

ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE O DESEMPENHO ESPORTIVO E FINANCEIRO DOS *BIGFOUR* TIMES DE FUTEBOL DO RIO DE JANEIRO E SÃO PAULO

Denize Lemos Duarte¹

Fernando Santos Ribeiro²

Sérgio Lemos Duarte³

RESUMO

O futebol é conhecido por ser uma das modalidades esportivas mais influentes do mundo, além de sua importância cultural. No Brasil, o esporte é considerado símbolo nacional, sendo notável também suas transações bilionárias. Esse esporte passou a ser explorado também como uma fonte geradora de recursos financeiros. Com a criação da Lei Pelé, em 1998, os clubes passaram a divulgar suas demonstrações contábeis, na busca de transparência e conformidade diante de seus associados. Nesse contexto, o objetivo deste estudo é entender a relação entre a performance dos times, pela conquista ou não de títulos em campeonatos, e sua situação econômica e financeira. Analisou-se os *bigfour* times do Rio de Janeiro e de São Paulo, no período de 2015 a 2017. Foram delineadas regressões lineares, correlações e análises horizontais no intuito de se comprovar o efeito da relação entre as variáveis. Dentre os principais resultados, demonstrou-se que a associação e significância é praticamente inexistente entre as variáveis selecionadas para o modelo. Em 2015, o Botafogo apesar de não ter conquistado nenhum título, apresentou melhor ROI. Em 2016, o Flamengo apresentou melhor ROI e também não conquistou títulos, o Santos, que conquistou título neste ano, apresentou o melhor índice em relação ao giro dos ativos e o segundo melhor ROI. Em 2017, o Corinthians conquistou títulos, mas demonstrou o menor giro de ativos e menor ROE comparado com os demais times, ao contrário do Botafogo que apresentou o maior giro do ativo, ROI e liquidez de caixa e não conquistou nenhum título.

Palavras-chave: Desempenho. Futebol. Resultado Financeiro.

¹ Mestre em Administração pela Faculdade de Gestão e Negócios da Universidade Federal de Uberlândia - UFU. Professora Substituta na Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia. *e-mail:* denize_ld@hotmail.com

² Bacharel em Ciências Contábeis. Universidade Federal de Uberlândia – UFU. *e-mail:* fernando_13_93@hotmail.com

³ Doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – USP. Professor Adjunto na Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia – UFU. *e-mail:* sergiold@ufu.br

ABSTRACT

Football is known for being one of the most influential sports in the world, in addition to its cultural importance. In Brazil, sport is considered a national symbol, and its billion-dollar transactions are also notable. This sport also started to be explored as a source of financial resources. With the creation of the Pelé Law, in 1998, clubs began to disclose their financial statements, seeking transparency and compliance with their members. In this context, the objective of this study is to understand the relationship between the performance of the teams, by winning or not winning titles in championships, and their economic and financial situation. The bigfour teams from Rio de Janeiro and São Paulo were analyzed from 2015 to 2017. Linear regressions, correlations and horizontal analyzes were outlined in order to prove the effect of the relationship between the variables. Among the main results, it was demonstrated that the association and significance is practically non-existent among the variables selected for the model. In 2015, Botafogo, despite not having won any title, presented a better ROI. In 2016, Flamengo presented the best ROI and also did not win titles, Santos, who won the title this year, presented the best index in relation to asset turnover and the second best ROI. In 2017, Corinthians won titles, but showed the lowest turnover of assets and the lowest ROE compared to the other teams, unlike Botafogo which presented the highest turnover of assets, ROI and cash liquidity and did not win any title.

Keywords: *Performance. Soccer. Financial result.*

1 INTRODUÇÃO

O futebol, além de sua importância cultural, também é conhecido por ser uma das modalidades esportivas mais dominantes do mundo, sendo notável também o volume de capital circulante presente neste segmento (SLOANE, 1971; STOLEN et al., 2005; SLACK; PARENT, 2006; ECER; BOYUKASLAN, 2014; PLUMLEY; WILSON; SHIBLI, 2017).

No Brasil, este esporte é bem difundido, sendo considerado o favorito entre os brasileiros, representando um dos símbolos nacionais, assim como em outros países no mundo (STOLEN et al., 2005). Os clubes brasileiros de futebol promovem várias oportunidades para a comunidade, como a geração de empregos desde a profissionalização dos jogadores até o auxílio às suas famílias. Os clubes de futebol descobriram sua importância para a sociedade brasileira e ao longo dos anos, de maneira gradual, começaram a alterar a forma como percebiam tal esporte. Alguns anos após a sua chegada ao Brasil, o futebol era cercado por uma forma cultural, lúdica e popular, era considerado um entretenimento, uma forma de distração social, de cultivo do ócio e do tempo livre, jogado pelos clubes pelo simples prazer de jogar (GONÇALVES, FILHO; ALCANTARA, 2003).

A indústria do futebol teve sua ascensão durante as últimas duas décadas, evidenciado pelo aumento nas receitas financeiras e pela reorganização das grandes ligas de futebol após a década de 1990, incluindo ainda a expansão da cobertura da mídia em relação às competições (ACERO; SERRANO; DIMITROPOULOS, 2017).

Com o passar dos anos, diversas transformações sociais incorridas no ambiente dos clubes de futebol originaram uma nova forma de enxergar tal esporte, visto como um componente presente na sociedade e um dos elementos de identidade nacional, o futebol passou a ser explorado, também, como uma fonte geradora de recursos financeiros (LEONCINI, 2005).

Plumley, Wilson e Shibli (2017) desenvolveram um modelo estatístico para mensurar o desempenho financeiro e esportivo de 21 clubes de futebol ingleses no período de 1992 a 2013. Os autores identificaram que um pequeno número de clubes gerou um desequilíbrio no segmento do futebol inglês e que existem evidências de uma crise financeira nos clubes ingleses de forma individualizada, mas para a maioria deles, o desempenho geral variou muito ao longo do tempo. Ecer e Boyukaslan (2014) mediram o desempenho financeiro dos *bigfour* clubes de futebol na Turquia entre o período 2008 a 2012, utilizando índices financeiros. Os autores destacaram que os indicadores financeiros mais relevantes são os indicadores que envolvem o passivo, seguido por indicadores de rentabilidade e liquidez na medição do desempenho financeiro de clubes de futebol.

