

## Clubes de futebol: relações entre investimento, desempenho e adesão ao PROFUT

Football clubs: relationship between investment, performance and PROFUT membership

Clubes de fútbol: relaciones entre inversión, desempeño y adhesión al PROFUT

**Daniela Patrícia Marotz**

Bacharel em Ciências Contábeis (UFSM),  
Santa Maria/RS, Brasil  
daniela.pm2011@hotmail.com

<https://orcid.org/0000-0001-5201-9115> 

**Luiz Henrique Figueira Marquezan\***

Doutor em Ciências Contábeis (UNISINOS)  
Professor do Programa de Pós Graduação em Ciências  
Contábeis (UFSM), Santa Maria/RS, Brasil  
luizmarquezan@gmail.com

<https://orcid.org/0000-0003-2935-3099> 

**Carlos Alberto Diehl**

Doutor em Engenharia de Produção (UFSC/HEC)  
Professor dos PPGs em Ciências Contábeis e Engenharia de  
Produção (UNISINOS), Porto Alegre/RS, Brasil  
cd@unisinos.br

<https://orcid.org/0000-0002-2382-6070> 

**Endereço do contato principal para correspondência\***

Av. Roraima, 1000, Cidade Universitária, CCSH, Departamento de Ciências Contábeis,  
Prédio 74-C, sala 4335, Bairro Camobi, CEP: 97105-900 – Santa Maria/RS, Brasil

### Resumo

Nos clubes de futebol são esperadas relações favoráveis entre a formação de equipes competitivas, desempenho esportivo e desempenho financeiro. No Brasil, após a Lei 13.155/2015, a gestão dos clubes sofre uma série de exigências e aqueles que aderiram ao PROFUT adicionam exposição de suas finanças. Neste cenário, o estudo analisa as relações entre o investimento nas equipes, os desempenhos financeiro e esportivo de clubes brasileiros de futebol, pré e pós adesão ao PROFUT. Para isso, utiliza dados dos clubes que participaram da Série A do Campeonato Brasileiro em 2016, ano seguinte ao limite para adesão ao PROFUT, submetidos à análise de regressão com dados em painel. Os resultados revelam relações favoráveis do investimento na formação e contratação de atletas sobre o desempenho esportivo e financeiro, com efeitos inclusive após adesão ao PROFUT. Entretanto, as relações esperadas entre desempenho esportivo e financeiro não foram identificadas e alertas são feitos ao longo da pesquisa. O trabalho contribui para discussões sobre futebol e finanças, discute efeitos moderadores da adesão ao PROFUT, propõe variáveis e faz recomendações aos clubes.

**Palavras-chave:** Desempenho esportivo; Desempenho financeiro; Futebol; Investimento; PROFUT

### Abstract

In football clubs, favorable relations are expected between the formation of competitive teams, sports performance and financial performance. In Brazil, after Law 13,155/2015, management suffers a series of requirements and those who joined PROFUT add exposure to their finances. In this scenario, the study analyzes the relationships between investment in teams, the financial and sports performance of Brazilian football clubs, pre and post PROFUT membership. For this purpose, it uses data from the clubs that participated in the Serie A of the Brazilian Championship in 2016, the year following the limit for joining PROFUT, submitted to panel data regression. The results reveal favorable relations of investment in training and hiring athletes on sports and financial performance, with effects even after joining PROFUT. However, the expected links between sporting and financial performance have not been identified and alerts are made throughout the survey. The work contributes to discussions about football and finance, discusses moderating effects of joining PROFUT, proposes variables and makes recommendations to clubs.

**Keywords:** Sportive performance; Financial performance; Football; Investment; PROFUT

## Resumen

En clubes de fútbol son esperadas relaciones favorables entre la formación de equipos competitivos, desempeño deportivo y desempeño financiero. En Brasil, después de la ley 13.155/2015, la gestión de los clubes sufre una serie de exigencias y aquellos que adhirieron al PROFUT adicionan exposición de sus finanzas. En este escenario, el estudio analiza las relaciones entre la inversión en los equipos, los desempeños financiero y deportivo de clubes brasileiros de fútbol, antes y después de la adhesión al PROFUT. Para eso, se utilizan datos de los clubes que participaron de la serie A del Campeonato Brasileiro en 2016, el año siguiente al límite para adhesión al PROFUT, sometidos a análisis de regresión con datos en panel. Los resultados revelan relaciones favorables de la inversión en la formación y contratación de atletas sobre el desempeño deportivo y financiero, con efectos inclusive posteriores a la adhesión al PROFUT. Entretanto, las relaciones esperadas entre desempeño deportivo y financiero no fueron identificadas y alertas son hechas a lo largo de la pesquisa. El trabajo contribuyó para discusiones sobre fútbol y finanzas, discute efectos moderadores de la adhesión al PROFUT, propone variables y hace recomendaciones a los clubes.

**Palabras clave:** Desempeño deportivo; Desempeño financiero; Fútbol; Inversión; PROFUT

## 1 Introdução

O futebol é o esporte mais praticado em todo o mundo e movimenta altos níveis de recursos financeiros (em 2015, por exemplo, a Receita Total da CBF – Confederação Brasileira de Futebol – superou R\$ 500 milhões), tanto no Brasil quanto no exterior, com venda de material esportivo, direito de transmissão de jogos, negociação de jogadores, bilheteria de jogos, etc. Diante da importância deste esporte para a economia e pela paixão provocada, que leva os clubes a terem constante crescimento no número de sócios, é esperada também uma crescente busca por informações sobre os clubes, inclusive acerca da gestão financeira das entidades.

Nessa linha, os clubes, devido principalmente a exigências específicas para tais entidades, precisam, continuamente, manter de forma sustentável a simultaneidade entre o desempenho de campo, perante aos torcedores, e o desempenho financeiro (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015). Este alinhamento forma a base para as principais operações dos clubes, iniciando pela busca em formar uma equipe competitiva com uma quantidade limitada de recursos financeiros e, com esta, obter sucesso esportivo e consequente aumento de receitas (KERN; SCHWARZMANN; WIEDENEGGER, 2012). Entretanto, pela própria característica passional, as escolhas dos clubes podem ser direcionadas para os aspectos esportivos em detrimento da ponderação sobre o desempenho financeiro (GUZMÁN; MORROW, 2007; ZOCCALI, 2011). Neste sentido, é adequado entender as relações entre estas operações, dos efeitos do investimento na formação do plantel de jogadores sobre os desempenhos esportivo e financeiro, assim como as relações entre esses.

Na literatura é possível identificar análises do desempenho esportivo em relação à aplicação de recursos para montar e manter uma equipe, avaliando investimentos na formação e aquisição de direitos de jogadores, gastos totais do clube e gastos com o departamento de futebol dos clubes, tanto em clubes brasileiros como de outros países (LEITE; PINHEIRO, 2012; NASCIMENTO et al., 2015; PEREIRA et al., 2004). No mesmo sentido, são identificados estudos sobre as relações entre recursos aplicados na equipe e desempenho financeiro, incluindo a geração de receitas, a rentabilidade e o endividamento (ANDRADE JUNIOR; FERREIRA; PIVA, 2019; CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017; GALVÃO; DORNELAS, 2017; MOURAO, 2012). Mesmo com a totalidade dos trabalhos buscando uma relação positiva entre as variáveis, nos conjuntos de análises há presença de resultados divergentes, com impactos positivos, negativos e ausência de relação entre as variáveis.

As abordagens são múltiplas, com diferentes formas de avaliar os recursos aplicados na equipe, assim como diferentes maneiras de medir desempenho esportivo e financeiro. Nesta linha, alguns estudos procuram unir tais aspectos em modelos híbridos de aplicações de recursos na aquisição, pagamento de salários de jogadores, etc., assim como unir desempenhos financeiro e esportivo como resultados do processo. Esses utilizam da análise de eficiência, a exemplo de Benin, Diehl e Marquezan (2016), Dantas e Boente (2012), Nascimento et al. (2015), Sánchez, Sánchez-Fernández e Barajas (2016).

Na linha escolhida para este estudo, outras pesquisas procuraram avaliar relações entre desempenho esportivo e financeiro. Sobre os clubes brasileiros, apontam tanto para relações alinhadas entre as duas formas de desempenho (NASCIMENTO et al., 2015; SILVA; CARVALHO, 2009), quanto para ausência de significância entre as variáveis (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015; PEREIRA et al., 2004; SANTOS, 2011). Não somente no Brasil isso é identificado, visto os resultados de estudos em outros países que apontam alinhamento entre campo e finanças (BARROS; LEACH, 2006; KERN; SÜSSMUTH, 2005).

No ambiente nacional, soma-se a tais discussões a criação da Lei n. 13.155/15 (BRASIL, 2015), que estabelece princípios e práticas de responsabilidade fiscal e financeira e de gestão transparente para entidades profissionais de futebol e cria o PROFUT - Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro. A lei oferece a possibilidade, para as entidades que aderirem ao PROFUT, de parcelar seus débitos com órgãos públicos, contribuindo na organização dos fluxos de caixa, liberando recursos para investimentos, como forma de obter desempenho esportivo, receitas e resultado financeiro.

