nas praças, campinhos improvisados, nas ruas ou até mesmo nos quintais de casa (BRANDÃO, 2012).

O futebol, como é praticado atualmente, surgiu na Inglaterra em 1843, que impulsionado pelo sucesso do esporte expandiu-se rapidamente para os demais países vizinhos, para todo continente europeu e, em pouco tempo, para América (TEIXEIRA, 2005). Assim, o futebol começou a evoluir de maneira significante, passando de uma brincadeira para se tornar uma profissão. De acordo com Gonçalves (2018) o profissionalismo do futebol teve início em 1885, e no ano seguinte seria criada, na Inglaterra, a Comissão Internacional (o *International Board*), entidade com o objetivo principal de criar e modificar as regras que fossem necessárias para o desempenho e melhoria do futebol.

Em 1988, foi fundada a *Football League,* responsável por organizar torneios e campeonatos internacionais. Alguns anos mais tarde, em 1904, surgiu a Federação Internacional da Associação do Futebol, *Fédération Internationale de Football Association* (FIFA), que ainda hoje organiza o futebol em torno do mundo, e é responsável pela organização dos grandes campeonatos de seleções (Copa do Mundo) que ocorrem de quatro em quatro anos, e os grandes campeonatos como a Copa Libertadores da América, Copa da UEFA, Liga dos Campeões da Europa, Copa Sul-Americana, entre outros (GONÇALVES, 2018). Nesse período o futebol brasileiro começa a se destacar e muitas dessas competições são realizadas no Brasil, mostrando como ele tem evoluído desde sua implantação no país.

No Brasil o futebol teve seu início em outubro de 1894, quando Charles Miller em sua estadia na Inglaterra para estudar, obteve contato com o futebol e, ao voltar ao Brasil trouxe uma bola e um conjunto de regras referentes ao determinado esporte. Charles foi considerado o precursor do futebol no Brasil (OLIVEIRA, 2012). O primeiro jogo no Brasil foi realizado em 15 de abril de 1895, sendo times representantes de duas grandes empresas de São Paulo entre funcionários de empresas inglesas que atuavam em São Paulo. Esse jogo foi entre os funcionários da companhia de gás e os funcionários da companhia ferroviária São Paulo Railway. No início, o futebol era praticado pela elite, e por causa do racismo não permitiam participação de negros em times de futebol (GONÇALVES, 2018).

O presente estudo investiga informações dos clubes de futebol, listados no ranking da Série A do Campeonato Brasileiro, da Confederação Brasileira de Futebol (CBF). A CBF surgiu no Brasil em 1916 com o objetivo de promover a prática do futebol no país. No ano de 1923, a entidade foi admitida ao quadro de confederações filiadas à FIFA (CBF, 2018), entidade referida anteriormente. O Campeonato Brasileiro de Futebol é composto por campeonatos em diferentes categorias, sendo elas: Série A, Série B, Série C e Série D (sendo a Série A, os times em melhores colocações no ranking), Campeonato Feminino, Feminino A1, Feminino A2, Sub-20, Sub-17, Aspirantes e Feminino Sub-18 (CBF, 2015a). Quanto à Série A, os primeiros colocados acessam a Copa Libertadores do ano seguinte (no ano de 2015, os quatro primeiros, denominados como G4, acessavam a Libertadores de 2016) e os

quatro últimos clubes descendem para a Série B no ano seguinte (no ano de 2015 seriam os quatro últimos a rebaixarem para a série B do ano de 2016), e nesse mesmo sentido os quatro primeiros clubes classificados na Série B do ano teriam acesso à Série A do ano seguinte (CBF, 2015b).

O futebol movimenta um mercado milionário que beneficia toda uma economia. Segundo Leoncini e Silva (1999), ao se tornar profissional o futebol criou duas classes de agentes bem definidas, sendo elas a classe Prática e a de Consumo. A primeira diz respeito aos agentes ligados direta ou indiretamente à produção e execução do futebol, como jogadores, técnicos, clubes e federação. A segunda diz respeito ao consumo, que inclui agentes ligados direta e indiretamente ao consumo do esporte, entre esses, torcedores, imprensa, loterias, fornecedores e publicidade.

O sucesso econômico, esportivo e social dos clubes depende da minimização dos conflitos de interesses. No Brasil, a prática esportiva é regulada e normatizada pelo artigo 5°, incisos XVII a XXI, da Constituição Federal de 1988, que prevê o direito fundamental das pessoas de se unir e formar uma associação.

De acordo com Rezende (2004) no final da década de 80 e início da década de 90 foram criadas as primeiras leis que normatizavam a forma societária das entidades desportivas no Brasil, transformando os clubes em entidades comerciais. Dentre as leis criadas tem-se a Lei nº 8.672/93, conhecida como a lei Zico e que tinha como objetivo legislar sobre a participação do setor privado no esporte, a lei Zico ainda estabeleceu a Justiça Desportiva além de permitir que clubes de futebol se transformassem em sociedades comerciais (REZENDE, 2004).

