

GESTÃO FINANCEIRA NO FUTEBOL: ANÁLISE DOS ÍNDICES DE (IN) SOLVÊNCIA DOS CLUBES BRASILEIROS

Paulo Henrique da Silva Oliveira Filho¹

Hugo Lucindo Ferreira¹

¹ Universidade Federal de Alfenas (UNIFAL-MG) – Instituto de Ciências Sociais Aplicadas – Varginha-MG/Brasil

Resumo

Este trabalho se propõe a analisar o nível de solvência de clubes brasileiros e sua relação com alguns indicadores contábeis. Para tanto, foram selecionados os 20 clubes melhores classificados no ranking nacional de clubes da Confederação Brasileira de Futebol (CBF) nos anos de 2014 a 2019, perfazendo um total de 25 clubes em 6 anos, ou seja, 150 observações. Em seguida, foi realizada análises de estatística descritiva e de correlação entre alguns indicadores contábeis e o indicador de solvência baseado no modelo desenvolvido por Matias (1976). Os resultados apontam que, de maneira geral, os clubes apresentam problemas em relação a sua gestão e têm altos índices de insolvência. A exceção do Flamengo, que apresentou sinais de recuperação, revertendo seu índice de insolvência para solvente no último ano, os demais clubes não mostram, a priori, sinais de recuperação. O estudo contribui com o avanço da literatura e com a gestão esportiva, dando potenciais subsídios à tomada de decisões dos gestores. Recomenda-se, para pesquisas futuras, a ampliação do número de indicadores contábeis e também a análise de mais modelos de solvência, bem como a análise de modelos de regressão entre as variáveis.

Palavras-chave: Insolvência. Clubes de Futebol. Indicadores Contábeis.

Financial Management in Football: Analysis of the (In)Solvency Indexes of Brazilian Clubs

This study aims to analyze the solvency ratio of Brazilian clubs and their relationship with some accounting indicators. To this end, the 20 best-ranked clubs in the Confederação Brasileira de Futebol (CBF) national club ranking from 2014 to 2019 were selected, totaling 25 clubs in 6 years, that is, 150 observations. Then, descriptive statistics and correlation analyses were performed between some accounting indicators and the solvency indicator based on the model developed by Matias (1976). The results indicate that, in general, the clubs have problems in relation to their management and have high insolvency rates. With the exception of Flamengo, which showed signs of recovery, reverting its insolvency index to solvent in the last year, the other clubs do not show, a priori, signs of recovery. The study contributes to the advancement of literature and sports management, providing potential support for managers' decision-making. For future research, it is recommended to increase the number of accounting indicators and also to analyze more solvency models, as well as the analysis of regression models between the variables.

Keywords: Insolvency. Football Clubs. Accounting Indicators.

Gestión financiera en el fútbol: análisis de los índices de (in)solvencia de los clubes brasileños

Este trabajo tiene como objetivo analizar el nivel de solvencia de clubes brasileños y su relación con algunos indicadores contables. Para ello, se seleccionaron los 20 clubes mejor clasificados en el ranking nacional de clubes de la Confederação Brasileira de Futebol (CBF) en los años 2014 a 2019, haciendo un total de 25 clubes en 6 años, es decir, 150 observaciones. Luego se realizaron estadísticas descriptivas y análisis de correlación entre algunos indicadores contables y el indicador de solvencia con base en el modelo desarrollado por Matías (1976). Los resultados indican que, en general, los clubes presentan problemas en relación a su gestión y tienen altos índices de insolvencia. A excepción del Flamengo, que dio signos de recuperación, revirtiendo su índice de insolvencia a solvente el año pasado, el resto de clubes no dan, a priori, signos de recuperación. El estudio contribuye al avance de la literatura y la gestión deportiva, proporcionando un apoyo potencial para la toma de decisiones de los directivos. Se recomienda, para futuras investigaciones, ampliar el número de indicadores contables y también el análisis de más modelos de solvencia, así como el análisis de modelos de regresión entre las variables.

Palabras clave: Insolvencia. Clubes de fútbol. Indicadores Contables.

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.13984163>

ISSN: 2359-6252

Editora-chefe: Letícia Lima Milani Rodrigues

Editor-adjunto: Vinicius de Souza Moreira

Artigo submetido em 21 de agosto de 2024 e aceito para publicação em 17 de outubro de 2024



1. INTRODUÇÃO

O futebol é maior paixão nacional quando se fala de esportes. Torcedores fanáticos, que muitas vezes fazem de quase tudo para ver seus times jogarem e realizam façanhas inimagináveis em detrimento de seu amor pelo clube que torce. Única seleção no mundo a conquistar cinco vezes a copa do mundo, glória máxima de qualquer apaixonado pelo esporte, seja ele tanto jogador, como torcedor, proporcionando o prazer de exclamar em alto em bom som a frase de “é campeão!”.

Com todos esses predicados, é de se esperar que o Brasil seja referência para o mundo quando se trata de futebol, e de fato foi. Porém, como tudo que existe sofre mudanças, não poderia ser diferente no futebol. Como dito por Pereira et al. (2015), o Brasil era essa referência nos anos 1950-70, época de ouro do futebol brasileiro, com a figura do “Rei Pelé” e seus companheiros de seleção. Mas o futebol do Brasil se estagnou, enquanto os outros países, principalmente Europeus, buscaram modernizar sua forma de jogar e se organizar enquanto clubes, e hoje são eles que servem como referência ao mundo.

Uma das razões dessa mudança é que com a profissionalização do esporte, somada a sua popularidade, os dirigentes passaram a enxergar a necessidade de se organizar financeiramente, pois os atletas estão sendo cada vez mais valorizados, e com isso, os melhores custam mais caro, daí a necessidade de planejamento financeiro, para que o clube seja capaz de obter os melhores jogadores, e assim obter mais títulos.

Essa necessidade de planejamento financeiro, dentre outras razões, se dá pelo fato de o clube conseguir honrar com seus compromissos. Como Dantas e Boente (2011) afirmam, o risco que um clube de futebol corre é alto, dado que seu principal ativo são seres humanos, que são imprevisíveis. Um clube pode realizar elevados gastos com a contratação de jogadores, mas isso não é garantia de que os títulos serão conquistados.

Somado a isso os clubes apresentam ineficiência quanto a sua gestão financeira onde a maioria se encontra em situação inadequada, com grande risco de insolvência. O relatório do Itaú BBA (2018) aponta que muitos clubes estão endividados e não conseguem gerar receitas suficientes para honrar suas obrigações, gerando prejuízos e agravando cada vez mais sua situação financeira.

Diante do exposto, aponta-se o seguinte problema de pesquisa: “qual o nível de solvência dos clubes de futebol do Brasil e como este se relaciona com os indicadores contábeis?”. Assim, os objetivos deste trabalho consistem em analisar o nível de solvência dos clubes de futebol e verificar a relação da solvência com alguns indicadores contábeis. A pesquisa se justifica por dois pontos principais: o primeiro deles é o fato de que o futebol brasileiro está tomando novos rumos em direção a um maior controle financeiro de seu patrimônio, em especial com o advento das Sociedades Anônimas do Futebol (SAF); e o segundo, enriquecer a literatura acerca do tema, visto que é um campo ainda muito vasto a ser explorado no Brasil.

O estudo tem como potencial contribuição à literatura o avanço e complemento do estado da arte, visto que ainda são escassas as pesquisas que discutem a solvência dos clubes, algo que é relevante para a gestão esportiva. Também visa contribuir com o campo prático, dando informações que podem subsidiar a tomada de decisão por parte dos dirigentes dos clubes de futebol.

