



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

AMANDA FERLA

**O POSSÍVEL IMPACTO DE INDICADORES FINANCEIROS NO DESEMPENHO
ESPORTIVO DE CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIRO: UM ESTUDO DOS QUE
DISPUTARAM AS SÉRIES A E B DO CAMPEONATO BRASILEIRO MASCULINO
NOS ANOS DE 2022 A 2024**

Florianópolis
2025

AMANDA FERLA

**O POSSÍVEL IMPACTO DE INDICADORES FINANCEIROS NO DESEMPENHO
ESPORTIVO DE CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIRO: UM ESTUDO DOS QUE
DISPUTARAM AS SÉRIES A E B DO CAMPEONATO BRASILEIRO MASCULINO
NOS ANOS DE 2022 A 2024**

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas do Centro Socioeconômico da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel(a) em Ciências Econômicas.

Orientador(a): Prof. Dr. Gueibi Peres Souza.

Florianópolis

2025

Ferla, Amanda

O POSSÍVEL IMPACTO DE INDICADORES FINANCEIROS NO DESEMPENHO ESPORTIVO DE CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIRO : UM ESTUDO DOS QUE DISPUTARAM AS SÉRIES A E B DO CAMPEONATO BRASILEIRO MASCULINO NOS ANOS DE 2022 A 2024 / Amanda Ferla ; orientador, Gueibi Peres Souza, 2025.

89 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Socioeconômico, Graduação em Ciências Econômicas, Florianópolis, 2025.

Inclui referências.

1. Ciências Econômicas. 2. Economia do Futebol. 3. Indicadores Financeiros. 4. Desempenho Esportivo. I. Souza, Gueibi Peres . II. Universidade Federal de Santa Catarina. Graduação em Ciências Econômicas. III. Título.

AMANDA FERLA

**O POSSÍVEL IMPACTO DE INDICADORES FINANCEIROS NO DESEMPENHO
ESPORTIVO DE CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIRO: UM ESTUDO DOS QUE
DISPUTARAM AS SÉRIES A E B DO CAMPEONATO BRASILEIRO MASCULINO NOS
ANOS DE 2022 A 2024**

Este Trabalho de Conclusão de Curso foi julgado adequado para obtenção do título de bacharela em Ciências Econômicas e aprovado em sua forma final pelo Curso Ciências Econômicas

Florianópolis, 05 de dezembro de 2025

Coordenação do Curso

Banca examinadora

Prof. Gueibi Peres Souza, Dr.
Orientador(a)

Prof. Helberte João França Almeida, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Fred Siqueira Leite Campos, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina

Florianópolis, 2025

AGRADECIMENTOS

À Universidade Federal de Santa Catarina, pela estrutura, pelo ensino de qualidade e pelo corpo docente que não mede esforços para formar os futuros profissionais.

À minha família, minha mãe, meu irmão, minha cunhada e meus sobrinhos, que sempre estiveram ao meu lado, me apoiando e ensinando. Vocês são minha base, sem vocês nada disso seria possível.

Às minhas amigas Paloma, Shay, Carina e Yasmin, que, de perto ou de longe, sempre foram lar e família. A vida em Floripa ficou muito mais leve com vocês.

Ao meu namorado, Kauã, que nunca poupou esforços para me apoiar, que segurou minha mão nos momentos difíceis e vibrou comigo em cada conquista. Ele me mostrou como é bom sonhar, e hoje podemos dividir planos e construir muitos deles juntos.

Ao meu orientador, Gueibi, por toda a paciência, dedicação e esforço. Que, desde o momento em que propus a orientação, ainda com um tema um pouco vago, ele se mostrou disposto a fazer dar certo e, em todos os momentos, me mostrou que eu era capaz de produzir uma monografia digna de conclusão de curso.

À Atlética de Economia da UFSC (ATECO), em especial às gestões 22.2 a 24.1 e ao time de futsal feminino, que me mostraram que a universidade é muito mais do que aulas e disciplinas e que permitiram que pessoas muito especiais fizessem parte da minha vida.

E, por fim, a todos que, em algum momento da vida ou da graduação, cruzaram meu caminho. Sou quem sou graças a cada encontro que tive.

“O futuro pertence àqueles que acreditam na beleza de seus sonhos.”

(Desconhecido)

RESUMO

O presente estudo investiga de que forma indicadores financeiros potencialmente influenciaram o desempenho esportivo dos clubes que disputaram as Séries A e B do Campeonato Brasileiro Masculino de Futebol entre os anos 2022 e 2024. A pesquisa adota abordagem quantitativa, com três cortes transversais anuais, e utiliza modelos de Mínimos Quadrados Ordinários em especificação log-log para mensurar a elasticidade da pontuação obtida pelos clubes em relação a variáveis financeiras e institucionais. A amostra foi composta por 28 clubes. O estudo identifica que o desempenho esportivo apresenta associação positiva com variáveis relacionadas à alavancagem financeira, como passivo circulante e endividamento, por exemplo, sugerindo que parte dos clubes utiliza dívidas de curto e longo prazo como instrumento de sustentação competitiva. Em contrapartida, indicadores ligados à estabilidade contábil, como lucro líquido e patrimônio líquido, por exemplo, mostraram relação potencialmente negativa com o desempenho. Os resultados também revelaram que o valor de mercado e o custo operacional aparentemente se relacionam de forma direta com o desempenho, destacando a relevância dos investimentos em elenco, infraestrutura e estrutura técnica. As diferenças entre as Séries A e B evidenciam que, em geral, a Série B proporciona maior desempenho esportivo, pois apresenta maior nível de competitividade, permitindo que menos clubes concentrem as pontuações mais altas (exceção 2023), enquanto na Série A o desequilíbrio técnico entre algumas equipes reduziu o aproveitamento médio, apresentando maior concentração de pontos em menos equipes (exceção 2023). Em 2024, o modelo jurídico SAF mostrou-se estatisticamente significativo, apresentando impacto negativo sobre o desempenho esportivo médio no curto prazo, comportamento interpretado como efeito de transição e adaptação estrutural. O estudo concluiu que o desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiro, que disputaram as séries A e B, entre os anos de 2022 e 2024, esteve fortemente associado ao uso estratégico de recursos financeiros e à gestão da alavancagem, e que a institucionalização das SAFs ainda depende de tempo de maturação para produzir efeitos consistentes em campo.

Palavras-chave: Economia do Futebol; Indicadores Financeiros; Desempenho Esportivo

ABSTRACT

The present study investigates how financial indicators potentially influenced the sporting performance of the clubs that competed in the First and Second Divisions (Séries A and B) of the Brazilian Men's Football Championship between 2022 and 2024. The research adopts a quantitative approach, with three annual cross-sectional cuts, and uses Ordinary Least Squares models in a log-log specification to measure the elasticity of the points obtained by the clubs in relation to financial and institutional variables. The sample consisted of 28 clubs. The study identifies that sporting performance shows a positive association with variables related to financial leverage, such as current liabilities and indebtedness, suggesting that some clubs use short- and long-term debt as an instrument of competitive support. In contrast, indicators tied to accounting stability, such as net income and equity, showed a potentially negative relationship with performance. The results also reveal that market value and operating cost appear to be directly related to performance, highlighting the relevance of investments in the squad, infrastructure, and technical structure. The differences between Séries A and B show that, overall, Série B provides higher sporting performance because it presents a greater level of competitiveness, allowing fewer clubs to concentrate the highest point totals (with the exception of 2023), while in Série A the technical imbalance between some teams reduced the average performance, with a higher concentration of points in fewer clubs (again with the exception of 2023). In 2024, the SAF legal model proved statistically significant, showing a negative impact on average sporting performance in the short term—an outcome interpreted as an effect of transition and structural adaptation. The study concludes that the sporting performance of Brazilian football clubs that competed in Séries A and B between 2022 and 2024 was strongly associated with the strategic use of financial resources and leverage management, and that the institutionalization of SAFs still depends on a maturation period before consistent on-field effects can emerge.

Keywords: Football Economics; Financial Indicators; Sporting Performance.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

FIFA - FEDERAÇÃO INTERNACIONAL DE FUTEBOL ASSOCIADO

CBF - CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL

SAF - SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL

JCP - JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO

PC - PASSIVO CIRCULANTE

PNC - PASSIVO NÃO CIRCULANTE

PL - PATRIMÔNIO LÍQUIDO

RL - RECEITA LÍQUIDA

CO - CUSTO OPERACIONAL

LL - LUCRO LÍQUIDO

LC - LIQUIDEZ CORRENTE

ENDIV - ENDIVIDAMENTO

VM - VALOR DE MERCADO

SCB - SÉRIE DO CAMPEONATO BRASILEIRO

MJ - MODELO JURÍDICO

MQO - MÍNIMOS QUADRADOS ORDINÁRIOS

DRE - DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DE EXERCÍCIO

PROFUT - PROGRAMA DE MODERNIZAÇÃO DA GESTÃO E DE RESPONSABILIDADE FISCAL DO
FUTEBOL BRASILEIRO

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	10
1.1.	OBJETIVOS	16
1.1.1.	Objetivo Geral	16
1.1.2.	Objetivos Específicos	16
1.2.	JUSTIFICATIVA E IMPORTÂNCIA DO ESTUDO.....	16
1.3.	METODOLOGIA	18
2.	REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO	24
2.1	FINANÇAS	24
2.1.1.	Balanco Patrimonial	24
2.1.2.	Demonstração de Resultado de Exercício (DRE)	27
2.1.3.	Receita Líquida	29
2.1.4.	Custo Operacional	29
2.1.5.	EBITDA	29
2.1.6.	Lucro Líquido	30
2.1.7.	Endividamento	30
2.1.8.	Liquidez Corrente	31
2.2.	DESEMPENHO ESPORTIVO	34
3.	RESULTADOS E DISCUSSÕES	37
3.1.	ANÁLISE DOS RESULTADOS PARA O ANO DE 2022	37
3.2.	ANÁLISE DOS RESULTADOS PARA O ANO DE 2023	45
3.3.	ANÁLISE DOS RESULTADOS PARA O ANO DE 2024	50
4.	CONCLUSÃO	60
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	63
	APÊNDICE A – SAÍDA DO GRETL MODELO 2022	76
	APÊNDICE B – SAÍDA DO GRETL MODELO 2023	80
	APÊNDICE C – SAÍDA DO GRETL MODELO 2024	83
	ANEXO A – LINK PARA ACESSO AOS DADOS UTILIZADOS NA PESQUISA	89

1. Introdução

O futebol é o esporte mais popular e difundido do mundo, presente em praticamente todos os continentes e culturas, sendo regulamentado pela Federação Internacional de Futebol Associado (FIFA, do francês *Fédération Internationale de Football Association*), que reúne atualmente 211 associações nacionais filiadas, as quais representam países e regiões de todo o mundo (FIFA, 2025).

O futebol ultrapassa os limites do entretenimento e configura-se como uma das maiores indústrias globais, o que logicamente gera externalidades na economia. Atualmente, o setor movimenta bilhões de euros anualmente, sobretudo por meio de direitos de transmissão, patrocínios, bilheteria e *merchandising*. Em 2020, as principais ligas europeias, como a *Premier League* (€ 5,1 bilhões), *La Liga* (€ 3,1 bilhões), *Bundesliga* (€ 3,2 bilhões), *Série A* da Itália (€ 2,5 bilhões) e *Ligue 1* da França (€ 1,6 bilhão), evidenciaram o peso econômico do futebol mundial (Clemente, 2024). Além da geração de receitas diretas, o futebol desempenha papel fundamental na criação de empregos e renda, desde jogadores e profissionais de mídia até pequenos comerciantes que se beneficiam em dias de jogos. Além disso, também exerce impacto significativo no turismo e na economia dos países-sede de grandes eventos, como a Copa do Mundo de Seleções da FIFA e mais recentemente a Copa do Mundo de Clubes também organizada pela FIFA (Clemente, 2024).

Já o futebol no Brasil, segundo relatório publicado pela CBF e EY (2021), demonstra um potencial de crescimento que merece atenção, isto por recentemente atrair forças econômicas como, por exemplo, a chegada de grupos estrangeiros interessados em adquirir participações em clubes por meio das Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) (Investidores estrangeiros tentam conquistar futebol do Brasil, 2022).

Em 2018, a indústria futebolística movimentou aproximadamente R\$52,9 bilhões, representando 0,72% do PIB nacional. Esse montante reflete a importância do esporte para além do entretenimento, consolidando-se como um fator de crescimento econômico. Um dos aspectos que evidenciam esse impacto é a geração de aproximadamente 156 mil empregos diretos, com a folha salarial e encargos sociais que somam R\$3,34 bilhões. Além disso, a contribuição fiscal do futebol brasileiro foi de R\$761 milhões arrecadados em tributos, ratificando sua relevância para as finanças públicas nacionais (CBF; EY, 2021).

Como o estudado por Somoggi (2024), as receitas do futebol brasileiro atingiram, em 2023, o maior valor já registrado até o momento da análise, totalizando R\$9 bilhões entre os 20 clubes de maior faturamento, o que representou um crescimento da ordem de 20% em relação a 2022. Esse avanço foi impulsionado, sobretudo, pelas transferências de jogadores, as quais alcançaram R\$1,9 bilhão em 2023. Além disso, ocorreu um aumento de 22% nas receitas de *marketing*, o que somou R\$1,4 bilhão no mesmo período, e uma alta de 33% nas bilheteiras e explorações de espaços em estádios, que chegaram a quase R\$900 milhões no ano retrasado.

Os programas de “sócio torcedor” e clubes sociais também ultrapassaram a marca de R\$1 bilhão pela primeira vez em 2023. Tais números revelam não apenas a força financeira do futebol brasileiro, mas também os desafios estruturais que permanecem, já que a diversificação das fontes de receita segue limitada e o potencial de crescimento em áreas como internacionalização das marcas e exploração de ativos digitais ainda está longe de ser plenamente aproveitada (Somoggi, 2024).

Segundo Szymanski (2009), os esportes, em geral, inicialmente, não foram criados com uma intenção de negócio. Sua “invenção” teve como objetivo a socialização dos homens, de modo que eventos esportivos eram subterfúgios para a convivência. Entretanto, com a crescente desses eventos, não apenas jogadores estavam os frequentando, mas também espectadores, e com isso outras oportunidades de negócios começaram a aparecer. Apostas em resultados, vendas de alimentação, bebidas e itens de coleção, são exemplos deste comércio que se iniciava. Logo após, os interesses comerciais evoluíram e empreendedores passaram a organizar competições, remunerando jogadores e cobrando pela entrada do público.

Neale (1964, *apud* Szymanski, 2009) destacou que “...*whereas in every other business enterprise monopoly is the most profitable market structure, in the sports business monopoly is disastrous because the monopolist will have no one to play against*” ⁽¹⁾, pois isso elimina a competição e conseqüentemente, o próprio produto oferecido ao torcedor. A essência desse argumento se traduz na chamada hipótese da incerteza do resultado (*uncertainty-of-outcome hypothesis*), segundo a qual os fãs preferem assistir a disputas equilibradas em vez de jogos com desfechos previsíveis.

¹ “Enquanto em todos os outros negócios monopólio empresarial é a estrutura de mercado mais lucrativa, no negócio esportivo o monopólio é desastroso porque o monopolista não terá ninguém para competir”. Tradução da autora.

Esse fator é estudado também por Souza (2004), como fatores influenciadores da demanda por jogos de futebol no Brasil, onde o autor cita variáveis exógenas divididas em seis distintos grupos, sendo eles: fatores econômicos, fatores demográficos, desequilíbrio competitivo, qualidade esperada da partida, bens substitutos do jogo de futebol no estádio e atributos dos clubes.

Com base no exposto acima, pode-se considerar que a “economia do futebol” consolidou-se como um campo de estudo relevante dentro das ciências econômicas nas últimas décadas, atraindo crescente interesse pela possibilidade de aplicar modelos teóricos a um ambiente competitivo singular. Como observa Fizek (2015) *“The wealth of data about sports makes the industry a laboratory to observe economic and business behavior and theory not possible in other industries where there is a dearth of public information.”*⁽²⁾. Nesse sentido, o futebol ocupa papel central não apenas por ser o esporte mais popular, mas também por movimentar montantes bilionários, além de se constituir como uma indústria global que conecta torcedores, governos, mídia e investidores.

Diante da escala econômica e social que o futebol alcançou nos últimos tempos, com múltiplos agentes, contratos complexos e fluxos relevantes de receitas, torna-se indispensável um arcabouço regulatório que possa ser considerado minimamente “claro” e que organize as relações de trabalho envolvidas, os direitos de transmissão, a formação de atletas e as práticas de governança.

No Brasil, esse processo teve início com a implantação da Lei n° 9.615/1998, conhecida popularmente como “Lei Pelé”. Com ela, observaram-se marcos na gestão do futebol, como a extinção do “passe”⁽³⁾ e, em seu lugar, a consolidação do vínculo por meio do Contrato Especial de Trabalho Desportivo, o qual estabelece prazos para a duração de um contrato de atleta profissional⁽⁴⁾. Já no eixo formativo, instituiu-se o mecanismo nacional de repartição, o qual estabelece em até 5% do valor pago em transferências internas, o percentual que deve ser distribuído aos clubes que

² “A riqueza de dados disponíveis no esporte faz da indústria um laboratório para observar o comportamento e a teoria econômica e empresarial, algo impossível em outros setores que sofrem com a escassez de informações públicas”. Tradução da autora.

³ Entende-se por “passe” a importância devida por um empregador a outro, pela cessão do atleta durante a vigência do contrato ou depois de seu término, observadas as normas desportivas pertinentes (Brasil, 1976).

⁴ Art. 30: mínimo de 3 meses e máximo de 5 anos, e prevê salvaguarda rescisória por mora remuneratória igual ou superior a três meses (art. 31) (MEDEIROS, 2018).

contribuíram para a formação do atleta (art. 29-A), reforçando assim incentivos aos investimentos nas categorias de base.

Por fim, no plano econômico-regulatório, a “Lei Pelé” consolidou o “direito de arena”⁵ e, com a alteração de 2021, o art. 42 A⁶, estabeleceu que o clube mandante detenha a titularidade para negociar a captação e a transmissão do espetáculo no futebol, redesenhando a dinâmica de comercialização de mídia e o repasse aos atletas (Brasil 1998).

Em um viés organizacional e empresarial, no Brasil, os clubes de futebol podem adotar, em linhas gerais, duas estruturas jurídicas: associação civil sem fins lucrativos e Sociedade Anônima do Futebol (SAF).

Como associação civil, o clube é regido pelos arts. 53–61 do Código Civil, que definem as associações como união de pessoas para fins não econômicos, vedada a distribuição de lucros. Eventuais *superávits* devem ser reinvestidos no objeto social. Já a governança decorre do estatuto (assembleia de associados, conselho e diretoria eleita), onde a “Lei Pelé” enquadra tais entidades como entes de prática desportiva dentro do Sistema Nacional do Desporto, sem impor tipo jurídico único, razão da histórica predominância do modelo associativo no país (BRASIL, 2002; BRASIL, 1998).

Já a SAF, criada pela Lei nº 14.193/2021, é pessoa jurídica empresarial voltada à atividade futebolística, com finalidade econômica, governança corporativa e instrumentos próprios de financiamento, permitindo três vias mutuamente excludentes de constituição:

- I - pela transformação do clube ou pessoa jurídica original em Sociedade Anônima do Futebol;*
- II - pela cisão do departamento de futebol do clube ou pessoa jurídica original e transferência do seu patrimônio relacionado à atividade futebol;*
- III - pela iniciativa de pessoa natural ou jurídica ou de fundo de investimento.”*

⁵ Art. 42. Pertence às entidades de prática desportiva o direito de arena, consistente na prerrogativa exclusiva de negociar, autorizar ou proibir a captação, a fixação, a emissão, a transmissão, a retransmissão ou a reprodução de imagens, por qualquer meio ou processo, de espetáculo desportivo de que participem (Brasil, 1998).

⁶ Art. 42-A. Pertence à entidade de prática desportiva de futebol mandante o direito de arena sobre o espetáculo desportivo (Brasil, 2021).

Em qualquer um destes caminhos, a lei segrega o passivo pretérito no clube/associação original e impõe repasses obrigatórios da SAF. Em regra, 20% das receitas correntes mensais e 50% dos dividendos e/ou Juros sobre Capital Próprio, sob o Regime Centralizado de Execuções, além de prever tributação específica e “debêntures-fut”, reforçando assim a disciplina financeira e atratividade ao investimento (BRASIL, 2021, art 10).