Contudo, de acordo com Perrucci (2006), houve uma baixa aderência dos clubes a Lei Zico, portanto, foi criada a Lei nº 9.615/98, também conhecida como Lei Pelé, que estabelecia que os clubes e ligas desportivas deveriam tornar-se pessoas jurídicas e possuir um estatuto, definindo suas atribuições e estar em funcionamento. Além do Estado ficar responsável pelo fomento da prática esportiva, por meio de patrocínio e incentivos fiscais. Posteriormente, foi instituída a Lei nº 10.671/03, conhecida como "Código de Defesa do Consumidor", que teve como objetivo regularizar a relação entre clubes e torcedores (PERRUCCI, 2006).

Diehl e Rezende (2014) relatam que por vários anos o futebol foi praticado no Brasil de maneira amadora e os clubes buscavam apenas resultados esportivos. Com o passar dos anos, não apenas no Brasil como no mundo, a movimentação financeira do futebol passou a ser extremamente significativo para a economia. As muitas transações entre atletas e clubes passaram a expressar recursos atingindo cifras de bilhões de dólares (incluindo os direitos de transmissões de torneios, a venda de materiais esportivos, de espaços de propaganda nos estádios e em uniformes). Porém, os autores relatam que os clubes brasileiros que disputaram a série A da edição de 2008 do Campeonato Brasileiro de Futebol possuem um endividamento elevado e, diante do exposto, destacam a visão do endividamento empresarial, muitas vezes necessário para que as empresas consigam cumprir seus objetivos (DIEHL; REZENDE, 2014). Com a busca na melhoria de desempenho e consequente conquistas de títulos, os clubes buscam recursos junto a terceiros, e quando o retorno é insuficiente, isso os leva ao endividamento.

2.2 Endividamento

As empresas, para sua sobrevivência, utilizam duas fontes: fontes de capitais próprios e fonte de capitais de terceiros. A primeira trata dos recursos próprios dos sócios constituintes, enquanto a segunda refere-se aos recursos adquiridos junto a terceiros. O endividamento ocorre quando as empresas utilizam a maior parte de capital de terceiros em detrimento do

montante de capital próprio, sendo que quanto menor a sua utilização menor o grau de endividamento (MATARAZZO, 2010).

Do ponto de vista do Assaf Neto (2012), o endividamento é encontrado pela relação entre o capital de terceiros (curto e longo prazos) e o capital próprio, assim, endividamento é igual ao passivo total pelo patrimônio líquido, revelando o endividamento em função da maturidade do passivo.

Em concordância com Matarazzo (2010) e Assaf Neto (2012), em relação ao endividamento, Martins, Miranda e Diniz (2014) reforçam que tal índice mostra o quanto a empresa tem de dívidas com terceiros em proporção a cada real de recursos próprios, indicando o quanto a entidade estaria dependendo de terceiros e o risco que se sujeitaria.

Iudícibus (2017) já relatava que se a taxa de juros incidentes sobre a utilização de capital de terceiros (endividamento) for abaixo da taxa de retorno de seu uso, no giro operacional, os fundos obtidos por empréstimo trarão benefícios.

Segundo Matarazzo (2010), os benefícios e vantagens que as empresas possuem na utilização de capitais de terceiros, seriam por meio do lucro obtido na aplicação e investimento destes recursos superarem a remuneração paga a estes capitais.

Consonante às ideias de Iudícibus (2017) e de Matarazzo (2010), relativo aos benefícios que trariam os capitais de terceiros, Martins, Miranda e Diniz (2014) afirmam que após a análise da qualidade da dívida (prazo de vencimento, taxa de juros, risco de moeda – se em reais, se em dólar, etc.), se uma empresa possui endividamento alto com terceiros, porém em longo prazo e com baixo custo (taxas de juros diferenciadas), esse endividamento pode ser de extremo interesse à rentabilidade que os sócios pretendem alcançar – isso porque manter os recursos dos sócios aplicados em títulos e investimentos, ao invés de utilizá-los para as operações ou na aquisição de permanentes, pode gerar rendimentos que superam os juros das dívidas a serem pagas, gerando uma alavancagem financeira (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

Matarazzo (2010) expõe que a desvantagem na captação de recursos de terceiros estaria na condição de insolvência ao ponto de vista estritamente financeiro. Ele relata que quanto maior a utilização de tais recursos, menos liberdade terá a empresa, pois terá maior dependência a esses terceiros para a tomada de decisões. O autor acrescenta, ainda, que a falência não está ligada diretamente ao endividamento, porém constata que as empresas falidas são as mais endividadas, pois a falência nada mais é do que a incapacidade de quitar dívidas.