É necessário, no entanto, para usufruir de tais benefícios, a adequação e o atendimento a diversas condições, incluindo aspectos sobre quitação regular das obrigações trabalhistas e fiscais, mandato da gestão, conselho fiscal, detalhamentos na publicação de demonstrações contábeis, etc. Outro elemento destacado na lei é a previsão de responsabilização dos dirigentes dos clubes, por atos de gestão irregular ou temerária. Pelo conjunto desses fatores, há expectativa de melhora na gestão dos clubes, na formação e nas decisões de contratação de jogadores, com responsabilidade financeira, sem esquecer dos objetivos esportivos do clube.

Em relação à adesão ao PROFUT, uma série de estudos foi desenvolvida por pesquisadores da área Contábil, com destaque para a preocupação com a qualidade das informações divulgadas. Porém, os autores também se preocuparam com o impacto esportivo e financeiro. Os níveis de desempenho esportivo e financeiro foram apontados como melhores (ex.: SANTANA FILHO et al., 2019; SIQUEIRA JUNIOR; OLIVEIRA, 2018), porém outras evidências não identificaram contribuição nos níveis de *disclosure* e nos desempenhos esportivo e financeiro, inclusive com aumento do endividamento dos clubes (ANDRADE JÚNIOR; FERREIRA; PIVA, 2019; UMBELINO et al., 2019). Logo, os caminhos de estudos sobre impactos da adesão ao PROFUT permanecem abertos e espera-se que esta decisão por parte dos gestores dos clubes possa moderar as relações entre investimentos em formação da equipe e os desempenhos esportivo e financeiro.

Diante das evidências apresentadas na literatura, a percepção de momentos bons e ruins nos clubes pode ser confundida pela sociedade quando o olhar é direcionado para apenas um dos aspectos, ao passo que o bom momento esportivo pode ocorrer mesmo com desempenho financeiro em níveis inferiores. No mesmo sentido, períodos de investimentos em jogadores geram expectativas quanto ao reflexo em resultados de jogos e títulos. Para o setor do futebol, o conjunto destas relações ganha mais força à medida que são exigidos maior desempenho da gestão dos clubes concomitantemente à responsabilidade sobre os atos praticados.

Assim, esta pesquisa objetiva analisar as relações entre o investimento nas equipes, os desempenhos financeiro e esportivo de clubes brasileiros de futebol, pré e pós adesão ao PROFUT. Para isso, utiliza dados dos clubes que participaram da Série A do Campeonato Brasileiro em 2016, ano seguinte ao limite para adesão ao PROFUT. Tais clubes estavam com as maiores oportunidades de obtenção de receitas e espaço na mídia esportiva.

O estudo se justifica, inicialmente, por apresentar uma visão ampla das relações entre investimento em equipes de futebol, desempenho esportivo e desempenho financeiro, retomando a expectativa sobre ações e impactos nos clubes (KERN; SCHWARZMANN; WIEDENEGGER, 2012). Discute e testa tais interações em separado, oferecendo um contraponto às abordagens que usam uma visão híbrida do desempenho de clubes de futebol. Ainda, destaca o investimento em jogadores por meio do ativo intangível, que consome recursos e concorre com outros ativos, dos quais se esperam benefícios, a exemplo das receitas na venda de direitos federativos, avançando em relação aos estudos que se detêm às despesas com salários de jogadores ou gastos com o departamento de futebol (ex.: CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017; GALVÃO; DORNELAS, 2017; LEITE; PINHEIRO, 2012; MOURAO, 2012; NASCIMENTO et al., 2015; PEREIRA et al., 2004).

Soma-se a isto a investigação da adesão ao PROFUT como variável moderadora das relações entre investimento, desempenho esportivo e financeiro. Efeitos das escolhas dos clubes por participar do programa foram relatadas em estudos anteriores (ANDRADE JÚNIOR; FERREIRA; PIVA, 2019; SANTANA FILHO et al., 2019; SIQUEIRA JUNIOR; OLIVEIRA, 2018; UMBELINO et al., 2019), porém o presente estudo aplica técnica que permite a inferência em um estudo longitudinal, multicritério sobre o desempenho (adicionando o giro do ativo), e utiliza o PROFUT como elemento que pode alterar as relações já esperadas entre ações e resultados dos clubes.

Como estrutura, além desta introdução, o artigo apresenta, na próxima seção, os elementos empíricos que permitem formular as hipóteses de pesquisa. Segue para a descrição dos passos metodológicos, apresentação e discussão dos resultados, a conclusão e a lista de obras consultadas.

## 2 Investimentos e Desempenho no Futebol

O futebol é o jogo coletivo mais praticado em todo o mundo. Apesar de não se ter certeza sobre suas origens, o mais antigo vestígio do esporte é proveniente da China, por volta de 3000 a.C. O esporte obteve um grande avanço na Inglaterra, onde ganhou regras claras e objetivas. Em 1904 foi criada a FIFA (*Fédération Internationale de Football Association*), entidade máxima do futebol, que é quem organiza campeonatos mundiais, como a Copa do Mundo, a cada quatro anos. Atualmente a FIFA possui sua sede na cidade de Zurique, Suíça (MUNDO EDUCAÇÃO, 2016).

O futebol se tornou popular provavelmente devido a sua simplicidade: para realizar o esporte, são necessários poucos equipamentos e recursos. A popularização desse esporte é uma tendência mundial. De acordo com o site oficial da própria entidade, a Confederação Brasileira de Futebol (CBF) foi criada em 1979, sendo a entidade que administra o futebol brasileiro e possui 27 federações estaduais vinculadas. Sua sede é no Rio de Janeiro e organiza os principais campeonatos nacionais.

Na gestão dos clubes, as principais operações envolvem a busca na formação de uma equipe competitiva com uma quantidade limitada de recursos financeiros e, com esta, obter sucesso no desempenho esportivo e conseqüente aumento de receitas (BARONCELLI; LAGO, 2006; KERN; SCHWARZMANN; WIEDENEGGER, 2012), ou seja, espera-se impacto positivo no desempenho financeiro. Entretanto, devido às relações com a torcida e a parcialidade ligada ao esporte, as escolhas dos clubes podem ser direcionadas para os aspectos esportivos, em detrimento da ponderação sobre o desempenho financeiro (GUZMÁN; MORROW, 2007; ZOCCALI, 2011).

Assim, os efeitos das decisões da gestão sobre o investimento em jogadores para formação da equipe e os impactos esportivo e financeiro podem não estar alinhados. Avelar et al. (2014) encontraram evidências da fragilidade dos clubes brasileiros em 2010 e 2011, incluindo resultados deficitários, baixa liquidez e alto nível de endividamento. Dantas, Machado e Macedo (2015) avaliaram determinantes da eficiência dos clubes de futebol brasileiros, utilizando para cálculo da eficiência as despesas com futebol para obter receitas e pontos no ranking da CBF. Pelo estudo, melhores níveis de eficiência provêm do resultado da conquista de títulos e de manter-se na primeira divisão. Ainda assim, não analisam impactos das relações esperadas conforme Kern, Schwarzmann e Wiedenegger (2012).

Pela característica multicritério do desempenho no futebol, é adequado entender os efeitos do investimento na formação do plantel de jogadores, que consome recursos financeiros, sobre os desempenhos esportivo e financeiro, assim como as relações entre os dois últimos. Inicialmente, há expectativa de melhora no desempenho esportivo dos clubes conforme são destinados recursos para formação e manutenção do plantel de jogadores. Nessa linha, evidências apontam para melhoria nas posições no ranking em campeonatos nacionais, como resultado dos salários pagos aos jogadores (KERN; SÜSSMUTH, 2005; SZYMANSKI; KUYPERS, 1999), assim como pelos gastos com o departamento de futebol, incluindo os jogadores (NASCIMENTO et al., 2015). Por outro lado, no próprio estudo de Nascimento et al. (2015), a relação entre gastos com departamento de futebol e obtenção de pontos no Campeonato Brasileiro não foi significativa. O alinhamento entre recursos aplicados com a equipe e o desempenho esportivo depende também de como estas variáveis são consideradas.

Os recursos aplicados em jogadores também podem ser avaliados pelo investimento na formação e aquisição de atletas, formando uma equipe competitiva (BARONCELLI; LAGO, 2006), o que concorre com o investimento em outros ativos. Como tratamento contábil, os valores registrados no ativo intangível dos clubes são representativos deste investimento (GALVÃO; DORNELAS, 2017). A partir da relação esperada entre gastos com equipe e desempenho esportivo, a investigação é apoiada na seguinte hipótese:

**H1:** O nível de investimentos na formação e aquisição de atletas está diretamente relacionado ao desempenho esportivo dos clubes de futebol.