A “Lei Pelé” (Lei nº 9.615/1998) marcou o início da profissionalização da gestão no futebol brasileiro. Entretanto, a “Lei da SAF” (Lei nº 14.193/2021) consolidou uma fase de governança considerada “mais desenvolvida”, marcada pela incorporação de práticas típicas do mercado corporativo. Ainda assim, é importante reconhecer que a SAF não deve ser vista como solução definitiva para os problemas financeiros e estruturais dos clubes. Seu êxito depende de uma gestão responsável e planejamento estratégico (Brasil; Almeida, 2023)

O cenário nacional revela contrastes importantes, clubes considerados de “grande porte” mantêm-se financeiramente sustentáveis mesmo no modelo associativo, enquanto outros, que chegaram próximo da falência, conseguiram se reestruturar como SAF e hoje estão em destaque no Campeonato Brasileiro da primeira divisão (Série A). Por exemplo as SAFs do Atlético-MG, Botafogo, Cruzeiro, Vasco da Gama e Bahia, que, segundo reportagem da CNN, estão entre as mais valiosas do futebol brasileiro. (Martins, 2024).

Há também casos de clubes financeiramente instáveis que, mesmo após a adoção do modelo SAF, não conseguiram realizar uma reestruturação. O Figueirense Futebol Clube (SC) é um exemplo, mesmo tendo aderido ao modelo em 2021, o clube segue enfrentando uma crise financeira e permanece em processo de recuperação judicial. Em 2025, chegou a correr risco de falência, situação evitada após a concessão de um efeito suspensivo pelo Tribunal de Justiça de Santa Catarina, conforme noticiado pelo Globo Esporte (Faraco, 2025).

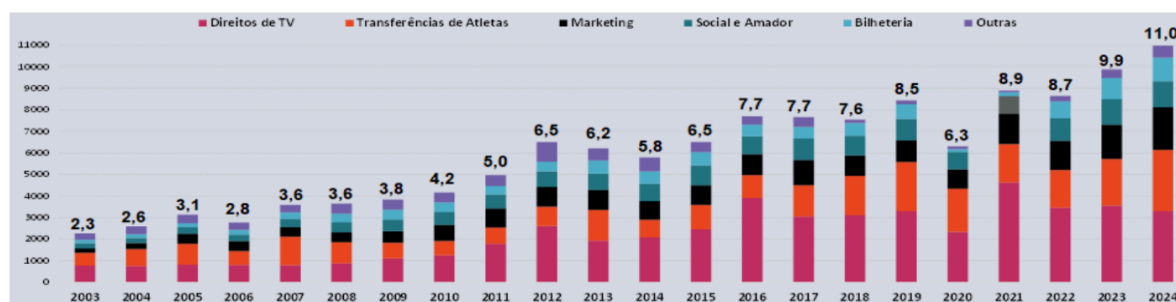
Em comum, todos esses casos sugerem que a qualidade da gestão, mais do que a forma jurídica ou o volume absoluto de recursos, exerce papel determinante na capacidade de enfrentar adversidades e sustentar o crescimento.

Nesse sentido, o problema de pesquisa deste estudo buscou investigar em que medida a melhora do desempenho esportivo está potencialmente associada tanto aos indicadores financeiros quanto à estrutura jurídica e aos mecanismos de governança dos clubes, a partir de um esforço de mensuração.

Diversos estudos têm buscado compreender como os resultados financeiros e as práticas de gestão se relacionam com a *performance* esportiva dos clubes. Dantas (2017), ao analisarem o Brasileirão entre 2010 e 2014, identificaram correlação positiva entre valor de mercado e desempenho esportivo, sugerindo que clubes financeiramente “mais robustos” tendem a alcançar melhores posições nas disputas. Já Procópio et al (2022) constatou, em estudo sobre os anos de 2015 a 2020, que a fonte de receita proveniente das transmissões de jogos, patrocínio e endividamento tem significância positiva em relação ao desempenho esportivo dos clubes analisados. Carvalho e Carvalho (2020), ao aplicarem a Análise Envoltória de Dados (DEA) para mensurar a eficiência financeira e esportiva dos clubes brasileiros, verificaram que a correlação entre os dois campos mostrou-se estatisticamente significativa.

Neste contexto, identifica-se a oportunidade de aprofundar a análise sobre a relação entre finanças e desempenho esportivo, buscando compreender em que medida a variação dos indicadores financeiros podem aparentemente impactar os resultados em campo. Essa abordagem mostra-se especialmente relevante diante do crescimento econômico recente do setor, como evidenciado na Figura 1, que apresenta a trajetória contínua de expansão do faturamento do futebol brasileiro ao longo dos últimos anos, e das transformações regulatórias introduzidas pela SAF, as quais, ao menos presumidamente, alteraram o ambiente de gestão de clubes brasileiros.

Figura 1: Receitas TOP 20 times do Brasil - R\$ milhões (Valores atualizados pela inflação)



Fonte: SOMOGGI, 2025.

1.1. Objetivos

1.1.1. Objetivo Geral

O objetivo geral do trabalho é analisar quais indicadores financeiros, dentre os mencionados na literatura específica, permitem encontrar evidências empíricas da magnitude de sua potencial influência no desempenho esportivo dos clubes que disputaram as Séries A e B do Campeonato Brasileiro, entre os anos de 2022 e 2024.

1.1.2. Objetivos Específicos

1. Identificar os indicadores financeiros com maior potencial explicativo do desempenho esportivo dos clubes no período 2022–2024 segundo a literatura específica visitada;
2. Estimar os possíveis efeitos dos indicadores financeiros selecionados sobre o aproveitamento a partir de uma abordagem quantitativa estruturada;
3. Comparar o desempenho esportivo e financeiro de clubes que adotaram o modelo SAF com aqueles que mantiveram modelos tradicionais de gestão; e
4. Comparar o aproveitamento entre as Séries A e B do Campeonato Brasileiro (2022–2024), destacando as eventuais diferenças entre o aproveitamento dos clubes com modelo jurídico SAF e as associações no período analisado.

1.2. Justificativa e Importância do Estudo

A relevância deste estudo decorre da necessidade prática e acadêmica de compreender, de forma mensurável, como a gestão financeira possivelmente influencia no desempenho esportivo dos clubes do futebol brasileiro. Embora haja referências bibliográficas de que variáveis financeiras afetam resultados em campo, a literatura nacional ainda carece de análises que qualifiquem e principalmente quantifiquem a variação dos principais indicadores apontados na literatura, o que possibilitaria produzir melhorias tanto na gestão quanto no desempenho esportivo destas instituições.

Do ponto de vista prático, dirigentes e departamentos de finanças precisam decidir como alocar recursos escassos entre folha salarial, captação e manutenção

de receitas, gestão do endividamento, investimento em elenco e categorias de base. Sem parâmetros quantitativos relativamente claros, decisões orçamentárias tendem a ser guiadas por heurísticas ou narrativas que podem afastar o clube de futebol de seu principal propósito, que para efeitos deste estudo considera-se, resumidamente, em desempenho esportivo.

Este estudo pretende assim contribuir para reduzir, ao menos em parte, essa lacuna ao estimar o provável impacto marginal de indicadores financeiros selecionados sobre métricas esportivas com base na amostra coletada para o período analisado.

Além disso, os resultados obtidos podem eventualmente orientar o planejamento orçamentário, colaborar para construção de metas “realistas” de curto e médio prazos, além de possibilitar uma maior facilitação na negociação com investidores e estruturação de políticas internas de controle, na medida em que fornecerá uma base informacional mais ampla e cientificamente fundamentada, para que se compreenda de uma forma mais abrangente as condicionantes para obtenção de um desempenho esportivo mais alto.

No plano institucional, a profissionalização e a transparência, exigem métricas objetivas para suportar decisões e comunicar resultados a *stakeholders* (conselhos, investidores, patrocinadores e sócio torcedores). Ao traduzir finanças em probabilidade de *performance*, o estudo contribui potencialmente para, ao menos, elevar o padrão de governança, fortalecer a sustentabilidade econômico-financeira e mitigar ciclos de endividamento gerados por opções esportivas de risco, considerado alto em clubes de futebol no país. Adicionalmente, a comparação conjunta das Séries A e B amplia a utilidade dos resultados ao considerar as duas principais divisões de competitividade e estrutura de receitas contidas no mercado brasileiro deste ramo de negócio.

No plano acadêmico, o trabalho potencialmente contribui para a literatura nacional no tema ao combinar um recorte recente (2022–2024), alinhado a mudanças regulatórias e organizacionais ocorridas nestes últimos anos pós-pandemia, contornando tecnicamente a heterogeneidade entre clubes e divisões. Esta abordagem hipoteticamente oferece uma base empírica replicável para estudos

futuros, possibilitando assim extensões, como, por exemplo, por janela temporal, categoria de investimento ou por arranjos de governança.

Por fim, a pesquisa possui externalidades positivas para o “ecossistema do futebol brasileiro” ao fornecer evidências que podem ser consideradas mais amplas e relativamente mais “claras” sobre as alavancas financeiras que aparentemente mais contribuíram para resultados esportivos recentes, incentivando assim decisões que poderiam ser consideradas como sendo as “mais racionais” e otimizadoras, devido à sua maior “previsibilidade” e “transparência”. As contribuições acadêmicas estariam tanto no campo bibliográfico da economia do esporte quanto para práticas de gestão no futebol brasileiro, oferecendo assim um conjunto de subsídios objetivos à dirigentes, investidores e formuladores de políticas, neste setor econômico.

1.3. Metodologia

Este estudo adotou uma abordagem quantitativa, de natureza descritivo-explicativa, com três agrupamentos independentes de cortes transversais (2022, 2023 e 2024). Ao estimar por cortes transversais por ano, preservou-se a comparabilidade intra-período e reduziu-se a sensibilidade a observações discrepantes presentes, além de contornar limitações metodológicas de abordagens como o estimador de diferenças-em-diferenças, que seria a abordagem substitutiva a de dados em painel tendo em vista o fato de não serem os mesmos indivíduos ao longo do período analisado (Wooldridge, 2023).

As unidades de análise foram clubes de futebol do Brasil, e as observações correspondem a registros clube-ano. A população-alvo abrange os clubes que disputaram as Séries A ou B do Campeonato Brasileiro entre 2022 e 2024, totalizando assim 46 clubes distintos⁷.

⁷ ABC (RN), Amazonas (AM), América (MG), Athletico (PR), Atlético (GO), Atlético (MG), Avaí (SC), Bahia (BA), Botafogo (RJ), Botafogo (SP), RB Bragantino (SP), Brusque (SC), Ceará (CE), Chapecoense (SC), Corinthians (SP), Coritiba (PR), CRB (AL), Criciúma (SC), Cruzeiro (MG), CSA (AL), Cuiabá (MT), Flamengo (RJ), Fluminense (RJ), Fortaleza (CE), Goiás (GO), Grêmio (RS), Guarani (SP), Internacional (RS), Ituano (SP), Juventude (RS), Londrina (PR), Mirassol (SP), Náutico (PE), Grêmio Novorizontino (SP), Operário (PR), Palmeiras (SP), Paysandu (PA), Ponte Preta (SP), Sampaio Corrêa (MA), Santos (SP), São Paulo (SP), Sport Recife (PE), Tombense (MG), Vasco da Gama (RJ), Vila Nova (GO) e Vitória (BA).

Primeiramente, foram selecionados todos os clubes que disputaram as Séries A e B do Campeonato Brasileiro nos anos de 2022, 2023 e 2024. A escolha é justificada por se tratar da principal competição de nível nacional, que reúne os clubes com maior desempenho em suas respectivas unidades federativas no ano anterior. Além disso, ambas as divisões possuem o mesmo formato de disputa, o que possibilita uma comparação mais homogênea entre os participantes (Marotz et al., 2024).

Os clubes que, em algum dos três anos selecionados, disputaram séries inferiores foram excluídos da pesquisa. Após esse filtro, definiram-se 30 clubes elegíveis; contudo, foi necessária a exclusão de dois deles devido à ausência de documentação publicada referente ao período analisado, Ceará Sporting Club (CE) e o Clube de Regatas Brasil (CRB-AL). Dessa forma, a amostra final foi composta por 28 clubes, sendo eles:

- América Futebol Clube (América-MG);
- Associação Chapecoense de Futebol (Chapecoense-SC);
- Atlético Clube Goianiense (Atlético-GO);
- Avaí Futebol Clube (Avaí-SC);
- Botafogo de Futebol e Regatas (Botafogo-RJ);
- Club Athletico Paranaense (Athletico-PR);
- Club de Regatas Vasco da Gama (Vasco da Gama-RJ);
- Clube Atlético Mineiro (Atlético-MG);
- Clube de Regatas do Flamengo (Flamengo-RJ);
- Coritiba Foot Ball Club (Coritiba_PR);
- Criciúma Esporte Clube (Criciúma-SC);
- Cruzeiro Esporte Clube (Cruzeiro-SC);
- Cuiabá Esporte Clube (Cuiabá-MT);
- Esporte Clube Bahia (Bahia-BA);
- Esporte Clube Juventude (Juventude-RS);
- Fluminense Football Club (Fluminense-RJ);
- Fortaleza Esporte Clube (Fortaleza-CE);
- Goiás Esporte Clube (Goiás-GO);
- Grêmio Foot-Ball Porto Alegrense (Grêmio-RS);
- Grêmio Novorizontino (Novorizontino-SP);

- Red Bull Bragantino (Bragantino-SP);
- Santos Futebol Clube (Santos-SP);
- São Paulo Futebol Clube (São Paulo-SP);
- Sociedade Esportiva Palmeiras (Palmeiras-SP);
- Sport Club Corinthians Paulista (Corinthians-SP);
- Sport Club do Recife (Sport Recife-PE);
- Sport Club Internacional (Internacional-RS); e
- Vila Nova Futebol Clube (Vila Nova-GO).

A variável dependente considerada foi a pontuação anual no Campeonato Brasileiro de cada clube, em sua respectiva divisão. Esse indicador, proposto por Marotz et al. (2024), foi adotado por refletir de forma direta o desempenho esportivo dos clubes ao longo da temporada. Importante esclarecer que o campeonato é composto por 38 rodadas, sendo 3 pontos por vitória, 1 por empate e 0 por derrota. Sendo assim, a pontuação máxima possível é de 114 pontos e a mínima é 0 (zero) pontos.

Os dados referentes à pontuação anual dos clubes foram obtidos a partir do site de Confederação Brasileira de Futebol (CBF), por meio de consultas às tabelas oficiais de classificação do Campeonato Brasileiro disponibilizadas na plataforma.

As variáveis independentes escolhidas foram:

- Passivo circulante (PC);
- Passivo não circulante (PNC);
- Patrimônio Líquido (PL);
- Receita Líquida (RL);
- Custo operacional (CO);
- EBTDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization)⁸;
- Lucro Líquido (LL);
- Liquidez Corrente (LC);
- Endividamento (Endiv);
- Valor de mercado (VM);

⁸ Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização. Tradução da Autora

- Série do Campeonato Brasileiro (SCB); e
- Modelo Jurídico (MJ): SAF ou Associação.

Os indicadores de passivo circulante e passivo não circulante foram selecionados por proposta de pesquisa da autora, por permitirem captar a estrutura das dívidas dos clubes, distinguindo as obrigações de curto e longo prazo. Os dados foram extraídos dos balancetes e demonstrações financeiras divulgados oficialmente pelos clubes em seus canais institucionais.

O patrimônio líquido (PL) foi um conceito abordado por Marotz (2024) e Carvalho e Carvalho (2020). Os dados foram extraídos dos balancetes e demonstrações financeiras divulgados oficialmente pelos clubes em seus canais institucionais. Calculado pela diferença entre ativo total e passivo total ($PL = \text{Ativo Total} - \text{Passivo Total}$). Este indicador expressa a solvência patrimonial do clube. Para fins analíticos, foi convertido em uma variável binária (*dummy*), atribuindo-se o valor 0 para clubes com $PL > 0$ (situação solvente) e 1 para clubes com $PL \leq 0$ (passivo a descoberto). Quanto aos indicadores: receita líquida, custo operacional, EBTDA e lucro líquido, também foram propostos pela autora e extraídos dos balancetes e demonstrações financeiras divulgados oficialmente pelos clubes em seus canais institucionais. Tanto o EBTDA, quanto o lucro líquido também foram transformados em variáveis binárias (*dummy*) devido a possibilidade de obterem valores negativos, impossibilitando a análise em modelo *log-log*. Para valores ≤ 0 atribui-se o número 0 e para valores > 0 atribui-se o número 1.

A variável liquidez corrente, assim como o endividamento, foram propostas por Carvalho e Carvalho (2020). A primeira é calculada pela razão entre ativo circulante e passivo circulante, indicando a capacidade do clube de honrar suas obrigações de curto prazo. Já o endividamento resulta da razão entre passivo total e ativo total, refletindo o grau de dependência de capital de terceiros na estrutura financeira dos clubes.

Já a variável valor de mercado, representa a estimativa monetária do elenco de cada clube em determinado ano, divulgada pelo portal *Transfermarkt*, em euros. Como o indicador foi utilizado em escala para dimensionar o porte financeiro das equipes, optou-se por mantê-lo na moeda original, sem conversão para reais. Dantas

(2017) emprega esse indicador em seu estudo para relacionar o valor de mercado ao desempenho esportivo, razão pela qual ele foi considerado adequado para a análise proposta neste trabalho.

Como controles institucionais, foram incluídas as *dummies* para a Série de disputa do Campeonato disputada (1 para Série A; 0 para Série B), visando ajustar as reconhecidas diferenças de nível competitivo entre as divisões, e SAF (1 para clubes no modelo SAF; 0 para associações), cujo impacto é a priori indeterminado, podendo sinalizar melhor governança/financiamento, mas com efeitos que dependem do estágio de implementação.

As fontes documentais permitiram acesso aos indicadores financeiros extraídos principalmente das demonstrações contábeis oficiais (Balanço Patrimonial e DRE) publicadas nos *sites* dos clubes para os exercícios de 2022, 2023 e 2024.

Todas as informações foram consolidadas em uma planilha única, com a padronização dos nomes das variáveis, dos períodos de referência e das unidades de medida, além do registro das respectivas fontes. Após a consolidação, os dados foram revisados e conferidos para verificar a consistência dos valores e garantir a confiabilidade das informações coletadas.

A estratégia empírica adotada consistiu na estimação, para cada ano, de um modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), em formato log-log. A escolha pelo método MQO deve-se à sua ampla aplicação em estudos que buscam identificar relações lineares, permitindo avaliar o impacto de cada indicador em termos de elasticidade. Assim, o modelo econométrico empegado pode ser representado da seguinte forma:

$$\ln(\text{Pont})_{i,t} = \alpha + \beta_1 \ln(\text{PC}_{i,t}) + \beta_2 \ln(\text{PNC}_{i,t}) + \beta_3 \ln(\text{RL}_{i,t}) + \beta_4 \ln(\text{CO}_{i,t}) + \beta_5 \ln(\text{LC}_{i,t}) + \beta_6 \ln(\text{Endiv}_{i,t}) + \beta_7 D_{\text{PL}_{i,t}} + \beta_8 D_{\text{EBTDA}_{i,t}} + \beta_9 D_{\text{LL}_{i,t}} + \beta_{10} D_{\text{SCB}_{i,t}} + \beta_{11} D_{\text{MJ}_{i,t}} + \varepsilon$$

Todas as estimativas e checagens foram realizadas no Gretl⁹, com organização reprodutível de pastas e disponibilização de *scripts*, dicionário de dados e planilha consolidada.

⁹ Disponível para *download* gratuito em <https://gretl.sourceforge.net/>.

O trabalho também foi estruturado em quatro capítulos, sendo o Capítulo I a Introdução, já apresentada. O Capítulo II dedicou-se à fundamentação teórica, abordando a conceituação de finanças, os indicadores financeiros utilizados na análise e a caracterização dos modelos jurídicos relevantes ao tema, além de exploração da definição e mensuração do desempenho esportivo. O Capítulo III consistiu na apresentação e discussão dos resultados obtidos, analisando-os à luz do cenário atual do futebol brasileiro. Por fim, o Capítulo IV foi dedicado à conclusão, consolidando os achados da pesquisa e indicando algumas possibilidades de trabalhos futuros.

