

**QUALIDADE DE AUDITORIA E CUSTO DA DÍVIDA EM CLUBES  
DE FUTEBOL NO BRASIL: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE  
SAF'S E ASSOCIAÇÕES SEM FINS LUCRATIVOS**

**AUDIT QUALITY AND COST OF DEBT IN FOOTBALL CLUBS IN  
BRAZIL: A COMPARATIVE STUDY BETWEEN SAFS AND  
NONPROFIT ASSOCIATIONS**

Pedro Henrique Lima<sup>1</sup>

Ronan Reis Marçal<sup>2</sup>

**RESUMO:** Este estudo investigou a influência da qualidade da auditoria no custo da dívida dos clubes de futebol do Brasil, considerando diferentes modelos jurídicos: SAF's e associações sem fins lucrativos. Utilizando uma abordagem quantitativa por meio de regressão linear múltipla para o período de 2021 a 2024, foram analisadas três *proxies* da qualidade da auditoria: tamanho, tenure e rodízio das firmas de auditoria. Os resultados indicaram que o tamanho da firma de auditoria apresentou um efeito positivo e significativo, contrariando a maioria das evidências da literatura. Além disso, também foi observado que o rodízio das firmas de auditoria parece elevar o custo do financiamento, com a ressalva de que esse resultado se aplica apenas para as SAF's, permitindo concluir que nas associações o efeito é contrário. Por fim, a variável relacionada ao tenure de auditoria não apresentou significância. Os achados contribuem teoricamente ao ampliar o debate sobre a qualidade da auditoria em segmentos esportivos e oferecem subsídios práticos para gestores e investidores no processo de decisão financeira.

**PALAVRAS-CHAVE:** Qualidade da auditoria; Custo da dívida; Clubes de futebol.

**ABSTRACT:** This study investigated the influence of audit quality on the cost of debt of football clubs in Brazil, considering different legal structures: SAFs and nonprofit associations. Using a quantitative approach through multiple linear regression for the period from 2021 to 2024, three proxies for audit quality were analyzed: size, tenure, and rotation of audit firms. The results indicated that the size of the audit firm presented a positive and significant effect, contrary to most evidence in the literature. In addition, it was also observed that the rotation of audit firms appears to increase the cost of financing, with the caveat that this result applies only to SAFs, allowing the conclusion that in associations the effect is the opposite. Finally, the variable related to audit tenure did not show statistical significance. The findings contribute theoretically by expanding the debate on audit quality in the sports sector and offer practical insights for managers and investors in the financial decision-making process.

---

<sup>1</sup> Mestrando em Ciências Contábeis, UFRJ/Campus Praia Vermelha, Avenida Pasteur, 250, Rio de Janeiro (RJ)/ (21) 3938-5067, pedrohsantos120@gmail.com

<sup>2</sup> Professor adjunto do curso de Ciências Contábeis, UFRJ/Campus Praia Vermelha, Avenida Pasteur, 250, Rio de Janeiro (RJ)/ (21) 3938-5067, m.ronanreis@gmail.com

**KEYWORDS:** Audit quality. Cost of debt. Football clubs. SAF. Nonprofit associations.

## 1. INTRODUÇÃO

O futebol representa uma expressão cultural de grande apelo e impacta também a área econômica (Holanda et al., 2012). Nesse cenário, gestores esportivos assumem a responsabilidade de equilibrar a performance esportiva com a saúde financeira dos clubes, assegurando seu prosseguimento operacional (Dantas et al., 2016). Neste ensejo, nos últimos anos, tem-se discutido a substituição do modelo associativo por estruturas societárias, com o intuito de promover maior transparência das informações e maior eficiência administrativa, sobretudo diante dos desafios financeiros e das elevadas dívidas enfrentadas pelos clubes (Nakamura e Cerqueira, 2021).

Conforme Lopes e Martins (2007) e Nardi e Nakao (2009), uma das maneiras de mensurar o custo de dívida é por meio da razão entre as despesas financeiras e o passivo oneroso da empresa, sendo esse último termo composto pelas obrigações decorrentes de financiamentos de curto e longo prazo. De acordo com Barros, Silva e Voese (2015), para custear os projetos, as empresas podem utilizar recursos próprios ou captar recursos de terceiros.

Mourão (2012) afirma que a dívida é uma das principais preocupações dos dirigentes de clubes de futebol, o que condiz com a constatação recente de Dantas et al. (2024) de que, com a nova lei das SAF's, a dívida é uma questão de suma importância para os novos investidores. Além disso, Rezende e Dalmácio (2015) destacam que as administrações dos clubes ainda são marcadas por práticas questionáveis, o que compromete a credibilidade institucional.

Nesse sentido, a auditoria, segundo Silva e Carvalho (2009), pode auxiliar nessa credibilidade quanto ao conteúdo informacional reportado. Dentre os elementos e tarefas capazes de fornecer essa confiança aos usuários, podemos citar o parecer do auditor de qualidade (Silva e Carvalho, 2009) e a detecção de atos de corrupção (Rezende e Dalmácio, 2015).

Neste trabalho, a qualidade da auditoria é avaliada tendo como base três métricas: (i) o tamanho da firma de auditoria, conforme adaptação de Marçal e Alberton (2020), Rodríguez e Alegría (2011) e Paulo, Cavalcante e Paulo (2013); (ii) tenure de auditoria, com fundamento em Marçal e Alberton (2021, 2020), Zadeh (2025) e Paulo, Cavalcante e Paulo (2013); e (iii) rodízio das firmas de auditoria, conforme metodologia proposta e adaptada de Marçal e Alberton (2021, 2020) e Aninat, Bustos e Riutort (2025).

Ademais, autores como Nakamura e Cerqueira (2021) ressaltam que os efeitos da transformação dos clubes em empresas ainda carecem de compreensão mais aprofundada no

contexto nacional. Dimitropoulos et al. (2016) apontam que as finanças dos clubes são afetadas pelo aumento de dívidas, o que leva alguns clubes a terem problemas reais de continuidade. Ainda segundo El Khatib (2021), nesse ambiente, os auditores devem aumentar seus procedimentos de auditoria para avaliar a conformidade do clube com o princípio de continuidade.