Quanto ao alinhamento entre os desempenhos esportivo e financeiro, é esperado que o sucesso no desempenho esportivo resulte no aumento de receitas (BARONCELLI; LAGO, 2006; KERN; SCHWARZMANN; WIEDENEGGER, 2012). Nessa linha, algumas pesquisas realizadas no Brasil revelam as diferentes formas de analisar o desempenho de um clube de futebol, assim como resultados divergentes sobre tal relação. Dentre os estudos, Pereira et al. (2004) buscaram verificar a relação entre desempenho esportivo e resultado operacional dos clubes, identificando que não há correlação significativa entre posição no ranking com as receitas totais, para clubes brasileiros. Por outro lado, verificaram alta correlação entre as variáveis em clubes europeus. Entretanto, relações significativas em clubes brasileiros foram encontradas por Nascimento et al. (2015), positiva e significativa entre eficiência esportiva e financeira, com alinhamento entre eficiência financeira a valor da marca.

Ainda, um dos elementos de desempenho financeiro analisado pelas pesquisas é o nível de endividamento dos clubes. Mourao (2012) e Dantas et. al (2017) encontram significância estatística para seu aumento conforme o clube obtém mais pontos em campeonatos disputados. Uma possível explicação é por estes clubes serem mais competitivos e terem mais recursos financeiros, sendo capazes de suportar níveis adicionais de dívida. No entanto, considerando a obtenção de receitas como primeira expectativa para melhoria financeira pelo desempenho esportivo, é igualmente esperado que aumente o resultado financeiro e gere ingressos de recursos para não aumento do endividamento. Nesta base é definida a segunda hipótese da pesquisa.

**H2:** O desempenho esportivo está diretamente relacionado ao desempenho financeiro dos clubes de futebol.

Como discutido, os impactos esperados de uma equipe competitiva envolvem o desempenho no campo, com conseqüente, impacto no desempenho financeiro (BARONCELLI; LAGO, 2006; KERN; SCHWARZMANN; WIEDENEGGER, 2012). No entanto, o impacto pode ser direto entre investimento no plantel sobre o desempenho financeiro. Incluem, incrementos financeiros esperados pela valorização da marca dos clubes (MARÇAL, 2018), assim como receitas obtidas pela venda dos direitos de jogadores (BARONCELLI; LAGO, 2006). Nesta pesquisa, estima-se que, além do impacto global nas receitas do clube, a formação de equipes competitivas atraia o público para os estádios, devido à relação passional existente

entre os torcedores e o clube (GUZMÁN; MORROW, 2007; ZOCCALI, 2011).

Galvão e Dornelas (2017) analisaram os investimentos adicionais anuais no ativo intangível dos clubes, ou seja, o investimento na formação das equipes, e impactos na receita, fluxo de caixa e resultado líquido. Os resultados obtidos por meio da análise de eficiência revelam que os clubes são mais eficientes em obter receitas, e menos em gerar fluxo de caixa e resultado líquido, considerando como recurso disponível o investimento em jogadores. Ainda, evidências indicam que o total investido em intangíveis impacta no endividamento de longo prazo, não sendo significativa a relação com o endividamento de curto prazo e o total de dívidas (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017). Desta forma, percebe-se as múltiplas formas de relacionar o investimento em equipes os impactos financeiros dos clubes. Pelas evidências apresentadas, a seguinte hipótese é investigada.

**H3:** O nível de investimento na aquisição de atletas está diretamente relacionado ao desempenho financeiro dos clubes de futebol.

Além de investigar as relações apresentadas, a pesquisa dedica esforços a analisar possíveis efeitos moderadores do clube ter aderido ao PROFUT. As entidades que aderirem ao PROFUT podem parcelar seus débitos com órgãos públicos, permitindo organização dos fluxos de caixa, liberando recursos para investimento na atividade fim, como forma de obter desempenho esportivo, receitas e resultado financeiro. É necessário, no entanto, para usufruir de tais benefícios, a adequação e o atendimento a diversas condições, incluindo aspectos sobre quitação regular das obrigações trabalhistas e fiscais, mandato da gestão, conselho fiscal, detalhamentos na publicação de demonstrações contábeis, etc.

Evidências iniciais sobre os clubes apontaram melhora no desempenho líquido, em que os 10 principais clubes em 2015 obtiveram superávit conjunto de R\$ 75 milhões, frente a déficit conjunto de R\$ 350 milhões no ano anterior, com manutenção dos níveis de endividamento (SIQUEIRA JUNIOR; OLIVEIRA, 2018). A relativa melhora nos índices financeiros é reforçada pelo estudo de Santana Filho et al. (2019), com dados de 2014 a 2018.

No entanto, tais resultados não são unânimes. Em uma pesquisa que analisa diferentes aspectos do desempenho esportivo (número de pontos no campeonato nacional, média de público por partida) e financeiro (tamanho, endividamento e rentabilidade), Umbelino et al. (2019) não identificaram benefícios para os desempenhos esportivo e financeiro dos clubes, com dados de 2015 e 2016. Ainda, evidências apontam resultados divergentes do esperado para os clubes que aderiram ao PROFUT, incluindo o aumento do nível de endividamento (ANDRADE JÚNIOR; FERREIRA; PIVA, 2019), um dos principais pontos esperados de benefícios aos clubes.

Considerando os objetivos da lei e do PROFUT e as contrapartidas exigidas sobre a gestão, assume-se que as exigências sobre os clubes sejam contributivas para as relações entre investimento na formação das equipes, desempenho esportivo e desempenho financeiro. Além dos requisitos de contrapartida, um dos fatores citados na lei e que pode agir em favor dos clubes é a responsabilização dos dirigentes diante de atos considerados de gestão irregular ou gestão temerária. Assim, as seguintes hipóteses adicionais são investigadas.

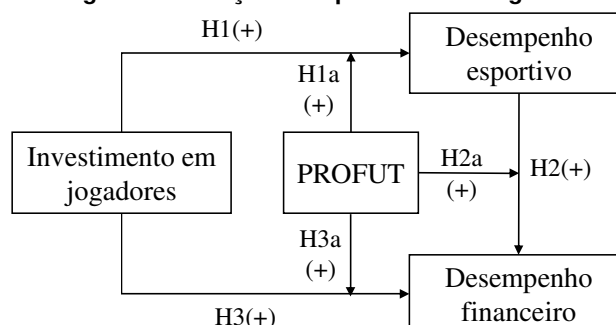
**H1a:** A adesão ao PROFUT modera positivamente os efeitos do nível de investimento na formação e aquisição de atletas no desempenho esportivo dos clubes de futebol.

**H2a:** A adesão ao PROFUT modera positivamente os efeitos do desempenho esportivo no desempenho financeiro dos clubes de futebol.

**H3a:** A adesão ao PROFUT modera positivamente os efeitos do nível de investimento na aquisição de atletas no desempenho financeiro dos clubes de futebol.

Considerando o objetivo da pesquisa, o conjunto de relações discutidas nesta seção e as hipóteses desenvolvidas, o modelo de análise do estudo é ilustrado na Figura 1.

**Figura 1 – Relações e hipóteses investigadas**



### 3 Metodologia

#### 3.1 Classificação

A pesquisa científica pode ter diversas classificações, como do ponto de vista dos seus objetivos, quanto aos procedimentos técnicos e de acordo com a forma de abordagem do problema. Quanto a abordagem do problema, a pesquisa pode ser qualitativa ou quantitativa, sendo que os dois métodos diferem por empregar ou não instrumentos estatísticos, como também pela forma de coleta e análise dos dados. Para este estudo fez-se uma pesquisa quantitativa, que de acordo com Marconi e Lakatos (2011), utiliza amostras amplas e informações basicamente numéricas.

Quanto aos procedimentos técnicos a serem utilizados, a pesquisa classifica-se como levantamento, principalmente por se utilizar de expressivo volume de dados secundários coletados. Os dados financeiros foram obtidos das demonstrações financeiras dos clubes, enquanto os esportivos pelo website UOL. Quanto aos objetivos, o estudo pode ser classificado como descritivo, por estabelecer correlação entre as variáveis e definir sua natureza. Gil (2002) indica que as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Traz ainda que além da identificação da existência de relações entre variáveis, pretendem determinar a natureza dessa relação.

#### 3.2 Amostra

Para a pesquisa, foram coletados os dados financeiros e esportivos dos 20 clubes de futebol participantes da série A do Campeonato Brasileiro de 2016 (Quadro 1), ano seguinte à promulgação da Lei 13.155/15. Tais clubes estavam na elite do futebol do país em 2016, campeonato que movimentou maiores volumes de recursos financeiros aos clubes, incluindo direitos de transmissão dos jogos e público das partidas. Ainda, trata-se do período seguinte à adesão ao PROFUT. Assim, a amostra une as oportunidades de maiores obtenções de recursos com a possibilidade de parcelamento dos débitos com o fisco, sendo esses, portanto, os clubes escolhidos para análise da gestão pré e pós vigência da Lei que cria o PROFUT.