2. Referencial Bibliográfico

2.1 Finanças

Sob a perspectiva da contabilidade gerencial, a análise financeira constitui ferramenta essencial para avaliar a posição econômica das organizações. Galvão e Dornelas (2017) destacam que a utilização de indicadores econômico-financeiros permite identificar níveis de endividamento, liquidez e rentabilidade, oferecendo suporte à tomada de decisão e ao planejamento estratégico. Dessa forma, o estudo das finanças dos clubes de futebol possibilita compreender de maneira mais ampla sua capacidade de gerar recursos, cumprir obrigações e manter equilíbrio entre desempenho econômico e esportivo. De acordo com Gitman (2010), as quatro principais demonstrações financeiras são: a demonstração de resultado, o balanço patrimonial, a demonstração das mutações do patrimônio líquido e a demonstração dos fluxos de caixa. Com base nessa estrutura, optou-se por concentrar a análise nas duas primeiras demonstrações, o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado, apresentadas a seguir.

2.1.1. Balanço Patrimonial

O balanço patrimonial, conforme definido por Gitman (2010), é uma demonstração contábil que apresenta, de forma resumida, a posição financeira de uma empresa em uma data específica. Ele evidencia os ativos (bens e direitos da empresa) e os confronta com as fontes de financiamento correspondentes, representadas pelos passivos (obrigações com terceiros) e pelo patrimônio líquido (capital próprio dos proprietários). Dessa forma, o balanço patrimonial evidencia não apenas os bens e direitos que a empresa possui, mas também as fontes de recursos que os financiaram, sejam elas de capital próprio ou de terceiros.

A Figura 2 apresenta a estrutura fundamental do balanço patrimonial, destacando a disposição dos grupos que compõem o ativo e o passivo (NETO, 2020).

Figura 2: Estrutura básica do Balanço Patrimonial

	ATIVO	PASSIVO	
↑ Maior ↓ Menor Liquidez	Ativo Circulante – AC	Passivo Circulante – PC	↑ Maior ↓ Menor Exigibilidade
	Ativo Não Circulante – ANC	Passivo Não Circulante – PNC	
	Realizável a Longo Prazo – RLP	Exigível a Longo Prazo	
	Investimento	Patrimônio Líquido – PL	
	Imobilizado	Capital Social	
	Intangível	Reservas de Capital	
		Ajustes de Avaliação Patrimonial	
	Reservas de Lucros		
	Ações em Tesouraria		
	Prejuízos Acumulados		

Fonte: NETO, 2020.

Segundo Gitman (2010), os ativos e passivos são classificados de acordo com seu prazo de realização ou exigibilidade, distinguindo-se entre curto prazo (circulante) e longo prazo (não circulante). Essa distinção reflete a natureza e o horizonte temporal das decisões financeiras que sustentam a operação e o crescimento empresarial.

2.1.1.1. Ativos

Os ativos representam todos os bens e direitos controlados pela empresa, que são esperados para gerar benefícios econômicos futuros. Eles podem incluir desde o caixa disponível até instalações, equipamentos e investimentos de longo prazo. Em essência, o ativo mostra como os recursos foram aplicados, constituindo o lado de investimento da empresa (GITMAN, 2010). Esses ativos podem ser divididos entre circulantes e não circulantes.

2.1.1.1.1. Ativo Circulante

Gitman (2010) define ainda o ativo circulante como o conjunto de bens e direitos que podem ser convertidos em caixa dentro de um período de até um ano. Incluem-se nessa categoria: caixa, títulos negociáveis, contas a receber de clientes e estoques. O autor observa que esses ativos são listados em ordem de liquidez decrescente, começando pelo caixa, o recurso mais líquido, até os estoques.

2.1.1.1.2. Ativo Não Circulante

Já o ativo não circulante (ou ativo imobilizado) abrange os bens e direitos de longa duração, utilizados nas operações da empresa e que não são destinados à venda. Gitman (2010) explica que esses ativos incluem terrenos, edificações, máquinas, móveis, veículos e equipamentos. O ativo imobilizado bruto representa o custo histórico desses bens, e o ativo imobilizado líquido é obtido após a dedução da depreciação acumulada, que reflete o desgaste e o uso dos ativos ao longo do tempo. Essa categoria demonstra a capacidade produtiva da empresa e o grau de investimento em infraestrutura e tecnologia.

2.1.1.2. Passivos

Os passivos representam as obrigações financeiras da empresa com terceiros, resultantes de financiamentos, compras a prazo e outras operações. Eles indicam como os ativos foram financiados por recursos externos. Gitman (2010) reforça que, assim como os ativos, os passivos são classificados de acordo com o prazo de pagamento, curto ou longo, nomeados de circulantes ou não circulantes.

2.1.1.2.1. Passivo Circulante

O passivo circulante é composto por dívidas e obrigações que deverão ser liquidadas dentro de um ano. Gitman (2010) inclui nessa categoria: fornecedores, títulos a pagar e despesas a pagar, sendo que os fornecedores representam compromissos decorrentes de compras a crédito, os títulos a pagar correspondem a empréstimos de curto prazo e as despesas a pagar abrangem obrigações com serviços já recebidos, mas ainda não quitados, como salários, impostos e contas diversas.

2.1.1.2.2. Passivo Não Circulante

O passivo não circulante, também chamado de dívida de longo prazo, refere-se às obrigações cujo vencimento ultrapassa o exercício social seguinte. Segundo Gitman (2010), esse grupo inclui empréstimos e financiamentos de longo prazo, inclusive aqueles provenientes de arrendamento mercantil. Essas dívidas são fontes de financiamento consideradas “estáveis”, utilizadas para apoiar investimentos de

maior duração, como expansão de capacidade produtiva ou aquisição de ativos fixos (Gitman, 2010).

2.1.1.3. Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido representa os recursos próprios da empresa, pertencentes aos seus proprietários após a dedução das obrigações com terceiros. Corresponde à diferença entre o ativo e o passivo e é composto pelo capital social, lucros retidos e demais contas previstas na legislação societária, como Reservas de Capital, Ajustes de Avaliação Patrimonial, Reservas de Lucros, Ações em Tesouraria e Prejuízos Acumulados (Neto, 2020).

Conforme Gitman (2010), o patrimônio líquido representa os direitos dos proprietários sobre os ativos da empresa, formado por ações preferenciais e ordinárias, ágio na emissão de ações e lucros retidos. Esses lucros, que já foram reinvestidos em ativos, não correspondem a valores disponíveis em caixa. Assim, o patrimônio líquido expressa a riqueza acumulada e a capacidade de autossustentação e crescimento da organização.

2.1.2. Demonstração de Resultado de Exercício (DRE)

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é um dos principais instrumentos de avaliação do desempenho econômico e financeiro de uma empresa. De acordo com Gitman (2010), ela apresenta um resumo financeiro das operações realizadas em determinado período, geralmente de um ano, evidenciando o processo de formação do resultado líquido, desde a receita de vendas até o lucro disponível aos acionistas. Essa estrutura demonstra, de forma sequencial, as etapas de geração e destinação do resultado, iniciando pela receita bruta e deduzindo-se custos, despesas e tributos, até se obter o resultado final, que expressa a eficiência econômica e a lucratividade das operações.

Neto (2020) complementa essa definição ao afirmar que a DRE tem por finalidade apresentar, de maneira esquematizada, o lucro ou prejuízo apurado pela empresa em um determinado exercício social. O resultado é determinado com base nas receitas, custos e despesas do período, reconhecidos segundo o regime de competência, ou seja, independentemente de quando os valores foram efetivamente

pagos ou recebidos. O montante apurado é, posteriormente, transferido ao patrimônio líquido, demonstrando o reflexo direto das operações no valor econômico da empresa.

A Figura 3 apresenta a estrutura da DRE, evidenciando os principais grupos de contas que compõem essa demonstração contábil e a sequência lógica de apuração do resultado.

Figura 3: Exemplo de Estrutura da DRE

RECEITA BRUTA DE VENDAS E/OU SERVIÇOS	
(-)	Descontos Concedidos, Devoluções
(-)	Impostos sobre vendas
=	RECEITA LÍQUIDA
(-)	Custo dos Produtos Vendidos e/ou Serviços Prestados
=	RESULTADO BRUTO
(-)	Despesas/Receitas Operacionais
(-)	Despesas Gerais e Administrativas
(-)	Despesas de Vendas
(+)	Receitas Financeiras
(-)	Despesas Financeiras
(-)	Juros sobre Capital Próprio
(+)	Outras Receitas Operacionais
(-)	Outras Despesas Operacionais
=	RESULTADO ANTES DO IR/CSLL
(-)	Provisão para IR e Contribuição Social
=	RESULTADO LÍQUIDO ANTES DE PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES
(-)	Participações
(-)	Contribuições
(+)	Reversão dos Juros sobre o Capital Próprio
=	RESULTADO (LUCRO/PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO
LUCRO POR AÇÃO	

Fonte: NETO (2020).

Os componentes da DRE, tratados com maior relevância por essa pesquisa, foram a Receita Líquida, o Custo Operacional, o EBITDA e o Lucro Líquido. Esses elementos se destacam por fornecerem uma visão considerada “ampla e integrada” sobre a eficiência operacional, a estrutura de custos e a rentabilidade das

organizações. A seguir, apresenta-se a conceituação de cada um desses indicadores, conforme a literatura.

2.1.3. Receita Líquida

Segundo Fernandes e Stefanello (2012), receita líquida é “a diferença entre a Receita Bruta de Vendas e as Deduções de Vendas”.

Segundo Neto (2020), a receita líquida corresponde ao valor efetivamente pertencente à empresa após as deduções da receita bruta, que é o total das vendas de bens e serviços, dos impostos incidentes (ICMS, IPI, ISS etc.), abatimentos, descontos e devoluções de mercadorias.

A receita bruta é reconhecida quando ocorre a venda, de acordo com o regime de competência, não dependendo do recebimento em caixa. Assim, a receita líquida reflete o valor real que permanece com a empresa e constitui o ponto de partida para a apuração do lucro bruto e dos demais resultados (NETO, 2020).

2.1.4. Custo Operacional

O custo operacional representa os gastos incorridos pela empresa para produzir e comercializar seus bens ou serviços. Estes custos englobam matéria-prima, mão de obra direta e custos indiretos de fabricação. Sua mensuração depende do método de custeio adotado. No Brasil, predomina o custeio por absorção, que inclui todos os custos diretos e indiretos da produção. O custo operacional, portanto, representa o sacrifício econômico necessário para a geração de receitas, impactando diretamente o lucro bruto e o resultado operacional (NETO, 2020).

2.1.5. EBITDA

O EBITDA (do inglês *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) é um indicador financeiro utilizado para avaliar a eficiência operacional e a capacidade de geração de caixa de uma empresa. Conforme explica Neto (2020), ele representa o lucro antes dos juros, impostos, depreciações e amortizações, refletindo o resultado puramente operacional do negócio, sem interferências de decisões financeiras ou de políticas tributárias.

Em essência, o EBITDA indica o potencial de geração de caixa proveniente das atividades operacionais, isolando fatores contábeis ou financeiros que não envolvem desembolso imediato. Quanto maior o índice, maior é a eficiência operacional e a capacidade da empresa de honrar suas obrigações financeiras e realizar novos investimentos. Por ser uma medida globalizada, o EBITDA permite comparações entre empresas de diferentes setores e países, padronizando a análise do desempenho econômico e da sustentabilidade operacional (NETO, 2020).

2.1.6. Lucro Líquido

Segundo Fernandes e Stefanello (2012), o lucro líquido é “a diferença apurada entre o Resultado Antes das Participações e as Participações”.

O lucro líquido, segundo Neto (2020), é o resultado final do exercício, representando o valor disponível aos proprietários ou acionistas da empresa. Esse montante é obtido após a dedução do imposto de renda, participações estatutárias, contribuições previstas em lei e dividendos preferenciais, quando houver.

Parte do lucro líquido é reinvestida na empresa, compondo os lucros retidos no patrimônio líquido, enquanto outra parcela é distribuída aos acionistas sob a forma de dividendos. Assim, o lucro líquido expressa a remuneração do capital próprio investido e é um dos principais indicadores de desempenho econômico e retorno aos investidores (NETO, 2020).

2.1.7. Endividamento

De acordo com Gitman (2010), o grau de endividamento de uma empresa representa o montante de recursos de terceiros empregados na geração de lucros. Em termos analíticos, o foco costuma recair sobre as dívidas de longo prazo, uma vez que estas impõem compromissos contratuais contínuos que podem comprometer a capacidade de pagamento da organização ao longo do tempo. Quanto maior o nível de endividamento, maior também o risco de insolvência e, conseqüentemente, a preocupação tanto de acionistas, que dependem da quitação das obrigações antes da distribuição de lucros, quanto de credores, que buscam garantir a recuperação de seus investimentos.

Nesse contexto, o endividamento está diretamente relacionado ao conceito de alavancagem financeira, que corresponde ao uso de capitais de custo fixo, como dívidas e ações preferenciais, com o objetivo de ampliar o potencial de retorno sobre o capital próprio. Embora a alavancagem possa aumentar a rentabilidade, ela também eleva o risco financeiro, uma vez que amplia a exposição da empresa a variações de resultado. O índice de endividamento geral é calculado por:

$$\text{Endividamento} = \text{Passivo Total} / \text{Ativo Total}$$

Valores mais elevados deste indicador sinalizam maior dependência de capital de terceiros na estrutura de financiamento (GITMAN, 2010).

Segundo Neto (2020), o endividamento pode ser medido também pela relação entre o capital de terceiros e o capital próprio, isto é:

$$\text{Endividamento} = \text{Passivo Total} / \text{Patrimônio Líquido}$$

Este indicador revela quanto a empresa captou de recursos externos para cada unidade monetária investida pelos seus proprietários, sendo um importante parâmetro para avaliar a “solidez financeira” e a autonomia de capital da organização.

Para a presente análise, adotou-se o conceito de endividamento proposto por Gitman (2010), metodologia também aplicada em estudos empíricos recentes, como os de Marotz *et al.* (2024) e Carvalho e Carvalho (2020), por refletir de maneira considerada mais fidedigna a estrutura de capital total e a proporção de recursos de terceiros utilizados para financiar as operações.

2.1.8. Liquidez Corrente

Segundo Gitman (2010), a liquidez corrente representa a capacidade de uma empresa em cumprir suas obrigações de curto prazo com os recursos disponíveis em seu ativo circulante. Trata-se de um indicador essencial para avaliar a solvência financeira imediata e a eficiência na gestão do capital de giro. Níveis reduzidos de liquidez podem indicar dificuldades para manter o equilíbrio do fluxo de caixa, enquanto índices mais elevados sugerem maior segurança financeira e menor risco de inadimplência.

De acordo com Neto (2020), a liquidez corrente expressa quanto a empresa possui de ativo circulante para cada unidade monetária de dívida de curto prazo. Assim, quanto maior o índice, maior a capacidade da organização de financiar suas operações e cobrir compromissos imediatos.

Ambos os autores utilizam a mesma forma de mensuração, representada pela relação entre ativo e passivo circulantes:

$$\text{Liquidez Corrente} = \text{Passivo Circulante} / \text{Ativo Circulante}$$

Na literatura específica do objeto de análise deste estudo, trabalhos como os de Marotz *et al.* (2024), Carvalho e Carvalho (2020) e Nedochetko *et al.* (2025) utilizaram indicadores semelhantes para avaliar o desempenho financeiro de clubes de futebol.

Já Dantas (2017) utilizou em sua pesquisa o indicador Valor de Mercado, fornecido pelo site *Transfermarkt*. De acordo com o *Transfermarkt*, o valor de mercado de um jogador representa uma estimativa do preço que aquele atleta teria em um mercado livre, considerando-se um cenário em que existe demanda, oferta e condições ditas “normais” de negociação, e não necessariamente o valor real de uma transferência concreta. Essa estimativa leva em conta diversos fatores como idade, desempenho no clube e seleção, liga em que atua, potencial de desenvolvimento, contrato vigente, *status* de mercado e interesse de outras equipes. O método adotado no *Transfermarkt* não se baseia em um “algoritmo puro”, mas sim no julgamento coletivo da comunidade de usuários e especialistas, com ajustes julgamentais e verificações realizadas pela plataforma.

Diante da relevância bibliográfica desses indicadores para compreender a saúde financeira e o desempenho dos clubes, torna-se igualmente importante considerar o contexto institucional em que essas organizações estão inseridas. No futebol brasileiro, a forma jurídica adotada pelos clubes, seja o modelo associativo tradicional ou o modelo empresarial da SAF, exerce influência direta sobre suas práticas de gestão, estrutura de governança e capacidade de captação de recursos.

A Lei nº 14.193/2021, sancionada recentemente no âmbito nacional, instituiu a SAF, estabelecendo normas detalhadas para sua constituição, governança, controle,

transparência, financiamentos, passivos e regime tributário específico (Marotz *et al.*, 2024). O modelo de gestão trazido pela legislação tem como principal objetivo a profissionalização da administração do futebol por meio da adoção de regras de governança tipicamente utilizadas por sociedades empresariais.

Esta reestruturação visa superar o considerado problema histórico dos clubes associativos, caracterizado por fragilidades estruturais na administração. Nesse sentido, a Lei da SAF impõe um novo modelo de gestão pautado em regras de controle e na implementação de *compliance*, exigindo, por exemplo, a constituição obrigatória de um Conselho de Administração e um Conselho Fiscal com funcionamento permanente (Brasil; Almeida, 2023).

Entretanto, o modelo associativo continua sendo o formato jurídico predominante entre os clubes brasileiros, configurando-se como uma associação civil sem fins lucrativos, conforme o artigo 44, inciso I, do Código Civil (Lei nº 10.406/2002).

Nesta estrutura, o clube é dirigido por uma diretoria executiva e um conselho deliberativo, cujos membros são eleitos pelos associados, que, por sua vez, detêm o direito de voto e participação nas assembleias gerais. As decisões estratégicas, como contratações, investimentos, parcerias e planejamento orçamentário, dependem da aprovação desses órgãos, o que frequentemente torna o processo de gestão mais político do que técnico (Brasil; Almeida, 2023).

Em termos de prestação de contas, os dirigentes têm a obrigação de apresentar anualmente as demonstrações financeiras do clube aos conselhos e aos associados, tudo em conformidade com o Estatuto Social de cada entidade. Além disso, a “Lei Pelé” (Lei nº 9.615/1998) reforça a necessidade de transparência e responsabilidade fiscal, especialmente após a instituição do Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT) (Lei nº 13.155/2015), que condiciona o parcelamento de dívidas tributárias ao cumprimento de práticas de governança e à publicação das demonstrações financeiras auditadas.

Segundo Santos (2002), o modelo de clube associativo se baseia no princípio de que a entidade não visa lucro, exigindo que qualquer *superávit* verificado seja

reinvestido em suas atividades. No entanto, o autor aponta que, na prática, a ausência de auditoria e controle efetivo, somada ao caráter eleitoral da gestão, historicamente permitiu que os clubes operassem de maneira “temerária”, ou seja, sem um planejamento financeiro adequado. Esta “vulnerabilidade” do modelo associativo, muitas vezes marcada pela falta de responsabilização efetiva dos dirigentes, é que resultou em frequentes casos de má gestão, com decisões geralmente tomadas sob influência política e com pouca, ou nenhuma, consideração por critérios de *performance* ou sustentabilidade na questão financeira (SANTOS, 2002).

A intenção de estudo das finanças no contexto dos clubes de futebol brasileiro, requer a compreensão da complexidade de sua estrutura organizacional. Embora possuam, na sua grande maioria, natureza associativa e finalidade esportiva, essas entidades movimentam recursos financeiros significativos e necessitam de práticas de gestão semelhantes às adotadas em empresas. Rezende e Dalmácio (2015) apontam que a realidade operacional e financeira dos clubes brasileiros ainda é marcada por deficiências administrativas, ausência de controles adequados e situações de desequilíbrio orçamentário. Estes autores destacam que a maior parte das instituições enfrenta dificuldades financeiras decorrentes de modelos de gestão considerados ineficientes e pouco alinhados às “boas práticas” de governança.

2.2. Desempenho Esportivo

Com o intuito de promover maior transparência e sustentabilidade na administração dos clubes, foi instituído o programa PROFUT (Cunha *et al.*, 2017). Segundo estes autores, trata-se de um programa que buscou estimular o aprimoramento da gestão financeira por meio da exigência de divulgação das demonstrações contábeis e da possibilidade de parcelamento de dívidas fiscais e previdenciárias. Eles ressaltam ainda que o desempenho esportivo também exerce papel relevante nesse processo, uma vez que bons resultados em campo podem contribuir para o aumento das receitas e, conseqüentemente, para a melhoria da situação financeira das entidades.