Martins, Miranda e Diniz (2014) complementam que a entidade que capta recursos junto a terceiros expõe-se ao risco, isto é, quando contrai endividamentos caros e ou em curto prazo, expõe as empresas a dificuldades de gerar recursos operacionais rapidamente para quitar tais dívidas, sendo que quando não consegue êxito incorre em moras e taxas (despesas financeiras), provocando quedas na rentabilidade. De posse dos conceitos de endividamento aqui expostos, e de informações sobre a evolução do futebol no Brasil, torna-se relevante apresentar as fundamentações teóricas acerca do endividamento dos clubes de futebol brasileiros da série A.

Um dos principais fatores propulsores do endividamento é a má gestão do caixa da empresa e a dificuldade de sua geração de caixa por meio das atividades operacionais. Braga e Marques (2001), em sua pesquisa, apresentam os indicadores dos fluxos de caixa por meio de quatros grupos, expressos por meio do Quadro 1.

Quadro 1 – Indicadores de desempenho obtidos na demonstração de fluxo de caixa

Quocientes	Indicadores	Finalidade

Cobertura de caixa	✓ ✓ ✓	Cobertura de juros Cobertura de dívidas Cobertura de dividendos	Avaliação da liquidez do empreendimento
Qualidade de resultados	✓ ✓	Qualidade das vendas Qualidade do resultado	Realização de uma prescrição da distribuição dos fluxos de caixa e dos lucros divulgados
Dispêndios de capital	✓ ✓	Aquisições de capital Investimento e financiamento	Apontamentos da capacidade da empresa em suprir suas necessidades por dispêndios líquidos de capital (aquisições menos alienações).
Retorno de fluxo de caixa	✓ ✓ ✓ ✓	Fluxo de caixa por ação Retorno de caixa sobre os ativos Retorno de caixa sobre passivo e PL Retorno de caixa sobre PL	Medida potencial do negócio

Fonte: Pereira *et al*. (2015).

Esses indicadores ajudam a identificar as características que podem explicar o grau de endividamento dos clubes brasileiros de futebol. Na próxima seção são apresentados estudos anteriores que tratam sobre o endividamento dessas entidades desportivas.

2.3 Endividamento dos clubes de futebol e estudos anteriores

O futebol não apresenta apenas ganhos, e os gastos com o futebol profissional apresentam grande expressividade. Cerca de 65% da receita é empregada na folha de salários, imagens, encargos e a remuneração da comissão técnica (treinadores, preparadores físicos, auxiliares diversos, médicos, fisiologistas, nutricionistas, psicólogos, etc.), sendo um tanto mais complexo do que se aparenta. Tais gastos contam ainda com algumas despesas que cooperam para a distorção de suas análises, como por exemplo: indenizações, rescisões e reclamatórias trabalhistas, sendo essas últimas contabilizadas anos após sua geração. Também contribuem para o endividamento, segundo a formação de atletas das categorias de base, os juros e a amortização da dívida, pois representam cerca de 15% dos gastos, e contribuindo ainda para isso, a má gestão dos recursos, principalmente nos períodos de crises financeiras ou futebolísticas (DIEHL; REZENDE, 2014).

Um estudo feito por Brandão (2012) objetivou a identificação dos aspectos relativos ao alto endividamento de 25 maiores clubes de futebol brasileiros, tendo como ferramenta as teorias existentes sobre estrutura de capital, para encontrar as variáveis que expliquem tal endividamento. Através dos demonstrativos financeiros dos 25 clubes verificaram que a dívida de curto e longo prazo, era superior a R$ 4,5 bilhões de reais. As maiores dívidas correspondem ao Corinthians, Fluminense, Botafogo - RJ, Flamengo, Vasco e Atlético mineiro, perfazendo 2,6 bilhões entre 2007 a 2010.

Pereira *et al.* (2015), em sua pesquisa, buscaram analisar a eficiência técnica dos clubes de futebol na utilização de sua estrutura futebolística, e assim identificar a diferenciação nos resultados contábeis, econômicos e financeiros em relação ao desempenho de tais clubes. A amostra dos autores consistiu na análise de vinte clubes de futebol do Brasil no ano de 2012. Os resultados obtidos foram que os clubes com maior eficiência em campo são os mais endividados e que este endividamento pode ser o causador de seus passivos a descoberto, determinando que as condições econômicas e financeiras dos mesmos são insatisfatórias.

Santos, Dani e Hein (2016) objetivaram evidenciar o nexo entre os *rankings* formados pela CBF e indicadores econômico-financeiros dos clubes de futebol brasileiro das séries A, B e C que publicaram suas demonstrações no ano de 2014, compondo uma amostra de 36

clubes. Através da estatística descritiva, os autores constaram que a situações dos clubes não são boas. A liquidez imediata média, por exemplo, mostra que os clubes não têm disponibilidades suficientes para quitar as obrigações a curto e curtíssimo prazo, além de uma alta dependência de recursos de terceiros e rentabilidade negativa. O estudo também observou que os clubes de futebol, exceto o Botafogo - RJ, ocupam posições diferentes nos *ranking* da CBF e indicadores econômico-financeiros.