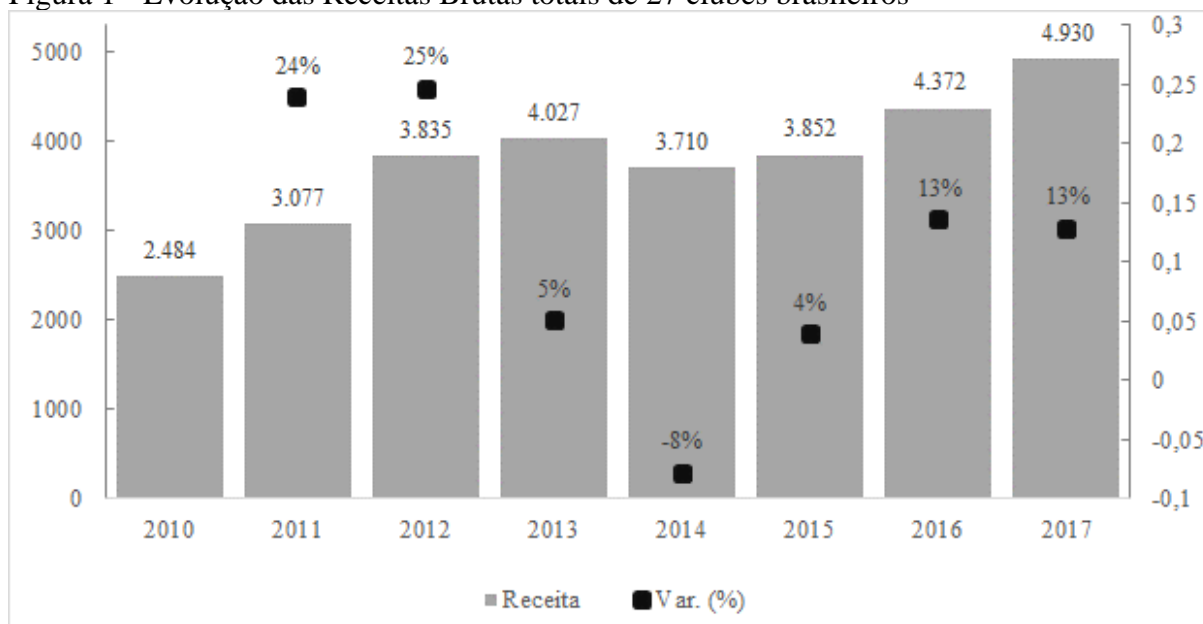
Em decorrência desta transformação, surge então, a necessidade de uma gestão voltada para a obtenção de resultados financeiros e econômico e maximização dos lucros dos clubes de futebol. O gestor, à frente da administração destes clubes, enfrenta grandes desafios, um deles trata da velocidade com que as informações são geradas e a qualidade destas para tomada de decisão. Para facilitar a administração, existem várias ferramentas que auxiliam os gestores, dentre elas, a análise das Demonstrações Contábeis, que por meio dos índices e indicadores que fornecem uma visão mais ampla da situação econômica e financeira dos clubes. Segundo Oliveira (2003) as demonstrações contábeis têm o objetivo de fornecer informações que sejam úteis para tomada de decisões e avaliações por parte dos usuários envolvidos.

Diante do exposto, a questão que norteia este estudo é: existe uma associação positiva entre os times que conquistaram títulos em campeonatos, ou seja, o desempenho esportivo, e o desempenho econômico e financeiro dos grandes times de futebol do Rio de Janeiro e de São Paulo? Nesse contexto, este trabalho pretende avaliar a situação econômica e financeira dos *bigfour* times do Rio de Janeiro e São Paulo, conforme o ranking de clubes da Confederação Brasileira de Futebol (CBF), que são: Botafogo, Flamengo, Fluminense e Vasco; Corinthians, Palmeiras, Santos e São Paulo (KESENNE, 2007; ECER; BOYUKASLAN, 2014; TOKMAK; AKSOY, 2016). O período de análise foi de 2015 a 2017, através dos indicadores de Giro dos Ativos, *Return On Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), Alavancagem, Liquidez e *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA). Foram analisadas as demonstrações contábeis e financeiras, a evolução de índices e suas variações e se a situação econômica e financeira dos times está relacionada ao sucesso ou fracasso dos times em relação aos campeonatos por eles disputados.

A relevância desse trabalho está associada aos poucos estudos realizados no Brasil sobre o tema, sendo justificado por contribuir no sentido de ampliar as pesquisas sobre a relação entre as diversas medidas de desempenho dos grandes clubes de futebol em campeonatos e seus respectivos desempenhos financeiros e econômicos, disponibilizando informações para aqueles que se relacionam e investem neste segmento. Além do aumento nas exigências no que diz respeito a regulamentações e transparência por parte dos clubes, a fim de zelar pela clareza nas demonstrações financeiras e simetria informacional.

Este tema também se torna relevante pois nos últimos anos, o aumento das receitas brutas dos clubes de futebol brasileiro foi considerável, conforme um estudo realizado sobre 27 times no Brasil, a receita de 2016 foi de R\$ 4,3 bilhões e de 2017 foi de R\$ 4,9 bilhões, uma variação nominal de 13% (ITAÚ UNIBANCO, 2019).

Figura 1 - Evolução das Receitas Brutas totais de 27 clubes brasileiros



Fonte: Itaú Unibanco (2019)

Esta pesquisa está dividida em quatro sessões além desta introdução. A seção a seguir oferece uma discussão sobre a revisão de literatura acerca do tema central deste estudo. A terceira seção trata dos aspectos metodológicos, das variáveis e dos procedimentos estatísticos que foram empregados. A quarta seção discute a análise de dados e os resultados da pesquisa e, por fim, são apresentadas as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Demonstrações contábeis

A Lei 9.615, conhecida como Lei Pelé, foi criada em 24 de março de 1998 para que os clubes de futebol estivessem em conformidade com a legislação brasileira vigente, visto que as entidades desportivas de futebol passaram a ser reguladas pelas leis de mercado com as mesmas obrigações das demais empresas privadas. Essa lei apresenta todos os direitos e obrigações que as entidades desportivas possuem com o fisco, com o governo e com a sociedade (FREIRE, 2011).

Segundo Araújo (1980), a Lei Pelé, conforme seu artigo nº 27, foi útil e relevante pois concretizou a implementação do conceito “clube-empresa”, com isso os clubes de futebol devem apresentar suas demonstrações contábeis nos termos da lei e de acordo com os padrões e critérios estabelecidos pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

Para a obtenção de financiamento com recursos públicos ou recuperação econômico-financeira a Lei também impõe algumas condições aos clubes de futebol profissional, como a de apresentar suas demonstrações contábeis juntamente com os respectivos relatórios de auditoria, além de apresentar um modelo profissional e transparente (LEI 9.615, 1998).

Diferentemente da Lei das Sociedades Anônimas nº 6.404/76, a Medida Provisória nº 79/2002, evidencia que as demonstrações a serem publicadas pelas entidades desportivas são: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados, a indicação dos valores correspondentes das demonstrações do exercício anterior, a assinatura dos administradores e de contabilistas legalmente habilitados, e a indicação de modificação de métodos e critérios contábeis, ressaltando seus efeitos (ARAÚJO, 1980).