O conceito de desempenho esportivo é amplamente discutido na literatura, sendo entendido como o resultado obtido por atletas ou equipes em função de um conjunto de variáveis técnicas, táticas, físicas, psicológicas e organizacionais. De

acordo com Shamah *et al* (2021), a análise de desempenho constitui uma área do conhecimento voltada à qualificação da prática esportiva, seja em ambientes de formação ou em competições de alto rendimento, permitindo compreender de forma sistemática os fatores que influenciam o rendimento de uma equipe. Dessa forma, o desempenho esportivo não se restringe à conquista de vitórias, mas reflete a eficácia global de um processo contínuo de preparação e execução esportiva.

No âmbito do futebol profissional, o desempenho esportivo adquire características específicas, pois envolve a interação entre o rendimento em campo e a estrutura de gestão e planejamento do clube. Gonçalves *et al.* (2020) analisaram 23 clubes brasileiros no período de 2013 a 2017 e constataram que o desempenho esportivo influenciou de maneira positiva e significativa o desempenho econômico-financeiro das organizações esportivas. Nesse estudo, o desempenho foi mensurado pela posição final nos campeonatos nacionais e pelos resultados obtidos nas competições disputadas.

De forma semelhante, Augusto-Eça *et al.* (2018) identificaram que o desempenho esportivo é uma variável determinante na eficiência de gestão dos clubes, pois resultados esportivos positivos aumentam tanto a visibilidade quanto o valor de mercado e a capacidade de geração de receitas. Esse entendimento também é reforçado por Krüger *et al.* (2021), ao afirmar que o desempenho esportivo está diretamente relacionado à *performance* econômica e à estrutura financeira dos clubes brasileiros, sendo um dos principais fatores de sustentabilidade no médio e longo prazo.

Em perspectiva internacional, Szymanski (2009) argumenta que, diferentemente de outros setores econômicos, o esporte possui uma estrutura singular, na qual o sucesso competitivo e o equilíbrio entre as equipes são essenciais para a viabilidade do próprio mercado. O autor observa que, enquanto em mercados convencionais o monopólio tende a maximizar lucros, no esporte ele é prejudicial, pois uma equipe dominante reduz o interesse competitivo e, conseqüentemente, o retorno econômico do setor. Assim, o desempenho esportivo, além de expressar a capacidade técnica e organizacional de um clube, também representa um ativo econômico, cuja manutenção depende do equilíbrio competitivo e da eficiência na gestão. Nesse sentido, observa-se que a relação entre desempenho esportivo e resultado financeiro

é bidirecional: clubes financeiramente mais bem estruturados tendem a alcançar melhores resultados esportivos, ao passo que vitórias e títulos reforçam sua sustentabilidade financeira.

Os estudos de Marotz *et al.* (2024), Carvalho e Carvalho (2020), Nedochetko *et al.* (2025), Gonçalves *et al.* (2020) e Augusto-Eça *et al.* (2018) tratam o desempenho esportivo de maneiras distintas, mas convergem ao considerar a pontuação e a série do Campeonato Brasileiro como principais referências. Assim, neste trabalho, o desempenho é mensurado pela pontuação dos clubes por temporada.

3. Resultados e Discussões

Este capítulo teve como propósito apresentar e discutir os resultados obtidos a partir da estimação de cada modelo econométrico de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) estimado. O principal aspecto foi interpretar como os indicadores financeiros selecionados se comportaram dentro do modelo e quais deles se mostraram estatisticamente significativos para assim fundamentar a interpretação da implicação no desempenho esportivo dos clubes analisados durante o período estudado. A discussão buscou relacionar as evidências empíricas obtidas com o contexto enfrentado pelos clubes brasileiros envolvidos, considerando fatores institucionais, financeiros e esportivos do período.

3.1. Análise dos Resultados para o Ano de 2022

No ano de 2022, destacaram-se como mensuráveis os indicadores financeiros Receita Líquida e Passivo Circulante, que evidenciaram o impacto no desempenho esportivo. Além disso, a *dummy* da divisão do Campeonato Brasileiro também apresentou influência sobre a pontuação. A equação estimada para o ano de 2022 ficou especificada da seguinte forma¹⁰:

$$\hat{I}_{\text{Pont}_i,2022} = 0,748 + 0,109 * I_{\text{RL}_i,2022} + 0,0762 * I_{\text{PC}_i,2022} - 0,354 * \text{SCB}_i,2022$$

O modelo foi estimado com nível de confiança de 87%, valor escolhido de forma a equilibrar robustez estatística e parcimônia, evitando a adoção de um patamar mais elevado que poderia aumentar a probabilidade de ocorrência de erro do tipo II¹¹. Além disso, apresentou um U de Theil igual a 0,02199, o que evidencia o grau de precisão preditiva atingido, já que valores próximos de zero indicam mínima diferença entre os valores observados e os estimados¹².

¹⁰ Para mais detalhes acerca da especificação funcional do modelo ver o Apêndice.

¹¹ Erro do tipo II ocorre quando a hipótese nula falsa não é rejeitada, ou seja, quando a decisão é de que o modelo não detectou uma relação estatisticamente significativa que, na realidade, foi possível mensurar com um grau de confiança um pouco mais baixo que os tradicionais 90%, 95% ou 99%.

¹² O coeficiente U de Theil é uma medida de desigualdade utilizada para mensurar a precisão preditiva, variado entre 0 e 1. Valores próximos de zero indicam que o modelo reproduz os valores observados com uma relativamente elevada exatidão e valores mais próximos de 1 apontam um desempenho em termos de precisão igual ao método ingênuo.

A Receita Líquida apresentou influência positiva sobre o desempenho esportivo dos clubes no ano de 2022. A cada aumento de 1% nesse indicador, observou-se uma melhora de cerca de 0,11% na pontuação média dos times, evidenciando que a maior capacidade de geração de receitas aparentemente apresentou reflexos diretos dentro de campo. Esse resultado pode ser explicado por fatores empíricos, como a maior segurança financeira para investir em contratações, infraestrutura e departamentos de *performance*, que acabam se refletindo em campanhas mais consistentes e positivamente regulares. Clubes como Flamengo e Palmeiras exemplificam esse movimento: lideraram o *ranking* de receitas do futebol brasileiro em 2022, com valores de R\$ 1,177 bilhão e R\$ 867 milhões, respectivamente, figurando-se assim entre os protagonistas da temporada, com títulos e posições de destaque no Campeonato Brasileiro (Du Bocage, 2023).

Outro fator que sustenta a relação entre finanças e desempenho é o sistema de premiação e distribuição de receitas do Campeonato Brasileiro. Como destacado pelo Lavieri (2022), a CBF repassou valores escalonados de acordo com a posição final de cada clube na tabela, o que significa que uma colocação mais alta garante maior cota de premiação. Além disso, há a divisão das receitas oriundas dos direitos de transmissão, tanto em canais abertos quanto fechados, contemplando os 16 clubes que permanecem na Série A. Os quatro rebaixados ficam fora dessa partilha, perdendo uma fonte relevante de recursos. Essa lógica reforça que o desempenho em campo não apenas define o sucesso esportivo, mas também influencia diretamente a saúde financeira, seja pelo recebimento imediato no mesmo exercício ou pelo impacto no caixa da temporada seguinte, dependendo do calendário de repasses da CBF. Assim, estabelece-se um ciclo virtuoso: receitas maiores possibilitam investimentos em elencos mais competitivos, que tendem a assegurar melhores colocações, as quais, por sua vez, retornam em novas receitas através das premiações e transmissões.

Além da premiação do Campeonato Brasileiro, a colocação final na parte superior da tabela também garante acesso a competições de maior visibilidade e rentabilidade, como a Copa Libertadores da América. O Brasil possui direito a sete vagas na competição: uma é destinada ao campeão da Copa do Brasil, outra ao atual campeão da Libertadores (caso seja brasileiro), e as demais cinco, ou seis em caso de o atual campeão não ser brasileiro, são preenchidas de acordo com a classificação

final do Campeonato Brasileiro. Assim, terminar entre os primeiros colocados não apenas assegura maior premiação nacional, mas também abre caminho para uma receita internacional potencialmente significativa. Em 2022, ano desta estimativa, apenas pela participação na fase de grupos da Libertadores cada clube garantiu cerca de 3 milhões de dólares (aproximadamente R\$15 milhões de reais) (Quanto ganha o vencedor do Brasileirão, 2024).

Dessa forma, a boa *performance* esportiva pode-se dizer que se transforma em “vantagem” econômica, ampliando a capacidade de investimento e planejamento dos clubes para as temporadas seguintes.

Nesse mesmo sentido, a análise de mercado evidencia que os clubes brasileiros consolidaram, em 2022, um modelo de crescimento de receitas baseado na maior ativação comercial, no aumento do público nos estádios e no aproveitamento das premiações em competições nacionais e internacionais. De acordo com o relatório Finanças dos Clubes Brasileiros 2022, o crescimento das receitas no período foi sustentado principalmente pelo retorno integral das torcidas, pela ampliação das ações de *marketing* esportivo e pelo fortalecimento do engajamento das marcas com os clubes (SOMOGGI, 2023). Assim, observa-se que a correlação entre finanças e desempenho não é apenas conjuntural, mas parte de uma estratégia de sustentabilidade que reforça a competitividade dos clubes no cenário nacional e internacional.

Dessa forma, percebe-se, como esperado, que a consolidação de estratégias de geração e gestão de receitas aparentemente é um fator determinante para que os clubes mantenham competitividade de forma sustentável. Estudos reforçam que não basta apenas elevar o faturamento em uma temporada, é essencial diversificar as fontes de arrecadação, como bilheterias, direitos de transmissão, patrocínios, *marketing* e *naming rights*, reduzindo a dependência de resultados imediatos em campo (Minatto *et al.*, 2025). Além disso, a preocupação com o equilíbrio financeiro tem ganhado espaço na pauta do futebol brasileiro, como demonstram as discussões sobre a implementação de regras de *fair play* financeiro pela CBF, voltadas a controlar dívidas e assegurar a “integridade” do sistema (CBF, 2025).

Já o passivo circulante, que representa as obrigações financeiras de curto prazo dos clubes, apresentou em 2022 uma relação positiva com o desempenho esportivo: a cada aumento de 1% nesse indicador, observou-se uma elevação de 0,0762% na pontuação média das equipes. Esse resultado encontra respaldo no levantamento realizado por Somoggi (2023), que destacou como diversos clubes brasileiros operaram com volumes relativamente altos de obrigações de curto prazo, mas ainda assim mantiveram competitividade esportiva, utilizando esses recursos como mecanismo de alavancagem operacional. De forma semelhante, o relatório anual da *Ernst & Young* evidenciou que o endividamento corrente permaneceu elevado entre os principais clubes do país, sem impedir a obtenção de “bons” resultados esportivos (Daniel; Hazan, 2023).

Esses resultados sugerem que o aumento das obrigações de curto prazo, embora represente maior pressão sobre o caixa, pode refletir uma estratégia deliberada de financiamento operacional voltada à manutenção do desempenho esportivo. Na prática, é comum que os clubes posterguem pagamentos, antecipem receitas ou contraiam dívidas de curto prazo para sustentar elencos competitivos e garantir infraestrutura “adequada” ao longo da temporada. Esse comportamento se alinha ao conceito de gestão ativa de capital de giro, em que o equilíbrio entre obrigações e recursos de curto prazo se torna determinante para a estabilidade financeira e esportiva (Marotz et al., 2024).

Segundo Marotz et al. (2024), os indicadores de liquidez, compostos por ativo e passivo circulante, estão entre os principais determinantes da eficiência financeira e da sustentabilidade operacional dos clubes brasileiros. Uma estrutura equilibrada de curto prazo permite honrar compromissos correntes sem comprometer investimentos estratégicos, enquanto níveis de obrigações considerados excessivos podem gerar desequilíbrio de caixa e perda de capacidade competitiva. Assim, a significância estatística observada no modelo reforça que, em 2022, a gestão das obrigações de curto prazo foi um dos fatores condicionantes da *performance* esportiva naquele ano, demonstrando que o controle do passivo circulante atuou, potencialmente, não apenas como variável contábil, mas também como instrumento de gestão tática/estratégica.

De forma complementar, pode-se acrescentar as colocações de Oliveira e Borba (2021), que apontam que o controle das obrigações de curto prazo é componente essencial da governança financeira dos clubes, pois reflete a capacidade de planejamento, “disciplina orçamentária” e gestão de liquidez. A manutenção de níveis equilibrados de passivo circulante assegura, portanto, a liquidez operacional, condição esta indispensável para o cumprimento pontual de salários, encargos e despesas rotineiras, o que reduz tensões internas e favorece o desempenho esportivo. Dantas et al. (2024) destacam também que a administração eficiente do capital de giro está diretamente associada à produtividade esportiva e à sustentabilidade financeira, reforçando que a “boa gestão” das obrigações correntes é determinante para a competitividade a longo prazo.

Por outro lado, é importante reconhecer que o uso recorrente de obrigações de curto prazo como fonte de financiamento pode gerar externalidades negativas no médio e longo prazo. Notícias recentes reforçam os riscos desse modelo. Segundo relatório divulgado pela CNN Brasil, que apontou clubes com finanças “em alerta” e exemplos de “boa gestão”, destacou que parte considerável dos clubes nacionais mantém finanças em situação de “alerta”, com ênfase para o Corinthians, que figura entre os mais endividados do país, acumulando passivos bilionários (REIS, 2025). Esses casos demonstram que, embora o aumento das obrigações de curto prazo possa contribuir para reforçar elencos e sustentar o desempenho esportivo em uma temporada específica, a manutenção desse padrão de financiamento sem ajuste estrutural das receitas eleva a probabilidade de crises financeiras e perda de competitividade.

De forma semelhante, Dantas et al. (2024) observam que o equilíbrio entre liquidez e desempenho esportivo é “frágil”. O excesso de passivos correntes pressiona o capital de giro e compromete a sustentabilidade da performance ao longo do tempo. Assim, a gestão eficiente do passivo circulante requer planejamento financeiro contínuo, de modo a evitar que o curto prazo se torne uma “armadilha” para o futuro. Os resultados empíricos de 2022, portanto, reforçam a importância de estratégias de governança capazes de alinhar a gestão das obrigações correntes à geração de receitas recorrentes, assegurando que o desempenho esportivo não dependa exclusivamente de mecanismos financeiros imediatistas.

A variável Campeonato Brasileiro, representada por uma dummy em que o valor 0 indica os clubes da Série B e o valor 1 os da Série A, apresentou coeficiente negativo de $-0,354$, indicando uma redução de 35,4% no desempenho médio na primeira divisão. Isso mostra que, mantidas as demais variáveis constantes, os clubes da Série A apresentaram, em média, desempenho esportivo inferior aos da Série B no período analisado.

A compreensão desse resultado pode ser explicada observando a dinâmica competitiva das duas divisões em 2022. A chamada “Super Série B”, como ficou conhecida a divisão em 2022, reuniu cinco clubes que já haviam sido campeões brasileiros da primeira divisão, enquanto, na Série A, reuniu nove clubes nunca haviam conquistado o título da dessa divisão. Isso fez com que houvesse uma maior concentração, da maioria dos pontos, em menos clubes da Série A do que da Série B, nesse ano.

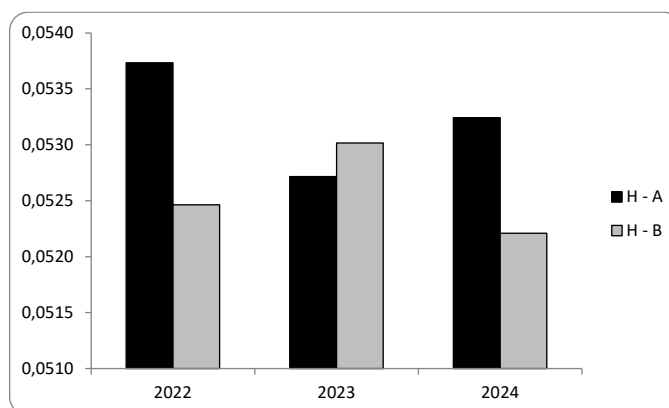
Essa diferença estrutural acabou se refletindo na distribuição dos pontos: o índice Hirschman-Herfindahl (H) mostrou que a Série B concentrou menos pontos, entre poucos clubes, do que a Série A, produzindo assim, um ambiente mais equilibrado e com menor distância entre os desempenhos. Em contextos assim, a média tende naturalmente a se elevar, pois mais clubes permanecem competitivos ao longo da temporada. Além disso, o fato de clubes historicamente mais fortes terem disputado a Série B contribuiu para puxar o nível médio da divisão para cima, enquanto a presença, na Série A, de equipes com desempenho consistentemente mais frágil acabou pressionando sua média para baixo.

Em contraponto, outra possível explicação, para esse resultado, está relacionada à composição da amostra utilizada na pesquisa. Foram considerados apenas os clubes que disputaram as Séries A e B no período, excluindo aqueles que, em algum dos anos, estiveram na Série C ou em divisões inferiores. Com isso, a amostra da Série B se reduziu a nove, enquanto a Série A foi representada por dezenove clubes, refletindo quase toda a heterogeneidade da divisão. Essa diferença estrutural na amostragem também tende a influenciar o comportamento médio de desempenho observado entre as divisões, uma vez que não foi analisado os clubes de menor desempenho da série B.

Os gráficos dos índices HHI e Razão de Concentração (CR) reforçam esse conjunto de interpretações ao mostrar que, em 2022, a Série B apresentou maior equilíbrio competitivo do que a Série A, o que se alinha ao coeficiente negativo estimado para a dummy da primeira divisão.

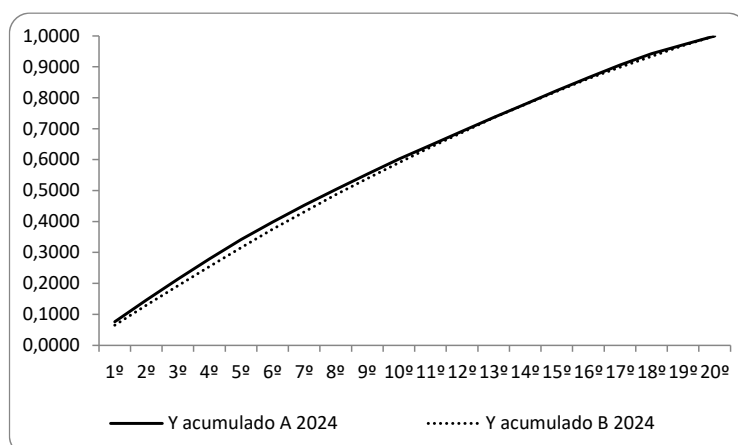
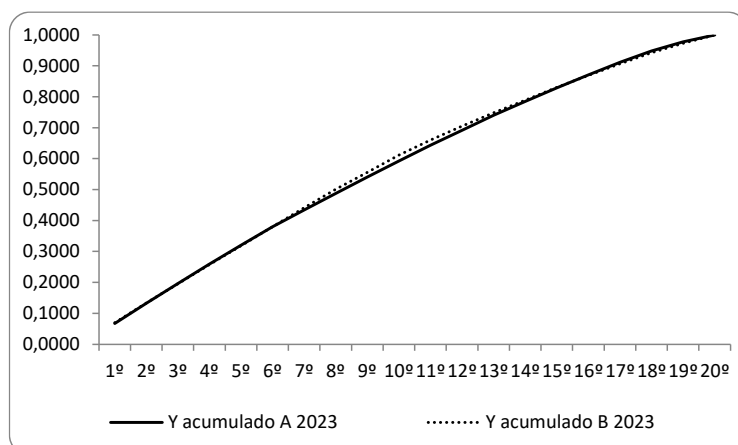
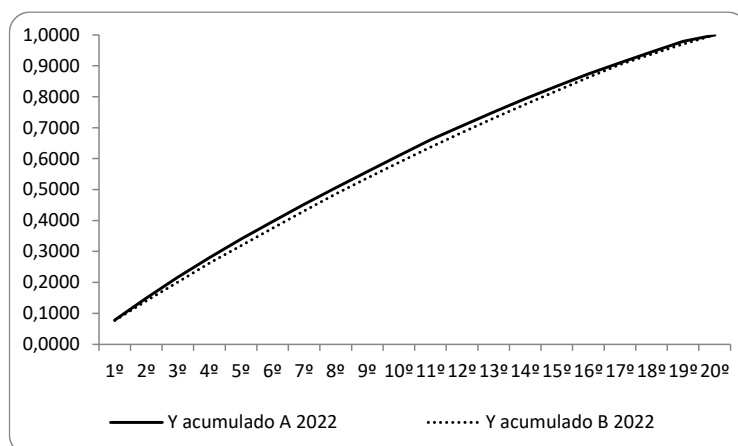
Os gráficos 1 e 2 (abaixo) apresentam os índices de competitividade Hirschman-Herfindahl (H), nos quais quanto mais baixo o índice, mais equilibrado é a divisão, ou também menos concentrada é a pontuação, e a Razão de Concentração (CR). Eles evidenciam a hipótese colocada para este valor de coeficiente da primeira divisão estimado para o ano de 2022, no qual explica a discussão trazida acima referente a maior concentração de pontos no ano de 2022, na série B do campeonato.