Em conformidade com Brandão (2012), Pereira *et al.* (2015), e Santos, Dani e Hein (2016), é possível afirmar que os times de futebol brasileiros em maior destaque nos *rankings* da CBF são os mais endividados, assim utilizam-se de maior parte do capital de terceiros, assumindo riscos que comprometem essas entidades.

O endividamento dos clubes de futebol é grande, como afirmam Diehl e Rezende (2014). Em relação às principais equipes, as dívidas superam 100% da receita anual. Alguns clubes, como o Botafogo - RJ, chegaram a se endividar acima de 500% da receita anual entre 2011 e 2012. Como a quantidade de torcedores é pequena em relação aos demais clubes, a dívida se torna mais problemática, pois comparando-a pelo número de torcedores, eles chegaram à conclusão que daria $ 228,50 por torcedor, e ainda comparando com a receita total, eles sinalizaram o volume de arrecadação que o clube precisaria para sanar suas obrigações financeiras (DIEHL; REZENDE, 2014). De conformidade com tais estudos, os autores, por meios da Tabela 1, analisaram as dívidas à proporcionalidade da quantidade de torcedores.

Tabela 1 – Dívidas dos principais clubes brasileiros da séria A da CBF

CLUBE	Dívida em 2012	Dívida em 2011	Variação	% em relação à receita 2012	Dívida por torcedor
Flamengo	758,687	442,504	71,40%	358%	25,98
Botafogo - RJ	639,802	570,944	12%	521%	228,5
Vasco	466,299	433,555	7,60%	319%	52,99
Atlético - MG	452,987	402,066	12,70%	199%	98,48
Fluminense	442,412	411,564	7,49%	140%	158
São Paulo	341,457	267,527	27,60%	120%	21,08
Internacional	318,166	295,845	7,50%	120%	54,86
Corinthians	299,333	254,523	17,60%	95%	11,93
Palmeiras	267,181	230,719	15,80%	109%	21,72
Santos	259,749	300,742	-13,60%	136%	49,01
Grêmio	232,739	220,133	5,72%	100%	34,74
Cruzeiro	135,541	136,67	-0,80%	113%	20,54

Fonte: Diehl e Rezende (2014).

A Tabela 1 possui uma amostragem de 12 clubes de futebol e esboça uma comparação proporcional em relação à quantidade de torcedores, ou seja, quanto seria para cada torcedor se os mesmos fossem pagar as suas dívidas, demonstrando, ainda, a variação do endividamento de um exercício para o outro e o percentual que a dívida representa sobre a receita.

O presente estudo, em relação aos supracitados, diferencia-se ao ponto de não apenas apontar o teor de endividamento das entidades desportivas, mas também apresentar quais são as características das empresas que se associam ao endividamento e ao *ranking* da CBF, utilizando-se principalmente dos indicadores da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) (publicados pelas empresas) para descrever tais características.

3 Metodologia

Para alcançar o objetivo da presente pesquisa, ou seja, identificar a relação entre as variáveis do *ranking* da CBF em 2015 e o índice de endividamento, utilizou-se o método descritivo e documental, considerando a técnica utilizada, e por fim, quantitativa quanto à abordagem. Segundo Cooper e Schindler (2003), a pesquisa descritiva tem como objetivo principal evidenciar as características de determinadas populações ou fenômenos.

Esse estudo classifica-se como documental, por utilizar informações retiradas dos Balanços Patrimoniais (BP), Demonstrações dos Fluxos de Caixa (DFC) e Demonstrações dos Resultados de Exercícios (DRE) dos 20 clubes listados na Série A do Campeonato Brasileiro de Futebol. A abordagem é quantitativa em função do uso de instrumentos estatísticos nas fases de coleta, tratamento e análise dos dados (COOPER; SCHINDLER, 2003), notadamente o teste de correlação dos dados e estatística descritiva.

Foram utilizados demonstrativos dos anos de 2013, 2014 e 2015 devido à possibilidade de variações entre os períodos para a obtenção de consistência nos dados, importante à análise dos resultados do trabalho. Após a coleta, os dados foram manipulados em planilhas eletrônicas para subsidiar os testes estatísticos.

O Quadro 2 representa a classificação dos clubes de futebol do *ranking* da CBF de 2015 da série "A", que são a amostra deste estudo. Assim, recorreu-se à coleta de dados nas Demonstrações Financeiras Padronizadas de cada um destes clubes disponíveis nos próprios sítios eletrônicos de cada clube correspondente.