Segundo a norma NBCT 10.13, que fala exclusivamente sobre as sociedades desportivas profissionais e que foi criada para harmonizar as demonstrações financeiras nos clubes de futebol, os times devem publicar as demonstrações contábeis obrigatórias até o último dia útil do mês de abril do ano subsequente.

2. 2 Indicadores de avaliação

Martins, Miranda e Diniz (2013), afirmam que os índices são associações entre as demonstrações contábeis analisadas para saber a verdadeira situação econômico-financeira de uma empresa, eles discorrem ainda que os índices proporcionam uma visão mais abrangente da empresa. A utilização de índices financeiros para se avaliar a performance econômica e financeira da entidade é muito comum, pois apresentam a informação necessária para o processo decisório e também demonstram a solidez do negócio em termos de liquidez, desenvolvimento e lucratividade (ECER; BOYUKASLAN, 2014).

De acordo com Silva (2011), o Giro do Ativo (GA) é o índice que permite avaliar a relação entre as vendas e os investimentos efetuados. Quanto maior o resultado melhor, pois aponta uma correta aplicação dos recursos.

O *Return On Investment* (ROI) é um indicador de desempenho econômico empregado tanto na constituição da taxa de crescimento quanto na avaliação da geração de valor (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 1994; ASSAF NETO, 2010). Sua composição pode ser realizada pela segregação em giro e da margem operacional.

Wernke (2008) afirma que o *Return on Equity* (ROE) evidencia o retorno do patrimônio líquido aplicado na empresa. Quanto maior o resultado desse índice, melhor, pois indica maior a relação entre lucro e o capital próprio investido.

Ainda que Modigliani e Miller (1958) tenham ressaltado a irrelevância em relação a Alavancagem (ALAV) para determinar o desempenho das empresas, estudos empíricos evidenciam que o uso da dívida pode também influenciar a performance das organizações (MARGARITIS; PSILLAKI, 2010; VITHESSONTHI; TONGURAI, 2015).

Segundo Costa et al. (2009) o *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) é utilizado para saber sobre a capacidade de geração de caixa operacional das entidades, esse indicador representa o quanto a companhia gera de recursos considerando apenas suas atividades operacionais, desconsiderando efeitos financeiros e impostos.

Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p. 207) relatam que:

[...] o valor da empresa é obtido a partir de seu fluxo de caixa e que este é fortemente relacionado com o EBITDA. A principal vantagem do EBITDA sobre o fluxo de caixa é a simplicidade de sua obtenção a partir dos demonstrativos financeiros. Uma segunda vantagem é o fato de não necessitar de estimativas médias ou projetadas de contas como a de investimentos, que podem oscilar muito em razão dos planos de expansão da empresa. Isso explica a alta popularidade do múltiplo de EBITDA e a baixa utilização do múltiplo do fluxo de caixa. Uma ressalva ao múltiplo de EBITDA é que ele pode supervalorizar empresas que precisam de elevados investimentos para crescer.

É importante ressaltar que a análise das demonstrações contábeis dos clubes de futebol permite uma visão diferenciada a respeito deste esporte. Ela permite que o futebol seja conhecido não apenas como paixão nacional, mas também como uma importante atividade econômica, compreendendo como se comportam os clubes no que tange aos aspectos econômico-financeiro. Dobson, Gobbard e Dobson (2001) destacam que o futebol é intrinsecamente diferente de qualquer outro negócio e que não são como as organizações, que provavelmente terão sucesso se puderem se sobressair diante da concorrência e estabelecer sua posição no mercado.

2.3 A eficiência esportiva e financeira dos clubes de futebol

Sloane (1971) foi um dos precursores a tratar de forma diferenciada os clubes de futebol e as organizações. O autor ressalta que os indicadores de lucratividade parecem exercer uma influência menor sobre o comportamento dos times de futebol e o uso da premissa de maximização do lucro leva a resultados previstos que não parecem se manter na prática. Ele ressalta ainda que a natureza da concorrência é oposta à da concorrência empresarial e que se deve ter cautela ao se interpretar as condições financeira e econômica dos times.

Apesar do grande movimento de capital existente na atividade esportiva, se destaca uma falha na gestão dos donos de clubes de futebol, que negligenciam o desempenho financeiro e econômico, se concentrando no desempenho de jogos a curto prazo, fazendo com que a maioria dos clubes vivenciem grandes problemas financeiros (SZYMANSKI; SMITH, 1997).

McNamara, Peck e Sasson (2013) analisaram a *English Football Premier League* e demonstraram que a aquisição de talentos de alto potencial não era uma condição suficiente para se atingir a eficiência esportiva, assim o mais importante seria seleção de um técnico experiente que fosse capaz de avaliar corretamente o talento de cada jogador em conjunto com o seu entrosamento na equipe (KULIKOVA; GOSHUNOVA, 2013).

Barbosa e Silva (2014) testaram através da utilização de questionário se os indicadores contábeis são realmente relevantes no processo de avaliação. O objetivo foi de avaliar o grau de importância que os professores dos cursos de Ciências Contábeis e os analistas de investimentos dão às informações contábeis no processo de avaliação financeira e econômica. Os autores concluíram que os participantes consideraram a DRE, a Demonstração do Fluxo de Caixa e o Balanço Patrimonial como sendo os mais importantes demonstrativos contábeis no processo de avaliação.

Demozzi et al. (2014) utilizou os indicadores financeiros para auxiliar o processo de tomada de decisão, e demonstrou que por meio dos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade pode-se medir a situação financeira da organização. Lima et al. (2014) buscaram demonstrar que a análise das demonstrações contábeis e seus principais índices, revelam a situação financeira e econômica das entidades. Os autores consideraram que a partir do momento que se gera informações obtidas pelas análises com base nas demonstrações, elas deixam de ser apenas um grupo de dados em números e passam a ter valores relevantes.

Frey e Cunha (2012) avaliaram se as demonstrações contábeis dos clubes integrantes do Campeonato Catarinense de 2012 estavam de acordo com a legislação contábil vigente. Os autores consideraram que estes clubes se encontram na média nacional em relação as exigências estabelecidas pela norma NBC T 10.13, ficando com uma média de 51,8% em conformidade com a legislação.

De acordo com a literatura apresentada e os estudos empíricos sobre o assunto, chegou-se a seguinte hipótese central deste trabalho:

H₁: os *bigfour* times dos estados de São Paulo e Rio de Janeiro, que conquistaram títulos em campeonatos, apresentam melhor desempenho econômico e financeiro.

Os estudos sobre times de futebol dividem opiniões e ainda existem poucos trabalhos nacionais voltados para este tema. Procura-se então, entender melhor a relação entre as conquistas de títulos, desempenho esportivo, e desempenho econômico e financeiro dos times brasileiros.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Em termos metodológicos este estudo tem caráter descritivo pois, segundo Gil (2002) possui como objetivo a descrição das características de determinada população ou de determinado fenômeno. Em relação à abordagem do problema, o trabalho apresenta uma pesquisa do tipo quantitativa, pois está relacionada à apuração e mensuração de indicadores

para ajudar na compreensão e interpretação do tema tratado. Segundo Beuren (2004, pag. 92) “esta abordagem caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados.”