Gráfico 1 – Índice de Hirschman-Herfindahl dos 20 Clubes que disputaram ambas as divisões em 2022, 2023 e 2024.



Fonte: elaboração própria com base nas tabelas finais de classificação da CBF.

Gráfico 2 – Razão de Concentração dos 20 Clubes que disputaram ambas as divisões em 2022, 2023 e 2024.



Fonte: elaboração própria com base nas tabelas finais de classificação da CBF.

3.2. Análise dos Resultados para o Ano de 2023

No ano de 2023, destacaram-se como variáveis estatisticamente significativas os indicadores Custo Operacional, Valor de Mercado e Campeonato Brasileiro, que evidenciaram relação direta com o desempenho esportivo dos clubes analisados. A equação estimada para o ano de 2023 foi especificada da seguinte forma:

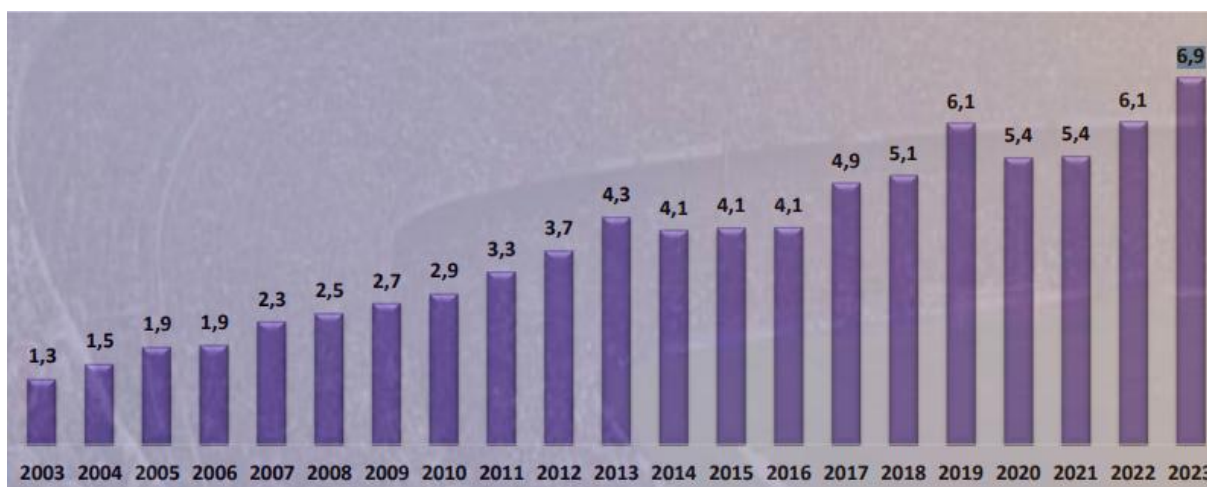
$$\hat{I_Pont}_{i,2023} = -0,644 + 0,137*I_CO_{i,2023} + 0,137*I_VM_{i,2023} - 0,574*SCB_{i,2023}$$

O modelo obtido apresentou um nível de confiança de 77,27%, valor tolerado para assegurar maior sensibilidade à detecção de relações estatisticamente relevantes, reduzindo a probabilidade de ocorrência de erro do tipo II e mantendo parcimônia nos resultados. O coeficiente U de Theil mostrou-se igual a 0,025468; o que indica um grau de precisão preditiva relativamente aceitável, visto que valores próximos de zero sinalizam mínima divergência entre os valores observados e os estimados.

O Custo Operacional apresentou influência positiva sobre o desempenho esportivo dos clubes em 2023. A cada aumento de 1% nesse indicador, observou-se uma elevação de 0,137% na pontuação média das equipes, demonstrando que o investimento em custos diretamente ligados ao produto ofertado, como salários e premiações de jogadores, comissões técnicas, manutenção de gramados e custos de segurança, resultou em maior *performance* em campo. Esse resultado mostrou que a estrutura de custos, quando administrada de forma adequada, aparentemente pode atuar como “alavanca” de desempenho, pois amplia a capacidade técnica e organizacional dos clubes.

Os dados do relatório Finanças dos Clubes Brasileiros 2023 evidenciam o crescimento dos custos com futebol entre os principais clubes do país, que atingiram R\$ 6,9 bilhões em 2023, frente a R\$ 5,7 bilhões em 2022, representando um aumento superior a 20%, conforme apresentando na figura 3. (Somoggi, 2024).

Figura 3: Top 20 clubes – Custos com Futebol - Em R\$ bilhões Valores atualizados pela inflação

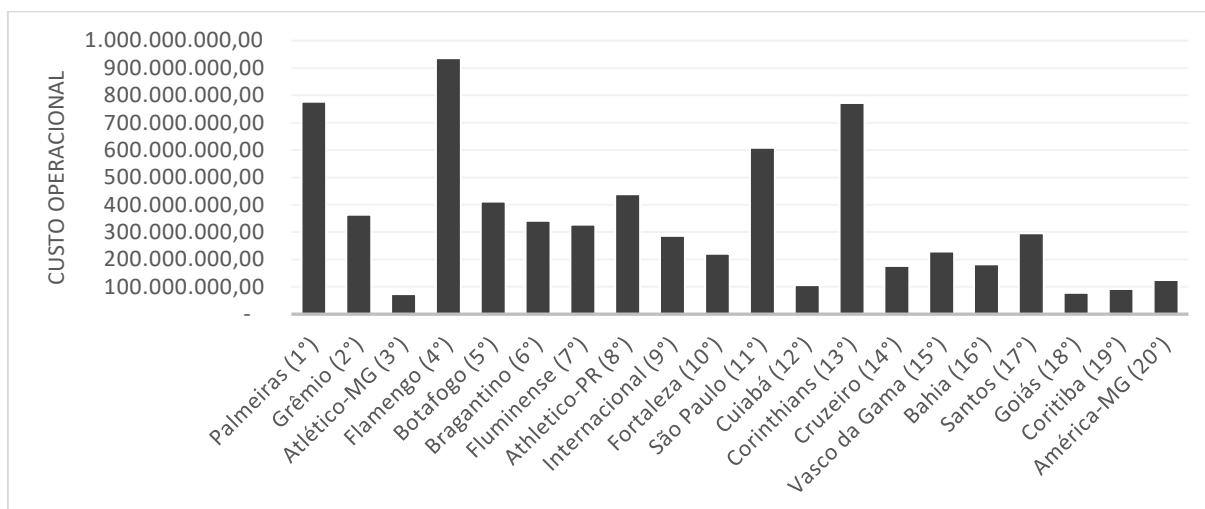


Fonte: Somoggi, 2024.

Esse valor, o maior da série histórica, acompanhou o crescimento das receitas e refletiu o fortalecimento estrutural e competitivo do futebol brasileiro, representado também no Gráfico 1 onde a menor diferença de concentração de pontuação se revelou, com inclusive a série A sendo mais equilibrada do que a B. Os maiores gastos foram registrados por Flamengo, Palmeiras, Corinthians, São Paulo, Fluminense e Botafogo, evidenciando a presumida correlação entre investimento operacional e desempenho esportivo. Em contrapartida, Coritiba, Ceará, Atlético-MG e Internacional reduziram suas despesas em relação a 2022, em uma possível estratégia de ajuste financeiro e controle de custos.

Conforme apresentado no Gráfico 3, que reúne exclusivamente os clubes que disputaram a Série A do Campeonato Brasileiro de 2023, ordenados de acordo com suas posições finais na tabela, observa-se que os maiores custos operacionais se concentram na primeira metade do gráfico. É justamente nesse grupo que se encontram as equipes mais bem colocadas, o que reforça a relação direta entre investimento e desempenho esportivo. Os clubes que apresentaram maiores níveis de gasto encerraram a temporada com campanhas superiores, incluindo classificações para competições continentais, como a Copa Sul-Americana, organizada pela Confederação Sul-Americana de Futebol (CONMEBOL). Essa distribuição evidencia como o volume de investimento tende a acompanhar, de maneira consistente, o nível competitivo alcançado ao final da temporada.

Gráfico 3: Custo Operacional dos Clubes da Série A em Relação à Posição Final no Campeonato Brasileiro de 2023



Fonte: Elaborado pela autora com dados divulgados nas DREs dos clubes.

Essa associação, embora intuitiva, merece uma análise mais aprofundada para compreender os mecanismos subjacentes que convertem o aumento do custo operacional em sucesso esportivo. A elevação dos investimentos em futebol, frequentemente, é direcionada para a aquisição e manutenção de elencos com jogadores de considerado “alto” nível técnico, além do aprimoramento das comissões técnicas com profissionais especializados em diversas áreas (fisiologia, nutrição, psicologia, análise de desempenho, etc.), e também a “modernização” e melhoria da infraestrutura de treinamento e recuperação dos atletas. Tais aportes financeiros visam aprimorar a qualidade do produto final, o desempenho em campo, e, conseqüentemente, as chances de vitória e conquista de títulos, que por sua vez, geram novas receitas e fortalecem a marca do clube (Nedochetko et al., 2025). A literatura acadêmica reforça a ideia de que a despesa com pessoal, que compõe a maior parte do custo operacional do futebol, possui uma influência significativa tanto no desempenho financeiro quanto no esportivo (Kuhm; Petri, 2023).

Contudo, a mera elevação do custo operacional não garante, por si só, o sucesso esportivo, requerendo uma gestão estratégica e eficiente dos recursos, o que se denomina de “eficiência relativa” (Seidenfuss; Bianchi; Venturini, 2023). É fundamental que os investimentos sejam planejados de forma criteriosa e alocados em áreas que ofereçam o maior retorno possível, evitando assim gastos considerados

excessivos ou improdutivos, ou seja, que possam comprometer a “saúde” financeira do clube no longo prazo. O estudo de Marotz et al. (2024) sobre o desempenho financeiro e esportivo reitera que clubes da Série A com maior pontuação no Campeonato Brasileiro tendem a melhorar a rentabilidade e reduzir o endividamento, sugerindo que o desempenho é uma causa do sucesso financeiro. Assim, a discussão se desloca do "quanto se gasta" para o "como se gasta", destacando que a profissionalização da gestão, a diversificação de receitas e o controle rigoroso da liquidez são essenciais para transformar o aumento do custo operacional em desempenho consistente e, sobretudo, sustentável, no desafiador cenário do futebol brasileiro.

A significância estatística observada para a relação direta do valor de mercado reforça a evidência de que elencos mais valorizados tendem a apresentar maior desempenho esportivo, sobretudo porque o valor de mercado está intrinsecamente ligado ao custo operacional total dos clubes. Os resultados obtidos indicam que, a cada aumento de 1% no valor de mercado, o desempenho esportivo tende a crescer 0,137%, demonstrando que os investimentos em atletas de maior valor e, conseqüentemente, em folhas salariais mais elevadas, refletem de forma direta dentro de campo. Tal resultado converge com o estudo de Perechuda (2019), que identificou uma relação positiva e significativa entre o montante gasto em salários e o desempenho esportivo de clubes europeus, desde que os recursos sejam aplicados de maneira “eficiente” e “planejada”, pois analisando quando o clube está no topo da competição esportiva, ele dispõe de relativamente maior capacidade financeira e pode, em tese, contratar jogadores caros, que pressupõe-se apresentarem atributos necessários para elevação de desempenho. No entanto, se esses jogadores não atingirem resultados satisfatórios, existe o risco de que as receitas anuais caiam, enquanto o clube permanece pagando altos salários.

No cenário brasileiro, essa relação também é comprovada por dados recentes. Segundo o *Transfermarkt* (2024), os clubes com os elencos mais valiosos, sendo Flamengo, Palmeiras e Botafogo, estiveram entre os de maior aproveitamento nas competições nacionais de 2023, ficando no “top 5” do campeonato brasileiro no período. Reportagens do Globo Esporte e da CNN Brasil reforçam essa presumida relação, destacando que as equipes com maiores folhas salariais e elencos mais valorizados foram as que mais se aproximaram de títulos e maiores colocações no

Campeonato Brasileiro (Grant, 2024; Três clubes brasileiros estão entre 100 elencos mais valiosos do mundo, 2024)

Assim, o valor de mercado mostra-se um indicador que não apenas reflete a capacidade de investimento, mas também a eficiência com que o capital humano é transformado em *performance* esportiva, revelando a importância de políticas de gestão e alocação estratégica dos custos operacionais no futebol brasileiro.

Mesmo que o modelo de 2023 tenha atribuído coeficientes similares ao custo operacional e ao valor de mercado, esta relativa coincidência numérica não significa que ambas as variáveis representem o mesmo tipo de investimento, mas apenas que, naquele ano, a sensibilidade marginal da pontuação em relação a cada uma delas foi semelhante que, empiricamente, contribuíram com intensidade semelhante para o desempenho, embora representem mecanismos distintos de competitividade. Essa proximidade nos resultados merece reflexão sobre as consequências de ambos apresentarem magnitudes tão próximas, e sobre o que isso pode indicar a respeito da relação entre esses indicadores.

Para o ano de 2023, novamente a dummy do Campeonato Brasileiro mostrou-se negativa. O coeficiente estimado para a Série A do campeonato foi de -0,574, indicando que os clubes da Série A apresentaram, em média, desempenho esportivo 57,4% inferior ao registrado pelos participantes da Série B, controladas as demais variáveis do modelo.

Diferentemente de 2022, o ano de 2023 apresentou uma concentração de pontos mais elevada na Série B em relação à Série A, como indicado no Gráfico 1. Nesse período, dois clubes já campeões nacionais estavam na Série B, enquanto sete equipes sem títulos da primeira divisão compunham a Série A. A amostra analisada, por sua vez, contemplou 20 clubes da primeira divisão e 8 da segunda.

A leitura conjunta do coeficiente negativo e do padrão de concentração de pontos em 2023 sugere que o comportamento da dummy continua refletindo mais a configuração específica da amostra do que uma superioridade estrutural de uma divisão sobre a outra. Embora a Série B tenha apresentado maior concentração de pontos ao longo da temporada, a distância entre as duas divisões foi pequena, como

indica o formato da curva de razão de concentração (Gráfico 2), em que ambas as séries exibem trajetórias muito próximas.

Nesse contexto, a movimentação recente de clubes entre as divisões contribuiu para aproximar o nível competitivo: parte das equipes tradicionalmente mais fortes retornou à primeira divisão, reduzindo a concentração interna da Série A, ao mesmo tempo em que os clubes avaliados na Série B representam, novamente, aqueles que sustentaram desempenhos consistentemente superiores dentro da própria divisão.

Além disso, a própria estrutura da amostra, menor no caso da Série B, tende a ampliar o peso relativo dos clubes com melhor desempenho, o que ajuda a explicar por que o coeficiente se manteve negativo, mesmo em um ano em que a Série A apresentou distribuição de pontos menos concentrada do que a Série B.

3.3. Análise dos Resultados para o Ano de 2024

Os anos de 2020 e 2021 marcaram um período considerado crítico da história do futebol brasileiro. Com a pandemia da Covid-19, as competições foram suspensas em março de 2020 e retomadas apenas em agosto de 2020, e isto sem a presença de público (CBF publica novo calendário e prevê Campeonato Brasileiro até 24 de fevereiro, 2020). Somente em outubro de 2021, a Confederação Brasileira de Futebol (CBF) autorizou o retorno gradual do público aos estádios, ainda com restrições sanitárias que limitavam significativamente a capacidade máxima de torcedores (Ferrari, 2021).

Esse período reduziu consideravelmente as receitas, afetando diretamente o fluxo de caixa dos clubes e, por consequência, comprimindo sua capacidade de investimento; segundo reportagem do UOL Esporte (2021), a ausência de público provocou perdas milionárias, levando clubes a adotar cortes de gastos e renegociar contratos para mitigar o impacto financeiro (Maniaudet; Silva; Capelo, 2021). A relevância desse contexto aparece porque, nos resultados obtidos nesta pesquisa, os anos de 2022 e 2023 apresentaram modelos mais simples, enquanto 2024 evidenciou um cenário mais robusto. Assim, retomar o período pandêmico, ajuda a entender as instabilidades desse período, no futebol brasileiro.

Em 2024, as enchentes no Rio Grande do Sul também podem ter impactado o desempenho esportivo dos clubes da capital, já que Grêmio e Internacional perderam temporariamente seus centros de treinamento, tiveram mandos deslocados e enfrentaram forte descontinuidade na preparação. As estruturas alagadas e a rotina interrompida, noticiadas pelo GE e por O Liberal, afetaram logística, treinos e o bem-estar psicológico dos atletas, fatores que podem influenciar diretamente o rendimento em competições de alto nível (CHEIA do Guaíba alaga centros de treinamento de Grêmio e Inter, 2024; Oliveira, 2024).

A análise econométrica realizada demonstrou um aumento no número de variáveis financeiras com significância estatística sobre o desempenho esportivo, em comparação aos anos anteriores. A equação estimada para o modelo foi:

$$\begin{aligned} \wedge I_Pont_{i,2024} = & 2,57 + 0,0898 * I_PC_{i,2024} + 0,141 * I_Endiv_{i,2024} - 0,153 * SCB_{i,2024} - \\ & 0,110 * MJ_{i,2024} - 0,193 * PL_{i,2024} - 0,161 * LL_{i,2024} \end{aligned}$$

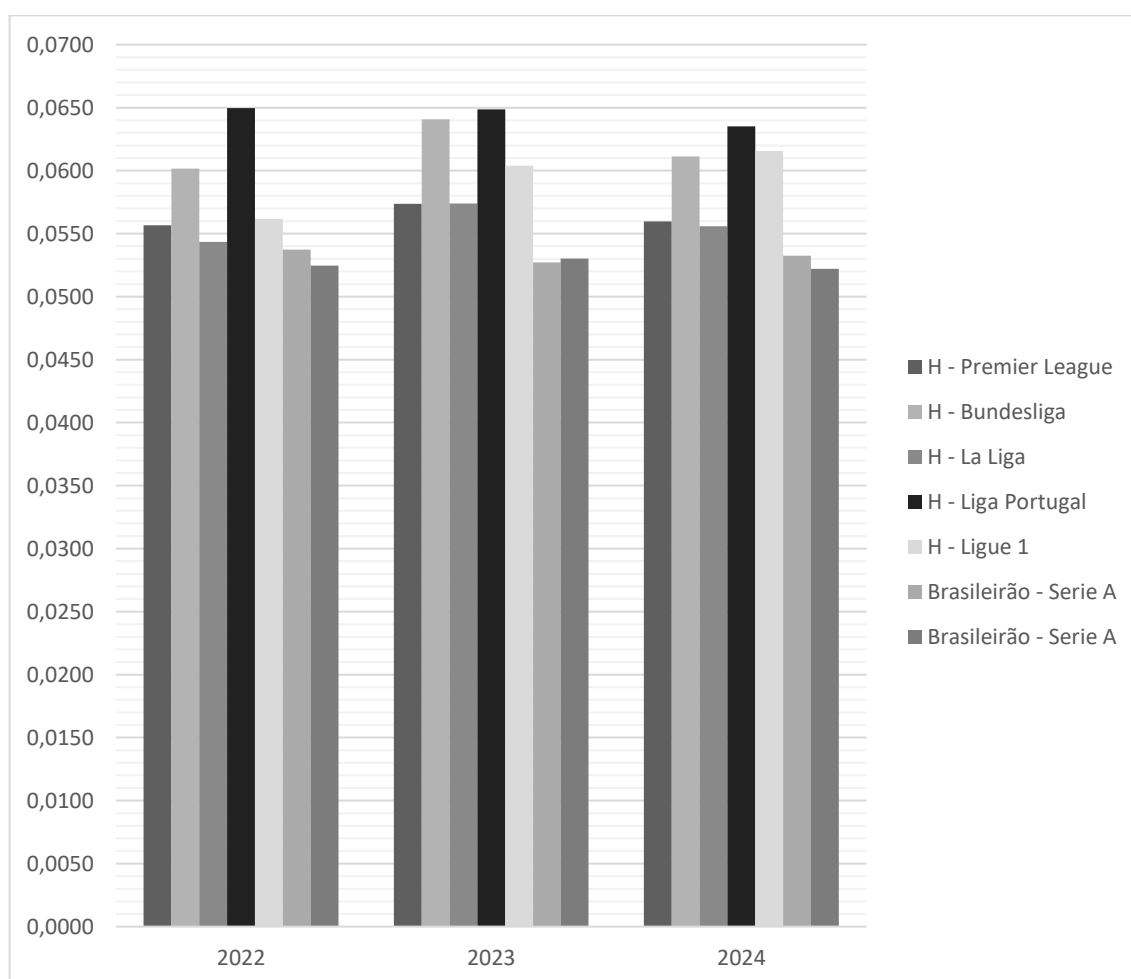
A equação revelou uma “estrutura” aparentemente um pouco mais complexa, indicando que o desempenho esportivo em 2024 foi influenciado simultaneamente por um conjunto mais amplo de variáveis em comparação aos anos anteriores. O passivo circulante, o endividamento e as variáveis *dummy* referentes ao campeonato brasileiro, lucro líquido, passivo a descoberto e modelo jurídico, configuraram-se como os principais potenciais determinantes dos resultados do ano. Esse cenário sugere que os clubes alcançaram um ambiente competitivo e financeiro que pode ser interpretado como sendo mais sofisticado do que os demais anos analisados.