Quadro 2 - Classificação dos clubes no *ranking* de 2015 da CBF da séria A

Ranking	Clube	Ranking	Clube
1º	CORINTHIANS - SP	11º	PONTE PRETA - SP
2º	ATLÉTICO - MG	12º	FLAMENGO - RJ
3º	GRÊMIO – RS	13º	FLUMINENSE - RJ
4º	SÃO PAULO - SP	14º	CHAPECOENSE - SC
5º	INTERNACIONAL - RS	15º	CORITIBA - PR
6º	SPORT - PE	16º	FIGUEIRENSE – SC
7º	SANTOS - SP	17º	AVAÍ – SC
8º	CRUZEIRO - MG	18º	VASCO DA GAMA – RJ
9º	PALMEIRAS - SP	19º	GOIÁS – GO
10º	ATLÉTICO - PR	20º	JOINVILLE – SC

Fonte: Ranking CBF 2015.

Quanto ao teste de correlação, a Tabela 2 expõe os parâmetros para a identificação do grau de correlação utilizado como base na análise dos resultados, que pode ser de 'leve' e 'quase imperceptível' a 'muito forte'. O teste de correlação aplicado foi o teste de correlação por postos de *Spearman*, uma vez que, o teste de normalidade indicou distribuição não normal para ambas as variáveis.

Tabela 2 – Identificação do grau de correlação

Intervalo do coeficiente	Classificação do grau de correlação
± 0,91 – ± 1,00	Muito forte
± 0,71 – ± 0,90	Alta
± 0,41 – ± 0,70	Moderada
± 0,21 – ± 0,40	Pequena, mas definida
± 0,01 – ± 0,20	Leve, quase imperceptível

Fonte: de acordo com Hair Jr. *et al.* (2005).

As informações referentes aos clubes de futebol brasileiros foram coletadas por meio dos demonstrativos financeiros, concentrando-se na composição das variáveis, conforme apresentado no Quadro 3.

Quadro 3 – Variáveis utilizadas na pesquisa

Variável	Métrica
Variável dependente	
Endividamento (End)	O índice de endividamento representa o índice de estrutura patrimonial, indicando o quanto a empresa possui de dívidas com terceiros para cada real de recursos próprios (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2014). Fórmula: **End =** Capital de terceiros/Patrimônio líquido
Variáveis independentes	
Pontuação no ranking – *Pontos*	Pontuação no *ranking* do campeonato brasileiro, sendo que próximo a 0 equivale estar mais próximo da última posição e do rebaixamento, enquanto que próximo de 100 significa estar mais próximo da primeira posição e da classificação para a Libertadores. **Fonte:** Classificação campeonato brasileiro no site da CBF referente aos períodos.
Retorno sobre o patrimônio líquido – *Retpl*	O retorno sobre o patrimônio líquido mensura a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas (BRAGA; MARQUES, 2001). Fórmula: **Retpl =** FCO/ Patrimônio Líquido
Investimento /Financiamento – *Invfin*	A relação investimento e financiamento compara os fluxos líquidos que são necessários para investimento com aqueles gerados de financiamento (BRAGA; MARQUES, 2001). Fórmula: **Invfin =** Fluxo de Caixa de Investimento/Fluxo de Caixa de Financiamento
Qualidade do resultado – *Qualires*	Mostra a dispersão entre os fluxos de caixa e os lucros divulgados. Verifica o quanto de lucro operacional proporciona o caixa (BRAGA; MARQUES, 2001). Fórmula: **Qualires =** FCO/EBITIDA
Composição do Endividamento - *Comp*	A composição do endividamento apresenta o quanto da dívida total com terceiros (passivo circulante e passivo não circulante) é exigível no curto prazo (passivo circulante) (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2014). Fórmula: **Comp =** Passivo Circulante/ Capital de Terceiros

Fonte: de acordo com Braga e Marques (2001); Martins; Diniz e Miranda (2014).

Cumpre ressaltar que, as informações quantitativas para o cálculo das equações das variáveis Retpl, Invfin, Qualires e Comp, foram extraídas dos demonstrativos financeiros disponíveis nos sítios eletrônicos dos respectivos clubes listados na amostra. Após a coleta de todos os dados e a composição das variáveis por meio de lançamento em planilhas eletrônicas, foram realizadas as análises dos resultados por meio da estatística descritiva e do teste de correlação, conforme apresentado na seção seguinte, dedicada às análises dos resultados.

4 Análise dos Resultados

Partindo da coleta de dados, foi realizada a análise descritiva conforme a Tabela 3, que indica se os clubes são classificados ou rebaixados dos campeonatos, de acordo com as variáveis: (i) Pontuação, (ii) Endividamento, (iii) Investimentos/Financiamentos, (iv) Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, (v) Qualidade do Resultado, e (vi) Composição do endividamento.