Este trabalho se divide em cinco seções, incluindo esta introdução. A segunda seção abarca a revisão de literatura, percorrendo sobre temas chave para esta pesquisa e também revisita trabalhos anteriores. A terceira seção discorre sobre a metodologia aplicada no trabalho. A quarta seção apresenta os resultados e, por fim, a quinta e última seção apresenta as considerações finais, as limitações do trabalho e sugestões de pesquisas futuras.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Insolvência

De acordo com Pinheiro et al (2007, p. 84) “a insolvência caracteriza-se como uma das dificuldades às quais as organizações estão suscetíveis no processo de gestão”. Uma outra definição é dada por Gimenes e Uribe-Opazo (2001, p. 66) que diz: “o estado de insolvência de uma empresa pode ser a incapacidade para pagar as suas obrigações financeiras na data de seu vencimento, bem como quando seus ativos forem inferiores ao valor dos seus passivos”. Dada as definições, pode-se inferir que (in)solvência está ligada diretamente ao ciclo financeiro de uma empresa, onde ela será classificada como insolvente quando não conseguir honrar com seus compromissos, quer sejam eles de curto ou longo prazo.

De acordo com a literatura, a necessidade de se buscar modelos que possam prever o estado de insolvência de uma empresa remonta desde a primeira metade do século XX, onde se tem que o primeiro trabalho a levantar essas questões é o de Fitzpatrick, em 1932, logo após a crise de 1929. Segundo Pinheiro et al. (2007), Beaver (1966) e Altman (1968) foram os pioneiros a utilizar estatística na elaboração de modelos de insolvência. Desde então, os estudos vêm avançando e se aprimorando na área. Contudo, existem diferentes modelos de previsão de insolvência, cada um com suas particularidades, não podendo ser definido algum que seja melhor do que o outro. Martins (2003) organiza em uma tabela (Figura 1) os autores e a técnica estatística utilizada por cada um para desenvolver seu modelo de predição.

FIGURA 1 – Estudos sobre previsão de falência realizados no exterior

Ano	Local	Autor(es)	Técnica Estatística
1966	EUA	Beaver	teste de classificação dicotômica
1968	EUA	Altman	análise discriminante
1975	EUA	Sinkey	análise discriminante
1986	EUA	Lane, Looney e Wansley	modelo de risco proporcional de Cox
1991	EUA	Thomson	regressão logística
1991	EUA	Whalen	modelo de risco proporcional de Cox
1997	POR	Morgado	análise discriminante
1998	ING	Lennox	análise discriminante, "probit" e regressão logística
1999	EUA	Shumway	modelo "hazard"
2001	COL	Rosillo C.	análise discriminante
2002	VEN	Molina	modelo de risco proporcional de Cox

Figura 1 - Estudos sobre previsão de falência realizados no exterior.

Obs.: EUA = Estados Unidos, POR = Portugal, ING = Inglaterra, COL = Colômbia, VEN = Venezuela.

Fonte: Martins (2003, p. 15).

No mundo dos negócios, as transações envolvem a disponibilidade de recursos para serem emprestados através de empréstimos e financiamentos, com a promessa de pagamento posterior. Isso faz com que os credores e investidores busquem formas de maximizar a utilidade desses recursos repassados aos tomadores, reduzindo o risco de crédito. Nesse cenário, a capacidade de se prever insolvência é fundamental (Soares; Rebouças, 2014).

O levantamento de índices de (in)solvência feitos por uma empresa é importante tanto internamente quanto externamente. Com esses índices, o gestor tem a capacidade de saber se sua empresa poderá honrar com seus compromissos, ou, se não, poderá investigar o que de errado está acontecendo. Isso influencia diretamente nos fatores externos, pois são estes índices, juntamente com outros, que o investidor analisa para ver se vale a pena e qual o grau de risco em se investir na empresa.

2.2 Desempenho esportivo e econômico-financeiro

As atividades relacionadas ao futebol podem ser um negócio muito lucrativo. As vendas de jogadores representam boa parte das receitas dos clubes, mas em contrapartida, as contratações e a manutenção dos jogadores também representam a maior parte de suas despesas (Augusto-Eça; Timotio; Leite Filho, 2018).

Com o surgimento da Lei nº 9.615, de 24 de março de 1998, a “Lei Pelé” e a profissionalização do futebol, os clubes tiveram de passar por mudanças na sua gestão, que antes tinha seu foco puramente no esporte. Contudo, após a promulgação da lei, foi necessário também haver uma preocupação com os cofres do clube. De acordo com Dantas et al. (2015, p. 114)

Anteriormente, a medição de desempenho dos clubes era pautada no quesito esportivo. Com o advento do conceito de clube-empresa, o lado financeiro do desempenho também se tornou importante, principalmente no tocante a análise de investimentos realizados e o seu impacto nos resultados esportivos, como também em outros indicadores financeiros.

Ainda segundo Dantas et al. (2015), esses investimentos realizados são altos e os clubes maiores têm uma tendência a investir mais pesado. Contudo, nem sempre esses investimentos têm o retorno esperado, o que pode acarretar nos indicadores financeiros negativos que os clubes apresentam.

Dantas e Boente (2011) afirmam que existe um ciclo de gastos nas atividades que envolvem o futebol. As receitas vêm de diversas fontes, como bilheteria, direitos televisivos, patrocínios, etc., contrata-se então jogadores e paga-se seus salários. Quanto maior o recurso gasto, maior a probabilidade de se contratar grandes jogadores. Com grandes jogadores, maiores as chances de o clube obter títulos e premiações. O ciclo se estabelece. Os recursos são investidos nos melhores jogadores possíveis e, com eles, a capacidade de obtenção de títulos do clube aumenta, e, com os títulos, a entrada de mais recursos.

Contudo, Dantas e Boente (2011) pontuam também que o mercado do futebol nem sempre se comporta dessa maneira, visto que existe um alto risco nesses investimentos, pois o principal ativo de um clube são seres humanos, que, diferente de máquinas, são imprevisíveis. Existem exemplos na história do futebol onde clubes realizaram altos investimentos, mas não obtiveram o retorno esperado.

Em países onde os clubes de futebol são entidades com fins lucrativos, o desempenho financeiro torna-se um segundo objetivo das equipes. No caso do Brasil, onde os clubes são, em sua maioria, entidades sem fins lucrativos, pode-se entender o resultado financeiro como meio para alcançar o bom desempenho esportivo (Ferreira; Marques; Macedo, 2018).

Augusto-Eça, Timotio e Leite Filho (2018) afirmam que existe a necessidade de se gerir estrategicamente os recursos de forma a maximizar as receitas e minimizar os custos e as despesas. Com efeito, a busca pela eficiência na administração caminha lado a lado com a busca pela manutenção ou melhora no desempenho esportivo.

Minatto (2020) aponta que a estrutura competitiva é um dos fatores que levam um clube de futebol a se tornar insolvente, onde, na maioria dos casos, as equipes estão sujeitas a rebaixamentos nos campeonatos disputados. Assim, quando uma é rebaixada para uma divisão inferior, a tendência é que suas receitas diminuam e reduza seu orçamento. Como essa situação só é definida no final do campeonato, o planejamento das equipes fica comprometido, pois os clubes acabam tendo altos gastos para evitar o rebaixamento, mas, se os investimentos não derem certo, podem acarretar em um endividamento futuro. Por se tratar de uma competição esportiva, os resultados são imprevisíveis e com isso é difícil de se fazer qualquer planejamento a longo prazo com risco baixo. A insolvência é um risco atrelado a qualquer empresa de qualquer segmento, mas, quando falamos de futebol, os níveis de risco se elevam substancialmente.