As informações foram coletadas das demonstrações financeiras e contábeis referentes ao período de 2015 a 2017, de oito clubes de futebol, sendo os quatro maiores do estado de Rio de Janeiro e os quatro maiores do estado de São Paulo segundo a CBF. Para a realização dos testes foi utilizado o aplicativo *Data Analysis and Statistical Software* (Stata/MP 14.0).

O quadro 1 apresenta as variáveis dependente e independentes utilizadas no modelo e suas mensurações.

Quadro 1 – Variável dependente e Variáveis Independentes

VD / VI	Sigla	Mensuração	SE	Estudos base	Índice
Títulos do time (VD)	TTIME	Variável <i>dummy</i> , 1 para times com títulos conquistados em campeonatos e 0 caso contrário.		Freitas; Farias; Flach (2017)	Significa o rendimento e desempenho do time em campeonatos.
Giro sobre os Ativos (VI)	GA	Receita Líquida / Ativo total	+	Padoveze (2011); Silva (2011); Ecer; Boyukaslan (2014)	Mensura a situação operacional, tratando da relação das receitas com os investimentos realizados.
Alavancagem Financeira (VI)	ALAV	Dívida total / Ativo total	-	Altin, Kizildag; Ozdemir (2016); Margaritis; Psillaki (2010)	Representa a estrutura de capital das companhias.
Liquidez Corrente (VI)	LC	Ativo Circulante / Passivo Circulante	+	Bastos; Nakamura (2009)	Relaciona os ativos circulantes com os passivos circulantes, demonstrando a confiança dos credores da dívida atual no caso de inadimplência.
Liquidez de Caixa (VI)	LIQ_CX	EBITDA / Ativos Totais	+	Keefe; Yaghoubi (2016)	Corresponde medida da capacidade de geração de fluxo de caixa bruto.
Desempenho sobre o capital investido (VI)	ROE	Lucro líquido / Patrimônio Líquido	+	Wernke (2008)	ROE (<i>Return on Equity</i>) Mensura o quão eficiente é uma empresa na geração de lucro.
Desempenho econômico (VI)	ROI	(Lucro Operacional antes dos impostos / Receita Líquida) * (Receita Líquida / Ativo total)	+	Copeland; Koller; Murrin (1994)	ROI (<i>Return On Investment</i>): indicador de desempenho econômico empregado tanto na constituição da taxa de crescimento quanto para avaliação da geração de valor.
Desempenho Operacional (VI)	EBITDA	(Lucro Operacional Antes dos Impostos + Receitas/Despesa Financeira + Depreciação + Amortização) / Receita Líquida	+	Martelanc; Pasin; Cavalcante (2005)	EBITDA trata da capacidade de geração de caixa operacional e representa a capacidade de geração de recursos considerando apenas as atividades operacionais.

SE: Sinal Esperado; VD (Variável Dependente); VI (Variáveis Independentes).

Fonte: elaborado pelos autores.

A seguir é apresentada a equação 1, que definiu o modelo econométrico desta pesquisa adaptado de Acero, Serrano e Dimitropoulos (2017) e Freitas, Farias e Flach (2017):

$$TTIME_{it} = \beta_0 + \beta_1 GA_{it} + \beta_2 ALAV_{it} + \beta_3 LC_{it} + \beta_4 LIQ_CX_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 ROI_{it} + \beta_8 EBITDA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que, $TTIME_{it}$ trata-se de uma variável *dummy*, onde é 1 para times com títulos conquistados em campeonatos e 0 caso contrário, para o clube i no período t e ε_{it} representa o termo erro estocástico da regressão que contém todos os demais fatores que podem influenciar a variável dependente e não estão incluídos no modelo.

Diante da hipótese selecionada para este estudo, calculou-se o coeficiente de correlação de *Pearson*, para as variáveis que apresentam distribuição normal, que avalia a relação linear entre duas variáveis contínuas. Neste teste a mudança em uma variável é associada a mudança proporcional na outra variável.

Aplicou-se o teste de *Variance Inflation Factor* (VIF) para averiguar se os dados possuem problemas de multicolinearidade, o que constatou que, na base de dados deste estudo, não apresentou tal problema, uma vez que o VIF foi de 2,27, ou seja, menor que 10.

Foram delineadas regressões lineares simples para avaliar a significância entre as variáveis da amostra. Foi observado o coeficiente de determinação R^2 , que indica o grau de associação entre as variáveis dependente e independentes, ou seja, o quanto as variáveis preditoras são capazes de explicar a variabilidade da variável dependente, ou seja, o ajustamento do modelo estatístico. Procedeu-se então aos testes de diagnóstico para os dados em painel, Teste de *Hausman* onde a $Prob > \chi^2$ foi maior que 0,0500 (0,6637) não permitindo identificar qual modelo é melhor, se é o de efeitos fixos ou aleatórios. Foi realizado também o Teste de *Chow* e *Breuch Pagan* indicando que não há heterogeneidade presente nas unidades *cross-section*, assim o modelo *Pooled* torna-se o mais adequado.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para a realização deste estudo sobre as conquistas e derrotas e a performance econômica e financeira dos *bigfour* times de futebol de São Paulo e Rio de Janeiro, foram analisados os dados apurados nas demonstrações e relatórios contábeis e financeiros dos times no período de 2015 a 2017.

A tabela 1 apresenta a estatística descritiva dos índices financeiros usados neste estudo, onde observa-se que a variável mais dispersa é o ROE com um Coeficiente de Variação (CV) de 32,56%. Um coeficiente de variação superior a 50% sugere alta dispersão o que indica heterogeneidade dos dados, apontando que a média é pouco representativa.

Por outro lado, quanto mais próximo de zero mais homogêneo é o conjunto de dados e mais representativa será sua média. Dessa forma, a variável GA, medida pela receita sobre os ativos, que trata da situação operacional, verificando a relação das receitas com os investimentos realizados, foi a que apresentou menor CV (0,58), ou seja, é o índice mais homogêneo dentro da amostra estudada, o que sugere que esta relação entre a receita sobre os investimentos realizados, é mais uniforme entre os times analisados para o período.

Tabela 1 – Estatística descritiva

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Min.	Max.	CV
GA	24	0,8430	0,4895	0,1867	2,1112	0,5806
ALAV	24	0,3224	0,3868	0,0118	1,3676	1,1997
LC	24	0,2826	0,2172	0,0507	0,7856	0,7687
LIQ_CX	24	0,0295	0,2463	-0,5482	0,8226	8,3562
ROE	24	-0,0318	1,0366	-3,1939	2,4882	-32,5636
ROI	24	0,1056	0,2814	-0,5129	0,9930	2,6646
EBITDA	24	0,2138	0,1700	-0,1253	0,4547	0,7954

Fonte: resultado das pesquisas.