**Quadro 1 - Clubes de futebol analisados nesta pesquisa**

Nome do clube	Nome usado neste trabalho	Nome do clube	Nome usado neste trabalho
América Futebol Clube	América-MG	Fluminense Football Club	Fluminense
Clube Atlético Mineiro	Atlético-MG	Grêmio Foot-Ball Porto Alegre	Grêmio
Clube Atlético Paranaense	Atlético-PR	Sport Club Internacional	Internacional
Botafogo de Futebol e Regatas	Botafogo	Sociedade Esportiva Palmeiras	Palmeiras*
Associação Chapecoense de Futebol	Chapecoense*	Associação Atlética Ponte Preta	Ponte Preta
Sport Club Corinthians Paulista	Corinthians	Santa Cruz Futebol Clube	Santa Cruz
Coritiba Foot Ball Club	Coritiba	Santos Futebol Clube	Santos
Cruzeiro Esporte Clube	Cruzeiro	São Paulo Futebol Clube	São Paulo
Figueirense Futebol Clube	Figueirense	Sport Club Do Recife	Sport Recife*
Clube de Regatas do Flamengo	Flamengo	Esporte Clube Vitória	Vitória

\*Clube não aderiu ao PROFUT.

Fonte: elaborado pelos autores

A amostra inicial, composta das informações referentes aos anos de 2011 a 2019, dos 20 clubes participantes do campeonato brasileiro de futebol de 2016, série A, potencialmente totalizaria 180 observações. Entretanto, algumas informações não foram localizadas para todos os clubes, especialmente pela não divulgação das demonstrações contábeis de 2019 durante a coleta, o que leva a uma variação da amostra conforme o teste realizado, por configurar um painel não balanceado. Assim, a disponibilidade dos dados em cada variável do estudo realizado leva amostras (n) diferentes, sendo demonstradas nas tabelas na seção de resultados.

#### 3.3 Coleta, tratamento e análise dos dados

Os dados financeiros foram obtidos através das demonstrações contábeis, de 2011 a 2019, utilizados para as variáveis de desempenho financeiro e investimento. As demonstrações contábeis estão disponíveis nos websites dos clubes. No Quadro 2 podem ser verificadas as variáveis e formas de cálculo. Os dados esportivos, como número de pontos obtidos e número de pontos disputados no Campeonato Brasileiro de cada ano referente a pesquisa, foram coletados através do site UOL esporte. Referente a posição no ranking, estes dados foram obtidos através do site oficial da CBF.

**Quadro 2 - Variáveis utilizadas na pesquisa**

Tipo*	Variável	Descrição	Fórmula de cálculo	Autor(es)
INV	INTANG	Investimento em intangível	$\frac{\text{Intangível}}{\text{Ativo Total}}$	Adaptado de Galvão e Dornelas (2017) e Cunha, Santos e Haverth (2017)
DE	EFICACIA	Eficácia de pontos ganhos	$\frac{\text{Pontos ganhos em jogos}}{\text{Pontos disputados em jogos}}$	Dantas e Boente (2012); Dantas et. al (2017)
DE	RANKING	Posição no ranking	Posição absoluta no ranking, sendo o melhor desempenho na posição 1.	Santos e Greuel (2010); Andrade Júnior, Ferreira e Piva (2019)
DF	GIRO	Giro do ativo	$\frac{\text{Receita Bruta}}{\text{Ativo Total}}$	Não identificado.
DF	RECPD	Receita média das partidas disputados	$\frac{\text{Receita de jogos (bilheteria)}}{\text{Partidas disputados}}$	Adaptado de Umbelino et. al (2019)
DF	ENDIV	Endividamento Geral	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Ativo Total}}$	Mourao (2012); Dantas, Machado e Macedo (2015); Umbelino et. al (2019)
DF	ROA	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Dantas et. al (2017); Umbelino et. al (2019)
-	PROFUT	Dummy para os anos pós promulgação da Lei 13.155/15	1 para os anos após a adesão ao PROFUT, por clube, e 0 para os demais casos	Andrade Júnior, Ferreira e Piva (2019)
C	TAM	Porte	Log(Ativo total)	Mourao (2012); Umbelino et. al (2019)

\*DF: desempenho financeiro; DE: desempenho esportivo; INV: investimento; C: controle  
Fonte: elaborado pelos autores

Tais variáveis foram submetidas aos modelos econométricos desenvolvidos para testar as hipóteses propostas. Por se tratar de dados em painel, as variáveis são consideradas para cada equipe  $i$  no tempo  $t$ . Para testar H1 e H1a, a equação [1] avalia o desempenho esportivo (DE) por duas variáveis dependentes, RANKING e EFICACIA:

$$DE_{it} = \beta_0 + \beta_1 * INTANG_{it} + \beta_2 * INTANG_{it} * PROFUT_{it} + \beta_3 * TAM_{it} + \varepsilon \quad [1]$$

Para a variável dependente EFICACIA são esperadas relações positivas e significativas para INTANG, como teste para H1, e para a interação INTANG\*PROFUT, confirmando H1a. Devido à natureza de escala inversa da variável RANKING, espera-se que tais relações tenham sinal negativo. O porte (TAM) está na equação como controle e o erro da equação é representado por  $\varepsilon$ .

Para testar H2, H2a, H3 e H3a, é utilizada a equações [2]. O desempenho financeiro (DF) é avaliado por duas variáveis sobre a receita dos clubes (GIRO; RECPD), nível de endividamento (ENDIV) e rentabilidade do ativo (ROA):

$$DF_{it} = \beta_0 + \beta_1 * RANKING_{it} + \beta_2 * RANKING_{it} * PROFUT_{it} + \beta_3 * EFICACIA_{it} + \beta_4 * EFICACIA_{it} * PROFUT_{it} + \beta_5 * INTANG_{it} + \beta_6 * INTANG_{it} * PROFUT_{it} + \beta_7 * TAM_{it} + \varepsilon \quad [2]$$

Para as variáveis dependentes GIRO, RECPD e ROA são esperadas relações positivas e significativas para RANKING e EFICACIA, como teste para H2, e para as interações RANKING\*PROFUT e EFICACIA\*PROFUT, teste para H2a. Para teste de H3 e H3a, são esperadas relações positivas e significativas para INTANG, e para a interação INTANG\*PROFUT, respectivamente. São esperadas relações negativas quando a variável for ENDIV, sobre a qual a redução é entendida como benefício para os clubes. O porte (TAM) está na equação como controle e o erro da equação é representado por  $\varepsilon$ .

Os dados foram tabulados no Microsoft Excel e tratados no software EvIEWS 10, com cálculo das estatísticas descritivas a análises de regressão. Considerando a presença de outliers, os dados foram winsorizados a 5%.

Para teste das hipóteses os dados foram submetidos à análise de regressão, com dados em painel, considerando o método de mínimos quadrados ordinários. Os testes de significância foram teste t individualmente por variável dependente e F para significância conjunta dos modelos. Ainda, foram testadas a autocorrelação dos erros pelo teste Durbin Watson, normalidade dos resíduos pelo teste Jarque-Bera. Para decisão sobre controles dos efeitos fixos ou aleatórios do painel, foi utilizado o teste de Hausman. Os níveis de significância para cada teste são apresentados nas tabelas e discutidos em seguida, a 1%, 5% ou 10%, conforme o resultado. Os parâmetros e testes tem por base as obras de Gujarati (2006) e Greene (2003).

Os resultados serão apresentados em forma de quadros e tabelas, para melhor visualização dos dados e entendimento das informações atinentes às relações encontradas entre as variáveis do estudo. Esses são apresentados no próximo tópico.

## 4 Resultados e Discussão

Nesta seção são apresentados e discutidos os resultados da pesquisa. Inicia pela demonstração das estatísticas descritivas. Segue para análise das relações entre investimento na equipe e desempenho esportivo, finalizando pelos impactos no desempenho financeiro.

### 4.1 Estatística descritiva

Na Tabela 1 podem ser observados os resultados obtidos com a aplicação da winsorização a 5%, reduzindo efeitos de observações atípicas. Devido à ausência de dados financeiros, principalmente, nenhuma variável possui as 180 observações possíveis.

**Tabela 1 - Estatística descritiva**

Estatística	RANKING	EFICACIA	GIRO	RECPD	ENDIV	ROA	INTANG	TAM
Média	12,71	0,49	0,57	161,67	1,14	-0,04	0,17	12,47
Mediana	11,00	0,48	0,46	100,90	0,94	-0,02	0,13	12,65
Máximo	48,00	0,79	1,56	603,10	2,97	0,19	0,50	14,59
Mínimo	1,00	0,25	0,16	5,60	0,42	-0,43	0,02	6,53
Desvio Padrão	9,42	0,10	0,40	171,23	0,68	0,14	0,14	1,16
CV	74,1%	21,2%	69,4%	105,9%	59,7%	-371,6%	82,9%	9,3%
Jarque-Bera	73,85	1,53	35,30	55,75	73,09	62,53	28,77	148,40
p-valor JB	0,00	0,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
n	174	176	168	150	169	167	160	169

Fonte: elaborado pelos autores

Inicialmente, destaca-se o nível de investimento em intangíveis (INTANG), de 17% do ativo total dos clubes, em média. A amostra apresenta alta variabilidade, com 82,9% de CV, mínimo de 2% e máximo de 50%.

Altos níveis de variabilidade também são encontrados nas variáveis relativas ao desempenho financeiro, além de números desfavoráveis. Os clubes apresentam baixo retorno, com média negativa, alto endividamento e baixo giro do ativo. Assim, o nível de recursos empregado nos clubes é alto em relação à receita obtida, e é financiado com dívidas com terceiros, com déficit médio de 4% no ROA.