2.3 Situação econômico-financeira dos clubes de futebol

Sendo o futebol relevante para a economia nacional, o governo necessita estabelecer parâmetros para o funcionamento dos clubes enquanto entidades, incentivando o seu desenvolvimento e proporcionando condições para que a sociedade possa acompanhar o seu desempenho, ou seja, exigindo a divulgação de informações contábil-financeiras (Umbelino et al., 2019).

Uma maneira que o governo federal encontrou de promover uma maior transparência em relação aos clubes foi a criação da Lei nº 13.155 de 2015 que estabeleceu o programa de modernização da gestão e de responsabilidade fiscal do futebol brasileiro, conhecida também como lei do PROFUT, que tem como algumas de suas características a aplicação das práticas de responsabilidade fiscal e financeira, de gestão e também estabelece o parcelamento de débitos fiscais dos clubes com a União.

De acordo com Umbelino et al. (2019), o PROFUT pode ser visto, então, como uma possibilidade de melhorar a gestão desses clubes, implicando diretamente nos seus desempenhos econômico-financeiro e esportivo.

Um estudo publicado pelo Itaú BBA (2018) aponta que as dívidas dos clubes não chegam a ser um problema incontornável, mas é preciso ser tratado com mais atenção. Os clubes perderam uma bela oportunidade de se organizarem, reduzirem passivos e pensarem no fluxo de caixa futuro, ao não utilizarem a geração de caixa e as luvas¹. As dívidas bancárias são aceitáveis para alguns, mas elevadas para a maioria. Os Impostos estão alongados, mas como o volume é grande, é preciso preservar o fluxo de caixa para pagá-los. E as dívidas operacionais, especialmente “Fornecedores”, representam obrigação de hoje jogada para ser paga amanhã. A conta chega. E os Clubes não entenderam, ou não querem entender.

Em sua pesquisa, Gutiérrez-Fernandez, Talavero-Álvarez e Coca-Pérez (2017) apontam alguns motivos que levam um clube de futebol a apresentar indicadores econômico-financeiros desfavoráveis. Dentre eles, temos o uso de metas irrealistas e falta de controle financeiro. Os autores afirmam ainda que os clubes tendem a atingir altos níveis de endividamento devido, principalmente, à má gestão da administração, que permite que as despesas com pessoal alcancem percentuais que quase cobrem a receita operacional total do clube em um ano e, como consequência da falta de alcance de objetivos, pode levar o clube a uma situação de impossibilidade de pagar as despesas por não ter renda suficiente, levando a empresa (ou o clube, neste caso) a situações de falência técnica (Gutiérrez-Fernandez; Talavero-Álvarez; Coca-Pérez, 2017).

Beech et al. (2010) em sua pesquisa aponta 5 motivos para que um clube se torne insolvente. Entre eles, está o modelo de competição, onde os clubes tem a possibilidade de serem rebaixados e, consequentemente, reduzir suas receitas. Outro motivo, intimamente ligado ao primeiro, e quando os clubes deixam de pagar os impostos, algumas vezes por causa da redução de suas receitas. Situações onde os clubes são obrigados a se desfazer de seus estádios, na maioria das vezes seu ativo de maior valor, para que possam horar com seus compromissos, também são citados como causa de insolvência. Outra causa apontada pelos autores são os “clubes reincidentes”, onde estes apresentam cenários de dificuldades financeiras em mais de um período, sendo mais um indicativo de insolvência.

Beech et al. (2010) apontam ainda que são características de insolvência os clubes que deixam “pequenas” dívidas se tornarem “grandes” dívidas, devido a sua grande dependência de receitas dos *benefactor-owner*² e que, inesperadamente, ele não realiza a injeção de dinheiro nos cofres do clube que era esperada, resultando no engrandecimento da dívida que era pequena. Em seu trabalho, os autores citam como exemplo o caso do Chelsea e seu benfeitor Roman Abramovich³, que, sem ele, possivelmente o clube não conseguiria se sustentar. Essa figura de benfeitor não é comum no Brasil, mas podemos traçar um paralelo deste caso, com a grande dependência financeira da maioria dos

¹ Luvas de TV, dinheiro pago aos clubes pelas emissoras destinados a contratação de grandes jogadores.

² Dono benfeitor, em tradução livre. Pode ser entendido como o dono e/ou principal financiador do clube.

³ Dono do Chelsea Football Club.

clubes de seus patrocinadores, como no caso do Fluminense com a Unimed que, quando deixou de ser sua patrocinadora, o clube sentiu consideravelmente sua saída. Outro exemplo neste sentido foi a parceria do Palmeiras com a Parmalat e, como é sabido, quando a mesma deixou de ser a patrocinadora, o clube apresentou queda em seu rendimento.

2.4 Estudos anteriores

Recentemente, o tema das finanças envolvendo futebol tem sido cada vez mais desenvolvido na academia, sobretudo do futebol brasileiro, principalmente pelo fato de cada vez mais os clubes se preocuparem com seu resultado financeiro por causa das recentes leis como o PROFUT, bem como, alguns dirigentes perceberam que uma gestão eficiente de recursos tende a trazer um impacto positivo para o resultado esportivo dos clubes.

Santos, Dani e Hein (2016) buscaram realizar uma comparação entre os rankings formados pela CBF e os indicadores econômico-financeiros dos clubes de futebol do Brasil. Os resultados apontam que boa parte dos clubes brasileiros possuem baixos resultados de liquidez, não tendo condições de arcar com as obrigações ao considerar os índices de liquidez Imediata, corrente e geral. Aponta também que, apesar de a maior parte de suas obrigações serem de longo prazo, são muito dependentes de capital de terceiros, ou seja, possuem um maior risco de não conseguir honrar seus compromissos. Em sequência, os resultados apontam uma divergência entre o ranking da CBF com os indicadores econômico-financeiros encontrados pelos autores. Nesse trabalho, os resultados apontam que não há uma relação entre resultado esportivo e resultado econômico-financeiro, o que diverge dos achados de Ferreira, Marques e Macedo (2018). Por fim, o estudo mostra também que a situação econômico-financeira de um clube independe da série do campeonato que ele disputa, pois, mesmo tendo uma tendência de menor arrecadação (clubes de séries inferiores), um bom resultado se dará por uma gestão eficiente de recursos, tudo dentro da realidade do clube.

Ferreira, Marques e Macedo (2018), procuraram retratar como os resultados econômico-financeiros impactam o desempenho esportivo de clubes das séries A e B do campeonato brasileiro. Foram utilizados BP, DRE e NE de 36 clubes, dentro do período de 2013 a 2016 para as análises. Os resultados apontam que os clubes têm evoluído no quesito financeiro nos últimos anos, mas que ainda apresentam índices de endividamento. Os investimentos em salários apresentaram aumento no período avaliado. Isso pode ter sido influenciado pela ideia de que melhores jogadores ganham maiores salários e isso resulta em melhores resultados esportivos. Com isso, os resultados apontam para uma relação positiva entre o desempenho esportivo e financeiro. Os clubes preocupados com uma boa gestão financeira tendem a ter melhores resultados esportivos.