A tabela 2 apresenta os times com títulos conquistados, variável *dummy* 1 ou 0, e os índices financeiros por time em 2015. No ano de 2015, o Santos e o Palmeiras apresentaram maior índice de GA, foram também clubes que obtiveram títulos em campeonatos no mesmo período. Em relação à alavancagem, o Botafogo foi o time com maior índice, demonstrando que sua dívida total é bem mais alta que seus ativos, indicando um ponto de atenção com relação aos passivos deste clube. O Corinthians apresentou o melhor índice de LC, isso traz confiança aos credores em relação a possíveis dívidas de curto prazo do time. Apresentou também melhor ROE, demonstrando uma boa eficiência na geração de lucro. E o Fluminense apresentou o menor resultado para este índice.

O índice LIQ_CX, a maioria dos times apresentaram valores negativos, o que corresponde à baixa capacidade de geração de fluxo de caixa bruto, visto que seu desempenho operacional está em menor proporção que seus ativos totais.

O São Paulo apresentou um ROI negativo indicando que o clube não gera valor, ou seja, seu retorno sobre investimento não foi satisfatório em 2015.

Sobre o EBITDA, o Flamengo foi o clube com o melhor índice, 0,391, o que representa o quanto esse time gerou de recursos considerando suas atividades operacionais, ou seja, sua capacidade de geração de caixa operacional.

Tabela 2 – Times que conquistaram títulos em campeonatos e os índices financeiros em 2015

TIME	TTIME	GA	ALAV	LC	LIQ_CX	ROE	ROI	EBITDA
Botafogo	0	0,9934	1,3676	0,1229	-0,1327	-0,1597	0,9930	-0,1253
Corinthians	1	0,1867	0,0622	0,5637	-0,0457	0,8213	-0,0718	0,2005
Flamengo	0	0,7522	0,3589	0,3204	0,1613	-0,5247	0,2890	0,3906
Fluminense	0	0,3885	0,0875	0,0804	0,0080	-0,6154	0,0725	0,1840
Palmeiras	1	1,0203	0,3140	0,2153	-0,0164	-0,0898	0,0307	0,3472
Santos	1	1,1145	0,3852	0,0762	-0,5482	0,2777	-0,5129	0,0401
São Paulo	0	0,3119	0,0233	0,5466	-0,0656	-0,0643	-0,0693	-0,0408
Vasco	1	0,6585	0,4066	0,1683	0,0427	-0,3979	0,4301	0,0648

Fonte: resultado das pesquisas.

A tabela 3 traz os times com títulos conquistados (variável *dummy* 1 ou 0), e os índices financeiros de cada time em 2016. Em 2016, dentre os times que obtiveram títulos em campeonatos de futebol, o Santos apresentou o melhor índice em relação ao GA, ou seja, foi o clube que melhor aplicou seus recursos, também apresentou o melhor ROI, isto significa que esse time obteve o melhor retorno sobre os valores investidos.

Já o Palmeiras, também obteve título neste ano e apresentou o menor ROE, ou seja, teve o menor retorno em relação ao capital próprio investido. O Botafogo ainda continuou apresentando o maior índice de alavancagem, com 1,350. Segundo Gitman (2008) a alavancagem resulta do uso de ativos a custo fixo para multiplicar os retornos aos proprietários da empresa, ou seja, aumenta a participação de capital de terceiros. A alta alavancagem financeira pode fazer com que a empresa abandone projetos com valor presente líquido positivo em detrimento das pressões geradas por dívidas.

O Flamengo apresentou ROE negativo, com -1,613, o que significa que a empresa não apresentou uma boa relação entre lucro e o capital próprio investido. Em relação à liquidez de caixa, o Fluminense apresentou um valor negativo de -0,018, o que significa que o time não possui boa capacidade de geração de fluxo de caixa, pois o uso de seus ativos a custo fixo não está sendo efetivo para aumentar o retorno e a capacidade de geração de caixa operacional.

O Vasco apresentou a menor liquidez corrente, ou seja, este time pode apresentar problemas de liquidez, visto que este índice evidencia a capacidade de pagamento a curto prazo. Segundo Matarazzo (2008), os índices de liquidez demonstram a base da situação

financeira da companhia, são índices que procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa.

Tabela 3 – Times que conquistaram títulos em campeonatos e os índices financeiros em 2016

TIME	TTIME	GA	ALAV	LC	LIQ_CX	ROE	ROI	EBITDA
Botafogo	0	1,4596	1,3504	0,0780	0,1710	0,0134	-0,0905	0,1229
Corinthians	0	0,4630	0,0562	0,4840	0,0726	0,0968	0,0331	0,4240
Flamengo	0	1,0538	0,2432	0,2205	0,3571	-1,6129	0,3345	0,4547
Fluminense	0	0,5874	0,1761	0,2752	-0,0176	0,1168	-0,0291	0,1220
Palmeiras	1	1,0033	0,2619	0,4398	0,1009	-3,1939	0,1883	0,4029
Santos	1	1,6574	0,1830	0,1318	0,2290	-0,2383	0,3036	0,3746
São Paulo	0	0,3768	0,0329	0,7247	-0,0342	0,0100	0,0008	0,1456
Vasco	1	0,7594	0,4890	0,0507	0,0532	-0,0411	0,0442	0,0721

Fonte: resultado das pesquisas.

Na tabela 4 apresenta os títulos conquistados e os índices financeiros por time em 2017. Em 2017, o clube Corinthians classificou-se em primeiro lugar no Campeonato Brasileiro de Futebol, sendo o único time de São Paulo com título conquistado neste período. Esse clube apresentou o menor GA e o menor ROE, com índices de 0,365 e -0,1237, respectivamente. Isso significa que o lucro líquido foi menor que o capital próprio investido. Segundo Iudícibus (2000), a importância do quociente de retorno sobre o patrimônio líquido reside em expressar os resultados em benefício dos acionistas. Considerando os demais clubes, o Botafogo apresentou o maior GA, ou seja, obteve um melhor aproveitamento dos seus ativos, se compararmos aos demais times. Esse clube também apresentou o maior índice de ROI, sendo 0,444, o que demonstra a rentabilidade em relação a seus ativos.

O Flamengo demonstrou o maior ROE (2,488), dentre os clubes do Rio de Janeiro e foi o único neste período a conquistar títulos, indicando maior retorno em relação aos recursos aplicados no clube. De acordo com Assaf Neto (2010) o ROE deve ser comparado com a taxa mínima exigida pelo acionista, para que o investimento ofereça uma rentabilidade pelo menos equivalente à taxa de oportunidade.