Assim como nos anos anteriores da análise, o coeficiente referente ao Campeonato Brasileiro da primeira divisão manteve relação inversa ao desempenho esportivo. Isso significa que, quanto mais alta a divisão disputada, no caso, a Série A, menor aparentemente tende a ser a média de aproveitamento dos clubes. Desse modo, em 2024, os clubes da Série A apresentaram pontuação 15,3% menor do que os da Série B, mantidas as demais variáveis constantes. As equipes da segunda divisão apresentaram, então, tendência média de aproveitamento superior às da Série A. Esse resultado, à primeira vista contraintuitivo, vai de acordo com o discutido nos

anos anteriores. No ano de 2024, a Série A voltou a apresentar maior concentração de pontos, conforme evidenciado no Gráfico 1.

Os resultados dos índices H mostram que o futebol brasileiro é mais equilibrado do que as principais ligas internacionais. Como apresentado no Gráfico 4, competições como *Premier League*, *Bundesliga*, *La Liga*, *Liga Portugal* e *Ligue 1* apresentam maior concentração de pontos, com poucos clubes acumulando a maior parte das vitórias. No Brasil, a distribuição é mais homogênea, as diferenças entre as equipes de maior desempenho são menores e a disputa permanece mais aberta ao longo da temporada.

Gráfico 4: Índice de Hirschman-Herfindahl de ligas internacionais nos anos de 2022, 2023 e 2024.



Fonte: elaboração própria com base nas tabelas finais de classificação da CBF e da transfermarkt.

Dentro desse cenário, duas explicações ajudam a entender por que o coeficiente da Série A aparece negativo em relação à Série B. A primeira decorre da própria amostra utilizada no estudo. Como foram incluídos apenas clubes que disputaram as Séries A e B no período, excluindo aqueles que passaram pela Série C ou inferiores, a amostra da Série B concentra equipes mais estruturadas e competitivas. Isso eleva artificialmente o desempenho médio da divisão, já que os clubes mais frágeis que disputaram a Série B no ano da análise ficaram fora.

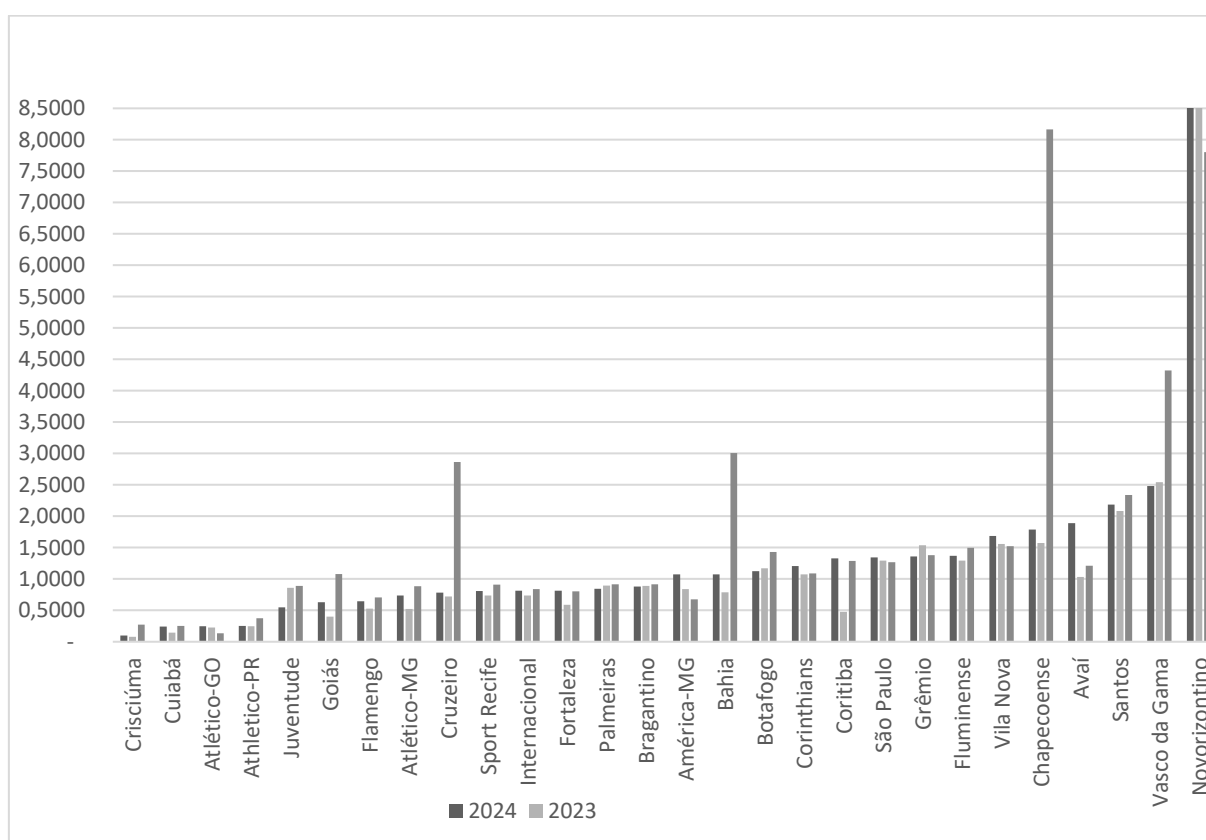
A segunda explicação está ligada ao padrão competitivo de cada divisão. Os valores de H mostram que a Série A tende a ser mais concentrada, com poucos clubes acumulando grande parte dos pontos e um número maior de equipes com desempenho baixo. Esse contraste reduz o desempenho médio da divisão. Na Série B, a menor concentração de pontos indica um ambiente mais equilibrado, no qual mais clubes conseguem registrar desempenho intermediário ou alto, elevando a média geral.

O passivo circulante que já havia se mostrado positivamente significativo em 2022, em 2024, voltou a apresentar impacto estatisticamente significante, desta vez, de forma mais acentuada. Enquanto em 2022 cada aumento de 1% no passivo circulante resultava em uma elevação média de 0,0762% no desempenho esportivo, em 2024 esse efeito cresceu para 0,0898%. Esse resultado sugere que as obrigações de curto prazo continuaram a ser utilizadas como instrumento de alavancagem operacional pelos clubes. Além disso, não apenas os passivos de curto prazo exerceram influência, o endividamento total indicando que o uso de dívidas, em diferentes horizontes, manteve relação direta com a *performance* esportiva.

O endividamento apresentou, em 2024, uma relação positiva com o desempenho esportivo, indicando que, a cada variação de 1% no nível de endividamento, houve um aumento médio de 0,141% na pontuação obtida pelos clubes no Campeonato Brasileiro. Esse resultado sugere que, em determinados contextos, a utilização de recursos de terceiros pode servir como mecanismo de alavancagem para melhorar o rendimento em campo, sobretudo quando os valores captados são direcionados para investimentos em elenco, estrutura e gestão.

Pelo Gráfico 5 nota-se que o nível de endividamento se manteve controlado entre os clubes em 2024, com exceção do Novorizontino, que apresentou valores superiores aos anos anteriores. O cenário de menor endividamento observado em 2024 pode explicar o fato de o indicador ter se mostrado estatisticamente significativo nesse ano, evidenciando que os clubes alcançaram maior equilíbrio financeiro. Isso sugere que o uso do endividamento ocorreu de forma mais controlada e estratégica, contribuindo para sustentar o desempenho esportivo.

Gráfico 5: Evolução do Endividamento nos anos de 2022, 2023 e 2024



Fonte: a autora, com dados extraídos dos balancetes divulgados.

Tal achado converge com o estudo de Ferreira et al. (2018, apud Marotz, 2024), que também identificou relação positiva entre endividamento e desempenho esportivo, evidenciando que clubes mais endividados tendem a alcançar melhores resultados dentro de campo. Contudo, outros estudos apresentaram conclusões distintas: Carvalho e Carvalho (2020), ao analisarem diferentes contextos, destacam que o alto endividamento, conforme apontado por Freitas et al. (2017, apud Carvalho e Carvalho, 2020), está associado a falhas de gestão que impactam negativamente a eficiência

esportiva, reduzindo a estabilidade financeira e, conseqüentemente, a confiança dos atletas. Além disso, Carvalho e Carvalho (2020) reforçam também que o endividamento excessivo reflete certa “desorganização administrativa” e tende a comprometer o desempenho em campo. Já Dantas et al. (2015, apud Carvalho e Carvalho, 2020) não encontraram relação estatisticamente significativa entre endividamento e eficiência, reforçando que o efeito das dívidas sobre o desempenho esportivo depende do contexto de gestão e da aplicação dos recursos.

Clubes com patrimônio líquido negativo ($PL < 0$) apresentaram pontuação 19,3% menor, que os clubes com patrimônio líquido positivo ($PL > 0$). Esse resultado pode parecer contraditório em relação ao endividamento, que se mostrou positivamente relacionado ao desempenho esportivo. Porém, pode refletir a diferença entre o uso controlado de dívidas como alavancagem financeira e a situação de desequilíbrio patrimonial, em que o passivo supera o ativo e passa a comprometer a sustentabilidade do clube.

Ribeiro e Freitas (2024), ao analisarem clubes com passivo a descoberto, não encontraram evidências estatísticas que confirmassem relação direta entre endividamento e desempenho esportivo. Ainda assim, seus resultados sugerem que o endividamento controlado pode contribuir para melhor *performance* quando os recursos são aplicados de forma considerada estratégica e os ativos mantidos sob aparente equilíbrio. De modo semelhante, Carvalho e Carvalho (2020) também não identificaram significância estatística nesta variável. Assim, manter o patrimônio líquido “sob controle” pode surgir como uma alternativa para melhoria de desempenho esportivo, visto que, em 2024, o indicador se mostrou relevante para os resultados atingidos pelas instituições do futebol nacional.

Já o resultado referente à variável lucro líquido, evidenciou uma potencial relação inversa com o desempenho esportivo. Clubes que apresentaram *superávit* financeiro tiveram, em média, 16,1% de desempenho inferior àqueles que encerraram o período com prejuízo financeiro. Essa constatação revela uma dicotomia entre resultado financeiro e resultado esportivo, uma vez que a busca pelo equilíbrio contábil em tese tende a limitar os investimentos, podendo impactar negativamente o rendimento dentro de campo. Em contrapartida, os clubes que operam com prejuízo podem adotar essa postura de forma deliberada, utilizando *déficits* momentâneos

como estratégia para sustentar um projeto esportivo mais competitivo/audacioso e, potencialmente, mais rentável no longo prazo. Essa dinâmica é ilustrada por Carvalho e Carvalho (2020, p. 15), ao afirmarem que:

“Apesar dessa situação, insustentável para outros tipos de organizações, os clubes mantêm suas atividades em operação, uma possível explicação para isso seria a fidelidade dos torcedores, clientes desse mercado, mas são necessários estudos mais aprofundado em relação a sustentabilidade dessas organizações.”

Dessa forma, observa-se que a sustentabilidade financeira no futebol apresenta características particulares, nas quais aparentemente o desempenho esportivo imediato frequentemente se sobrepõe à estabilidade econômica de curto prazo. Com relação aos clubes com modelo jurídico SAF, objeto de particular interesse deste estudo, estes apresentaram, em média, pontuação 11% inferior aos clubes que permanecem sob o modelo associativo.

Este resultado pode indicar que, no período analisado, as SAFs ainda estavam em fase de transição e ajustes institucionais, o que pode ter impactado negativamente na sua *performance* esportiva, apesar do potencial de longo prazo ser em tese positivo, em termos de gestão e captação de recursos.

Por fim, na análise referente ao ano de 2024, a *dummy* explicativa do modelo jurídico passou a apresentar efeito estatisticamente significativo sobre o desempenho esportivo dos clubes em relação aos anos anteriores estudados. Importante reforçar que as SAFs foram regulamentadas em 2021, dando início a um processo de conversão e venda de clubes brasileiros, com mudanças na estrutura de governança, transparência e gestão financeira. Como toda esta transformação institucional, entende-se que este movimento administrativo demanda de um período para maturação, o que pode explicar o motivo pelo qual em 2022 e 2023 não foi possível mensurar seu provável impacto com significância estatística.

Em 2024, entretanto, o efeito tornou-se mensurável nestes termos e, de maneira oposta ao esperado, observou-se que os clubes estruturados como SAF apresentaram, em média, pontuação 11% inferior àqueles que permaneceram sob o modelo associativo. Esse resultado pode sugerir que a fase de transição e reorganização inicial das SAFs gerou instabilidade, retardando os benefícios

esperados de profissionalização e eficiência financeira. Além do fato de instituições do futebol nacional, que não aderiram a este modelo de negócio, valerem-se da qualidade de gestão originada e originária dos resultados esportivos de positivo destaque já durante algum tempo. Inclusive existem prognósticos que a disputa do campeonato brasileiro da série A de 2025 bata o recorde de pontos desde que é disputado na modalidade de “pontos corridos”, disputa esta que está concentrada em apenas duas equipes, as quais, também disputarão a final da principal competição continental de 2025.

Com base no discutido, é possível afirmar que as SAFs têm se mostrado um instrumento eficaz de reestruturação institucional e financeira para clubes endividados, oferecendo uma alternativa de captação de recursos e profissionalização da gestão. A relação entre a adoção do modelo SAF e o desempenho esportivo dos clubes brasileiros ainda é um fenômeno em construção e, portanto, que requer cautela em relação às conclusões acerca de suas externalidades, uma vez que aparentemente não atingiram sua “maturidade” capaz de refletir em indicadores.

O resultado encontrado para o ano de 2024, que indica um desempenho esportivo inferior para os clubes estruturados como SAF, dialoga com a literatura recente que tem investigado o impacto inicial dessa transformação institucional. Rodrigues (2023), ao analisar a situação econômico-financeira dos clubes que aderiram ao modelo, concluiu que, embora a SAF surja como uma resposta à crise de liquidez e à necessidade de modernização administrativa, seus efeitos positivos ainda dependem de um processo de consolidação estrutural. De forma semelhante, a análise de Neto (2024), focada nos resultados esportivos e financeiros, corrobora com a tese de que, no curto prazo, a mudança não se traduz necessariamente em melhor desempenho. Este autor salienta, ainda que o período de adaptação impõe custos de transição e ajustes gerenciais podem, inicialmente, “obscurecer” os benefícios esperados. Assim, a desvantagem média de 11% na pontuação observada em 2024 pode ser interpretada como um “custo de adaptação” inerente à fase de reestruturação relativamente “profunda” que representa na cultura nacional de gestão neste negócio, confirmando que a eficácia “plena” da SAF requer um tempo de maturação (ainda indefinido) para adequação das práticas internas a esta “nova” lógica empresarial.

A despeito da *performance* inicial aquém do esperado, é necessário reconhecer que a adoção do modelo SAF representa um potencial avanço significativo no campo da governança e da sustentabilidade para os clubes brasileiros, conforme já apontado. A relação observada entre a forma jurídica e o desempenho esportivo sugere que a eficiência da gestão financeira, um dos pilares da SAF, é o fator preponderante para resultados considerados sustentáveis, e não a mera mudança do estatuto jurídico. Marotz (2024) demonstra que a *performance* esportiva está diretamente relacionada à eficiência da gestão financeira, reforçando que a transformação jurídica é apenas um meio para atingir essa eficiência. Nesse sentido, Neto (2024) conclui que a conversão para o novo modelo não produziu ganhos imediatos em termos de pontuação ou conquistas esportivas, sugerindo que os benefícios da reestruturação administrativa e financeira, como a redução do endividamento e a otimização de recursos, tendem a se manifestar de forma palpável apenas no médio prazo. O coeficiente estimado para o ano de 2024, portanto, não desqualifica o modelo SAF, mas sim sublinha que o retorno do investimento em profissionalização e transparência é um fenômeno que se constrói e se consolida ao longo do tempo, não sendo inclusive algo imediatamente determinístico.

Em consonância com essa análise, destaca-se o estudo de Bolfe (2014), que, ao investigar a Governança Corporativa Brasileira e suas Implicações no Interesse dos Investidores, na Valorização das Companhias e no Custo de Captação de Recursos, concluiu que a simples adesão formal a estruturas de governança (“Novo Mercado” da BM&F BOVESPA) não garante automaticamente ganhos de valorização ou eficiência nas companhias. A autora evidencia que, embora os resultados apontem avanços em liquidez e redução no custo de captação de recursos, não se observa o mesmo efeito sobre a valorização das empresas, indicando que o mercado brasileiro ainda enfrenta dificuldades em atribuir maior valor a organizações que adotam melhores práticas de governança. Bolfe (2014) ressalta ainda que a estrutura de governança nacional tende a privilegiar os acionistas (*shareholders*) em detrimento de uma visão considerada mais ampla que contemple todos os *stakeholders*, o que limita o potencial “transformador” dessas práticas.

Como colocado acima, a mera adoção de um novo enquadramento jurídico não assegura, por si só, os ganhos esperados de eficiência administrativa, sustentabilidade financeira e desempenho esportivo. Assim como apontado por Bolfe

(2014) no contexto empresarial, a efetividade da governança depende da incorporação “genuína” de práticas que promovam transparência, equidade, responsabilidade corporativa e prestação de contas, pilares que aparentemente precisam ser internalizados na cultura organizacional dos clubes antes de gerar resultados mensuráveis empiricamente. No caso das SAFs, isso implica superar o tradicional modelo associativo, historicamente marcado por gestões personalistas e com relativamente baixa *accountability*, o substituindo por uma lógica empresarial pautada em planejamento estratégico e controle de resultados em tese mais eficientes e eficazes. A verdadeira vantagem competitiva, portanto, não decorre da “lei” em si, mas da capacidade de cada clube em transformar o novo arcabouço jurídico em uma estrutura efetiva de governança, capaz de alinhar interesses esportivos e financeiros em prol de uma gestão sustentável e “moderna”.

4. Conclusão

O presente estudo teve como objetivo identificar o impacto de indicadores financeiros no desempenho esportivo dos clubes que disputaram as Séries A e B do Campeonato Brasileiro no período de 2022 a 2024. A partir da aplicação do método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) em formato *log-log*, buscou-se mensurar a relação entre a pontuação obtida pelos clubes nas competições e variáveis contábeis e financeiras — como passivo circulante, passivo não circulante, patrimônio líquido, receita líquida, custo operacional, EBITDA, lucro líquido, liquidez corrente, endividamento, valor de mercado, série do campeonato e modelo jurídico.

Os resultados da análise empírica evidenciaram que a *performance* esportiva está aparentemente associada de forma positiva às variáveis financeiras ligadas à alavancagem, como passivo circulante e endividamento, e negativamente associada a indicadores de estabilidade financeira e de transição institucional, como patrimônio líquido, lucro líquido e modelo jurídico. Essa combinação de efeitos revela um traço característico da “indústria do futebol”. Ao contrário do que se observa comumente nas empresas ditas “tradicionais”, aparentemente os clubes frequentemente operam sob uma lógica em que o *déficit* de curto prazo é tolerado como instrumento de competitividade, permitindo assim investir em elenco, infraestrutura e desempenho esportivo imediato, por exemplo, ainda que à custa de estabilidade contábil.