Um estudo realizado por Silva e Santos (2019), onde foi realizada uma análise nas demonstrações financeiras de 19 clubes de futebol brasileiros, concluiu que os clubes, de maneira geral, apresentam elevadas receitas, mas sua rentabilidade é baixa ou negativa. O estudo também mostra que metade da receita líquida têm como dispêndio gastos com pessoal, um dos componentes mais importantes do clube. É relatado também que com o caixa gerado em 2018, os clubes levariam cerca de 10 anos para quitar suas dívidas, à exceção de três, que levariam, no mínimo, 200 anos para realizar o pagamento. Outro ponto, é que déficits sucessivos têm feito com que muitos clubes apresentassem passivo a descoberto. Contudo, a rentabilidade média dos clubes que apresentaram superávit se mostra compatível com a verificada internacionalmente, sendo um indicador para atrair investidores estrangeiros. Somado a isso, apesar de um volume alto de dívidas, a rentabilidade dos clubes bem sucedidos e a cotação do dólar, também podem atrair investidores estrangeiros.

Minatto, Oliveira e Borba (2019) buscaram medir o nível de insolvência em clubes de futebol brasileiros. A amostra é composta por 24 clubes que participaram da série A do campeonato brasileiro em pelo menos uma das temporadas 2013 a 2016 e que também apresentaram demonstrações financeiras no período de 2013 até 2017. Os resultados encontrados pelos autores apontam indícios de insolvência nos clubes brasileiros. Em apenas três clubes não foi observado o indicador de capital circulante líquido negativo em nenhum dos 5 anos analisados. Além disso, mais da metade dos clubes

apresentaram passivo a descoberto, situação que, aliada a outros fatores, pode indicar alta alavancagem e dependência de capital de terceiros.

Ainda sobre o estudo de Minatto, Oliveira e Borba (2019), foram testados sete diferentes modelos de insolvência, sendo três brasileiros, três dos Estados Unidos da América e um do Reino Unido. Visto que um clube de futebol dificilmente abre falência, apesar de estar passando por dificuldades financeiras, os autores consideram em sua pesquisa que um clube é insolvente quando apresenta passivo a descoberto em seu balanço patrimonial. Usando destes parâmetros, a pesquisa concluiu que o melhor modelo para previsão de insolvência de clubes é o modelo de Matias (1976), onde obteve 100% de acerto na classificação de clubes como insolventes. Quanto aos clubes solventes, obteve 43,10% de nível de acerto. Dos sete modelos apresentados, o de Matias (1976) foi o que obteve o maior índice de acerto geral, com valor de 72,50%.

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa é do tipo descritiva, quanto ao objetivo. De acordo com Gil (2002), as pesquisas descritivas têm como o estabelecimento de relações entre variáveis ou então a descrição das características de determinada população. Quanto ao procedimento, caracteriza-se como documental e, quanto ao tratamento dos dados, como quantitativa.

A amostra desta pesquisa é composta por 25 clubes. O método de escolha dos clubes foi feito a partir da observação do ranking nacional de clubes (RNC) publicado anualmente pela CBF, entre os anos de 2014 a 2019. A partir do RNC, foram escolhidos os 20 melhores clubes de cada ano. É importante salientar que, alguns clubes aparecem apenas em um ano do período, enquanto a maior parte aparece em todos os 6 anos. Pelo fato de a lista não se repetir todos os anos, a amostra inicial foi de 25 clubes.

De acordo com seu site, o RNC é estabelecido a partir de um cálculo sobre o desempenho dos clubes nas competições recentes. O período de análise definido são as 6 temporadas entre o ano de 2014 e 2019, usando como fonte de dados as demonstrações financeiras publicadas nos respectivos anos. De acordo com os RNCs publicados no período, os clubes considerados para esta pesquisa são apresentados no Quadro 1. Dos clubes selecionados, foi necessário retirar da amostra a Associação Portuguesa de Desportos – SP, pois não foram encontradas suas demonstrações para análise.

QUADRO 1 – Clubes que compõem a amostra				
América - MG	Botafogo	Cruzeiro	Grêmio	Santos
Atlético - GO	Ceará	Figueirense	Internacional	São Paulo
Atlético - MG	Chapecoense	Flamengo	Palmeiras	Sport
Atlético - PR	Corinthians	Fluminense	Ponte Preta	Vasco
Bahia	Coritiba	Goiás	Portuguesa	Vitória
América - MG	Botafogo	Cruzeiro	Grêmio	Santos

Fonte: elaboração própria.

Foram coletados os Balanços Patrimoniais, as Demonstrações de Resultados e as Notas Explicativas dos clubes e, a partir deles, calculados e analisados os seguintes indicadores financeiros: Endividamento geral (EG); Composição do endividamento (CE); Retorno sobre ativos (ROA); Liquidez corrente (LC); Liquidez Geral (LG); e o Índice de solvência Z.

O modelo de previsão e análise de solvência (Índice Z) utilizado neste trabalho é o de Matias (1976). A escolha por esse modelo se deve ao fato de que em sua pesquisa, Minatto, Oliveira e Borba (2019) concluem que o modelo de Matias foi o mais eficaz na identificação de balanços insolventes. A Equação 1, apresentada a seguir, faz uma análise discriminante sobre os dados e sua interpretação é feita da seguinte maneira: Se $Z > 0$, solvente; Se $Z < 0$, insolvente.

$$Z = 23,792 \frac{PL}{AT} - 8,26 \frac{Emp}{AC} - 8,868 \frac{For}{AT} - 0,764 \frac{AC}{PC} - 0,535 \frac{LO}{LB} + 9,912 \frac{Dis}{At} \quad (1)$$

Em que: PL = Patrimônio Líquido; AT = Ativo Total; Emp = Empréstimos; AC = Ativo Circulante; For = Fornecedores; PC = Passivo circulante; LO = Lucro operacional; LB = Lucro Bruto; Dis = Disponível.

Para que se atingisse os objetivos propostos nesta pesquisa, inicialmente foi realizada uma análise das estatísticas descritivas dos indicadores financeiros EG; CE; ROA; LC; LG e índice de solvência Z, bem como seu comportamento no período. Ferreira, Marques e Macedo (2018) apontam que esta análise permite observar o comportamento financeiro-econômico dos clubes no período em questão e que, dessa maneira, é possível verificar a saúde administrativa dos clubes e também identificar possíveis melhorias ou pioras na situação financeira no período.

Na seção de resultados, é dado destaque as análises do índice Z, pois através dele pode-se avaliar com maior grau de precisão, em relação dos demais índices utilizados, se os clubes são solventes ou insolventes.

Finalmente, após a análise dos índices de solvência Z, foi realizada uma correlação de Z com os demais índices calculados, a fim de observar quais índices mais se relacionam com a variável e se essa relação é de maneira direta ou inversa. Lira (2004) aponta que a correlação fornece um número que indica como duas variáveis variam conjuntamente. Diz ainda que “é um indicador que atende à necessidade de se estabelecer a existência ou não de uma relação entre essas variáveis sem que, para isso, seja preciso o ajuste de uma função matemática.” (Lira, 2004, p.1).

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Estatísticas Descritivas

Primeiramente, foram observadas as estatísticas descritivas (média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo) relativas aos indicadores calculados, que podem ser observadas na Tabela 1.

Com base na Tabela 1, é possível observar que a média do endividamento geral dos clubes apresentou queda no período de 2014 a 2017, mas em 2018 voltou a subir e em 2019, último ano da amostra, a média dos índices foi de 178,10%, ainda maior que no período inicial da amostra, com 169,76%.

Em poucas palavras, o indicador de endividamento geral mede o percentual da dívida geral do clube frente a seu ativo total. Do ponto de vista financeiro, quanto menor esse índice, melhor. Exemplificando, a média de 2019 significa que a média do endividamento dos clubes de futebol no Brasil é quase o dobro do total dos seus ativos. Este cenário demonstra que os clubes, em média, possuem seu passivo a descoberto.