Sendo assim, os autores sugerem, indiretamente, que essas constatações corroboram para uma interligação entre as agremiações esportivas, suas dívidas e a qualidade de suas práticas de auditoria. Neste viés, López (2024) realizou um estudo na Liga nacional Espanhola e chegou à conclusão de que os clubes devem apresentar contas anuais auditadas, visando promover a melhoria econômica e financeira, proteção dos credores e gastos responsáveis.

O presente estudo avança em relação a estes estudos anteriores, pois se diferencia dos objetivos apresentados pelos autores citados anteriormente por buscar compreender como a qualidade da auditoria impacta o custo da dívida dos clubes no âmbito do futebol brasileiro. Além disso, este trabalho também compara dois modelos jurídicos distintos, buscando explicar em qual deles o custo da dívida é mais influenciado por uma auditoria de qualidade.

Ressalta-se a importância de relatórios financeiros auditados na construção de confiança (Kaveski e Cunha, 2016), especialmente quando há sinais de qualidade de auditoria (Defond e Zhang, 2014). Dessa forma, o trabalho possui o seguinte problema de pesquisa: Qual o impacto da qualidade da auditoria sobre o custo da dívida em clubes de futebol do Brasil, considerando diferentes modelos jurídicos (SAF's e associações sem fins lucrativos)?

Com base nessa indagação, o objetivo do estudo é investigar a influência da qualidade da auditoria sobre o custo da dívida em clubes de futebol do Brasil considerando diferentes modelos jurídicos (SAF's e associações sem fins lucrativos). A presente pesquisa justifica-se sob a constatação de Ferreira et al. (2023), que sugere que a obrigatoriedade de auditoria nas demonstrações contábeis imposta por programas governamentais pode impulsionar os clubes a apresentarem de forma mais fiel a real situação de sua dívida.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 LIMITAÇÃO FINANCEIRA EM CLUBES DE FUTEBOL**

Para os brasileiros o futebol é mais do que apenas um esporte, é uma das principais manifestações culturais do país com forte impacto também na economia (Holanda et al., 2012). Neste âmbito, os clubes ou organizações esportivas podem ser vistos como unidades que tomam decisões orientadas para o lucro por meio da comercialização de bens e serviços.

Marques e Costa (2009) observam que no contexto nacional tem havido uma involução na forma como os clubes são administrados, o que tem levado a sérias crises financeiras e esportivas. Um dos sinais mais evidentes dessa fragilidade é o alto nível de endividamento (Dantas, Machado e Macedo, 2015). No caso específico dos clubes de futebol, o acúmulo de dívidas tende a comprometer a qualidade do time em campo, afastar patrocinadores e torcedores e reduzir a chance de conquistas esportivas (Mourao, 2012).

Buscando alcançar bons resultados esportivos, gestores muitas vezes optam por investimentos elevados em contratações e salários mesmo que isso ultrapasse a capacidade financeira real do clube (Zoccali, 2011). Assim, cabe à liderança do clube avaliar o montante das obrigações assumidas e verificar se há condições reais de quitá-las, considerando o cenário do mercado e as limitações financeiras da instituição (Santos et al., 2021).

Dantas, Machado e Macedo (2015) enfatizam que a obtenção significativa de capital gera, quando combinada com práticas inadequadas de alocação financeira, desperdício de recursos e crescimento insustentável de obrigações. Assim, Dantas, Machado e Macedo (2015) apontam que investimentos elevados em clubes frequentemente ocorrem sem planejamento estratégico, agravando não apenas o uso ineficiente de recursos, mas também crises financeiras imediatas e persistentes que são refletidas em dívidas estratosféricas.

Ademais, Marotz et al. (2024) observam que o sucesso esportivo permite maior arrecadação via ingressos e bonificações, minimizando a necessidade de capital externo, que por sua vez, tende a reduzir seus indicadores de endividamento. El Khatib (2021) adverte que a fragilidade econômica de muitas agremiações esportivas exige auditorias mais rigorosas, já que a exposição a riscos financeiros eleva a percepção de vulnerabilidade por parte dos auditores e demanda análises detalhadas para mitigar inconsistências.

O aumento nas dívidas pode ser explicado por variáveis financeiras (Cunha et al., 2017). Santos et al. (2016) usaram como variáveis de aspecto econômico-financeiro, dentre outras, a Liquidez Corrente e o Retorno sobre o Ativo. Ademais, clubes que conquistam títulos tendem a apresentar níveis mais elevados de dívidas (Mourao, 2012), uma vez que, na busca por vencer competições, investem consideravelmente em seus elencos.

Segundo Hall, Kaveski e Hein (2014), o setor do agronegócio, por exemplo, enfrenta uma grande dificuldade em acessar capital proveniente de terceiros, o que pode reduzir sua lucratividade devido ao custo associado à dívida, chegando até a comprometer a viabilidade das empresas do segmento. Myers (1984) apresenta a teoria do *trade-off* estático (STT), que parte do princípio de que as empresas definem uma meta de endividamento e ajustam sua estrutura de capital gradualmente para alcançá-lo.

Esses achados estabelecem uma relação entre o endividamento e o custo da dívida. Vale destacar que o custo da dívida não é fixo, mas está diretamente relacionado ao nível de endividamento e às condições de risco assumidas pela empresa. Assim, quanto mais endividada for a instituição, maior pode ser o custo da dívida devido ao aumento da possibilidade de inadimplência ou falência, o que cria um limite para o nível de endividamento saudável. Essa conexão ajuda a entender por que as empresas buscam uma estrutura de capital equilibrada.

## 2.2 QUALIDADE DE AUDITORIA

Segundo Becker et al. (1998) e Gul, Kim e Qiu (2010), a auditoria desempenha um papel essencial ao proteger os interesses dos usuários externos, fortalecendo a confiabilidade das demonstrações financeiras. Dantas e Medeiros (2015) destacam que ainda persistem questionamentos recorrentes sobre como caracterizar uma auditoria de qualidade e como essa qualidade pode ser avaliada. Nesse sentido, uma auditoria bem executada contribui para reduzir distorções nos relatórios financeiros (Francis, 2004).

Assim, de acordo com Paulo, Cavalcante e Paulo (2013), a qualidade da auditoria sofre influência das particularidades organizacionais e do contexto institucional da empresa auditada. Determinar o que se entende por uma auditoria de qualidade pode ser uma tarefa desafiadora (Dantas e Medeiros, 2015). Isso se deve, dentre outros fatores, à dificuldade de se observar diretamente o nível de qualidade da auditoria, o que naturalmente torna sua mensuração mais complexa (Khani e Noroozian, 2018).