Entre 2022 e 2024, a análise indicou uma evolução gradual no número de variáveis significativas, sugerindo um amadurecimento do ambiente competitivo e financeiro dos clubes, refletido também nos índices de concentração calculados. Em 2022, o desempenho aparentemente foi impulsionado, sobretudo, pela receita líquida e pela capacidade de alavancagem de curto prazo. No ano de 2023, o custo operacional e o valor de mercado potencialmente passaram a refletir de forma mais direta a eficiência do investimento. Já em 2024, o modelo revelou um cenário mais complexo, em que a alavancagem, o endividamento e os efeitos institucionais das SAFs se tornaram determinantes. O resultado negativo observado para as SAFs nesse último ano de análise indicou provavelmente que, embora o modelo represente um avanço em governança e transparência, sua implementação ainda se encontrava em fase de adaptação, o que tende a afetar temporariamente o desempenho esportivo. Assim, o “custo de transição institucional” parece ser um efeito transitório,

cuja reversão dependerá da consolidação das práticas gerenciais e do amadurecimento da estrutura administrativa dessas novas entidades.

Essas evidências empíricas reforçam a hipótese de que o sucesso esportivo no futebol brasileiro recente não se explica apenas por indicadores de solvência, mas, sobretudo, pela eficiência no uso estratégico da alavancagem e dos investimentos. O equilíbrio entre risco financeiro e retorno esportivo emergiu como a variável-chave para a sustentabilidade dos clubes, evidenciando que a racionalidade econômica no futebol aparentemente difere substancialmente da racionalidade empresarial em setores ditos “convencionais”, ao menos no estágio em que se encontra.

Por fim, vale mencionar as mudanças recentemente divulgadas pelo veículo *The Champs*, que apontam para uma nova etapa de profissionalização no futebol brasileiro. Segundo o cronograma apresentado pela CBF, o sistema de *Fair Play Financeiro* começará a ser implementado em 2026 e será “totalmente adotado até 2029”, estabelecendo limites claros para gastos com salários e transferências, restritos a 70% das receitas totais dos clubes. Além disso, o modelo prevê punições progressivas em caso de descumprimento, variando de multas à perda de pontos, proibição de registro de atletas e até cassação de licença. Essas medidas reforçam a tendência de maior controle financeiro e aprofundamento das práticas de governança no cenário nacional, alinhando a gestão dos clubes a padrões mais rígidos e sustentáveis (THE CHAMPS, 2025).

Entretanto, é importante ressaltar, que como era esperado, o estudo também apresenta limitações. A principal delas refere-se à restrição temporal da amostra (2022–2024), que limitou a observação dos efeitos de longo prazo, especialmente no caso das SAFs. Além disso, variáveis qualitativas relacionadas à governança, estrutura de gestão e indicadores técnicos de *performance* esportiva, como aproveitamento de finalizações, posse de bola e média de idade do elenco, não foram incorporadas ao modelo, o que abre caminho para pesquisas futuras.

Nesse sentido, o trabalho também propõe a existência de diferentes estágios de maturação na racionalidade econômica dos clubes, perceptíveis na forma como cada instituição organiza suas decisões financeiras e esportivas. Como esses estágios não foram o foco central da análise e não puderam ser mensurados no modelo, fica a proposta de estudo futuro para aprofundar sua formação, sua evolução e seus efeitos sobre o desempenho ao longo do tempo.

Estudos subsequentes também podem ampliar o horizonte temporal, incluir métricas de governança e explorar modelos de dados em painel, caso consigam explorar os mesmos clubes, de modo a capturar a dinâmica intertemporal entre finanças e desempenho, o que para o estudo realizado não apresentavam resultados estatisticamente válidos a partir desta abordagem metodológica, “forçando” a opção por separar os espaços temporais e assim poder trabalhar com um conjunto maior de clubes, na forma de agrupamentos independentes de cortes transversais.

Em síntese, os resultados empíricos obtidos corroboram com a tese de que a *performance* esportiva recente dos clubes brasileiros está diretamente relacionada à eficiência na gestão financeira. Os modelos estimados evidenciam que variáveis ligadas à alavancagem, como passivo circulante e endividamento, aparentemente apresentaram associação positiva com o desempenho esportivo, enquanto indicadores de estabilidade financeira e transição institucional, como SAF, lucro líquido e patrimônio líquido, parecem mostrar relação negativa em termos de correspondência. Esses achados reforçam que o sucesso esportivo, no contexto brasileiro, ainda depende “fortemente” da capacidade de transformar recursos financeiros em resultados dentro de campo, mesmo que isso ocorra à custa de menor estabilidade contábil de curto prazo.

No que se refere à Sociedade Anônima do Futebol (SAF), os resultados indicam que aparentemente a adoção do modelo ainda não produziu ganhos imediatos de desempenho esportivo, o que reflete hipoteticamente um estágio relativamente inicial de adaptação. Contudo, observa-se um avanço gradual na estrutura organizacional dos clubes, com maior transparência, entrada de investidores e fortalecimento das práticas de gestão. Ainda assim, importante destacar que segundo os resultados obtidos, a mera transformação jurídica não é capaz de garantir sozinha uma vantagem competitiva evidente. Seria a efetiva implantação de princípios de governança e eficiência administrativa que em tese determinariam os resultados ditos “sustentáveis”. Assim, conclui-se que a SAF representa uma oportunidade de modernização, mas seu sucesso depende da internalização “real” de práticas de gestão profissional e da continuidade de análises futuras para verificar empiricamente seus efeitos de longo prazo no futebol profissional brasileiro.

Referências Bibliográficas:

AMÉRICA FUTEBOL CLUBE (MG). Disponível em: <https://www.americafc.com.br/transparencia>. Acesso em: 8 jun. 2025.

ASSOCIAÇÃO CHAPECOENSE DE FUTEBOL. Disponível em: <https://chapecoense.com/transparencia-administrativo/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

ATHLETICO PARANAENSE. Disponível em: <https://www.athletico.com.br/gestao/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

ATLÉTICO GOIANIENSE. Disponível em: <https://atleticogoianiense.com.br/transparencia/financas.html>. Acesso em: 8 jun. 2025.

AUGUSTO-EÇA, João Paulo. et al. O desempenho esportivo e a eficiência na gestão de clubes de futebol brasileiros. **Cuadernos de Administración**, v. 34, n. 62, p. 103–118, 2018. Disponível em: https://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S0120-35922018000100137&script=sci_arttext. Acesso em: 13 nov. 2025.

BOLFE, Camila. **Governança corporativa brasileira e suas implicações no interesse dos investidores, na valorização das companhias e no custo de captação de recursos**. 2014. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2014. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/xmlui/bitstream/handle/123456789/123317/326147.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 5 nov. 2025.

BRASIL, Carolina Alves; ALMEIDA, Daniel Freire. A nova Sociedade Anônima de Futebol (Lei 14.193/2021) e gestão dos clubes de futebol no Brasil. **Revista Leopoldianum**, [s. l.], v. 49, n. 138, 2023. Disponível em: <https://periodicos.unisantos.br/leopoldianum/article/download/1374/1197/4021>. Acesso em: 1 nov. 2025.

BRASIL. **Lei nº 13.155, de 4 de agosto de 2015**. Estabelece princípios e práticas de responsabilidade fiscal e financeira e de gestão transparente e democrática para entidades desportivas profissionais de futebol; institui parcelamentos especiais para recuperação de dívidas pela União, cria a Autoridade Pública de Governança do Futebol – APFUT; dispõe sobre a gestão temerária no âmbito das entidades desportivas profissionais; cria a Loteria Exclusiva – LOTEEX; altera várias leis; e dá outras providências. Brasília, 2015. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13155.htm. Acesso em: 13 nov. 2025.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 13 nov. 2025

BRASIL. **Lei nº 9.615, de 24 de março de 1998**. Institui normas gerais sobre desporto e dá outras providências. Brasília, 24 mar. 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9615consol.htm Acesso em: 17 ago. 2025.

CARVALHO, Gabriel Santos; CARVALHO, Flávio Leonel de. Determinantes da eficiência financeira e esportiva de clubes de futebol brasileiros. **Congresso Usp de Controladoria e Contabilidade**, São Paulo, p. 1-16, 2020. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2530.pdf>?. Acesso em: 13 nov. 2025.

CBF; EY. **Impacto do Futebol Brasileiro**. Rio de Janeiro: Confederação Brasileira de Futebol; Ernst & Young, 2021. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/futebol-brasileiro/relatorios>. Acesso em: 16 ago. 2025.

CBF recebe adesão de clubes e federações ao Grupo de Trabalho do Fair Play Financeiro. **Confederação Brasileira de Futebol (CBF)**, [S. l.], p. 1-1, 17 nov. 2025. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/a-cbf/sobre-a-cbf/informes-cbf/a/cbf-recebe-adesao-de-clubes-e-federacoes-ao-grupo-de-trabalho-do-fair-play-financeiro>. Acesso em: 19 out. 2025.

CBF publica novo calendário e prevê Campeonato Brasileiro até 24 de fevereiro. **Globo Esporte**, Rio de Janeiro, p. 1, 9 jul. 2020. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/noticia/cbf-publica-novo-calendario-com-datas-de-brasileiro-ate-24-de-fevereiro.ghtml>. Acesso em: 2 nov. 2025.

CHEIA do Guaíba alaga centros de treinamento de Grêmio e Inter; veja vídeo. **Globo Esporte**, Porto Alegre, p. 1, 3 maio 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/rs/futebol/noticia/2024/05/03/cheia-do-guaiba-alaga-centros-de-treinamento-de-gremio-e-inter-veja-video.ghtml>. Acesso em: 17 nov. 2025.

CLEMENTE, Matheus. Como o Futebol Impacta a Economia dos Países. **Novo Diário**, [S. l.], p. 1, 2 maio 2024. Disponível em: <https://novodiario.com.br/como-o-futebol-impacta-a-economia-dos-paises/>. Acesso em: 16 ago. 2025.

CLUBE ATHLETICO MINEIRO. Informações e relatórios. Belo Horizonte, s.d. Disponível em: <https://atletico.com.br/informacoes-relatorios/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

CLUBE ATHLETICO MINEIRO. Portal da transparência. Belo Horizonte, s.d. Disponível em: <https://atletico.com.br/institucional/portal-da-transparencia/clube-atletico-mineiro/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

CLUBE DE REGATAS DO FLAMENGO. Demonstrações financeiras. Rio de Janeiro, s.d. Disponível em: <https://www.flamengo.com.br/transparencia/demonstracoes-financeiras>. Acesso em: 8 jun. 2025.

CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA. Transparência. Rio de Janeiro, s.d. Disponível em: <https://vasco.com.br/transparencia/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

CORITIBA FOOT BALL CLUB. Estatuto, regimento e transparência. Curitiba, s.d. Disponível em: <https://associacaocoritiba.com.br/a-associacao/estatuto-regimento-e-transparencia/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

CORITIBA SAF. Relatório SAF 2024. Curitiba, s.d. Disponível em: https://www.coritiba.com.br/ged/0-2025-04-30-10-37-48-2105_25_relatorio_coritiba_saf_2024.pdf. Acesso em: 8 jun. 2025.

CRICIÚMA ESPORTE CLUBE. Demonstrativos financeiros. Criciúma, s.d. Disponível em: <https://www.criciuma.com.br/portal-transparencia#demonstrativos-financeiros>. Acesso em: 8 jun. 2025.

CRUZEIRO ESPORTE CLUBE. Balanço patrimonial. Belo Horizonte, s.d. Disponível em: <https://clubesdocruzeiro.com.br/balanco-patrimonial/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

CRUZEIRO ESPORTE CLUBE. Informativo Financeiro 2024. Belo Horizonte, s.d. Disponível em: <https://cruzeiro-website-project-documents.s3.us-east-1.amazonaws.com/Documentos+obrigat%C3%B3rios+SITE/FINANCEIRO/%5B3.1.3%5D+Informativo+Financeiro+2024+.pdf>. Acesso em: 8 jun. 2025.

CUIABÁ ESPORTE CLUBE. Balanços contábeis. Cuiabá, s.d. Disponível em: <https://www.cuiabaesportecolube.com.br/transparencia/7/balancos-contabeis>. Acesso em: 8 jun. 2025.

CUNHA, Paulo Roberto da *et al.* FATORES CONTÁBEIS EXPLICATIVOS DA POLÍTICA DE ESTRUTURA DE CAPITAL DOS CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIROS. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, [s. l.], v. 6, n. 1, p. 01-21, 23 fev. 2017. DOI 10.5585/podium.v6i1.166. Disponível em: <https://periodicos.uninove.br/podium/article/view/9314/4088>. Acesso em: 13 nov. 2025.

DANIEL, Pedro; HAZAN, Gustavo. Levantamento Financeiro dos Clubes Brasileiros 2022. **Ernst & Young (Ey)**, São Paulo, 15 maio 2023. Disponível em: https://www.ey.com/pt_br/insights/media-entertainment/levantamento-financeiro-dos-clubes-brasileiros-2022. Acesso em: 20 out. 2025.

DANTAS, Dennis Nícolas Cardoso. Gestão do futebol no Brasil: correlação entre desempenho esportivo e valor de mercado nos anos 2010-2014. **Revista Brasileira de Futebol**, Alagoas, v. 2, n. 8, p. 56-64, 1 jul. 2017. Disponível em:

<https://www.rbf.ufv.br/index.php/RBFutebol/article/viewFile/183/167>. Acesso em: 2 nov. 2025.

DANTAS, Marke Geisy da Silva *et al.* Financial and sporting efficiency and productivity in Brazilian football clubs. **Managerial Finance**, Reino Unido, v. 51, n. 7, p. 1109-1132, 21 out. 2024. DOI 10.1108/MF-06-2024-0466. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/385128083_Financial_and_sporting_efficiency_and_productivity_in_Brazilian_football_clubs. Acesso em: 20 out. 2025.

DU BOCAGE, Sergio. Flamengo e Palmeiras lideram lista de clubes com maior receita em 2022. **Agência Brasil**, Rio de Janeiro, 23 maio 2023. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/esportes/noticia/2023-05/flamengo-e-palmeiras-lideram-lista-de-clubes-com-maior-receita-em-2022>. Acesso em: 19 out. 2025.

ESPORTE CLUBE BAHIA. Governança. Salvador, s.d. Disponível em: <https://www.esportclubebahia.com.br/governanca/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

ESPORTE CLUBE JUVENTUDE. Publicações e editais. Caxias do Sul, s.d. Disponível em: <https://www.juventude.com.br/publicacoes-e-editais>. Acesso em: 8 jun. 2025.

FARACO, Rodrigo. Justiça concede efeito suspensivo e impede falência do Figueirense. **Globo Esporte**, Florianópolis, 2 abr. 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/sc/futebol/times/figueirense/noticia/2025/04/02/justica-concede-efeito-suspensivo-e-impede-falencia-do-figueirense.ghtml>. Acesso em: 1 nov. 2025.

FERNANDES, Alexandre Machado; STEFANELLO, Paulinho Rene. **Contabilidade Empresarial**. Paraná: Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia – Paraná – Educação A Distância, 2012.

FERRARI, Murillo. Campeonato Brasileiro volta a ter jogos com público depois de quase dois anos. **CNN**, São Paulo, p. 1, 1 out. 2021. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/campeonato-brasileiro-volta-a-ter-jogos-com-publico-depois-quase-dois-anos/>. Acesso em: 2 nov. 2025.

FIFA Member Associations in focus (July 2025). **Inside FIFA**, [S. l.], 1 ago. 2025. Disponível em: <https://inside.fifa.com/associations/news/fifa-member-associations-in-focus-july-2025>. Acesso em: 16 ago. 2025.

FIZEL, John. **HANDBOOK OF SPORTS ECONOMICS RESEARCH**. London and New York: Routledge, 2015.

FORTALEZA ESPORTE CLUBE. Documentos financeiros. Fortaleza, s.d. Disponível em: <https://www.leaotransparente.com.br/documentos>. Acesso em: 8 jun. 2025.

FLUMINENSE FOOTBALL CLUB. Demonstrações financeiras a partir de 2010. Rio de Janeiro, s.d. Disponível em: <https://transparenciafluminense.com.br/public/lista/70/financas/demonstracoes-financeiras-a-partir-de-2010>. Acesso em: 8 jun. 2025.

GALVÃO, Nadielli; DORNELAS, Jairo. 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**, [s. l.], v. 14, n. 32, p. 21, 31 ago. 2017. DOI <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2017v14n32p21>. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2017v14n32p21/34985>. Acesso em: 13 nov. 2025.

GITMAN, Lawrence J.. **PRINCÍPIOS DE ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA**. 12. ed. São Paulo: Pearson Education, 2010.

GOIÁS ESPORTE CLUBE. Portal da transparência. Goiânia, s.d. Disponível em: <https://www.goiasec.com.br/o-clube/goias-esporte-clube/portal-transparencia/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

GONÇALVES, Rafael Simão *et al.* The influence of sports performance on economic-financial performance: An analysis of Brazilian soccer clubs from 2013 to 2017. **Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 18, n. 17, p. 239-250, 2020. DOI <https://doi.org/10.19094/contextus.2020.44392>.

Disponível em: <https://periodicos.ufc.br/contextus/article/view/44392>. Acesso em: 13 nov. 2025.

GRANT, Murillo. Confira ranking dos 30 clubes mais valiosos do Brasil. **CNN Brasil**, [S. l.], p. 1, 11 fev. 2024. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/confira-ranking-dos-30-clubes-mais-valiosos-do-brasil/>. Acesso em: 22 out. 2025.

GRÊMIO FOOT-BALL PORTO ALEGRENSE. Governança. Porto Alegre, s.d. Disponível em: <https://gremio.net/governanca/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

GRÊMIO NOVORIZONTINO. O clube – Transparência. Novo Horizonte, s.d. Disponível em: <https://www.gremionovorizontino.com.br/o-clube/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

INVESTIDORES estrangeiros tentam conquistar futebol do Brasil. **Exame**, [S. l.], p. 1, 17 maio 2022. Disponível em: <https://exame.com/casual/investidores-estrangeiros-tentam-conquistar-futebol-do-brasil>. Acesso em: 15 nov. 2025.

KRÜGER, Cristiane *et al.* Economic-Financial and Sports performance in the management of Brazilian Football Clubs. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, [s. l.], v. 11, n. 1, p. 1-20, 2021. DOI <http://dx.doi.org/10.51995/2237-3373.v11i1e110011>. Disponível em: <https://www.rigd.periodikos.com.br/article/doi/10.51995/2237-3373.v11i1e110011>. Acesso em: 13 nov. 2025.

KUHM, João Pedro; PETRI, Sérgio Murilo. O desempenho esportivo dos clubes de futebol da série a proporciona bom desempenho financeiro para estes clubes?. **Caderno de ANAIS HOME**, [s. l.], 22 set. 2023. Disponível em: <https://homepublishing.com.br/index.php/cadernodeanais/article/view/962>. Acesso em: 23 out. 2025.

LAVIERI, Danielo. Quanto cada clube receberá pela posição na tabela do Brasileirão?. **UOL**, São Paulo, 04 nov. 2022. Disponível em:

<https://www.uol.com.br/esporte/futebol/ultimas-noticias/2022/11/04/quanto-cada-clube-recebera-pela-posicao-na-tabela-do-brasileirao.htm>. Acesso em: 19 out. 202

MANIAUDET, Guilherme; SILVA, Leandro; CAPELO, Rodrigo. Efeito pandemia: veja perdas dos clubes que mais arrecadaram com venda de ingressos em 2019. **Globo Esporte**, Rio de Janeiro, p. 1, 17 fev. 2021. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/noticia/efeito-pandemia-veja-perdas-dos-clubes-que-mais-arrecadaram-com-venda-de-ingressos-em-2019.ghtml>. Acesso em: 17 nov. 2025.

MAROTZ, Daniela Patrícia et al. Desempenho financeiro e esportivo de clubes brasileiros de futebol: efeitos de múltiplas competições e séries. **Podium Sport Leisure And Tourism Review**, [S.L.], v. 13, n. 1, p. 188-220, 16 abr. 2024. University Nove de Julho. <http://dx.doi.org/10.5585/podium.v13i1.24092>. Disponível em: <https://periodicos.uninove.br/podium/article/view/24092>. Acesso em: 05 nov. 2025.

MARTINS, Leonardo. Estudo aponta as SAFs mais valiosas do futebol brasileiro. **CNN Brasil**, 03 dez. 2024. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/estudo-saf-mais-valiosas-futebol-brasileiro/>. Acesso em: 08 dez. 2025.