Para as variáveis esportivas, os clubes da amostra conseguem, em média 49% dos pontos disputados na temporada, com nível de variabilidade médio de 21,2%. Dentre os clubes da amostra há a presença dos melhores, em maioria, com posição média próxima a 13ª colocação no RANKING e mediana na 11ª, além da presença de primeiros colocados. Os resultados das relações investigadas são apresentados nos próximos tópicos.

### 4.2 Impactos no desempenho esportivo

Neste tópico são analisados os impactos do investimento em jogadores no desempenho esportivo dos clubes. Os resultados dos testes de regressão, com base na Equação [1], são demonstrados na Tabela 2.

**Tabela 2 – Determinantes do desempenho esportivo**

Var. Dependentes	Teste 1		Teste 2	
	RANKING		EFICACIA	
Var. Independentes	Coef	p-valor	Coef	p-valor
C	44,535	0,001 *	0,003	0,981
INTANG	-1,518	0,651	0,193	0,003 **
INTANG*PROFUT	-5,636	0,089 ***	-0,070	0,368
TAM	-2,531	0,013 **	0,037	0,000 *
R <sup>2</sup>	0,823		0,139	
F/p-valor	33,707	0,000 *	9,383	0,000 *
DW	1,429		2,325	
Hausman	15,306	0,000 *	0,387	0,990
Jarque-Bera/p-valor (ε)	30,779	0,000	4,802	0,091
n	156		157	

\*p-valor<0,01; \*\*p-valor<0,05; \*\*\*p-valor<0,10

Os testes para análise do desempenho esportivo envolvem o investimento na formação da base e aquisição de direitos federativos de jogadores (INTANG) e potencial impacto pela adesão ao PROFUT. Os resultados demonstram que o modelo para análise da posição no ranking de clubes (Teste 1) é consistente,



explicando 82,3% da variabilidade desta variável. Entretanto, o Teste 2 tem baixo poder de explicação ( $R^2 = 13,9\%$ ) para o desempenho na obtenção de pontos disputados nos jogos. Os dois testes apresentam significância conjunta (F) significativa a 1%, sendo o Teste 1 consistente para uso de efeitos fixos e o Teste 2 para uso de efeitos aleatórios. Segundo o teste de Hausman, foi utilizada técnica de efeitos fixos no Teste 1 e aleatórios no Teste 2, ambos para os clubes. Os modelos apresentam problemas de autocorrelação e distribuição não normal dos resíduos. Uma correção parcial poderia ser obtida pela inclusão da variável dependente defasada, porém o procedimento não corrigiu, optando-se por manter os modelos originais. Ainda, o porte do clube foi inserido como controle na equação (TAM).

Os resultados dos testes indicam que os clubes que dedicam maiores níveis de ativos destinados ao investimento em jogadores têm melhor desempenho esportivo. Pelo Teste 2, o desempenho alcançado pelos clubes com o investimento em jogadores gera maior efetividade nas partidas disputadas, pelo maior número de pontos conquistados em jogos, obtidos por vitórias e empates, em relação ao número de pontos disputados. Estes resultados revelam que, em média, variações de 1% no grau de intangibilidade do clube (INTANG) geram variações de 0,19% no total de pontos ganhos em relação aos pontos disputados em partidas oficiais. Para os clubes que aderiram ao PROFUT não é identificada vantagem adicional para essa relação, não sendo significativa para a interação entre as variáveis.

Ainda, o desempenho comparativo geral, pelo posicionamento no ranking de clubes da CBF (RANKING), possui relação estatisticamente significativa após adesão do clube ao PROFUT. Os resultados revelam melhora significativa na posição no ranking, pelo clube que aderiu ao PROFUT, quanto maior o nível de investimento em atletas. Como a variável RANKING oscila entre números inteiros, pois são posições, a relação apresentada no Teste 1 indica que o acréscimo de uma posição no ranking necessita de 18 pontos percentuais adicionais de investimentos em jogadores, medido pelo grau de intangibilidade, uma aparente relação de alto custo para os clubes.

Diante destes resultados, é possível inferir que o investimento em atletas é determinante do desempenho esportivo, tanto para maior eficácia na obtenção dos pontos disputados quanto para obter posições no ranking de clubes, e que os elementos identificados permitem a não rejeição das hipóteses **H1** e **H1a**. Destaca-se que os efeitos impactaram o desempenho de maneiras diferentes nos períodos pré e pós adesão ao PROFUT. Os resultados são consistentes, considerando ainda os controles para tamanho e *dummies* para diferenciar os clubes, buscando captar isoladamente os impactos das variáveis independentes de interesse da pesquisa.

Tais resultados corroboram com as pesquisas que apontam para o alinhamento positivo entre gastos com a equipe de jogadores e o desempenho esportivo. Em particular, satisfaz a condição empírica esperada de impacto pelo fato de o clube dispender recursos para criar e manter uma equipe (BARONCELLI; LAGO, 2006; KERN; SCHWARZMANN; WIEDENEGGER, 2012).

Se soma aos estudos que identificaram impactos positivos no desempenho esportivo avaliado pela posição no ranking de clubes (KERN; SÜSSMUTH, 2005; NASCIMENTO et al., 2015; SZYMANSKI; KUYPERS, 1999). Assim como os títulos de campeonatos, o ranking nacional de clubes é meta das entidades esportivas, e a decisão na aquisição de jogadores com um volume limitado de recursos parece ter melhorado nos clubes que aderiram ao PROFUT no período. A própria adesão ao programa, por meio do parcelamento de débitos fiscais, pode ter auxiliado os clubes na folga de caixa para formação e manutenção das equipes, contribuindo para os resultados encontrados.

Para a variável EFICACIA, apesar das evidências contrárias ao estudo de Nascimento et al. (2015), o qual não encontrou relação entre gastos com a equipe e o número de pontos obtidos no campeonato nacional, a abordagem da presente pesquisa difere. Nesse, é considerado o nível de eficácia na pontuação geral do clube na temporada, comparando o total de pontos conquistados em jogos oficiais, em relação ao total de partidas disputadas. Os resultados revelam que a relação é contínua e não apresentou diferença para clubes que aderiram ao PROFUT.

Ainda, o porte dos clubes é determinante do desempenho esportivo. Este resultado está alinhado aos achados de Mourao (2012), em análise com clubes espanhóis, nos quais os maiores clubes alcançam o maior número dos pontos disputados. No próximo tópico são analisados os impactos no desempenho financeiro.

### 4.3 Impactos no desempenho financeiro

O estudo também discute como o desempenho financeiro dos clubes pode ser impactado pelo desempenho esportivo e pelo nível de investimento em jogadores. Os resultados apresentados neste tópico são utilizados para testar as hipóteses **H2**, **H2a**, **H3** e **H3a**, conforme análises de regressão sobre a equação [2]. Inicia pelos impactos na receita (Tabela 3), medidas pelo giro do ativo (GIRO) e receita média com bilheteria nos jogos disputados (RECPD).

Os testes são consistentes com elevados níveis de explicação sobre a variabilidade das variáveis dependentes ( $R^2$ ), com controles pelo porte dos clubes e efeitos fixos para clubes e anos da pesquisa, confirmados pelo teste de Hausman. A significância individual, pelo teste t, e conjunta, pelo teste F, além da ausência de autocorrelação dos resíduos reforça a robustez dos modelos. Por fim, o Teste 3 apresenta distribuição normal dos resíduos.

**Tabela 3 – Determinantes do desempenho financeiro – receita**

Var. Dependentes Var. Independentes	Teste 3		Teste 4	
	GIRO		RECPD	
	Coef	p-valor	Coef	p-valor
C	6,237	0,000	2.432,651	0,033
RANKING	0,000	0,958	16,020	0,022 **
RANKING*PROFUT	-0,006	0,094 ***	-6,199	0,446
EFICACIA	-0,061	0,701	95,783	0,750
EFICACIA*PROFUT	-0,372	0,045 **	-646,394	0,062 ***
%INTANG	0,171	0,271	913,043	0,004 *
%INTANG*PROFUT	0,321	0,213	-54,038	0,914
TAM	-0,443	0,000 *	-172,281	0,050 **
R <sup>2</sup>	0,849		0,711	
F	26,139	0,000 *	10,763	0,000 *
DW	1,855		1,453	
Hausman	170,044	0,000 *	166,640	0,000 *
Jarque-Bera/p-valor (ε)	2,073	0,355	27,556	0,000 *
n	153		136	

\*p-valor&lt;0,01; \*\*p-valor&lt;0,05; \*\*\*p-valor&lt;0,10

Sobre a relação entre desempenhos esportivo e financeiro, os resultados demonstram divergentes relações para a geração de receita, seja a receita relativa ao porte do clube (GIRO), seja a média de bilheteria dos jogos (RECPD). Inicialmente, a posição no ranking apresentou relação inversa com a receita por partida disputada, pois a perda de posições no ranking (escala inversa) foi positiva e estatisticamente significativa no Teste 4, e uma relação favorável com GIRO, após a adesão ao PROFUT, no Teste 3.