Tabela 1 - Estatísticas descritivas

Variáveis	Estatística descritiva	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Endividamento geral	Média	169,76%	155,98%	142,24%	139,46%	169,28%	178,10%
	Mediana	116,35%	121,84%	113,32%	112,31%	114,66%	111,44%
	Desvio padrão	162,49%	134,69%	140,48%	116,02%	147,21%	138,67%
	Mínimo	43,18% (SPT)	59,63% (APP)	34,08% (AMG)	36,27% (AMG)	39,92% (AMG)	41,99% (APR)
	Máximo	803,03% (BOT)	703,60% (BOT)	754,93% (BOT)	619,39% (BOT)	654,64% (BOT)	554,25% (BOT)
Composição do endividamento	Média	45,70%	38,91%	37,37%	37,06%	37,77%	43,28%
	Mediana	37,23%	37,04%	34,76%	36,61%	32,68%	39,45%
	Desvio padrão	20,63%	18,79%	18,14%	14,64%	15,88%	16,62%
	Mínimo	26,57% (COR)	13,18% (APP)	13,06% (APP)	11,12% (APP)	13,31% (APP)	13,20% (APP)
	Máximo	100% (AGO)	93,89% (AGO)	87,05% (AGO)	74,52% (CHP)	71,39% (SPT)	79,51% (SPT)
ROA	Média	-10,85%	9,59%	6,48%	-1,49%	-0,73%	-6,42%
	Mediana	-7,00%	1,98%	3,85%	-2,30%	0,38%	0,00%
	Desvio padrão	35,58%	30,36%	13,21%	24,07%	23,76%	43,49%
	Mínimo	-155,58% (BOT)	-51,29% (SAN)	-22,90% (AGO)	-64,54% (FIG)	-79,54% (CHP)	-164,03% (CHP)
	Máximo	60,19% (GOI)	96,39% (BOT)	33,45% (FLA)	43,51% (BOT)	43,32% (FIG)	67,58% (VIT)
Liquidez Geral	Média	0,9558	0,9235	1,0434	1,0080	0,9237	0,8876
	Mediana	0,8615	0,8226	0,8863	0,8964	0,8726	0,8989
	Desvio padrão	0,5671	0,4600	0,5930	0,5475	0,5346	0,5598
	Mínimo	0,1245 (BOT)	0,1421 (BOT)	0,1325 (BOT)	0,1614 (BOT)	0,1528 (BOT)	0,1804 (BOT)
	Máximo	2,3157 (SPT)	1,6770 (APP)	2,9345 (AMG)	2,7571 (AMG)	2,5053 (AMG)	2,3817 (APR)
Liquidez Corrente	Média	0,2682	0,3636	0,4804	0,4191	0,3260	0,2816
	Mediana	0,2097	0,2786	0,2829	0,3094	0,2658	0,2194
	Desvio padrão	0,2350	0,2666	0,6011	0,4370	0,3111	0,2095
	Mínimo	0,0080 (ATL-GO)	0,0560 (APP)	0,0507 (VAS)	0,0591 (VAS)	0,0627 (VIT)	0,0360 (CFC)
	Máximo	0,8904 (CHP)	1,0271 (BAH)	2,9426 (VIT)	2,0360 (GOI)	1,4898 (GOI)	0,7076 (GOI)
Índices de insolvência Z	Média	-45,2848	-30,7407	-26,8150	-25,5863	-31,2608	-33,0287
	Mediana	-27,9236	-28,7251	-19,0881	-13,2784	-15,6756	-14,0758
	Desvio padrão	64,8960	39,4132	45,7967	41,5889	39,7977	37,8423
	Mínimo	-284,8096 (BOT)	-174,8412 (BOT)	-200,5368 (BOT)	-186,1705 (BOT)	-147,1066 (BOT)	-140,7009 (BOT)
	Máximo	22,05414 (INT)	7,6475 (CHP)	16,2076 (AMG)	15,7049 (AMG)	6,5681 (AMG)	1,3965 (FLA)

Fonte: resultados da pesquisa.

Com os números apresentados, pode-se observar que, na média, os clubes apresentam elevado grau de endividamento. Isso demonstra um elevado grau de dependência de capital de terceiros por parte dos clubes. Esse resultado também foi encontrado por Ferreira, Marques e Macedo (2018), Minatto, Oliveira e Borba (2019) e Dantas, Machado e Macedo (2015). Esses números são elevados também devido ao Botafogo, que apresenta os maiores índices de endividamento em todos os anos, com seu pico em 2014, com um índice de 803,03%. Olhando para a mediana, observa-se que estes índices caem um pouco, mas ainda assim, em todos os anos se mantém acima dos 100%, indicando que os clubes, em sua maioria, possuem passivo a descoberto.

Por outro lado, o América-MG apresentou no triênio 2016-2018 os menores índices de endividamento geral e, comparado com a média e mediana dos clubes, pode-se considerar que o clube atingiu resultados satisfatórios.

A amostra apresenta elevado desvio padrão em todos os anos analisados, o que indica uma maior heterogeneidade dos dados. Isso se deve ao fato de a amostra conter clubes de vários tamanhos.

Em relação a composição do endividamento, onde é demonstrado o percentual da dívida de curto prazo em relação a dívida total, pode-se observar que de 2014 para 2015 a média apresentou queda e, nos anos seguintes, manteve-se em estabilidade, até o ano de 2019, onde apresentou um novo aumento. No geral, o índice apresentou uma queda de 2,42% no período analisado. A mediana apresenta números um pouco mais baixos, mas ainda assim próximo da média e, em contrapartida a queda da média, a mediana obteve aumento de 2,22% de 2014 para 2019. Contudo, observa-se que em todo o período, nenhuma das duas medidas ultrapassa os 50% demonstrando que, em média, os clubes possuem sua maior dívida a longo prazo, o que significa um maior prazo para gerar receitas e poder honrar com seus compromissos. É importante salientar que, no triênio 2014-2016, o Atlético-GO apresentou os maiores índices dos 24 clubes analisados, sendo que em 2014, 100% de sua dívida era de curto prazo. É importante observar também que, o desvio padrão apresentou queda de 4,01% no período, variando de 20,63% em 2014 para 16,62% em 2019. Com estes números, pode-se inferir que, apesar de amostra tratar de clubes com estruturas e tamanhos diferentes, eles apresentam estruturas de endividamento semelhantes.

O ROA (retorno sobre ativos) apresenta média negativa ao longo do período analisado, observando leve aumento de -10,85% em 2014 para -6,42% em 2019. Nos anos de 2015 e 2016 apresentam resultados positivos, mas em 2017 voltou a valores negativos. A mediana também apresentou aumento, indo de -7% em 2014 para 0% em 2019. O desvio padrão também apresentou aumento, de 35,58% em 2014 para 43,49% em 2019. Esse resultado corrobora com os achados de Silva e Santos (2019), que também aponta para um problema de rentabilidade dos clubes brasileiros. Um detalhe importante a se observar estão nos mínimos e máximos, onde, em 2014, o Botafogo apresenta o menor ROA da amostra e, em 2015, ele aparece em primeiro. O mesmo acontece com o Figueirense nos anos de 2017 e 2018. Este é um indicativo do alto grau de volatilidade dos resultados apresentados pelos clubes de um ano para outro.