O Fluminense apresentou o menor ROI, isso significa que o clube não possui uma boa capacidade de geração de lucro operacional, ou seja, seus investimentos médios são maiores que o lucro gerado. Para Wernke (2008) esse indicador torna-se interessante devido ao fato de combinar fatores de lucratividade e transformá-los em taxa percentual. O Santos apresentou o menor índice de liquidez de caixa, ou seja, possui uma baixa capacidade de geração de fluxo de caixa bruto, visto que o retorno está sendo menor que os ativos totais do clube.

Tabela 4 – Times que conquistaram títulos em campeonatos e os índices financeiros em 2017

TIME	TTIME	GA	ALAV	LC	LIQ_CX	ROE	ROI	EBITDA
Botafogo	0	2,1112	0,9978	0,0731	0,8226	-0,0838	0,4436	0,3936
Corinthians	1	0,3650	0,0118	0,4614	0,0099	-0,1237	-0,0379	0,2841
Flamengo	1	1,0423	0,0751	0,3020	0,2040	2,4882	0,2659	0,4213
Fluminense	0	0,4524	0,2355	0,2136	-0,1129	0,3707	-0,1447	0,0185
Palmeiras	0	0,8621	0,0761	0,3069	-0,0570	1,9682	0,0976	0,3633
Santos	0	1,6186	0,0960	0,0810	-0,2729	-0,0130	0,0165	0,2877
São Paulo	0	0,4547	0,0227	0,7856	-0,0838	0,1553	0,0147	0,1153
Vasco	0	0,5401	0,4247	0,0591	-0,1378	0,0762	-0,0668	0,0670

Fonte: resultado das pesquisas.

Observando o índice LC, o time São Paulo apresentou o maior valor, trazendo maior confiança aos credores. Segundo Assaf Neto (2010) esse índice indica quanto existe de ativo

circulante a curto prazo, comparado com as obrigações também de curto prazo, quanto maior o índice de LC mais alta a capacidade da companhia em financiar suas necessidades. No caso do Vasco, o time continuou apresentando o menor índice de LIQ_CX, demonstrando aumento no risco, visto que esse índice corresponde a capacidade de geração de fluxo de caixa.

Na comparação da variação dos índices financeiros de cada time de 2016 em relação a 2015, observou-se que em relação ao indicador GA, o Corinthians foi o que apresentou maior variação, aumentando sua mensuração da situação operacional em 148%, e também conquistou títulos no ano anterior. Em relação a alavancagem, o Santos reduziu em 52% sua estrutura de capital de terceiros. Já o Fluminense foi o time que demonstrou o maior aumento de LC, com um aumento em 242%. Em relação à liquidez de caixa, apenas o Flamengo e o Vasco obtiveram aumento com 121% e 25%, respectivamente. Já o clube Palmeiras apresentou grande aumento no ROE, com 3458%. O time São Paulo demonstrou uma porcentagem relevante de queda do EBITDA, com -457%, ou seja, sua capacidade de geração de caixa operacional reduziu consideravelmente de um ano para o outro. Já o Santos, que conquistou títulos em 2015 e 2016, apresentou um crescimento no EBITDA de 834%. O Palmeiras, que também conquistou títulos nos dois anos, teve um crescimento de 3458% no ROE e 514% no ROI, se destacando nestes índices em relação aos outros clubes.

Na comparação da variação dos índices financeiros de cada time de 2017 em relação ao ano de 2016, verificou-se que o Botafogo apresentou expressiva variação positiva no índice liquidez de caixa, passando de 0,171 em 2016 para 0,823 em 2017, o que significa que o clube melhorou sua capacidade de geração de fluxo de caixa bruto. Por outro lado, apresentou uma queda considerável no ROE, saindo de 0,013 para -0,084, ou seja, apresentou uma redução em seu lucro líquido em relação a seu patrimônio. O Corinthians, que conquistou título em 2017, demonstrou uma queda em todos os índices financeiros em relação a 2016. Já o Flamengo, que também conquistou título em 2017, obteve um aumento de 37% na LC, passando de 0,221 para 0,302 em 2017, representando um incremento em seu ativo circulante em relação ao passivo circulante.

O Fluminense, que não conquistou títulos em 2017, apresentou aumento em quase todos os índices financeiros avaliados, com exceção do GA e da LC, apresentaram queda de 23% e 22% respectivamente. Por outro lado, o Palmeiras, que também não conquistou títulos em 2017, demonstrou uma queda em todos os índices avaliados, bem como o Santos, com destaque maior para liquidez de caixa, com redução de 156% no caso do Palmeiras e 219% para o Santos, mas no ano anterior os times conquistaram títulos. O São Paulo, que não conquistou títulos nem no ano e nem no ano anterior, obteve aumento no ROI e ROE, ou seja, apresentou um incremento relevante no lucro operacional. Já o Vasco obteve uma queda nesses mesmos índices, além de liquidez de caixa, tendo aumentado a LC, o que melhora a confiança dos credores para dívidas de curto prazo.

Tabela 5 – Matriz de Correlação de *Pearson*

	TTIME	GA	ALAV	LC	LIQ_CX	ROE	ROI
GA	-0,0393						
ALAV	-0,1971	0,5141*					
LC	0,0155	-0,5764*	-0,5357*				
LIQ_CX	-0,0772	0,4412*	0,2630	-0,0814			
ROE	-0,0218	-0,0794	-0,1217	0,0254	-0,1586		
ROI	-0,1202	0,3040	0,4486*	-0,1641	0,4881*	-0,1634	
EBITDA	0,1551	0,3618	-0,2991	0,0695	0,5482*	-0,0853	0,1102

Fonte: resultado das pesquisas.

Na análise do coeficiente de Correlação de *Pearson*, tabela 7, a variável que apresentou uma associação fraca com os times com títulos conquistados foi o EBITDA

(0,1551), ou seja, quanto mais títulos o time possui, maior é a sua capacidade de geração operacional de caixa. A variável Alavancagem Financeira (-0,1971) e o ROI (-0,1202) também apresentaram uma associação fraca, porém inversa, ou seja, quanto mais títulos o time conquista menos alavancado financeiramente ele é, menor é o seu desempenho econômico e menor é a sua eficiência para geração de valor.

A tabela 8 demonstra a análise da regressão linear, onde nenhuma das variáveis explicativas do modelo apresentaram significância positiva ou negativa com a variável dependente de título conquistados, ou seja, os times que têm mais títulos, estatisticamente não possuem melhor desempenho financeiro e econômico. O coeficiente de determinação R^2 que indica o quanto as variáveis independentes são capazes de explicar a variabilidade da variável dependente foi de 0,289, o que significa que o ajustamento do modelo estatístico é de 28,9%.