Para contornar esse obstáculo, estudiosos passaram a utilizar algumas métricas (conhecidas como *proxies*) baseadas em informações dos relatórios de auditoria e, dentre essas medidas, destacam-se o tamanho da firma, tenure e o rodízio das firmas de auditoria (DeFond e Zhang, 2014). No que tange ao tamanho da firma, DeAngelo (1981) argumenta que firmas maiores, por atenderem a um número significativamente maior de clientes e possuírem uma reputação amplamente reconhecida no mercado, apresentam um incentivo mais robusto para identificar e reportar quaisquer distorções presentes nas demonstrações financeiras.

Um estudo recente de Ha et al. (2025), por exemplo, segue caminho similar e identifica o tamanho da firma de auditoria como um fator que afeta a qualidade da auditoria de empresas listadas vietnamitas. Kang et al. (2016) mostram que as firmas de auditoria maiores têm mais probabilidade de oferecer uma melhor qualidade de auditoria e, conseqüentemente, gastam mais em despesas com compensação e educação.

Em relação ao tenure de auditoria, entende-se que relacionamentos mais duradouros permitem que os auditores adquiram um conhecimento mais aprofundado sobre as operações

do cliente e ofereçam um serviço de maior qualidade (Jenkins e Velury, 2008; Azevedo e Costa, 2012). Por outro lado, estudiosos argumentam que relações prolongadas podem gerar uma aproximação excessiva, o que comprometeria a imparcialidade do auditor e reduziria a fidedignidade das informações apresentadas pelo cliente (DeFond e Subramanyam, 1998).

Semelhante ao caso do *tenure*, temos os estudos sobre o rodízio das firmas de auditoria. Beck e Wu (2006), por exemplo, argumentam que a troca de auditor pode ser prejudicial, já que o conhecimento específico acumulado ao longo do tempo pela antiga firma é perdido com a entrada de uma nova equipe. Por outro lado, DeFond e Zhang (2014) apontam que muitos estudos consideram o rodízio benéfico, uma vez que ele favorece a independência do auditor, reduzindo o risco de vínculos excessivos com o cliente.

Montenegro, Meira e Silva (2023) sugerem que os investidores percebem a rotação obrigatória de firmas de auditoria como um mecanismo para melhorar a qualidade da auditoria. A decisão de trocar a firma de auditoria pode decorrer de uma avaliação dos efeitos que a publicação de um relatório modificado pode trazer à empresa, bem como dos custos associados à troca (Gómez-Aguilar e Ruiz-Barbadillo, 2003).

López (2024) analisou a Liga Nacional Espanhola e observou que os clubes devem apresentar contas anuais auditadas visando promover a melhoria econômica e financeira, a proteção dos credores e gastos responsáveis. Marçal e Alberton (2021) também ressaltam a relevância de uma auditoria de qualidade no âmbito deste esporte. Sendo assim, os autores sugerem, indiretamente, que essas constatações corroboram para uma interligação entre as agremiações esportivas, suas dívidas e a qualidade de suas práticas de auditoria, o que gera indicativos para a apresentação da primeira hipótese desta pesquisa.

***H1: A qualidade da auditoria reduz o custo da dívida dos clubes de futebol do Brasil.***

### 2.3 SAF'S E ASSOCIAÇÕES SEM FINS LUCRATIVOS

Bastos, Pereira e Tostes (2007) apontam que o futebol passou a ser tratado como uma modalidade esportiva com objetivos econômicos, exigindo, para tanto, uma estrutura organizada e uma gestão profissionalizada. Ademais, segundo Figueiredo et al. (2017), tanto a natureza jurídica dos clubes de futebol do nosso país quanto os procedimentos de reconhecimento, mensuração e divulgação das informações contábeis passaram por diversas transformações que foram impulsionadas pelas mudanças na legislação esportiva desde o século XX.

De acordo com Marçal e Alberton (2021), o primeiro marco regulatório desse processo foi o Decreto-Lei nº 3.199, de 1941, que impedia que entidades esportivas tivessem fins lucrativos. Somente em 1993, de acordo com Umbelino et al. (2019), ocorreu uma mudança significativa com a promulgação da Lei nº 8.672, a chamada Lei Zico. De acordo com esses autores a referida legislação conferiu maior independência aos clubes em relação ao Estado e permitiu sua reorganização como associações com fins comerciais.

Posteriormente, em 1998, foi sancionada a Lei nº 9.615, conhecida como Lei Pelé, que, conforme Figueiredo et al. (2017), trouxe como uma de suas principais mudanças o fim do "passe". Apesar dessa modernização, a extinção do "passe" reduziu significativamente as receitas dos clubes e gerou desconforto entre os gestores, sobretudo diante da exigência de que os clubes se transformassem em instituições empresariais (Silva e Carvalho, 2009).

A obrigatoriedade desse modelo empresarial teve vida curta com a promulgação da Lei nº 10.672, de 2003, determinando como facultativa a transformação dos clubes em empresas (Marçal e Alberton, 2021). A partir da vigência dessa lei, entretanto, independentemente da forma jurídica adotada, todos os clubes foram obrigados a divulgar suas demonstrações contábeis auditadas conforme os padrões das Sociedades Anônimas (Marçal e Alberton, 2021).

Essa medida reforça a importância da análise contábil como instrumento essencial na avaliação de organizações, sejam elas com ou sem fins lucrativos (Silva e Carvalho, 2009). Ferreira et al. (2023) indicam que a exigência de auditoria nas demonstrações financeiras determinada por projetos do governo pode incentivar os clubes a revelarem de maneira mais precisa a verdadeira condição de sua dívida.

Os principais resultados do estudo de Bazzan et al. (2024) sugerem que a conversão dos clubes em SAF's enfrenta obstáculos financeiros, jurídicos e administrativos. De acordo com os pesquisadores a reforma do futebol brasileiro vai além das questões legais e econômicas, envolvendo também desafios relacionados aos torcedores, que se configuram como parte essencial do universo esportivo. Por fim, eles destacam que uma gestão eficiente deve ser capaz de valorizar a torcida, proteger o patrimônio dos clubes e assumir a responsabilidade social, além de respeitar as tradições.