A média do índice de liquidez geral, que mede a capacidade de liquidação de todos os seus passivos frente aos ativos, assim como seu desvio padrão, apresentaram leve queda no período, enquanto sua mediana observou leve aumento. Estes resultados demonstram que os clubes, de modo geral, não têm condições de liquidação de suas dívidas, visto que os índices apresentam valores abaixo de 0. Detalhe para o Botafogo, que apresentou o mínimo em todos os anos da amostra e, apesar de um modesto aumento em seus índices no período, ainda ficou em último todos os anos. Em contrapartida, nos anos de 2016 a 2018, o América-MG apresentou resultados satisfatórios, onde no ano de 2016, o índice se aproxima de 3.

Já a liquidez corrente, que observa a capacidade de liquidação dos passivos frente aos ativos somente no curto prazo, apresentou média e mediana consideravelmente menor do que a liquidez geral. Em um cenário desfavorável aos clubes, com índices de liquidez geral abaixo, porém próximos

de 1, a situação fica mais complicada analisando a liquidez corrente, onde sua média apresenta o maior valor no ano de 2016, com 0,480.

4.2 Indicador de solvência Z

Na Figura 1 é apresentada a variação do indicador de solvência Z de cada clube ao longo do período analisado. Se Z apresentar resultado menor que 0, significa então que o clube é insolvente. As setas a direita representam a variação do ano em questão em relação ao ano imediatamente anterior.

As estatísticas descritivas do índice de solvência Z, calculado segundo o modelo de Matias (1976) são demonstradas na Tabela 1 e apresentam médias e medianas abaixo de 0 em todos os anos e, com números consideravelmente baixos, todos apresentando resultados abaixo de -10. Já o desvio padrão, apresenta elevados resultados, demonstrando novamente, uma heterogeneidade da amostra. De uma forma geral, é perceptível que os clubes brasileiros, no geral, são insolventes, indo ao encontro com os achados de Minatto, Oliveira e Borba (2019). Novamente, o botafogo apresenta os maiores índices de insolvência da amostra e também muito distantes da média, apresentando uma situação bem ruim frente aos demais clubes estudados. Em contrapartida, o América-MG apresenta os melhores índices de solvência nos anos de 2016 a 2018. Em 2019, o maior índice Z é de 1,3965, do Flamengo.

FIGURA 1 - Variação do índice de solvência Z ao longo do tempo

Clube	2014	2015	2016	2017	2018	2019
América MG	3,28	-11,37 ↓	16,21 ↑	15,70 ↓	6,57 ↓	-3,96 ↓
Atlético GO	-174,13	-20,74 ↑	-18,06 ↑	-15,76 ↑	-6,56 ↑	-3,17 ↑
Atlético MG	-71,56	-44,60 ↑	-34,55 ↑	-46,61 ↓	-70,29 ↓	-44,27 ↑
Atlético PR	-14,42	-15,57 ↓	-20,56 ↓	-31,32 ↓	-44,42 ↓	-12,20 ↑
Bahia	-53,20	-40,43 ↑	-20,41 ↑	-32,69 ↓	-37,73 ↓	-28,53 ↑
Botafogo	-284,81	-174,84 ↑	-200,54 ↓	-186,17 ↑	-147,11 ↑	-140,70 ↑
Ceará	-66,79	-56,44 ↑	-32,07 ↑	-29,80 ↑	-47,20 ↓	-8,22 ↑
Chapecoense	-3,23	7,65 ↑	4,83 ↓	6,31 ↑	-11,21 ↓	-62,98 ↓
Corinthians	-3,88	-6,04 ↓	4,76 ↑	5,68 ↑	1,99 ↓	-5,49 ↓
Coritiba	-50,32	-58,33 ↓	-32,00 ↑	-49,12 ↓	-34,80 ↑	-61,37 ↓
Cruzeiro	1,44	3,32 ↑	-6,00 ↓	-4,30 ↑	-3,95 ↑	-48,33 ↓
Figueirense	-36,55	-30,09 ↑	-23,05 ↑	-47,63 ↓	-72,36 ↓	-90,44 ↓
Flamengo	-32,63	-29,15 ↑	-25,67 ↑	-4,06 ↑	-0,95 ↑	1,40 ↑
Fluminense	-22,38	-28,30 ↓	-18,22 ↑	-28,10 ↓	-22,62 ↑	-33,49 ↓
Goiás	-77,08	-33,35 ↑	-10,53 ↑	-10,80 ↓	-6,24 ↑	-3,11 ↑
Grêmio	-20,99	-33,76 ↓	-33,43 ↑	-22,21 ↑	-15,92 ↑	-12,59 ↑
Internacional	22,05	2,29 ↓	3,03 ↑	2,65 ↓	-3,80 ↓	-0,13 ↑
Palmeiras	-44,40	-29,75 ↑	-12,35 ↑	-4,15 ↑	-15,44 ↓	-15,56 ↓
Ponte Preta	3,62	4,16 ↑	-19,95 ↓	8,23 ↑	5,70 ↓	0,15 ↓
Santos	-49,84	-89,82 ↓	-45,40 ↑	-39,50 ↑	-31,48 ↑	-42,37 ↓
São Paulo	-4,79	-5,30 ↓	-3,43 ↑	-1,92 ↑	1,41 ↑	-2,16 ↓
Sport	-16,94	3,18 ↑	-1,87 ↓	-5,69 ↓	0,48 ↑	-5,25 ↓
Vasco	-66,07	-53,72 ↑	-122,74 ↓	-85,43 ↑	-93,05 ↓	-74,21 ↑
Vitória	-23,22	3,23 ↑	8,45 ↑	-7,38 ↓	-101,27 ↓	-95,70 ↑

Fonte: resultados da pesquisa.

Somente dois clubes apresentaram aumento em todos os anos verificados, como se pode observar na Figura 1. Um deles é o Botafogo. Contudo, mesmo apresentando somente crescimento, apresenta os piores índices em todo o período. Fazendo uma análise ao longo do tempo, observa-se apenas crescimento dos índices, indo de -284,81 em 2014, para -174,70, em 2019, ano final da amostra.

Mesmo com este aumento, de mais de 100 pontos, o índice é quase duas vezes abaixo do segundo pior colocado, Vitória, com índice de -95,70.