Tabela 8 – Análise da relação entre as variáveis

TTIME	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
GA	0,702	1,664	0,420	0,683	-3,062	4,466
ALAV	-0,131	2,382	-0,060	0,957	-5,519	5,257
LC	1,028	2,060	0,500	0,630	-3,633	5,688
LIQ_CX	1,942	1,706	1,140	0,284	-1,917	5,800
ROE	-0,011	0,166	-0,070	0,947	-0,386	0,364
ROI	-0,226	0,741	-0,300	0,768	-1,903	1,452
EBITDA	-5,064	2,919	-1,740	0,117	-1,167	1,538
_cons	0,625	1,788	0,350	0,734	-3,418	4,669

Fonte: resultado das pesquisas.

Assim, avaliou-se e quantificou-se o grau de associação e significância entre a variável de interesse que é a dos grandes times de São Paulo e do Rio de Janeiro que conquistaram títulos com as variáveis explicativas de eficiência financeira, operacional e de alavancagem e, verificou-se que a associação é praticamente inexistente entre as variáveis do modelo. Este resultado corrobora com as afirmações de Sloane (1971) que dispõe que os indicadores de lucratividade parecem exercer uma influência menor sobre o comportamento dos times de futebol e o uso da premissa de maximização do lucro leva a resultados previstos que não parecem se manter na prática. De acordo com a análise dos resultados e indicadores, destaca-se a baixa eficiência dos times que, diante de uma crescente receita, apresentam um alto nível de prejuízos acumulados, esta situação pode ser associada a má gestão financeira dos clubes, bem como a falta de premissas relacionadas a maximização dos lucros (SZYMANSKI; SMITH, 1997; DOUVIS; BARROS, 2008; ACERO; SERRANO; DIMITROPOULOS, 2017). Os autores Acero, Serrano, Dimitripoulos (2017) sugerem que essa inconsistência entre o aumento da capacidade de gerar receita e a falta de lucros ocorre, pois, a maioria das receitas dos clubes é usada para melhorar o sucesso esportivo, investindo alto em novos talentos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi de apresentar a associação entre a situação econômica e financeira dos *bigfour* times de futebol do Rio de Janeiro e São Paulo, sendo eles: Botafogo, Corinthians, Flamengo, Fluminense, Palmeiras, Santos, São Paulo e Vasco e seu desempenho em campeonatos, representado pela conquista ou não de títulos. Para tanto, foram analisadas as demonstrações contábeis no período de 2015 a 2017.

No ano de 2015, quatro times conquistaram títulos, dentre eles o Corinthians apresentou o menor índice em relação ao GA, em comparação aos demais times. Isso demonstra que os investimentos realizados pelo clube ainda não estão gerando a receita

esperada. O Flamengo, apesar de não levar nenhum título em 2015, foi o time que apresentou melhor índice de liquidez de caixa e EBITDA, o que significa boa capacidade de geração de fluxo de caixa bruto e operacional, representando o quanto o clube gera de recursos considerando apenas suas atividades operacionais.

No ano de 2016, quatro times conquistaram títulos, dentre eles o Santos, que apresentou o melhor índice em relação ao GA, em comparação aos demais times. Isso demonstra que o clube aplicou melhor seus recursos, além de apresentar o melhor ROI, enfatizando o retorno sobre os valores investidos. Já o Palmeiras, também obteve um título em 2016, apresentou o menor ROE, ou seja, teve o menor lucro líquido em relação ao capital próprio investido. No caso de alavancagem, o Botafogo apresentou o maior índice, sendo 1,350, o que significa dizer que é o time que apresenta maior dependência financeira em relação ao capital de terceiros, pois sua dívida total é maior que o valor de seus ativos totais. O Flamengo foi o time que apresentou maior índice de liquidez de caixa, com 0,357, o que significa que ele possui melhor capacidade de geração de fluxo de caixa em comparação com os demais times.

Em 2017 o clube Corinthians apresentou os menores índices de: GA, ALAV e ROE, mesmo sendo o único time paulista, a conquistar títulos neste ano. Considerando os demais clubes, o Botafogo apresentou o maior GA e os maiores índices de alavancagem, liquidez de caixa e ROI, ou seja, apresentou melhor capacidade de geração de fluxo de caixa bruto bem como um bom desempenho econômico e geração de valor. O Fluminense demonstrou o menor ROI, dentre os clubes estudados, isso significa que o clube não possui uma boa capacidade de geração de caixa operacional. O que fica evidenciado também pela margem bruta negativa. O São Paulo obteve o maior índice de LC, o que demonstra boa confiança para credores em relação ao pagamento de dívidas de curto prazo. Já o Vasco apresentou o menor índice de LC, sugerindo um certo nível de risco, visto que ele se torna dependente de capital de terceiros.

Avaliou-se e quantificou-se o grau de associação e significância entre a variável de interesse, que é a de times que conquistaram títulos, representando a performance dos *bigfour* times de São Paulo e Rio de Janeiro em campeonatos e, as variáveis explicativas de eficiência financeira, operacional e de alavancagem, e verificou-se que a associação e significância é praticamente inexistente entre as variáveis selecionadas para o modelo. Este resultado corrobora com as afirmações de Sloane (1971) que dispõe que os indicadores de lucratividade parecem exercer uma influência menor sobre o comportamento dos times de futebol e o uso da premissa de maximização do lucro leva a resultados previstos que não parecem se manter na prática. Ele ressalta ainda que a natureza da concorrência é oposta à da concorrência empresarial e que se deve ter cautela ao se interpretar as condições financeira e econômica dos times.

De acordo com a análise dos resultados e indicadores, destaca-se a baixa eficiência dos times que, diante de uma crescente receita, apresentam um alto nível de prejuízos acumulados, esta situação pode estar associada a má gestão financeira dos clubes, bem como a falta de premissas relacionadas a maximização dos lucros (DOUVIS; BARROS, 2008). Os autores Acero, Serrano, Dimitripoulos (2017) sugerem que essa inconsistência entre o aumento da capacidade de gerar receita e a falta de lucros ocorre, pois, a maioria das receitas dos clubes é usada para melhorar o sucesso esportivo, investindo alto em novos talentos.

Como limitação do estudo destacam-se os poucos artigos publicados sobre o tema e também no que tange a abrangência dos times, podendo outras pesquisas futuras apresentarem conclusões diferentes em relação a análises com mais times e um *horizont time* maior. Outra questão interessante para análises futuras, seria a quantificação da variável resposta do modelo em número anual de títulos conquistados em campeonatos oficiais.

REFERÊNCIAS

ACERO, I.; SERRANO, R.; DIMITRIPOULOS, P. Ownership structure and financial performance in European football. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v. 17, n. 3, p.511-523, 2017.

ALTIN, M.; KIZILDAG, M.; OZDEMIR, O. Corporate governance, ownership structure, and credit ratings of hospitality firms. **The Journal of Hospitality Financial Management**, v. 24, n. 1, p. 5-19, 2016.