Ainda, o desempenho em pontos obtidos nas partidas disputadas (EFICACIA) não foi suficiente para apresentar relação significativa com a obtenção de ingressos financeiros pelas receitas, em todos os casos, tanto no período pré quanto após a vigência da Lei. Ao contrário, os dados apontam para relação negativa, contrariando as expectativas do setor.

Tais evidências permitem a rejeição de **H2**, não havendo relação positiva entre o desempenho esportivo e o desempenho financeiro dos clubes, alinhado com os resultados de Pereira et al. (2004) e contrapondo o estudo de Nascimento et al. (2015). Os dados divergem, dentre outros motivos, pela própria amostra, composta por clubes e períodos diferentes, bem como parece haver relação com as medidas de desempenho utilizadas. O primeiro estudo, tal como este, utiliza os dados originais dos clubes nas variáveis, enquanto o segundo faz parte do conjunto de pesquisas que investiga a eficiência dos clubes. Assim, cabe aos gestores de clubes e investigadores a decisão de quais aspectos do desempenho merecem atenção e esforços.

Entretanto, **H2a** não é rejeitada, sendo positiva e significativa a relação entre a interação RANKING\*PROFUT e o giro do ativo dos clubes da amostra. Trata-se de um resultado isolado nesta pesquisa e que merece atenção dos gestores no seu entendimento. Assim, avaliando as receitas obtidas pelos clubes, a pesquisa alerta para a necessidade de esforços dos gestores em minimizar perdas de renda por aumento de vitórias e empates, sem correspondente incremento no ranking comparativo, apesar da relação esperada entre ambos. Os dados da amostra apontam para uma correlação favorável, porém baixa, de -0,3 (p-valor<0,01), com um pouco mais de força entre os clubes que aderiram ao PROFUT (-0,38; p-valor<0,01), ou seja, não podem ser medidas substitutivas para avaliar o desempenho dos clubes.

A análise do nível de investimento em jogadores aponta para ausência de relação significativa com a obtenção das receitas globais dos clubes, ponderadas pelos recursos aplicados (GIRO). Esta relação não se altera pela adesão ao PROFUT, apontando para rejeição de **H3** e **H3a** para esta forma de avaliar o desempenho esportivo.

Por outro lado, INTANG impacta positivamente a receita média das partidas disputadas (RECP). A receita originada na bilheteria de cada partida é incrementada, em média, em R\$ 9,1 mil para cada 1% de aumento no percentual de intangibilidade dos clubes. Esta relação não se altera após a vigência do PROFUT. Os resultados suportam a decisão para não rejeição de **H3** e rejeição de **H3a**, quando a receita de bilheteria é o desempenho financeiro esperado.

Este conjunto de resultados sobre a receita aponta para a necessidade de ampliação do entendimento sobre os determinantes das receitas dos clubes. A expectativa de incrementos de renda pela formação da equipe está restrita à bilheteria dos jogos, sem impacto no faturamento total. Assim, a avaliação de desempenho esportivo merece esforços de pesquisa por tipo de receita obtida pelos clubes, incluindo patrocínios, venda de direitos de jogadores, contribuições dos sócios, etc., de forma a detalhar as relações esperadas entre equipe e receita, discutidas por Barancelli e Lago (2006) e Marçal (2018).

Por fim, o estudo testou impactos no endividamento (ENDIV) e no resultado líquido, medindo a rentabilidade do ativo (ROA). Os resultados são apresentados na Tabela 4. Os Testes 5 e 6 são consistentes pelo nível de explicação das variáveis dependentes e significância individual e conjunta das variáveis. O teste de Hausman aponta para uso de efeitos fixos. Problemas de autocorrelação são identificados no Teste 5, sendo que ajustes ao modelo não apresentaram melhora significativa, mantendo-se a equação inicial.

**Tabela 4 – Determinantes do desempenho financeiro – endividamento e rentabilidade**

Var. Dependentes Var. Independentes	Teste 5 ENDIV		Teste 6 ROA	
	Coef	p-valor	Coef	p-valor
C	4,997	0,000	0,632	0,189
RANKING	-0,005	0,362	0,000	0,988
RANKING*PROFUT	-0,003	0,559	-0,002	0,429
EFICACIA	-0,196	0,429	0,194	0,119
EFICACIA*PROFUT	-0,101	0,725	-0,128	0,378
%INTANG	-0,478	0,050 **	-0,255	0,037 **
%INTANG*PROFUT	-0,011	0,979	0,436	0,035 **
TAM	-0,285	0,000 *	-0,057	0,125
R <sup>2</sup>	0,859		0,242	
F	28,291	0,000 *	2,421	0,000 *
DW	1,216		2,276	*
Hausman	255,594	0,000 *	43,513	0,001 *
Jarque-Bera/p-valor (ε)	21,005	0,000 *	26,310	0,000 *
n	153		152	

\*p-valor&lt;0,01; \*\*p-valor&lt;0,05; \*\*\*p-valor&lt;0,10

Estas duas variáveis para desempenho financeiro não sofrem influência do desempenho esportivo, reforçando resultados encontrados na Tabela 3, elevando as recomendações de alerta aos dirigentes esportivos sobre os impactos do campo nas finanças dos clubes. Os elementos apontam para rejeição de **H2** e **H2a**, reforçando os achados demonstrados na da Tabela 3.

Em relação ao nível de endividamento, Mourao (2012) e Dantas et. al (2017) encontram significância estatística para aumento desse, conforme o clube obtém mais pontos em campeonatos disputados. O primeiro autor discute tal impacto devido aos clubes mais competitivos terem mais ativos, comportando pagamentos de passivos futuros. Entretanto, pelo Teste 5, não foi identificada a mesma relação, não apresentando significância estatística entre desempenho esportivo e endividamento. A relação não foi alterada após a adesão ao PROFUT.

Por outro lado, clubes com maior dedicação dos ativos à aquisição de jogadores possuem menor endividamento. Isto pode ser explicado pela qualidade do investimento, concentrado no elenco de jogadores, em detrimento de outras aplicações dos recursos. Tal relação não é alterada após a adesão dos clubes ao PROFUT, indicando que a atenção à composição do elenco de jogadores tem sido alvo da gestão dos clubes ao longo de todo o período, elemento contributivo para a composição das origens de recursos dos clubes.

Os resultados contrapõem, em certa medida, os achados de Andrade Júnior, Ferreira e Piva (2019). Eles identificaram maior endividamento nos clubes que aderiram ao PROFUT. Em particular, nesta pesquisa, não foi identificada relação moderadora da adesão ao PROFUT nas variáveis investigadas sobre o endividamento. Mesmo com a ausência de evidências empíricas sobre as consequências do endividamento sobre a eficiência dos clubes (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015; HALKOS; TZEREMES, 2003), o excesso de endividamento é fator preocupante sobre a drenagem dos recursos dos clubes, o que levou à própria criação do PROFUT.

Cabe destacar que este resultado não avalia o montante de investimento dos clubes sobre o elenco, mas o peso deste investimento em relação ao total do ativo. Reforça tal conclusão o fato de existir uma relação negativa entre o tamanho do clube o nível de endividamento, tal como identificado em Dantas et. al (2017), os clubes maiores possuem menores níveis de dívida. Assim, apesar dos resultados de outros estudos apontarem resultados não convergentes, como aumento da dívida (MOURAO, 2012), ou ausência de relação significativa entre ambos (ANDRADE JÚNIOR; FERREIRA; PIVA, 2019), assim como o total do investimento em intangíveis e aumento da dívida de longo prazo, sem impacto no endividamento total (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017), esta pesquisa contribui ao discutir a qualidade da aplicação em ativos para redução das dívidas, alinhado aos objetivos esperados dos clubes sobre a criação de equipes que permitam bons resultados, seja no campo e seja nas finanças.

Por fim, os achados desta pesquisa apresentaram relação significativa entre o investimento na formação de equipes e o nível de rentabilidade dos clubes, com resultados conflitantes. Antes da adesão ao PROFUT a relação era negativa, em que os incrementos financeiros aplicados nas equipes reduziam a rentabilidade dos clubes, rejeitando **H3**, invertendo-se para os períodos e clubes que aderiram ao programa, não rejeitando **H3a**. A reversão ganha importância à medida que o peso dos coeficientes, somados, passa a ser positivo. Assim, os períodos de não adesão ao PROFUT, incluindo os clubes que não aderiram, apresentaram relação negativa de -0,255 pontos percentuais no ROA, para cada variação de 1 ponto percentual no investimento em jogadores. No entanto, após a adesão ao programa, o efeito econômico combinado é positivo, de 0,181 ponto percentual no retorno do ativo.

#### 4.4 Resumo das relações encontradas

Considerando as hipóteses levantadas e os resultados apresentados e discutidos nos tópicos

anteriores desta seção, o seguinte quadro resumo ilustra os achados.