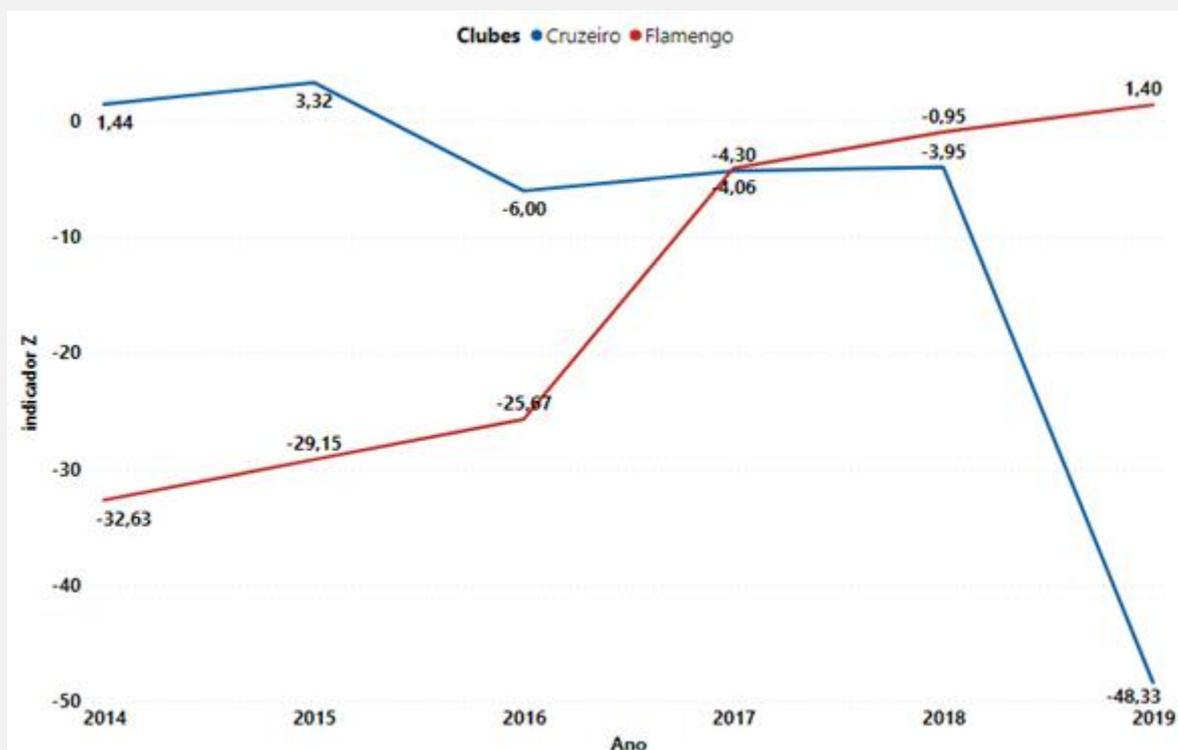
O outro clube que apresentou crescimento em todos os anos foi o Flamengo, mas, diferente do Botafogo, apresenta sinais de recuperação, onde sai de -32,63 em 2014 e atinge a marca de 1,40 em 2019, sendo, inclusive o time com o maior índice de 2019. Outro ponto importante é que, somente Flamengo e Ponte Preta apresentam indicadores positivos em 2019, mas, para a Ponte Preta, apesar do resultado positivo, apresentou queda de 2018 para 2019, saindo de 5,70 para 0,15.

Para os demais clubes, os índices apresentam uma maior volatilidade entre aumentos e diminuições, com a maioria apresentando aumento de 2014 para 2015. Já de 2018 para 2019, este cenário se inverte. Ainda assim, a maior parte dos clubes apresenta esta volatilidade, mas sempre com os índices negativos. Das 144 observações, apenas 27 são positivas, isso representa 18,75% das observações.

4.2.1 O caso Cruzeiro x Flamengo

Dois clubes que merecem uma análise comparativa em particular, são Cruzeiro e Flamengo, pois estes dois clubes experimentaram ao longo dos anos estudados comportamentos competitivos e de gestão em direções opostas (Figura 2).

FIGURA 2 - Variação do indicador Z ao longo do tempo: Cruzeiro x Flamengo



Fonte: resultados da pesquisa.

Observando a Figura 2, que mostra a evolução do índice de solvência Z ao longo dos anos para os clubes selecionados, vemos que os dois apresentam comportamentos completamente diferentes. É sabido que o Flamengo vem experimentando mudanças no estilo de gestão desde o ano de 2013, adotando políticas de maior responsabilidade quanto a seus gastos, procurando sanar suas dívidas e melhorar sua gestão do caixa, não fazendo contratações milionárias sem se preocupar com as fontes de renda para cobrir esses gastos, algo que é comumente feito pelos demais clubes. Em contraponto, temos o Cruzeiro, que, nos anos iniciais da amostra, tinha um time recheado de estrelas, com o intuito,

claro, de ganhar todas as competições que disputavam. Mas, ao longo do tempo, o time não alcançou os resultados esportivos esperados, juntamente com problemas internos de gestão, até o término da temporada 2018, culminando na sua queda para a série B, onde também, seus índices de solvência apresentavam leve queda até então. Mas, de 2018 para 2019, o índice apresentou uma grande queda, frente aos demais anos.

Na maior parte dos casos, os dados apresentados na Figura 1 demonstram uma grande volatilidade dos índices para os clubes da amostra, onde, de um ano para outro, a alteração dos índices pode ocorrer de maneira abrupta. Isso pode demonstrar uma falta de gestão eficiente por parte da diretoria desses clubes, pois alterações como essas, não tendem a ser saudáveis para a gestão do clube, assim como dificultam o planejamento a longo prazo.

4.3 Análise de correlação

Após feita análise das estatísticas descritivas, foi verificada a matriz de correlação do indicador Z com os demais índices calculados, apresentada na Tabela 2.

Tabela 2 - Matriz de correlação do indicador Z	
Variáveis	Correlação com indicador Z
Endividamento Geral	-0,8668
Composição do Endividamento	0,0423
ROA	0,1347
Liquidez Geral	0,5983
Liquidez Corrente	0,3803

Fonte: resultados da pesquisa.

A partir da análise da Tabela 2, pode-se observar que o índice de endividamento geral apresenta uma correlação inversa e forte com o indicador de solvência Z. Este resultado era esperado, visto que, a insolvência é justamente o não pagamento das dívidas da entidade e, quanto maior o nível de endividamento do clube, maiores as chances de este ser insolvente.

Em relação a composição do endividamento e ao retorno sobre ativos (ROA), estes indicadores não apresentam uma correlação significativa com o indicador Z. Este resultado demonstra que estes dois índices possivelmente não influenciam no nível de solvência do clube.

O fato de a composição de endividamento não apresentar, a priori, uma significativa correlação com o índice Z de solvência pode ser explicado através da própria essência do indicador, uma vez que ele apresenta somente qual o percentual da dívida de curto prazo em relação a dívida total. Já os níveis de solvência levam em conta, além da dívida, o montante de ativos da entidade, para então auferir se ela é solvente ou não.

Em relação ao ROA não apresentar significativa correlação com Z, pode ser explicado pelo fato de que, especificamente para clubes de futebol, o retorno sobre os ativos pode ser elevado, pois seu principal ativo são os jogadores e, frequentemente, são realizadas vendas milionárias por cada jogador. Ainda assim, como a maioria dos clubes apresenta uma gestão de recursos ineficientes, esse retorno sobre seus principais ativos, juntamente com as outras fontes de receita, não são suficientes para cobrir seus gastos. Em outras palavras, o clube pode apresentar significativo ROA, mas ainda assim apresentar situação de insolvência.

A liquidez geral, assim como a liquidez corrente, apresenta uma correlação direta e moderada com o índice Z, sendo de 0,5983 e 0,3803, respectivamente. Este resultado também era esperado, pois entidades com alto grau de liquidez, tendem a não acumular altos passivos e, conseqüentemente, não se tornarem entidades insolventes.

De maneira geral, os resultados apresentados pela matriz de correlação e pelas estatísticas descritivas estão dentro do esperado e apontam na mesma direção das discussões acerca do tema na academia. É importante salientar que os clubes ainda têm um longo caminho a percorrer para que possam atingir níveis eficientes de gestão, mas percebe-se que cada vez mais este tema é pauta interna da direção dos clubes e que é necessário que seja feita uma reestruturação no modelo de gestão adotado pelos responsáveis, adotando políticas de responsabilidade e transparência financeira.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A imprensa esportiva brasileira frequentemente aponta casos onde clubes, dos mais variados tamanhos, apresentam situações financeiro-econômicas desfavoráveis, como atraso de salários, altas dívidas com o governo e financiadores e até mesmo falta de pagamento das contas de água e luz de seus locais de operação. Isso é um indicativo de má gestão dos recursos nos clubes corroborando com as evidências apontadas na academia nacional com Minatto, Oliveira e Borba (2019), Ferreira, Marques e Macedo (2018) e também na academia internacional, com Beech et al (2010). Com o intuito de contribuir com esta discussão, o objetivo desta pesquisa foi analisar o nível de solvência dos clubes de futebol e verificar a relação da solvência com alguns indicadores contábeis.