Segundo Choy e Machado (2023), a conversão de clubes em empresas estimula o profissionalismo e atrai investidores. Nesse contexto, Bazzan et al. (2024) destacam que a Lei 14.193/21 promove a profissionalização e a governança corporativa, prevendo auditoria externa como ferramenta para garantir transparência e eficiência. Os autores, de forma geral, apontam a SAF como alternativa viável para clubes endividados.

Já Rezende e Dalmácio (2015) debatem sobre as entidades sem fins lucrativos, defendendo que auditorias independentes reduzem a assimetria de informação e os conflitos de interesse. Dantas et al. (2016) reforçam que, nesse modelo, a prioridade costuma ser montar bons elencos sem preocupação com o reinvestimento no próprio clube, o que pode gerar o aumento da dívida. Dessa forma, formulou-se a segunda hipótese de pesquisa deste trabalho:

**H2: A qualidade da auditoria reduz em maior proporção o custo da dívida dos clubes de futebol SAF's em comparação aos clubes associativos.**

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo se categoriza como uma pesquisa descritiva quanto aos seus objetivos, pois busca examinar e associar eventos e ocorrências sem alterá-los. O procedimento utilizado para a coleta dos dados foi a pesquisa documental, por usar os relatórios divulgados pelos clubes como fonte de dados. Ademais, se utiliza a abordagem quantitativa pela implementação de métodos estatísticos para o tratamento dos dados.

A população deste trabalho é composta por 155 observações e abrange todos os clubes de futebol listados no *ranking* divulgado pela Confederação Brasileira de Futebol para o ano de 2025 que apresentaram seus respectivos relatórios de auditoria em pelo menos um dos anos de análise (2021 a 2024). Já a amostra da pesquisa se apresenta por disponibilidade, caracterizando-se como não probabilística e sendo composta por 34 clubes e 102 observações. Para chegar a este número final, foram eliminadas algumas observações (Tabela 1):

**Tabela 1 – Composição da amostra**

População	155
Observações referentes aos clubes sem relatório no ano anterior para comparação	(-) 5
Observações referentes aos clubes que não apresentaram ao menos 1 uma informação	(-) 48
Total de observações	102

Fonte: Elaborado pelo autor

Ademais, utiliza-se a pesquisa mais recente do Instituto Brasileiro de Estudos e Desenvolvimento da Sociedade Anônima do Futebol (IBESAF) para identificação das SAF's no Brasil. A pesquisa tem como base o recorte temporal de 2021 a 2024 tendo em vista que no primeiro ano citado ocorreu a instituição da SAF no Brasil a partir da Lei 14.193/2021 e o último apresenta o exercício social completo mais atual.

Os dados foram coletados manualmente pelo acesso ao website oficial de cada clube e, após isso, transcritos em uma planilha de Excel. Os elementos analisados foram: tamanho, tenure e rodízio das firmas de auditoria; despesas financeiras; passivo oneroso; resultado

operacional (EBIT); ativo total; ativo circulante; passivo circulante; total de caixa gerado e caixa consumido pelas atividades operacionais.

Para a investigação dos dados foi realizada uma regressão linear múltipla e análise descritiva das variáveis escolhidas por intermédio da plataforma estatística “GRETLL”. As variáveis da pesquisa são as apresentadas na tabela a seguir.

**Tabela 2 - Composição das variáveis utilizadas**

<b>Sigla da variável</b>	<b>Composição</b>	<b>Função</b>	<b>Autores</b>
<b>CD</b>	Razão das despesas financeiras sobre o passivo oneroso (soma entre o passivo circulante e passivo não circulante).	Dependente	Barros, Silva e Voese (2015); Hall, Kaveski e Hein (2014) e Nardi e Nakao (2009)
<b>TAM</b>	Baseado no ranking de auditoria financeira elaborado pela Leaders League para 2025.	Independente de Interesse (Proxy)	Adaptado de Marçal e Alberton (2020); Paulo, Cavalcante e Paulo (2013).
<b>TEN</b>	Tempo de permanência da firma de auditoria na prestação de serviços ao clube tendo o ano como unidade de medida.	Independente de Interesse (Proxy)	Marçal e Alberton (2021); Marçal e Alberton (2020); Paulo, Cavalcante e Paulo (2013), Zadeh (2025).
<b>ROD</b>	A variável indica se, no período de 4 anos, houve pelo menos uma mudança de firma de auditoria (0 se houve mudança; 1 se não houve mudança).	Independente de Interesse (Proxy e <i>Dummy</i> )	Adaptado de Marçal e Alberton (2021); Marçal e Alberton (2020), Aninat, Bustos e Riutort (2025).
<b>SAF</b>	0 para clubes que não são SAF; 1 para clubes que são SAF.	Independente de Controle ( <i>Dummy</i> )	Adaptado de Bazzan, Marschner, Zonatto e Marchi (2024).
<b>ROA</b>	A relação entre o resultado operacional (EBIT) e o ativo total.	Independente de Controle (Financeira)	Fürst, Cunha e Silva (2017); Ritta, Bambino e Silva (2019) e Silva, Santos e Cunha (2017)
<b>LC</b>	A relação entre o ativo circulante e o passivo circulante.	Independente de Controle (Financeira)	Ribeiro, Pereira e Ribeiro (2017); Silva, Santos e Cunha (2017) e Cunha, Santos e Haveroth (2016)

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto à variável referente ao rodízio das firmas de auditoria, realizou-se uma adaptação do procedimento adotado por Marçal e Alberton (2021), uma vez que os autores não consideraram um período de quatro anos, como no presente estudo. Vale destacar que essa variável se caracteriza, simultaneamente, como *proxy* e *dummy* pelo fato dela ser usada para

medir a qualidade de auditoria e por ser uma variável binária que assume apenas dois valores (0 ou 1) para indicar a presença ou ausência do rodízio das firmas de auditoria.

Além disso, a variável SAF surgiu mediante adaptação da constatação de Bazzan et al. (2024) ao sugerirem que a transformação em SAF's pode ser uma solução viável para clubes endividados. Por último, a variável relativa ao fluxo de caixa operacional também foi adaptada, sendo antes representada pelo total de caixa e equivalentes de caixa gerado dividido pelo total consumido pelas atividades operacionais dos clubes e passando a ser representada pelo caixa líquido gerado nas atividades operacionais.