**Quadro 3 – Resumo dos resultados e decisões sobre as hipóteses**

Hipótese	Var. Dep.	Var. Independentes	Sinal esperado	Sinal encontrado	Decisão
H1: O nível de investimentos na formação e aquisição de atletas está diretamente relacionado ao desempenho esportivo dos clubes de futebol. H1a: A adesão ao PROFUT modera positivamente os efeitos do nível de investimento na formação e aquisição de atletas no desempenho esportivo dos clubes de futebol.					
H1	RANKING	INTANG	-	=	R*
	EFICACIA	INTANG	+	+	NR*
H1a	RANKING	INTANG*PROFUT	-	-	NR
	EFICACIA	INTANG*PROFUT	+	=	R
H2: O desempenho esportivo está diretamente relacionado ao desempenho financeiro dos clubes de futebol. H2a: A adesão ao PROFUT modera positivamente os efeitos do desempenho esportivo no desempenho financeiro dos clubes de futebol.					
H2	GIRO	RANKING	-	=	R
		EFICACIA	+	=	R
	RECPD	RANKING	-	+	R
		EFICACIA	+	=	R
	ENDIV	RANKING	+	=	R
		EFICACIA	-	=	R
	ROA	RANKING	-	=	R
		EFICACIA	+	=	R
H2a	GIRO	RANKING*PROFUT	-	-	NR
		EFICACIA*PROFUT	+	-	R
	RECPD	RANKING*PROFUT	-	=	R
		EFICACIA*PROFUT	+	-	R
	ENDIV	RANKING*PROFUT	+	=	R
		EFICACIA*PROFUT	-	=	R
	ROA	RANKING*PROFUT	-	=	R
		EFICACIA*PROFUT	+	=	R
H3: O nível de investimento na aquisição de atletas está diretamente relacionado ao desempenho financeiro dos clubes de futebol. H3a: A adesão ao PROFUT modera positivamente os efeitos do nível de investimento na aquisição de atletas no desempenho financeiro dos clubes de futebol.					
H3	GIRO	INTANG	+	=	R
	RECPD	INTANG	+	+	NR
	ENDIV	INTANG	-	-	NR
	ROA	INTANG	+	-	R
H3a	GIRO	INTANG*PROFUT	+	=	R
	RECPD	INTANG*PROFUT	+	=	R
	ENDIV	INTANG*PROFUT	-	=	R
	ROA	INTANG*PROFUT	+	+	NR

\*R: rejeita; NR: não rejeita.

Em resumo, os resultados apontam relações divergentes e, até, com sinais de alerta para os clubes, em especial para a expectativa de obtenção de receitas como desempenho financeiro resultante do desempenho esportivo. Os caminhos para melhor desempenho esportivo e financeiro passam pelo esforço dos clubes no desenvolvimento de atletas da base e aquisição de direitos federativos de jogadores profissionais, dedicando recursos para incremento do intangível, em detrimento de outros ativos. As conclusões do estudo são apresentadas a seguir.

## 5 Conclusão

Tendo em vista a importância do futebol para a economia, que movimentam altos níveis de recursos financeiros, e pela paixão provocada pelo esporte que eleva o quadro social dos clubes, é possível supor que ocorra uma crescente necessidade por informações sobre a gestão financeira das entidades desportivas. Assim, além do desempenho esportivo, os clubes têm a oportunidade de expor elementos de gestão administrativa e financeira aos seus sócios e torcedores, sendo também avaliados pelo desempenho financeiro. Os recursos são limitados e a boa aplicação na formação das equipes é esperada para obter melhores resultados esportivos e financeiros.

Alinhado a isso, foi criada a Lei n. 13.155/15, que regulamenta práticas de responsabilidade fiscal e financeira e de gestão transparente para entidades profissionais de futebol, possibilitando, inclusive, parcelamento de débitos em órgãos públicos, desde que atendidos alguns requisitos mínimos, inclusive sobre as demonstrações contábeis, as estruturas de gestão e a responsabilização dos dirigentes, dentre outros. Diante disso, os clubes necessitam manter uma preocupação maior no sentido de haver um equilíbrio entre a atuação em campo e o desempenho espelhado nos demonstrativos financeiros.

A presente pesquisa dedicou esforços a analisar os dados dos 20 clubes brasileiros de futebol que estavam na elite do esporte no ano seguinte ao período limite para adesão ao PROFUT, criado pela referida lei. Os achados revelam elementos preocupantes sobre a realidade financeira dos clubes.

O primeiro destaque é para a quase ausente relação entre desempenho esportivo e financeiro, quanto ao endividamento e a rentabilidade. Ainda, agrava-se pelos impactos de redução das receitas, conforme o clube apresenta melhoria nos pontos obtidos em jogos. Estes resultados revelam que as práticas dos clubes

que envolvam o interesse no êxito em campo não têm apresentado alinhamento ao incremento da saúde financeira dos mesmos. A realidade apresentada pelos dados direciona para atenção dos gestores sobre suas decisões esportivas, para que procurem desempenhos comparativos e efetivamente superiores aos demais clubes, pois as evidências apontam a posição no ranking como elemento positivo melhora no giro do ativo.

Por outro lado, a atenção dos dirigentes nas escolhas de investimentos para formação de atletas da base, assim como a contratação de novos jogadores profissionais, que promovem a criação de equipes competitivas, tem apresentado bons resultados para os clubes. Os impactos esportivos benéficos são encontrados tanto para maior alcance dos pontos disputados quanto para ganhar posições no ranking nacional de clubes da CBF. Como destacado, este último apresentou relação com o aumento no giro do ativo dos clubes, alinhando, em algum nível o que é esperado por meio das decisões e ações dos clubes.

Adicionalmente, a dedicação de recursos à formação da equipe apresenta, diretamente, impactos financeiros positivos na receita média por partida, ao atrair maiores número de torcedores pagantes, bem como redução do endividamento e melhoria no retorno do ativo, importantes medidas sobre o desempenho financeiro da gestão. Sobre o último, destaca-se o papel da adesão dos clubes ao PROFUT, sendo a partir desta que as entidades passaram a melhorar o resultado líquido e, por consequência, a rentabilidade.

Assim, as recomendações para os dirigentes dos clubes da amostra é repensar suas ações com atenção a usufruir melhor dos resultados possíveis com a contratação de atletas. Apesar dos elementos favoráveis identificados, a tradução do desempenho esportivo em financeiro é uma expectativa relacionada às entidades esportivas, em particular dos clubes de futebol, que movimentam altos volumes financeiros, e parece não estar presente de forma significativa em tais entidades.

Quanto à literatura, o estudo avança sobre pesquisas anteriores, retomando um viés de investigação do desempenho que separa elementos esportivos e financeiros e os relaciona, em contrapartida a abordagens híbridas, em destaque pelo contínuo uso da eficiência conjunta entre campo e finanças. Aqui, investigou-se as relações esperadas das operações dos clubes, investindo em equipes competitivas, alcançando melhores resultados esportivos e, desses, obtendo incrementos financeiros. Avança, ao adicionar o movimento de investigação para a relação direta entre o investimento nos jogadores e o resultado financeiro, bem como se destacam o uso de medidas diversas para os resultados, incluindo o giro do ativo, não identificado na literatura sobre futebol. Medida já consolidada nas investigações sobre empresas, pondera o volume de receitas totais com o tamanho do clube, por seu ativo, reduzindo efeitos da diferença de porte entre as entidades.

Ainda, destaca-se a contribuição para dirigentes e investigadores sobre a adesão ao PROFUT. Esta foi investigada pela intervenção nas relações entre investimento e desempenho, tornando mais claro em que pontos a decisão de participação no programa tem contribuição com os clubes ou não.

Cabe destacar que as limitações metodológicas do estudo, em particular pela escolha das variáveis, podem apresentar resultados diferentes em novas análises, tal como identificado na literatura. Assim, o estudo contribui com o debate sobre as relações de investimento, desempenho e efeitos moderadores da adesão ao PROFUT, e serve de base para pesquisadores seguirem suas investigações, dentre as quais se destacam a necessidade de analisar a receita obtida por outras formas, como contribuições dos sócios, direitos de nome e imagem, patrocínios, etc.