Tabela 3 – Estatística descritivas para variáveis quantitativas

Variável	Obs.	Média	Intervalo de Confiança (95%)	
Pontuação				
Libertadores	11	70.27273	66.08707	74.45838
Rebaixamento	16	14.5625	4.118816	25.00618
Endividamento				
Libertadores	11	-4.290476	-16.47893	7.897976
Rebaixamento	16	0.3564394	-3.531872	4.244751
Investimentos/Financiamento				
Libertadores	11	-3.382657	-7.959535	1.19422
Rebaixamento	16	-1.967341	-9.990354	6.055672
Retorno sobre o Patrimônio Líquido				
Libertadores	11	-0.526839	-1.47863	0.4249526
Rebaixamento	16	0.2583355	-0.3865327	0.9032037
Qualidade do Resultado				
Libertadores	11	-0.7819177	-1.251733	-0.3121027
Rebaixamento	16	1.863393	-4.314146	8.040932
Composição do endividamento				
Libertadores	11	0.4102635	0.3103068	0.5102201
Rebaixamento	16	0.4929675	0.3627039	0.6232312

Fonte: elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Primeiramente, cumpre esclarecer que para a análise dos grupos G4, em que quatro são rebaixados e quatro são destinados para a Libertadores, consideraram-se também os clubes que não estavam na série A no ano de análise, como clubes no G4 de rebaixamento para efeito de análise. Verificou-se, portanto, onze observações de entidades desportivas que foram para a Libertadores e dezesseis que estavam classificadas em rebaixamento. Portanto, para fins de esclarecimento, dentre os vinte clubes listados em 2015 (amostra da pesquisa), observou-se os seguintes números: em 2015, os quatro primeiros foram escalados para a Libertadores e os quatro últimos foram rebaixados para a série B; em 2014, quatro foram escalados para a Libertadores, nenhum deles foram rebaixados e quatro não participaram do campeonato no ano de 2014; e em 2013, três foram escalados para a Libertadores, dois foram rebaixados e seis não participaram do campeonato no ano de 2013. Portanto, o total foi de 27 observações em situações de classificação para a Libertadores ou de rebaixamento, número que difere da quantidade de clubes analisados por ano (independentemente da situação ser de rebaixamento, classificação para a Libertadores ou permanecer neutro na tabela).

Na média, a pontuação para classificar-se para a Libertadores foi de 70,27 pontos, enquanto que para rebaixamento a média foi de 14,56 pontos. Quanto ao endividamento, verifica-se que as entidades mais bem posicionadas apresentaram grau de endividamento elevado e com sinal negativo, o que reflete uma situação deficitária dos clubes.

A relação investimento e financiamento compara os fluxos líquidos necessários para investimento, com aqueles gerados de financiamento. Em média, os clubes consomem (sinal negativo dos fluxos de caixa das atividades de investimentos) mais caixa com investimentos do que com financiamentos, principalmente para os clubes com melhor desempenho, mostrando que esses investem massivamente nas atividades.

Quanto ao retorno de caixa sobre o patrimônio líquido, verifica-se que aqueles em rebaixamento possuem retorno positivo, com 25% de retorno, enquanto os clubes com potencial para a Libertadores apresentam retorno negativo, em decorrência de maior consumo

de caixa com as atividades ou em decorrência de maior situação deficitária, conforme inferências anteriormente expostas.

No que se refere à qualidade do resultado, verifica-se que os clubes em rebaixamento apresentam uma situação similar ao retorno sobre o Patrimônio Líquido (PL), em que clubes que tendem à Libertadores, apresentaram situação deficitária (PL negativo) ou consumo maior de caixa com as atividades operacionais (gerando Fluxo de Caixa Operacional (FCO) negativo) ao invés de gerar caixa em decorrência das atividades, proporcionando assim menor qualidade do resultado.

Quanto à composição do endividamento, verifica-se que clubes em rebaixamento possuem proporção de dívidas de curto prazo relevante, aproximadamente 50%, porém a situação dos clubes com melhor desempenho não se apresentou diferente, chegando a 41%, inferindo-se, portanto, que não há diferença significativamente relevante entre a composição do endividamento das empresas escaladas para a Libertadores e às rebaixadas nos anos de análise.

Tabela 4 – Matriz de correlação por postos de *Spearman*

	Pontos	**Endiv**	**Invfin**	**Retpl**	**Qualires**	**Comp**
Pontos	1.0000					
Endiv	-0.1463	1.0000				
	0.2648					
Invfin	-0.0075	-0.0446	1.0000			
	0.9545	0.7351				
Retpl	-0.2669*	0.7172*	-0.1705	1.0000		
	0.0392	0.0000	0.1927			
Qualires	-0.1081	0.3675*	-0.1000	0.3939*	1.0000	
	0.4110	0.0039	0.4473	0.0018		
Comp	-0.0763	0.0199	0.1219	0.0577	0.0049	1.0000
	0.5625	0.8801	0.3536	0.6614	0.9705	

Legenda: (*) testes que indicaram significância estatística ao nível de 5%, e logo, grau de correlação.