Por fim, com o objetivo de avaliar se a relação entre a qualidade da auditoria e as variáveis de interesse se altera conforme o clube tenha ou não adotado o modelo SAF, foram criadas variáveis multiplicativas entre a *dummy* SAF e os indicadores de qualidade da auditoria. Dessa forma, as variáveis interativas permitem investigar se o efeito de cada dimensão da qualidade da auditoria é condicionado pela adoção ou não do modelo SAF, sendo a inclusão dessas variáveis essencial para captar possíveis impactos na auditoria nos clubes.

Dessa forma, apresentadas as variáveis contidas no presente estudo, são apresentadas as equações que caracterizam o modelo de regressão linear desta pesquisa:

$$CD = \alpha + \beta_1 TAM + \beta_2 TEN + \beta_3 ROD + \beta_4 D.SAF + \beta_5 ROA + \beta_6 LC + \varepsilon \quad (1)$$

$$CD = \alpha + \beta_1 TAM + \beta_2 TEN + \beta_3 ROD + \beta_4 D. SAF \times TAM + \beta_5 D. SAF \times TEN + \beta_6 D. SAF \times ROD + \beta_7 ROA + \beta_8 LC + \varepsilon \quad (2)$$

Com o objetivo de verificar o atendimento aos pressupostos de normalidade e homocedasticidade dos resíduos, realizaram-se os testes de Jarque-Bera e Breusch-Pagan, respectivamente. Em relação à normalidade dos resíduos, foi estabelecido previamente que, caso esse pressuposto não fosse atendido, sua exigência seria relativizada à luz do Teorema do Limite Central, em razão do tamanho da amostra e conforme discutido por Corrar, Paulo e Dias Filho (2007).

Ademais, determinou-se antecipadamente que caso fosse identificado o problema de heterocedasticidade nos resíduos, seria empregada a correção proposta por White, conforme recomendado por Gujarati e Porter (2011), como uma metodologia para ajustar a consistência dos coeficientes. Ademais, foi verificado o grau de multicolinearidade entre as variáveis.

Além disso, foi estabelecido que os dados seriam tratados antecipadamente pelo processo de winsorização a 5-95%. Dessa forma, buscou-se converter valores extremos, tratando possíveis outliers e, conseqüentemente, melhorando as propriedades estatísticas do

conjunto de dados. Por fim, as análises e testes desta pesquisa foram configurados para um nível de confiança de 95% visando garantir maior precisão e robustez na interpretação dos resultados obtidos.

#### 4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O pressuposto da normalidade dos resíduos foi violado para um nível de significância de 1% e conta com a presença de *outliers*, porém considerando a amostra de 102 observações, recorreu-se ao Teorema do Limite Central como fundamento para a manutenção da análise.

O pressuposto da homocedasticidade dos resíduos também não foi atendido, porém os dados foram rodados novamente acompanhados da correção proposta por White utilizando o erro padrão robusto e, dessa forma, a regressão como um todo não foi comprometida. No que diz respeito a multicolinearidade, a variável D.SAF foi retirada da segunda equação por apresentar Fator de Inflação de Variância (VIF) elevado ao ser analisada simultaneamente com as variáveis multiplicativas.

Na sequência, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no estudo. Para maior clareza, os resultados estão organizados na tabela a seguir.

**Tabela 3 - Estatísticas descritivas**

	<b>CD</b>	<b>ROA</b>	<b>LC</b>
<b>Média</b>	0,04	-0,03	0,65
<b>Mediana</b>	0,03	0,02	0,49
<b>Desvio padrão</b>	0,04	0,24	0,63
<b>Máximo</b>	0,172754204	0,24345177	3,271388499
<b>Mínimo</b>	0,00147286	-0,8641415	0,038961039

Fonte: Elaborado pelo autor

O custo da dívida apresentou um desvio padrão similar a média, o que sugere uma baixa ou nenhuma dispersão dos dados e, conseqüentemente, uma possível inexistência de *outliers*. Sobre o ROA, como a mediana é 0,02, a maioria das observações apresentam resultado positivo, mas a presença de algumas empresas com retornos muito negativos puxa a média para baixo. No caso da liquidez corrente, observa-se que a média é superior à mediana, indicando uma assimetria à direita nas distribuições.

Adicionalmente, seguem os resultados gerais do modelo econométrico estimado, os quais permitem avaliar as relações entre as variáveis analisadas no estudo.

**Tabela 4 - Resultados do modelo**

<b>Painel A</b>		
	<b>Equação 1</b>	<b>Equação 2</b>

Constante	Coefficiente	Erro Padrão	Coefficiente	Erro Padrão
<b>TAM</b>	0,0185710	0,00898960 **	0,0180206	0,0100532*
<b>TEN</b>	-0,000531164	0,00416804	-0,000639234	0,00423359
<b>ROD</b>	0,00826623	0,0130032	0,00955041	0,0138000
<b>D.SAF</b>	-0,0132753	0,0106474	-	-
<b>ROA</b>	-0,0313840	0,0205001	-0,0312467	0,0207376
<b>LC</b>	0,0161988	0,00813177 **	0,0162339	0,00814726 **
<b>D.SAFxTAM</b>	-	-	0,0201168	0,0204396
<b>D.SAFxTEN</b>	-	-	-0,00750297	0,00505749
<b>D.SAFxROD</b>	-	-	-0,0383172	0,0191401**

  

<b>Painel B</b>			
<b>Equação 1</b>		<b>Equação 2</b>	
<b>R2</b>	0,092885	<b>R2</b>	0,094172
<b>Maior VIF</b>	1,302 (ROD)	<b>Maior VIF</b>	8,134 (D. SAFxTAM)
<b>R2 ajustado</b>	0,035593	<b>R2 ajustado</b>	0,016251
<b>P-valor(F)</b>	0,095103	<b>P-valor(F)</b>	0,002174

Fonte: Elaborado pelo autor

Os modelos de forma geral são estatisticamente significativos, sendo o primeiro ao nível de significância de 10%, uma vez que o p-valor de (F) foi inferior a 0,10, e o segundo ao nível de significância de 1%, uma vez que o p-valor de (F) foi inferior a 0,01. Ainda pode-se verificar que, para a amostra selecionada, o coeficiente de determinação aponta que ambos os modelos possuem um poder de explicação de aproximadamente 9% ao utilizarmos os regressores estabelecidos para justificar o custo da dívida dos clubes de futebol do Brasil.