## Referências

- ANDRADE JÚNIOR, D. L. I.; FERREIRA, H. L.; PIVA, T. A. Influência do desempenho esportivo e da adesão ao PROFUT no nível de endividamento de clubes de futebol no Brasil. In: XIX USP International Conference in Accounting, 2019, São Paulo. **Anais...** 2019.
- AVELAR, E. A.; SANTOS, T. de S.; RIBEIRO, L. M. de P. Análise do desempenho econômico-financeiro de clubes brasileiros de futebol. In: XXI Simpósio de Engenharia de Produção. 2014, Bauru. **Anais...** 2014.
- BARONCELLI, A.; LAGO, U. Italian football. **Journal of Sports Economics**, v. 7, n. 1, p. 13-28, 2006. <https://doi.org/10.1177/1527002505282863>
- BARROS, C. P.; LEACH, S. Performance evaluation of the English Premier Football League with data envelopment analysis. **Applied Economics**, v. 38, n. 12, p. 1449-1458, 2006.
- BENIN, M. M.; DIEHL, C. A.; MARQUEZAN, L. H. F. A evidenciação de indicadores não financeiros de medição de desempenho por clubes de futebol brasileiros. In: CONGRESSO ANPCONT, X, 2016, Ribeirão Preto. **Anais...** 2016.
- BRASIL. Lei nº 13.155, de 4 de agosto de 2015. **Diário Oficial [da] União**. Poder Executivo, Brasília, DF, 5 ago. 2015.
- CUNHA, P. R. da; SANTOS, C. A. dos; HAVEROTH, J. Fatores contábeis explicativos da política de

- estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 6, n. 1, p. 1-21, 2017. <https://doi.org/10.5585/podium.v6i1.166>
- DANTAS, M. G. da S.; BOENTE, D. R. A utilização da análise envoltória de dados na medição de eficiência dos clubes brasileiros de futebol. **Revista Contabilidade Vista & Revista**. v. 23, n. 2, p. 101-130, 2012.
- DANTAS, M. G. da S.; MACHADO, M. A. V.; MACEDO, M. A. da S. Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**. v.8, n.1, p. 113-132, 2015. <https://doi.org/10.14392/asaa.2015080106>
- DANTAS, M. G. da S.; FREITAS NETO, R. M. A. da; COSTA, M. A. A. da; BARBOSA, A. The determinants of brazilian football clubs' debt ratios. **BBR-Brazilian Business Review**, edição especial, p. 94-109, 2017. <https://doi.org/10.15728/edicaoesp.2017.5>
- GALVÃO, N. M. dos S.; DORNELAS, J. S. Análise de desempenho na geração de benefícios econômicos dos clubes de futebol brasileiros: o uso do atleta como recurso estratégico e ativo intangível. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 14, n. 32, p. 21-47, 2017.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GREENE, W. H. **Econometric analysis**. 5. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2003.
- GUJARATI, D. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- GUZMÁN, I.; MORROW, S. Measuring efficiency and productivity in professional football teams: evidence from the English Premier League. **Central European Journal of Operations Research**, v. 15, p. 309-328, 2007. <https://doi.org/10.1007/s10100-007-0034-y>
- HALKOS, G.; TZEREMES, N. A two-stage double bootstrap DEA: the case of the top 25 european football clubs' efficiency levels. **Managerial and Decision Economics**, v. 34, n. 2, p. 108-115, 2013. <https://doi.org/10.1002/mde.2597>
- KERN, A.; SCHWARZMANN, M.; WIEDENEGGER, A. Measuring the efficiency of English Premier League football. **Sport, Business and Management: an International Journal**, v. 2, n. 3., pp. 177-195, 2012. <https://doi.org/10.1108/20426781211261502>
- KERN, M; SÜSSMUTH, B. Managerial efficiency in German top league soccer: an econometric analysis of club performances on and off the pitch. **German Economic Review**, v. 6, n. 4, p. 485-506, 2005.
- LEITE, D. U.; PINHEIRO, L. E. T. Disclosure de ativo intangível: um estudo dos clubes de futebol brasileiros. III Congresso ADCONT. Rio de Janeiro, **Anais...** 2012.
- MARÇAL, R. R. Contabilidade desportiva: um estudo sobre o impacto dos investimentos na formação de atletas nas marcas dos clubes brasileiros de futebol. **RMC, Revista Mineira de Contabilidade**, v. 19, n. 2, p. 68-76, 2018. <https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2018v19n2t06>
- MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- MOURAO, P. The indebtedness of Portuguese soccer teams – looking for determinants. **Journal of Sports Sciences**, v. 30, n. 10, p. 1025-1035, 2012. <https://doi.org/10.1080/02640414.2012.685085>
- MUNDO EDUCAÇÃO. **Futebol**. 2016. Disponível em: <<http://mundoeducacao.bol.uol.com.br/educacao-fisica/futebol-2.htm>>. Acesso em: 20 set. 2016.
- NASCIMENTO, J. C. H. B. DO; NOSSA, V.; BERNARDES, J. R.; SOUSA, W. D. DE. A Eficiência dos maiores clubes de futebol brasileiros: evidências de uma análise longitudinal no período de 2006 a 2011. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 26, n. 2, p. 137-161, 2015.
- PEREIRA, C. A.; REZENDE, A. J.; CORRAR, L. J.; LIMA, E. M. A gestão estratégica de clubes de futebol: uma análise da correlação entre performance esportiva e resultado operacional. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2004, São Paulo. **Anais...** 2004.
- SÁNCHEZ, L. C.; SÁNCHEZ-FERNÁNDEZ, P.; BARAJAS, Á. Objetivos financieros y deportivos en la

eficiencia del fútbol europeo. **Revista de Psicología del Deporte**, v. 25, n 1, pp. 47-50, 2016.

SANTANA FILHO, J. D. de; OLIVEIRA, E. R. de; SANTOS, G. C. dos; OLIVEIRA, E. D. Análise dos índices de desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol do campeonato brasileiro de 2014 a 2018: antes e após o Profut. **Brazilian Journal of Development**, v. 7, n. 7, p. 9733-9764, 2019. <https://doi.org/10.34117/bjdv5n7-149>

SANTOS, A. F. dos; GREUEL, M. A. Análise da gestão financeira e econômica dos clubes brasileiros de futebol: uma aplicação da análise das componentes principais. In: XIII SEMEAD, 2010. **Anais...** São Paulo, 2010.

SANTOS, A. F. dos. Gestão econômico-financeira dos clubes de futebol versus Desempenho de ranking de clubes da CBF: uma aplicação da análise das componentes principais. In: XIV Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais, 2011. **Anais...** São Paulo: FGV-EASP, 2011.

SILVA, J. A. F. da; CARVALHO, F. A. A. de. Evidenciação e desempenho em organizações desportivas: um estudo empírico sobre clubes de futebol. **Revista de contabilidade e organizações, FEARP/USP**, São Paulo, 2009. <https://doi.org/10.11606/rco.v3i6.34743>

SIQUEIRA JÚNIOR, C. B. de; OLIVEIRA, N. dos S. Futebol além das quatro linhas: Os efeitos do profut na gestão econômico-financeira dos clubes do futebol brasileiro. **Revista de Administração e Contabilidade**, v. 10, n. 3, p. 19-41, 2018.

SZYMANSKY, S.; KUYPERS, T. **Winners and losers: the business strategy of football**. Inglaterra, Penguin Group, 1999.

UMBELINO, W. L.; PONTE, V. M. R.; SILVA, R. B.; LIMA, M. C. Disclosure em clubes de futebol: estudo sobre os reflexos da lei do PROFUT. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 7, n. 1, p. 112-132, 2019. <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2019v7n1.38074>

ZOCCALI, C. The role of financial indicators in the life of Italian football clubs. **Rivista di Diritto ed Economia dello Sport**, v. VII, n. 3, p. 83-101, 2011.

## NOTAS

### AGRADECIMENTOS

Não se aplica.

### CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA

Concepção e elaboração do manuscrito: D. P. Marotz, L. H. F. Marquezan

Coleta de dados: D. P. Marotz

Análise de dados: L. H. F. Marquezan

Discussão dos resultados: L. H. F. Marquezan, D. P. Marotz, C. A. Diehl

Revisão e aprovação: L. H. F. Marquezan, C. A. Diehl

### CONJUNTO DE DADOS DE PESQUISA

O conjunto de dados que dá suporte aos resultados deste estudo não está disponível publicamente.

### FINANCIAMENTO

Não se aplica.

### CONSENTIMENTO DE USO DE IMAGEM

Não se aplica.

### APROVAÇÃO DE COMITÊ DE ÉTICA EM PESQUISA

Não se aplica.

### CONFLITO DE INTERESSES

Não se aplica.

### LICENÇA DE USO

Os Direitos Autorais para artigos publicados neste periódico são do autor, com direitos de primeira publicação para a Revista. Em virtude de aparecerem nesta Revista de acesso público, os artigos são de uso gratuito,

com atribuições próprias, em aplicações educacionais, de exercício profissional e para gestão pública. A Revista adotou a licença [Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional - CC BY NC ND](#). Esta licença permite acessar, baixar (download), copiar, imprimir, compartilhar, reutilizar e distribuir os artigos desde que com a citação da fonte, atribuindo os devidos créditos de autoria. Nesses casos, nenhuma permissão é necessária por parte dos autores ou dos editores. Autores têm autorização para assumir contratos adicionais separadamente, para distribuição não-exclusiva da versão do trabalho publicada nesta revista (ex.: publicar em repositório institucional ou um capítulo de livro).

#### **PUBLISHER**

Universidade Federal de Santa Catarina. Curso de Ciências Contábeis e Programa de Pós-graduação em Contabilidade. Publicação no [Portal de Periódicos UFSC](#). As ideias expressadas neste artigo são de responsabilidade de seus autores, não representando, necessariamente, a opinião dos editores ou da universidade.

#### **EDITORES**

Carlos Eduardo Facin Lavarda e Suliani Rover

#### **HISTÓRICO**

Recebido em: 02/03/2018 – Revisado por pares em: 07/04/2020 – Reformulado em: 13/06/2020 – Recomendado para publicação em: 22/06/2020 – Publicado em: 30/06/2020