Fonte: elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Ao analisar a Tabela 4, verificou-se que quanto maior o retorno sobre o patrimônio líquido, menor é a posição assumida no *ranking,* porém de acordo com a tabela 2 de identificação do grau associação, este resultado se encaixa no grau de correlação pequena, mas definida. Desta forma, percebe-se que uma melhor posição no *ranking* gera melhor retorno de caixa sobre o Patrimônio Líquido (PL). Infere-se que devido a alavancagem de bilheterias e demais receitas operacionais dos clubes com melhor desempenho, há um retorno melhor sobre o PL. Concomitantemente, verifica-se que quanto maior é o retorno sobre o patrimônio líquido, maior é o grau de endividamento, e essa relação apontou grau de correlação alto.

A presente pesquisa confirma os trabalhos realizados por Brandão (2012), Diehl e Rezende (2014), Pereira *et al.* (2015) e Santos, Dani e Hein (2016), pois os mesmos concluíram que os clubes de futebol brasileiro se encontram com elevado grau de endividamento. Sendo assim, clubes de futebol com melhor desempenho costumeiramente investem mais e captam recursos de terceiros para financiar suas atividades, como investir em elencos e tomar outras decisões que garantam melhor resultado e imagem para o clube.

Outra situação apresentada é que essas entidades desportivas com maiores endividamentos e retorno sobre o patrimônio líquido apresentam maior qualidade do resultado, ou seja, maior capacidade de converter o lucro em caixa. No entanto, tanto a relação entre a qualidade do resultado e endividamento (coeficiente de 0,3675) quanto a relação entre a qualidade do resultado e retorno sobre o PL (coeficiente 0,3939), também apresentaram grau de correlação pequena, mas definida (conforme Tabela 2 de classificação do grau de correlação). As demais relações testadas por meio da matriz de correlação, porém não mencionadas durante essa seção, não apresentaram significância estatística, ou seja, não indicaram grau de correlação, inclusive a relação investimentos e financiamentos e a composição do endividamento indicaram não possuir qualquer relação com o endividamento ou com outras variáveis utilizadas.

5 Considerações Finais

O objetivo dessa pesquisa consistiu em identificar quais são as características que explicam o endividamento dos clubes de futebol brasileiros listados no *ranking* da Série A da CBF do ano de 2015. Portanto, para alcançar o objetivo, utilizou-se como amostra os vinte clubes de futebol listados no *ranking* ao longo das temporadas de 2013, 2014 e 2015. Logo, foi efetuado a análise estatística descritiva das variáveis quantitativas, permitindo observar o comportamento entre as variáveis, e posteriormente, a análise por meio da matriz de correlação por postos de Spearman para identificar as características dos clubes.

Os resultados alcançados relataram que, embora a colocação no ranking não tenha indicado correlação direta com o endividamento dos clubes de futebol, observou-se que quanto melhor o desempenho (em termos de retorno sobre o PL), menor é a colocação no ranking, e quanto maior esse desempenho e maior a qualidade dos resultados, maiores também serão os níveis de endividamento desses clubes. De forma secundária, identificou-se que os clubes brasileiros estão endividados, e que a elevada captação dos recursos de terceiros está endividando os clubes. Outro ponto importante verificado foi inerente ao retorno de caixa sobre o patrimônio líquido, em que os clubes em rebaixamento possuem retorno positivo, enquanto os clubes com potencial para a Libertadores apresentam retorno negativo, inferindo-se que esse resultado seja resultante da situação deficitária da empresa.

Espera-se que a presente pesquisa contribua para o enriquecimento da literatura que tangencia aspectos de endividamento e os índices de análise das demonstrações contábeis, inclusive da Demonstração dos Fluxos de Caixa, e em relação à contribuição prática, espera-se que o estudo contribua para o desenvolvimento de práticas que melhorem a gestão dos clubes e alinhe as decisões inerentes à contratação de dívidas.

Esse estudo se limitou em utilizar apenas vinte clubes de futebol da CBF para a análise do endividamento, e sugere-se, para futuros trabalhos, a análise dos clubes de futebol que possuem as maiores torcidas do mundo, levando em consideração a influência dos torcedores nos resultados.

Referências

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços:** um enfoque econômico-financeiro. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A. C. Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 14, n. 25, p. 6-23., Jan./Apr. 2001. DOI: https://doi.org/10.1590/S1519-70772001000100001.

Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v12n25/v12n25a01.pdf>. Acesso em: 5 de julho de 2017.

BRANDÃO, A. R. **O endividamento dos clubes de futebol no Brasil**. 2012. 170 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas), Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, SP, 2012. Disponível em: http://tede.mackenzie.br/jspui/bitstream/tede/626/1/Antonio%20Reinaldo%20Brandao.pdf. Acesso em: 10 de jul. 2017.