O coeficiente relacionado ao tamanho das firmas de auditoria mostrou-se significativo e positivo ao explicar o custo da dívida em clubes de futebol, o que contraria a maior parte das evidências na literatura. Em geral, estudos como o de Yagui e Nardi (2021) indicam que empresas auditadas pelas Big Four tendem a apresentar um custo da dívida mais baixo.

Contudo, este trabalho encontrou que, quanto maior a firma de auditoria, maior é o custo da dívida, um resultado que pode ser compreendido à luz dos achados de Pittman e Fortin (2003). Os autores argumentam que empresas com pouco tempo de histórico público se beneficiam mais ao contratar um auditor do Big Six nos primeiros anos após sua abertura, mas que esse benefício na redução do custo da dívida diminui rapidamente à medida que essas empresas passam a ser mais conhecidas pelos credores.

Outra variável que se mostrou significativa foi o rodízio das firmas de auditoria, sendo esse resultado compatível com o achado de Mansi et al. (2004). Os autores documentaram uma alta associação negativa entre o custo do financiamento por dívida e a duração do contrato com a firma de auditoria, sugerindo que os participantes do mercado de dívida reagiriam negativamente a uma possível rotação das firmas de auditoria. Vale destacar que esse regressor apenas se mostrou significativo quando relacionado as SAF's.

A variável liquidez corrente apresentou um coeficiente significativo e positivo. Fiirst, Cunha e Silva (2017) apontam, por exemplo, que o índice de liquidez corrente (LC) apresenta uma relação negativa e significativa com os níveis de endividamento, termo que está relacionado ao custo da dívida, conforme visto no presente estudo. No entanto, os autores dizem haver uma exceção para endividamento de longo prazo a valor contábil (ELPC), e isso, talvez, possa ser utilizado para explicar o achado desta pesquisa, que mostra que quanto maior a liquidez corrente maior é o custo da dívida.

Já o ROA não se mostrou significativo, o que condiz com os achados de Barros, Silva e Voese (2015), que indicam que a rentabilidade não se mostra um fator explicativo relevante para as variações nos custos da dívida.

## 5. CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo central investigar a influência da qualidade da auditoria sobre o custo da dívida em clubes de futebol do Brasil considerando diferentes modelos jurídicos (SAF's e associações sem fins lucrativos).

Os resultados encontrados indicam que o tamanho da firma de auditoria apresentou um efeito positivo e significativo, contrariando a maioria das evidências da literatura. Assim, sugere-se que, em certos contextos, a reputação do auditor pode perder valor ao longo do tempo, podendo até aumentar o custo da dívida visto que a credibilidade da empresa auditada também é um fator importante.

Também foi observada a importância da estabilidade na relação entre empresa e auditor uma vez que a rotação das firmas de auditoria parece elevar o custo do financiamento, refletindo maior incerteza para os credores. Um achado importante relacionado a essa variável mostra que esse resultado se aplica apenas para as SAF's, permitindo concluir que em associações o efeito é contrário.

Além disso, a liquidez corrente apresentou associação positiva com o custo da dívida, indicando que o comportamento financeiro dos clubes pode apresentar particularidades no cenário esportivo. Por fim, a não significância do ROA reforça que a rentabilidade pode não ser um fator decisivo na variação do custo da dívida.

Uma limitação deste estudo é a ausência de análise de aspectos financeiros específicos dos clubes, como a avaliação dos ativos intangíveis relacionados a direitos de transferência de jogadores e a posse de estádios próprios que muitas vezes não são reconhecidos completamente nas demonstrações contábeis. Isso pode afetar a precisão da análise do custo da dívida, visto

que muitos fatores estratégicos e financeiros importantes para o setor do futebol não foram contemplados.

Este estudo contribui para a literatura de finanças esportivas ao explorar um tema pouco investigado, o custo da dívida em clubes de futebol do Brasil, além de evidenciar a complexidade da relação entre qualidade da auditoria e estrutura de capital nas SAF's e Associações. Aprofundar o entendimento sobre esses mecanismos é essencial para promover a sustentabilidade financeira tanto nas organizações desportivas quanto na satisfação e confiança dos seus torcedores e demais stakeholders.

Recomenda-se que pesquisas futuras busquem replicar a investigação deste estudo em contextos internacionais, analisando a relação entre qualidade da auditoria e custo da dívida em clubes de futebol de outros países. A aplicação do modelo proposto a outras realidades pode contribuir para o fortalecimento da compreensão sobre o papel da auditoria no ambiente esportivo, além de possibilitar comparações entre diferentes ligas e contextos culturais que revelem aspectos relevantes sobre a governança financeira no futebol profissional.

## REFERÊNCIAS

- ANINAT, A.; BUSTOS, A.; RIUTORT, J. (2025). The effects of audit firm rotations and retentions: an event study in Chile. **European Journal of Law and Economics** (2025) 59:377–418.
- AZEVEDO, F. B.; COSTA, F. M. (2012). Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. **RAM Revista de Administração do Mackenzie**, 13(5), 65-100.
- BARROS, C. M. E.; SILVA, P. Y. C.; VOESE, S. B. (2015). Relação entre o Custo da Dívida de Financiamentos e Governança Corporativa no Brasil. **Gestão e Governança-Brasília** · v. 18 · n. 2 · p. 7–26.
- BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T. (2009). Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. **Revista Contabilidade e Finanças**, 20(50), 75-94.
- BASTOS, P. S. S.; PEREIRA, R. M.; TOSTES, F. P. (2007). Uma contribuição para a evidenciação do ativo intangível – atletas – dos clubes de futebol. **Pensar Contábil**, v.9, n.36, p.1-16, 2007.
- BAZZAN, J. P. F.; MARSCHNER, P. F.; ZONATTO, P. A. F.; MARCHI, J. (2024). Repercussões da lei No 14.193/2021 na gestão dos clubes de futebol brasileiros. **Disciplinarum Scientia - Ciências Sociais Aplicadas**, 20(1), 21–34.
- BECK, P. J.; WU, M. G. H. (2006). Learning by doing and audit quality. **Contemporary Accounting Research**, 23(1), 1-30.

BECKER, C. L.; DEFOND, M. L.; JIAMBALVO, J.; SUBRAMANYAM, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. **Contemporary Accounting Research**, 15(1), 1-24.