ARAÚJO, R.B. de. **Os gênios da pelota: um estudo do futebol como profissão**. Tese de Doutorado. Dissertação (Mestrado em Antropologia Social)-PPGAS/Museu Nacional/UFRJ, Rio de Janeiro, 1980.

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

BANCO ITAÚ UNIBANCO. **ITAÚ UNIBANCO S.A.** <https://www.italu.com.br/itaubba-pt/noticias/noticias-e-conteudo/analise-economico-financeira-dos-clubes-de-futebol-brasileiros-2018>. Acesso em: fev. 2019.

BARBOSA, G.; SILVA, C. Utilização dos indicadores contábeis no processo de avaliação de empresas: a percepção de professores de contabilidade e de analistas de investimento. **Revista Ambiente Contábil**, v. 6, n. 2, p. 170-188, 2014.

BASTOS, D.; NAKAMURA, W. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006 . **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 75-94, 2009.

BEUREN, I. M. (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

BRASIL. **Lei Pelé: Lei nº 9.615**, de 24 de março de 1998. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9615consol.htm>. Acesso em: ago. 2018.

COPELAND, T. E.; KOLLER, T.; MURRIN, J. Valuation: measuring and managing the value of companies. **Wiley frontiers in finance**, 1994.

COSTA, F.; DA CRUZ, A. P. C.; CHEROBIM, A. P. M. S.; ESPEJO, M. M. D. S. B. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas do sul do Brasil em 2007. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 3, n. 2, p. 36-48, 2009.

DEMOZZI, M.; PASSAIA, C.; SILVA, B. A.; SILVA, E. M. Análise Econômica Financeira com utilização de Índices. **Revista Online de Ciências Sociais Aplicadas em Debates**, Nova Mutum, v. 1, n. 1, p. 26-45, 2014.

DOBSON, S., GODDARD, J. A., DOBSON, S. **The economics of football**. Cambridge: Cambridge University Press, 2001.

DUARTE, D. L.; RIBEIRO, F. S.; DUARTE, S. L.

DOUVIS, I.; BARROS, C. P. Comparative Analysis of Football Efficiency Among Two Small European Countries: Portugal and Greece. **Choregia**, v. 4, n. 1, 2008.

ECER, F.; BOYUKASLAN, A. Measuring performances of football clubs using financial ratios: the gray relational analysis approach. **American Journal of Economics**, v. 4, n. 1, p. 62-71, 2014.

FREIRE, J. B. **Pedagogia do futebol**. 3. ed. Campinas, SP: Autores Associados, 2011.

FREITAS, M. M. d. FARIAS, R. A. S.; FLACH, L. Efficiency determinants in Brazilian football clubs. **Freitas, MM**, p. 1-23, 2017.

FREY, I. A.; CUNHA, R. Z. Demonstrações contábeis dos clubes de futebol do campeonato catarinense de 2012: verificação da adequação à legislação vigente. **Revista Científica do Alto Vale do Itajaí**, v. 3, n. 4, p. 12-24, 2012.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 10 ed. São Paulo: Pearson, 2008.

GONÇALVES, J. C.; FILHO, P. A.; ALCANTARA B. C. S. Do ócio ao negócio: Expansão da Lógica de Mercado no futebol pernambucano. In: IX Colóquio Internacional sobre Poder Local Gestão XXI - Gestão social e Gestão do Desenvolvimento. Salvador/BA, v. 9, Salvador. **Anais...Salvador: CIAGS/UFBA**, 2003, CD ROM.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 6ª. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KEEFE, M. O.; YAGHOUBI, M. The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities. **Journal of Corporate Finance**, v. 38, p. 18-36, 2016.

KESENNE, S. The Peculiar International Economics of Professional Football in Europe. **Scottish Journal of Political Economy**, 54(3), p. 388–399, 2007.

KULIKOVA, L. I.; GOSHUNOVA, A. V. Measuring efficiency of professional football club in contemporary researches. **World Applied Sciences Journal**, v. 25, n. 2, p. 247-257, 2013.

LEONCINI, M. P.; SILVA, M.T. da. Entendendo o futebol como um negócio: um estudo exploratório. **Gestão & Produção**, v. 12, n. 1, p. 11-23, 2005.

LIMA, I. G.; COSSERMELLI, B. C.; MOHRING, R. M.; GOMES, A. **A utilização de índices de liquidez e rentabilidade na análise da gestão do desenvolvimento empresarial**. UNISEPE, 2014.

MARGARITIS, D.; PSILLAKI, M. 2010. Capital structure, equity ownership and firm performance. **Journal of Banking & Finance**, Elsevier, v. 34, n. 3, p. 621-632, 2010.

MARTELANC, R., PASIN, R., CAVALCANTE, F. **Avaliação de empresas: um guia para fusões e aquisições e gestão de valor**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

DUARTE, D. L.; RIBEIRO, F. S.; DUARTE, S. L.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2013.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MCNAMARA, P.; PECK, S. I.; SASSON, A. Competing business models, value creation and appropriation in English football. **Long Range Planning**, v. 46, n. 6, p. 475-487, 2013.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M.H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **The American**, v. 1, p. 3, 1958.

OLIVEIRA, A. Por uma nova estrutura conceitual básica da contabilidade. **Boletim do IBRACON**, p. 1-14, 2003.

PADOVEZE, C. L. **Controladoria Estratégica e Operacional: conceitos, estrutura, aplicação**. 2 ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

PLUMLEY, D. J.; WILSON, R.; SHIBLI, S. A holistic performance assessment of English Premier League football clubs 1992-2013. **Journal of Applied Sport Management**, v. 9, n. 1, 2017.

SILVA, J. P. **Análise Financeira das Empresas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SLACK, T.; PARENT, M. M. **Understanding sport organizations: the application of organization theory**. Human Kinetics, 2006.

SLOANE, P. J. Scottish journal of political economy: the economics of professional football: the football club as a utility maximiser. **Scottish journal of political economy**, v. 18, n. 2, p. 121-146, 1971.

STOLEN, T.; CHAMARI, K.; CASTAGNA, C.; WISLOFF, U. Physiology of Soccer. **Sports medicine**, v. 35, n. 6, p. 501-536, 2005.

SZYMANSKI, S.; SMITH, R. The English Football Industry: profit, performance and industrial structure. **International Review of Applied Economics**, 11(1), 135-153, 1997.

TOKMAK, G.; AKSOY, R. Factors affecting brand loyalty in football: An application on “The Bigfour” football clubs in Turkish Super League. **International Review of Economics and Management**, v. 4, n. 3, p. 84-106, 2016.

VITHESSONTHI, C., TONGURAI, J. The effect of leverage on performance: Domestically-oriented versus internationally-oriented firms. **Research in International Business and Finance**, v. 34, p. 265-280, 2015.

WERNKE, R. **Gestão Financeira: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.