BRASIL. Lei nº 10.671/03, de 15 de maio de 2003. Dispõe sobre o Estatuto de Defesa do Torcedor e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 15 mai. 1990. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2003/l10.671.htm>. Acesso em: 12 ago. 2017.

CBF. **Campeonato Brasileiro de Futebol, Série A.** 2015a, Rio de Janeiro, RJ. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/futebol-brasileiro/competicoes/campeonato-brasileiro-serie-a/2015#documents>. Acesso em: 04 ago. 2019.

CBF. **Regulamento Específico da Competição Campeonato Brasileiro da Série A 2015.** 2015b, Rio de Janeiro, RJ. Disponível em: <https://conteudo.cbf.com.br/cdn/201503/20150310112715_0.pdf>. Acesso em: 04 ago. 2019.

CBF. **Sobre a CBF.** 2018, Rio de Janeiro, RJ. Disponível em: < https://www.cbf.com.br/a-cbf/institucional/index/a-cbf >. Acesso em: 04 ago. 2019.

COOPER, D. R.; SCHANDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em administração**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

DIEHL, C. A.; REZENDE, A. J. **Contabilidade, governança e accountability em entidades desportivas.** In: Bate-Bola contábil: lances do mundo corporativo no país do futebol. 1 ed.. Brasília: Academia Brasileira de Ciências Contábeis, 2014, p. 63-92.

GONÇALVES, J. P.O. S. **Análise do futebol como negócio.** 2018. 36 f. Monografia (Graduação de Ciências Econômicas), Universidade Federal de Ouro Preto, UFOP, Ouro Preto, MG, 2018. Disponível em: <https://www.monografias.ufop.br/bitstream/35400000/1417/1/MONOGRAFIA_An%C3%A1liseFutebolNeg%C3%B3cio.pdf>. Acesso em: 02 ago. 2019.

HAIR JR., J. F.; BABIN, B.; MONEY, A. H.; SAMOUEL, P. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração.** Porto Alegre: Bookmann, 2005.

LEONCINI, M. P.; SILVA, M. T. Futebol como fábrica de serviços. In: Encontro Nacional de Engenharia de Produção, ENEGEP, 19., 1999, Rio de Janeiro, RJ. **Anais eletrônicos...** Rio de Janeiro, RJ: 1999. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Marcia_Silva19/publication/239557447_FUTEBOL_COMO_FABRICA_DE_SERVICOS/links/0c96053c729d05f475000000.pdf>. Acesso em: 20 de jul. 2017.

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

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J.A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

NETO, A. A. **Estrutura e análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

OLIVEIRA, A. F. Origem do futebol na Inglaterra no Brasil. **Revista Brasileira de Futsal e Futebol,** São Paulo, v. 4, n. 13, p. 170-174, 2012. Disponível em: <http://www.rbff.com.br/index.php/rbff/article/view/154>. Acesso em Acesso em 02 ago. 2019.

PEREIRA, A. G. C.; JÚNIOR, A. C. B; KRONBAUER, C. A.; ABRANTES, L.A. Eficiência técnica e desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros. **Revista Reuna**, Belo Horizonte**,** v. 20, n. 2, p. 115-138, 2015. Disponível em: <https://revistas.una.br/reuna/article/view/665/620>. Acesso em 20 jul. 2017.

PERRUCCI, F. F. **Clube-empresa: o modelo brasileiro para transformação dos clubes do futebol em sociedades empresárias.** 2006. 288 f. Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, MG, 2006. Disponível em: <https://mcampos.br/posgraduacao/mestrado/dissertacoes/2011/felipefalconeperrucci.pdf>. Acesso em: 30 jul.2017.

REZENDE, A. J. **Estudos sobre as decisões identificadas na gestão dos contratos de jogadores de futebol: o caso do Clube Atlético Paranaense**. 2004. 190 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de São Paulo, USP, São Paulo, SP, 2004. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-29092006-160827/en.php>. Acesso em: 08 ago. 2017

SANTOS, C.A.; DANI, A.C.; HEIN, N. Estudo da relação entre os rankings formado pela Confederação de Futebol e a partir de indicadores econômico-financeiros dos clubes de futebol brasileiros. **Revista PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, São Paulo, v.5, n. 3, p. 41-59, 2016. DOI: https://doi.org/10.5585/podium.v5i3.161. Disponível em: <http://www.podiumreview.org.br/ojs/index.php/rgesporte/article/view/161>. Acesso em: 10 ago. 2017.

TEIXEIRA, F.C. **O Futebol como forma de ascensão social.** 2005. 31 f. Monografia (Graduação em Educação Física), Universidade Federal do Paraná, UFPR, Curitiba, PR, 2005. Disponível em: < https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/51180>. Acesso em: 02 ago. 2019.