CHOY, M. A. L.; MACHADO, C. H. E. (2023). Lei Sociedade Anônima de Futebol - Lei nº 14.193/2021: desdobramentos da mudança na personalidade jurídica dos clubes de futebol no Brasil. **Equidade: Revista Eletrônica de Direito da UEA**, 7(2), 114-141.

CUNHA, P. R.; SANTOS, C. A.; HAVEROTH, J. (2017). Fatores contábeis explicativos da política de estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros. **Podium Sport, Leisure and Tourism Review**, 6(1), 01–21.

DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R. (2015). Determinantes de qualidade da auditoria independente em bancos. **Revista Contabilidade e Finanças-USP**, 26(67), 43-56.

DANTAS, M. G. S.; MACEDO, M. A. S.; Machado, M. A. V. (2016). Eficiência dos custos operacionais dos clubes de futebol do Brasil. **Contabilidade Vista e Revista**, 27(2), 23-47.

DANTAS, M. G. S.; MACHADO, M. A. V.; MACEDO, M. A. S. (2015). Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, 8(1), 113-132.

DANTAS, M. G.; NETO, R. M. F.; SANTOS, J. V. J. (2024). Gerenciamento de resultados contábeis nos clubes de futebol do Brasil: há diferenças após a implementação do Profut? **Podium Sport, Leisure and Tourism Review**, 13(1), 165-187.

DEANGELO, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. **Journal of Accounting and Economics**, 3(3), 183-199.

DEFOND, M.; ZHANG, J. (2014). A review of archival auditing research. **Journal of Accounting and Economics**, 58(2-3), 275-326.

DEFOND, M. L.; SUBRAMANYAM, K. R. (1998). Auditor changes and discretionary accruals. **Journal of Accounting and Economics**, 25(1), 35-67.

DIMITROPOULOS, P.; LEVENTIS, S.; DEDOULIS, E. (2016). Managing the European football industry: UEFA's regulatory intervention and the impact on accounting quality. **European Sport Management Quarterly**, 16(1), 459–486.

EL KHATIB, A. S. (2021). Impacto do fair play financeiro nos honorários de auditoria: uma análise dos clubes de futebol espanhóis. **RCeC - Revista Contabilidade e Controladoria**, 13(1), 8-27.

FERREIRA, H. L.; JUNIOR, D. L. I. A.; PIVA, T. A. (2023). Influência do desempenho esportivo e da adesão ao Profut no nível de endividamento de clubes de futebol no Brasil. **Podium Sport, Leisure and Tourism Review**, 12(1), 88–111.

FERRI, L.; MACCHIONI, R.; MAFFEI, M.; ZAMPELLA, A. (2017). Financial versus sports performance: the missing link. **International Journal of Business and Management**, 12(3), 36.

FIGUEIREDO, G. H.; SANTOS, V.; CUNHA, P. R. (2017). Práticas de evidenciação em entidades desportivas: um estudo nos clubes de futebol brasileiros. **Enfoque: Reflexão Contábil**, 36(1), 1-21.

FIIRST, C.; CUNHA, L. C.; DA SILVA, T. P. (2018). Estrutura de capital na perspectiva da teoria pecking order e assimetria da informação nas empresas brasileiras, chilenas e mexicanas no período de 1999 a 2013. **Cuadernos de Contabilidad**, 18(46).

FORTIN, S.; PITTMAN, J. A. (2007). The role of auditor choice in debt pricing in private firms. **Contemporary Accounting Research**, 24(3), 859-896.

FRANCIS, J. R. (2004). What do we know about audit quality? **The British Accounting Review**, 36(4), 345-368.

FRANCISCO, J. R. S.; ASSIS, A. R.; AMARAL, H. F.; BERTUCCI, L. A. (2011). Demonstração de fluxo de caixa – atividade operacional versus indicadores financeiros de liquidez na análise da gestão financeira. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, 3(2), 94-111.

GUL, F. A.; KIM, J. B.; QIU, A. A. (2010). Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: evidence from China. **Journal of Financial Economics**, 95(3), 425-442.

GÓMEZ-AGUILAR, N.; RUIZ-BARBADILLO, E. (2003). Do Spanish firms change auditor to avoid a qualified audit report? **International Journal of Auditing**, 7(1), 37-53.

HA, T. P. D.; DAO, T. H.; PHAM, X. K.; DUONG, T. V. A. (2025). Determining the factors affecting the audit quality of Vietnamese-listed companies. **Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice**, 2(61), 2025.

HALL, R. J.; KAVESKI, I. D. S.; HEIN, N. (2014). Análise do endividamento e o impacto no custo da dívida e rentabilidade das empresas do agronegócio brasileiro listadas na BMeFBovespa. **Custos e Agronegócio On Line**, 10(4).

HOLANDA, A. P.; MENESES, A. F. D.; MAPURUNGA, P. V. R.; DE LUCA, M. M. M.; COELHO, A. C. D. (2012). Determinantes do nível de disclosure em clubes brasileiros de futebol. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, 17(1), 2-17.

JENKINS, D. S.; VELURY, U. (2008). Does auditor tenure impact the reporting of conservative earnings. **Journal of Accounting and Public Policy**, 27(2), 115–132.

KANG, M.; LEE, H. Y. ; SON, M. ; STEIN, M. (2016). The association between human resource investment by audit firms and their audit quality. **Asia-Pacific Journal of Accounting e Economics**, 2016.

KAVESKI, I. D.; CUNHA, P. D. (2016). Fatores determinantes dos honorários da auditoria das empresas listadas no Novo Mercado da BMeFBovespa. **Contabilidade, Gestão e Governança**, 19(1), 49-63.

KHANI, M. K.; NOROOZIAN, M. (2018). Analyzing the effective factors on internal audit quality of health insurance organization of Iran. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences**, 8(1), 19-25.

LOPES, J. R. A.; MARTINS, H. C. (2007). Adesão às práticas de governança corporativa e as alterações no custo de capital de terceiros: um estudo das empresas listadas no “novo mercado” e “níveis diferenciados” da Bovespa. **Revista de Administração da Feadminas**, Belo Horizonte, outubro.

LÓPEZ, A. S. (2024). Predicting financial distress across Spanish football (2018-2021): the adaptive role of competition. **Podium Sport, Leisure and Tourism Review**, 13(3), 454-484.

MANSI, S. A.; MAXWELL, W. F.; MILLER, D. P. (2004). Does auditor quality and tenure matter to investors? Evidence from the bond market. **Journal of Accounting Research**, 42, 755–793.