A análise dos indicadores financeiros aponta que, via de regra, os clubes apresentam elevados níveis de endividamento e que suas dívidas se concentram mais a longo prazo. É mostrado também que grande parte dos clubes apresenta situação de passivo a descoberto. O ROA também não obteve bons resultados, apresentando inclusive, média negativa. Os índices de liquidez também apresentam média abaixo de 0, sendo mais um indicativo de insolvência dos clubes. É importante ressaltar a heterogeneidade da amostra, pois trata-se de clubes de diversos tamanhos e aportes financeiros diferentes.

O indicador de solvência Z confirma os achados nos demais indicadores financeiros, onde apresenta mediana abaixo de 0 em todos os anos, indicando situação de insolvência para a maior parte dos clubes. Somente dois clubes apresentaram aumento em todos os anos do período, Botafogo e Flamengo. Porém, apesar deste cenário, o Botafogo é o clube com os piores índices de insolvência de toda a amostra. Já o Flamengo, este apresenta de fato sinais de recuperação mais consistentes, alcançando níveis acima de 0 no último ano da análise. Já os demais clubes, apresentam uma maior variação de seus índices, ora aumentando, ora diminuindo, podendo essas mudanças serem abruptas ou não. Esse comportamento reforça a heterogeneidade da amostra e também a falta de gestão destes clubes. É importante destacar que a heterogeneidade da amostra é devido a diferença de grandeza dos indicadores de cada clube, mas, das 144 observações, apenas 27 estão acima de 0, representando apenas 18,75% da amostra.

A análise da matriz de correlação demonstra que há uma possível relação do nível de endividamento geral e os índices de liquidez geral e corrente com o indicador Z, tendo o primeiro uma relação forte e inversa e os outros dois relação direta e moderada. Já a composição de endividamento e o ROA não apresentaram, a priori, qualquer relação com o indicador Z.

Este trabalho se limitou a análise de 5 indicadores financeiros e apenas um modelo de predição de insolvência e qual seria o nível de correlação entre esses 5 indicadores com o modelo de Matias (1976). Como sugestão para pesquisas futuras, recomenda-se a ampliação do número de indicadores financeiros e também a análise de mais modelos de predição de insolvência, bem como produzir um modelo de regressão a fim de testar quais variáveis podem indicar um cenário de (in)solvência de um clube.

REFERÊNCIAS

- AUGUSTO-EÇA, J. P.; MAGALHÃES-TIMOTIO, J. G.; LEITE FILHO, G. A. O desempenho esportivo e a eficiência na gestão determinam o desempenho financeiro dos clubes de futebol brasileiro? Uma análise com dados em painel. **Cuadernos de Administración**, v. 31, n. 56, p. 137-161, 2018.
- BEECH, J.; HORSMAN, S.; MAGRAW, J. Insolvency events among English football clubs. **International Journal of Sports Marketing and Sponsorship**, v. 11, n. 3, p. 53-66, 2010. <https://doi.org/10.1108/IJMS-11-03-2010-B006>
- DANTAS, M. G. S.; BOENTE, D. R. A eficiência financeira e esportiva dos maiores clubes de futebol europeus utilizando a análise envoltória de dados. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 13, p. 75-90, 2011.
- DANTAS, M.G.S.; MACHADO, M. A. V.; MACEDO, M.A.S. Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, p. 113-132, 2015.
- FERREIRA, H. L.; MARQUES, J. A. V. C.; MACEDO, M. A. S. Desempenho econômico-financeiro e desempenho esportivo: uma análise com clubes de futebol do Brasil. **CONTEXTUS - Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 16, n. 3, p. 124-150 set./dez. 2018.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo, Atlas, 2002.
- GIMENES, R. M. T.; URIBE-OPAZO, M. A. Previsão de insolvência de cooperativas agropecuárias por meio de modelos multivariados. **Revista da FAE**, v. 4, n. 3, 2001.
- GUTIÉRREZ-FERNÁNDEZ, M.; TALAVERO-ÁLVAREZ, F. J.; COCA-PÉREZ, J. L.. Economic and financial analysis of bankruptcy of football teams. **Sports Management as an Emerging Economic Activity: Trends and Best Practices**, p. 155-182, 2017. https://doi.org/10.1007/978-3-319-63907-9_10
- ITAU BBA. **Análise Econômico-Financeira dos Clubes de Futebol Brasileiros**. 2018. Disponível em: <https://www.italu.com.br/_arquivosstaticos/italuBBA/Analise_Clubes_Brasileiros_Futebo1_Itau_BBA.pdf>. Acesso em: 08 set. 2021
- LIRA, S. A.; **Análise de correlação: Abordagem teórica e de construção dos coeficientes com aplicações**. 2004. 209f. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Curso de pós-graduação em métodos numéricos em engenharia, UFPR, Curitiba, 2004.
- MARTINS, M. S. **A previsão de insolvência pelo modelo de Cox: uma contribuição para a análise de companhias abertas brasileiras**. 2003. 103f. Tese de Doutorado -Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2003.
- MINATTO, F. **Insolvência em clubes de futebol brasileiros: proposição de modelos baseados em redes neurais**. 2020. 91f. Dissertação (Mestrado em contabilidade) - Programa de pós graduação em contabilidade, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2020.
- MINATTO, F.; DE OLIVEIRA, M. C.; BORBA, J. A. A (In) Solvência dos Clubes de Futebol Brasileiros: O que dizem os modelos de Previsão? In: Encontro da ANPAD, 43, 2019, on-line. **Anais eletrônicos...** Maringá: Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração, 2019
- PEREIRA, A. G. C.; BRUNOZI JÚNIOR, A. C.; KRONBAUER, C. A; ABRANTES, L. A. Eficiência técnica e desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros. **Revista Reuna**, v. 20, n. 2, p. 115-138, 2015.
- PINHEIRO, L. E. T.; SANTOS, C. P.; COLAUTO, R. D.; PINHEIRO, J. L. Validação de modelos brasileiros de previsão de insolvência. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 18, n. 4, p. 83-103, 2007.
- SANTOS, C. A.; DANI, A. C.; HEIN, N. Estudo da Relação entre os Rankings Formados pela Confederação Brasileira de Futebol e Indicadores Econômico-Financeiros dos Clubes de Futebol Brasileiros. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 5, n. 3, p. 41-59, 2016.

SILVA, A. N.; SANTOS, A. M. S. **Futebol Brasileiro: Análise econômico-financeira.**

2019. Disponível em: <

https://bd.camara.leg.br/bd/bitstream/handle/bdcamara/38779/Futebol_brasileiro_Silva.pdf?sequence=1> Acesso em: 11 out. 2020.

SOARES, R. A.; REBOUÇAS, S. M. D. P.

Avaliação do desempenho de técnicas de classificação aplicadas à previsão de insolvência de empresas de capital aberto brasileiras. **Revista ADM. MADE**, v. 18, n. 3, p. 40-61, 2015.

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.

Sobre os autores

Paulo Henrique da Silva Oliveira Filho  

paulo_rique_2009@hotmail.com

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Alfenas (UNIFAL-MG).

Hugo Lucindo Ferreira  

hugo.ferreira@unifal-mg.edu.br

Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - FACC/UFRJ (Rio de Janeiro, Rio de Janeiro). Doutorando no Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade - FACE/UFMG (Belo Horizonte, Minas Gerais). Professor na Universidade Federal de Alfenas (UNIFAL-MG).