MAROTZ, D. P.; MARQUEZAN, L. H. F.; SOUZA, A. M.; SANTOS, C. A. (2024). Desempenho financeiro e esportivo de clubes brasileiros de futebol: efeitos de múltiplas competições e séries. **Podium Sport, Leisure and Tourism Review**, 13(1), 188-220.

MARQUES, D. S. P.; COSTA, A. L. (2009). Governança em clubes de futebol: um estudo comparativo de três agremiações no estado de São Paulo. **Revista de Administração da USP**, 44(2), 118-130.

MARÇAL, R. R.; ALBERTON, L. (2020). Percepções dos CEO's da B3 sobre a qualidade de auditoria: uma aplicação da escala SERVQUAL. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, 15(1), 1–22.

MARÇAL, R. R.; ALBERTON, L. (2021). Qualidade da auditoria no futebol e seus reflexos no valor das marcas dos clubes brasileiros. **Cuadernos de Contabilidad**, 22, 1–19.

MEDEIROS, O. R.; DAHER, C. E. (2008). Testando teorias alternativas sobre a estrutura de capital nas empresas brasileiras. **RAC - Revista de Administração Contemporânea**, 12(1), 177-199.

MONTENEGRO, T. M.; MEIRA, P., SILVA, S. (2023). The investors' prospects on mandatory auditor rotation: evidence from Euronext Lisbon. **Quantitative Finance and Economics**, 7(3), 440–462.

MOURÃO, P. (2012). The indebtedness of Portuguese soccer teams – looking for determinants. **Journal of Sports Sciences**, 30(10), 1025-1035.

MYERS, S. C. (1984). The capital structure puzzle. **Journal of Finance**, p. 575-592.

NAKAMURA, W. T.; CERQUEIRA, S. A. (2021). A nova era do futebol brasileiro e clubes geridos como negócio. **Revista de Administração Contemporânea**, 25(4), e210055.

NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade e Finanças**, 20(50), 77-100.

PAULO, I. I. S. L. M.; CAVALCANTE, P. R. N.; PAULO, E. (2013). Relação entre qualidade da auditoria e conservadorismo contábil nas empresas brasileiras. **REPeC**, 7(3), 305-327.

PITTMAN, J. A.; FORTIN, S. (2003). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. **Journal of Accounting and Economics** 37 (2004) 113–136.

REZENDE, A. J.; DALMÁCIO, F. Z. (2015). Práticas de governança corporativa e indicadores de performance dos clubes de futebol: uma análise das relações estruturais. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, 18(3), 105-125.

RIBEIRO, J. P. M.; VIANA, D. M. S.; MARTINS, O. S. (2021). Efeito do ciclo de vida da empresa na relação entre qualidade de governança corporativa e custo da dívida de empresas abertas no Brasil. **Revista de Contabilidade, Gestão e Governança**, 24(3), 293-311.

RIBEIRO, R. B.; PEREIRA, V. S.; RIBEIRO, K. C. S. (2017). Capital structure, internationalization and countries of destination of Brazilian companies: an analysis of the upstream-downstream hypothesis. **Brazilian Business Review**, 14(6), 575–591.

RITTA, C. D. O.; BAMBINO, A. C.; DA SILVA, T. P. (2019). Financial flow as determinant of capital structure of Latin American companies. **Estudios Gerenciales**, 35(150), 3–15.

RODRÍGUEZ, M. C.; ALEGRÍA, S. S. (2011). The value of audit quality in public and private companies: evidence from Spain. **Journal of Management and Governance**, 16, 683–706.

RODRÍGUEZ, M. C.; ALEGRÍA, S. S.; TORRES, P. A. (2008). Do banks value audit reports or auditor reputation? Evidence from private Spanish firms. **SSRN Electronic Journal**, 52.

SAKINC, I.; ACIKALIN, S.; SOYGUDEN, A. (2017). Evaluation of the relationship between financial performance and sport success in European football. **Journal of Physical Education and Sport**, 17(1), 16-22.

SANTOS, C. A.; DANI, A. C.; HEIN, N. (2016). Relationship between the Brazilian Soccer Confederation rankings and the economical-financial indicators of soccer teams. **Podium: Sport, Leisure and Tourism Review**, 5(3), 41-60.

SANTOS, C. A.; SANTOS, G. B.; BIAZOTO, R. A. (2021). Uma análise da relação entre a solvência e a estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros no período pré Covid-19. **Brazilian Journal of Business**, 3(1), 938-957.

SARI, M. P.; SAIDAH, N.; UTAMININGSIH, N. S.; RAHARJA, S. (2023). Determinants of audit quality in state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange with audit fee as moderating variable. **Montenegrin Journal of Economics**, 19(3), 89-102.

SILVA, J. A. F.; CARVALHO, F. A. A. (2009). Evidenciação e desempenho em organizações desportivas: um estudo empírico sobre clubes de futebol. **Revista de Contabilidade e Organizações**, 3(6), 96-116.

SILVA, T. B. J.; SANTOS, C. A.; CUNHA, P. R. (2017). Relação entre o desempenho econômico-financeiro e o relatório de auditoria dos clubes de futebol brasileiros. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, 7(3), 177-200.

SMANIOTTO, E. N.; ALVES, T. W.; DECOURT, R. F. (2018). Determinantes da estrutura de capital nas ofertas primárias iniciais de ações no Brasil: uma análise com dados em painel. **Enfoque: Reflexão Contábil**, 37(4), 67-84.

LIMA, P.H.; MARÇAL, R.R.

UMBELINO, W. L.; SILVA, R. B.; PONTE, V. M. R.; LIMA, M. C. (2019). Disclosure em clubes de futebol: estudo sobre os reflexos da Lei do Profut. **Revista Evidenciação Contábil e Finanças**, 7(1), 112-132.

ZADEH, M. H. (2025). Does high audit quality mitigate a client firm's reliance on trade credit financing? **Advances in Accounting** 68 (2025) 100811.

ZOCCALI, C. (2011). The role of financial indicators in the life of Italian football clubs. **Revista di Diritto ed Economia dello Sport**, 83-101.

YAGUI, N. T.; NARDI, P. C. C. (2021). Análise da influência do audit delay no retorno das ações e no custo da dívida de empresa brasileiras de capital aberto. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 18, n. 46, p. 113-130, jan./mar., 2021.