MEDEIROS, Carmem Lucia Trindade Feijo de. Normas que regem trabalho de jogadores de futebol abrangem peculiaridades da profissão. **Tribunal Superior do Trabalho**. 21 out. 2018. Disponível em: <https://www.tst.jus.br/resultado-de-busca?q=Normas+que+regem+trabalho+de+jogadores+de+futebol+abrangem+peculiaridades+da+profiss%C3%A3o>. Acesso em: 17 ago. 2025.

MINATTO, Fábio *et al.* The Influence of Economic and Sporting Performances in the Diversification of Revenues of Brazilian Football Clubs. **BBR - Brazilian Business Review**, Espírito Santo, v. 22, 26 jun. 2023. DOI <https://doi.org/10.15728/bbr.2023.1506.en>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/bbr/a/kJ8Yk59HskRVwg9mY5DYq4D/?lang=en>. Acesso em: 22 out. 2025.

NEDOCHETKO, Luiz Guilherme Santos *et al.* Análise da Relação entre a Rentabilidade e o Sucesso Esportivo dos Clubes do Futebol Brasileiro. **Redeca, Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos**, São Paulo, v. 12, 8 jul. 2025. DOI 10.23925/2446-9513.2025v12id70852. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/redeca/article/view/70852>. Acesso em: 22 out. 2025.

NETO, Alexandre ASSAF. **ESTRUTURA E ANÁLISE DE BALANÇOS**: um enfoque econômico-financeiro. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

NETO, Joaquim Parente Martins. **O efeito da entrada das SAFs no resultado dos clubes no Brasil**. 2024. Monografia (Graduação em Economia) - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2024. Disponível em: <https://www.econ.puc-rio.br/en/undergraduate-thesis/?id=101350&tipo=7>. Acesso em: 5 nov. 2025.

OLIVEIRA, Monique Cristiane de; BORBA, José Alonso. Liabilities and contingencies of Brazilian football clubs. **Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, Fortaleza, v. 19, n. , p. 330-344, 1 nov. 2021. Universidade Federal do Ceará (UFC). <http://dx.doi.org/10.19094/contextus.2021.71172>. Disponível em: <https://www.redalyc.org/journal/5707/570765171024/html/>. Acesso em: 20 out. 2025.

OLIVEIRA, Rafael. Clubes gaúchos retomam rotinas de treinos após paralisação por inundações no Rio Grande do Sul. **Agência O Globo**, [S. l.], p. 1, 29 maio 2024. Disponível em: <https://www.oliberal.com/esportes/futebol/clubes-gauchos-retomam-rotinas-de-treinos-apos-paralisacao-por-inundacoes-no-rio-grande-do-sul-1.819821>. Acesso em: 17 nov. 2025.

PERECHUDA, Igor. Salaries to Revenue Ratio Efficiency in Football Clubs in Europe. **Tools And Algorithms For The Construction And Analysis Of Systems**, [S.L.], p. 301-313, abr. 2019. DOI: 10.1007/978-3-030-11833-4_20. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/332199096_Salaries_to_Revenue_Ratio_Efficiency_in_Football_Clubs_in_Europe. Acesso em: 22 out. 2025.

PALMEIRAS, Sociedade Esportiva. Balancetes e demonstrativos financeiros. São Paulo, s.d. Disponível em: <https://www.palmeiras.com.br/balancetes-e-demonstrativos-financeiros/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

Quanto ganha o vencedor do Brasileirão? **Exame**, 8 dez. 2024. Disponível em: <https://exame.com/esporte/quanto-ganha-o-vencedor-do-brasileirao-veja-valor/>. Acesso em: 19 out. 2025.

RED BULL BRAGANTINO. Transparência. Bragança Paulista, s.d. Disponível em: <https://www.redbullbragantino.com.br/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

REIS, Ana Karolina. Relatório aponta clubes com finanças em alerta e exemplos de boa gestão. **CNN**, São Paulo, 22 jun. 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/relatorio-aponta-clubes-com-financas-em-alerta-e-exemplos-de-boa-gestao/>. Acesso em: 20 out. 2025.

REZENDE, Amaury José; DALMÁCIO, Flávia Zóboli. Práticas de Governança Corporativa e Indicadores de Performance dos Clubes de Futebol: uma Análise das Relações Estruturais. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 18, n. 3, p. 105-125, dez. 2015. Disponível em: <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/878/pdf>. Acesso em: 13 nov. 2025.

RODRIGUES, Lucas Portugal. **Sociedade Anônima do Futebol (SAF): uma análise econômico-financeira dos clubes-empresas no Brasil**. 2023. 50 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, 2023. Disponível em: <https://repositorio.ufjf.br/jspui/bitstream/ufjf/15628/1/lucasportugalrodrigues.pdf>. Acesso em: 5 nov. 2025.

SANTOS, Luiz Marcelo Vídero Vieira. **A EVOLUÇÃO DA GESTÃO NO FUTEBOL BRASILEIRO**. 2002. 127 f. Tese (Doutorado) - Curso de Administração Pública e Governo, Fgv/Eaesp, São Paulo, 2002.

SANTOS FUTEBOL CLUBE. Balanços patrimoniais. Santos, s.d. Disponível em: <https://www.santosfc.com.br/balancos-patrimoniais/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

SÃO PAULO FUTEBOL CLUBE. Transparência. São Paulo, s.d. Disponível em: <https://www.saopaulofc.net/institucional/transparencia/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

SEIDENFUSS, Jéssica Lima; BIANCHI, Márcia; VENTURINI, Lauren dal Bem. **DESEMPENHO ECONÔMICO DOS CLUBES BRASILEIROS DE FUTEBOL: ANÁLISE DA EFICIÊNCIA RELATIVA**. Contexto, Porto Alegre, v. 56, n. 23, p. 53-71, dez. 2023. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/377112757_DESEMPENHO_ECONOMICO_DOS_CLUBES_BRASILEIROS_DE_FUTEBOL_ANALISE_DA_EFICIENCIA_RELATIVA. Acesso em: 22 out. 2025.

SHAMAH, Manoel Eduardo do Prado *et al.* Análise de Desempenho: um olhar sobre os métodos empregados em categorias de base de clubes de futebol da cidade de Porto Alegre-RS. **RBFF - Revista Brasileira de Futsal e Futebol**, [s. l.], v. 13, n. 52, p. 1-8, 17 jul. 2021. Disponível em: <https://www.rbff.com.br/index.php/rbff/article/view/968>. Acesso em: 13 nov. 2025.

SOMOGGI, Amir. Finanças TOP 20 clubes brasileiros em 2022. São Paulo: **Sports Value**, 2023. Disponível em: <https://www.sportsvalue.com.br/wp-content/uploads/2023/05/Financas-clubes-2022-Sports-Value-maio-2023-1.pdf>. Acesso em: 19 out. 2025.

SOMOGGI, Amir. Finanças TOP 20 clubes brasileiros em 2023. São Paulo: **Sports Value**, 2024. Disponível em: <https://www.sportsvalue.com.br/wp-content/uploads/2024/05/Financas-clubes-2023-Final-report-maio-2024.pdf>. Acesso em: 17 ago. 2025.

SOMOGGI, Amir. Finanças TOP 20 clubes brasileiros em 2024. São Paulo: Sports Value, 2025. Disponível em: <https://www.sportsvalue.com.br/case-studies/financas->

top-20-clubes-brasileiros-em-2024-e-hora-de-qualificar-o-produto-futebol-brasileiro/. Acesso em: 15 nov. 2025.

SPORT CLUB CORINTHIANS PAULISTA. Demonstrações financeiras. São Paulo, s.d. Disponível em: <https://www.corinthians.com.br/clube/transparencia>. Acesso em: 8 jun. 2025.

SPORT CLUB CORINTHIANS PAULISTA. Demonstrações financeiras 2023. São Paulo, s.d. Disponível em: <https://static.corinthians.com.br/content/171450905195c3f1a8b262ec7a929a8739e21142d7.pdf>. Acesso em: 8 jun. 2025.

SPORT CLUB DO RECIFE. Balanços financeiros. Recife, s.d. Disponível em: <https://sportrecife.com.br/balancos-financeiros/>. Acesso em: 8 jun. 2025.

SPORT CLUB INTERNACIONAL. Informativos financeiros: balanços e pareceres dos auditores independentes. Porto Alegre, s.d. Disponível em: <https://transparencia.internacional.com.br/informativos-financeiros/balancos-pareceres-auditores-independentes>. Acesso em: 8 jun. 2025.

SOUZA, Fábio Augusto Pera de. **UM ESTUDO SOBRE A DEMANDA POR JOGOS DE FUTEBOL NOS ESTÁDIOS BRASILEIROS**. 2004. 109 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-21072004-151604/publico/futebol.pdf>. Acesso em: 17 ago. 2025.

SZYMANSKI, Stefan. **PLAYBOOKS and CHECKBOOKS: An Introduction to the Economics of Modern Sports**. Princeton: Princeton University Press, 2009.

THE CHAMPS. *Futebol brasileiro dá 2 passos rumo a uma maior profissionalização*. Beehiiv, 14 nov. 2025. Disponível em: <https://thechamps.beehiiv.com/p/14-11-2025>. Acesso em: 17 nov. 2025.

TRANSFERMARKT. *Transfermarkt – Dados e estatísticas do futebol mundial.*
Disponível em: <https://www.transfermarkt.com.br/>. Acesso em: 27 nov. 2025.

Três clubes brasileiros estão entre 100 elencos mais valiosos do mundo; veja lista. GE. Rio de Janeiro. 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/noticia/2024/10/09/tres-clubes-brasileiros-estao-entre-100-elencos-mais-valiosos-do-mundo-veja-lista.ghtml>. Acesso em: 22 out. 2025.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. 4. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2023.

APÊNDICE A – SAÍDA DO GRETL MODELO 2022

$$\hat{I_PontuaAAo} = 0,748 + 0,109 * I_ReceitaAquida + 0,0762 * I_PassvioCirculante - 0,354 * CampeonatoBrasileiro$$

(0,913) (0,0704) (0,0317) (0,116)

n = 28, R-quadrado = 0,584

(erros padrão entre parênteses)

Modelo 9: MQO, usando as observações 1-28

Variável dependente: I_PontuaAAo

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	0,748268	0,913228	0,8194	0,4206	
I_ReceitaAquida	0,108665	0,0703636	1,544	0,1356	
I_PassvioCirculante	0,0761576	0,0317165	2,401	0,0244	**
CampeonatoBrasileiro	-0,354168	0,116058	-3,052	0,0055	***

Média var. dependente	3,954068	D.P. var. dependente	0,275059
Soma resíd. quadrados	0,849849	E.P. da regressão	0,188176
R-quadrado	0,583969	R-quadrado ajustado	0,531965
F(3, 24)	11,22934	P-valor(F)	0,000085
Log da verossimilhança	9,198329	Critério de Akaike	-10,39666
Critério de Schwarz	-5,067840	Critério Hannan-Quinn	-8,767586

Teste de não-linearidade (quadrados) -

Hipótese nula: a relação é linear

Estatística de teste: LM = 1,88507

com p-valor = P(Qui-quadrado(2) > 1,88507) = 0,389638

Teste RESET para especificação (apenas quadrados) -

Hipótese nula: a especificação é adequada

Estatística de teste: F(1, 23) = 2,51784

com p-valor = $P(F(1, 23) > 2,51784) = 0,126219$

Teste de White para a heteroscedasticidade -

Hipótese nula: sem heteroscedasticidade

Estatística de teste: LM = 9,03525

com p-valor = $P(\text{Qui-quadrado}(8) > 9,03525) = 0,339331$

Teste da normalidade dos resíduos -

Hipótese nula: o erro tem distribuição Normal

Estatística de teste: Qui-quadrado(2) = 4,21569

com p-valor = 0,1215

Teste de Chow para a falha estrutural na observação 14 -

Hipótese nula: sem falha estrutural

Estatística de teste: $F(4, 20) = 0,718133$

com p-valor = $P(F(4, 20) > 0,718133) = 0,589488$

Fatores de Inflacionamento da Variância (VIF)

Valor mínimo possível = 1,0

Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

I_ReceitaAquida 4,317

I_PassvioCirculante 2,458

CampeonatoBrasileiro 2,323

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$, onde $R(j)$ é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e a outra variável independente

Diagnósticos de colinearidade de Belsley-Kuh-Welsch:

proporções de variância

lambda	cond	const	I_Receit~	I_Passvi~	Campeona~
3,752	1,000	0,000	0,000	0,000	0,008
0,243	3,933	0,001	0,000	0,001	0,446
0,005	28,784	0,125	0,004	0,493	0,008

0,000 88,948 0,874 0,996 0,505 0,538

lambda = Autovalores inversa da matriz de covariância (o mais pequeno é 0,000474276)

cond = índice de condição

nota: as colunas de proporção da variância somam 1

De acordo com BKW, cond \geq 30 indica uma quase dependência linear "forte", e cond entre 10 e 30 indica que é "moderadamente forte". Estimativas de parâmetros cuja variância está principalmente associada a valores problemáticos de cond podem ser consideradas problemáticas.

Quantidade de índices de condição \geq 30: 1

Proporções de variância \geq 0,5 associadas com cond \geq 30:

const I_Receit~ I_Passvi~ Campeona~
0,874 0,996 0,505 0,538

Quantidade de índices de condição \geq 10: 2

Proporções de variância \geq 0,5 associadas com cond \geq 10:

const I_Receit~ I_Passvi~ Campeona~
0,999 1,000 0,999 0,546

Intervalo de estimação do modelo: 1 - 28

Erro padrão da regressão = 0,188176

	I_PontuaAAo	ajustado	resíduo
1	3,970292	3,802388	0,167903
2	4,060443	4,017614	0,042829
3	3,583519	3,635603	-0,052084
4	4,060443	4,120012	-0,059569
5	3,555348	3,707734	-0,152386

6	4,127134	4,192428	-0,065294
7	3,970292	3,922257	0,048035
8	3,784190	3,931283	-0,147093
9	3,806662	3,817327	-0,010665
10	4,174387	4,177190	-0,002803
11	3,737670	3,846586	-0,108917
12	4,025352	3,777130	0,248222
13	4,356709	4,152988	0,203721
14	3,713572	3,601217	0,112355
15	4,127134	4,164519	-0,037385
16	4,248495	4,009950	0,238545
17	4,007333	3,868553	0,138780
18	3,828641	3,646296	0,182345
19	4,174387	4,356332	-0,181945
20	4,290459	4,056964	0,233495
21	3,091042	3,623061	-0,532019 *
22	3,784190	3,725602	0,058588
23	4,394449	4,140855	0,253594
24	3,850148	4,027987	-0,177839
25	3,988984	4,136772	-0,147788
26	4,025352	4,180246	-0,154895
27	4,127134	4,137589	-0,010454
28	3,850148	3,937426	-0,087278

Nota: * assinala um resíduo que excede 2,5 vezes o erro padrão
Estatísticas de avaliação da previsão usando 28 observações

Erro Médio	4,9167e-016
Erro Unitário Médio Quadrado	0,17422
Erro Absoluto Médio	0,13774
Erro Percentual Médio	-0,21935
Erro Percentual Médio Absoluto	3,5739
U1 de Theil	0,02199

APÊNDICE B – SAÍDA DO GRETL MODELO 2023

$\hat{I_PontuaAAo} = -0,644 + 0,137 \cdot I_CustoOperacional + 0,137 \cdot I_ValordeMercadoTotal - 0,574 \cdot CampeonatoBrasileiro$

(1,46) (0,0789) (0,111) (0,164)

n = 28, R-quadrado = 0,363

(erros padrão entre parênteses)

Modelo 10: MQO, usando as observações 1-28

Variável dependente: I_PontuaAAo

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	-0,643711	1,45841	-0,4414	0,6629	
I_CustoOperacional	0,136754	0,0788846	1,734	0,0958	*
I_ValordeMercadoTotal	0,137339	0,110842	1,239	0,2273	
CampeonatoBrasileiro	-0,573751	0,164141	-3,495	0,0019	***

Média var. dependente	3,956282	D.P. var. dependente	0,257550
Soma resíd. quadrados	1,140266	E.P. da regressão	0,217970
R-quadrado	0,363324	R-quadrado ajustado	0,283740
F(3, 24)	4,565268	P-valor(F)	0,011462
Log da verossimilhança	5,082919	Critério de Akaike	-2,165838
Critério de Schwarz	3,162980	Critério Hannan-Quinn	-0,536766

Teste de não-linearidade (quadrados) -

Hipótese nula: a relação é linear

Estatística de teste: LM = 6,31864

com p-valor = $P(\text{Qui-quadrado}(2) > 6,31864) = 0,0424545$

Teste RESET para especificação (apenas quadrados) -

Hipótese nula: a especificação é adequada

Estatística de teste: $F(1, 23) = 0,22721$

com p-valor = $P(F(1, 23) > 0,22721) = 0,638098$

Teste de White para a heteroscedasticidade -

Hipótese nula: sem heteroscedasticidade

Estatística de teste: LM = 7,81305

com p-valor = $P(\text{Qui-quadrado}(8) > 7,81305) = 0,451942$

Teste da normalidade dos resíduos -

Hipótese nula: o erro tem distribuição Normal

Estatística de teste: Qui-quadrado(2) = 2,82274

com p-valor = 0,243809

Teste de Chow para a falha estrutural na observação 14 -

Hipótese nula: sem falha estrutural

Estatística de teste: $F(4, 20) = 2,56186$

com p-valor = $P(F(4, 20) > 2,56186) = 0,0700916$

Fatores de Inflacionamento da Variância (VIF)

Valor mínimo possível = 1,0

Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

I_CustoOperacional	3,916
I_ValordeMercadoTotal	5,111
CampeonatoBrasileiro	3,240

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$, onde $R(j)$ é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e a outra variável independente

Diagnósticos de colinearidade de Belsley-Kuh-Welsch:

proporções de variância

lambda	cond	const	I_CustoO~	I_Valord~	Campeona~
3,791	1,000	0,000	0,000	0,000	0,005

0,208	4,267	0,000	0,000	0,000	0,328
0,001	75,512	0,565	0,603	0,000	0,416
0,000	112,419	0,434	0,397	1,000	0,251

lambda = Autovalores inversa da matriz de covariância (o mais pequeno é 0,000299957)

cond = índice de condição

nota: as colunas de proporção da variância somam 1

De acordo com BKW, cond ≥ 30 indica uma quase dependência linear "forte", e cond entre 10 e 30 indica que é "moderadamente forte". Estimativas de parâmetros cuja variância está principalmente associada a valores problemáticos de cond podem ser consideradas problemáticas.

Quantidade de índices de condição ≥ 30 : 2

Proporções de variância $\geq 0,5$ associadas com cond ≥ 30 :

const	I_CustoO~	I_Valord~	Campeona~
1,000	1,000	1,000	0,667

Intervalo de estimação do modelo: 1 - 28

Erro padrão da regressão = 0,21797

	I_PontuaAAo	ajustado	resíduo
1	3,178054	3,714543	-0,536490
2	4,025352	3,958305	0,067046
3	4,158883	4,146833	0,012050
4	4,189655	3,833031	0,356624
5	3,784190	4,106086	-0,321896
6	3,784190	3,865846	-0,081657
7	4,158883	4,057352	0,101531

8	4,127134	3,961545	0,165589
9	3,688879	3,954407	-0,265527
10	3,912023	4,110885	-0,198862
11	3,401197	3,746682	-0,345485
12	4,158883	3,984813	0,174070
13	3,850148	3,845027	0,005120
14	3,931826	3,627547	0,304278
15	4,189655	4,227732	-0,038078
16	4,025352	3,959111	0,066241
17	3,988984	3,831253	0,157731
18	3,637586	3,622578	0,015008
19	4,219508	4,008084	0,211424
20	4,007333	3,939526	0,067807
21	4,174387	4,027596	0,146791
22	4,143135	4,040929	0,102205
23	4,248495	4,137546	0,110950
24	3,761200	3,971565	-0,210365
25	3,970292	4,094322	-0,124030
26	4,143135	4,155303	-0,012168
27	3,806662	3,901046	-0,094384
28	4,110874	3,946399	0,164475

Estatísticas de avaliação da previsão usando 28 observações

Erro Médio	6,9785e-016
Erro Unitário Médio Quadrado	0,2018
Erro Absoluto Médio	0,15921
Erro Percentual Médio	-0,28908
Erro Percentual Médio Absoluto	4,1669
U1 de Theil	0,025468

$$\hat{I_PontuaAAo} = 2,57 + 0,0898 \cdot I_PC + 0,141 \cdot I_Endiv - 0,153 \cdot SCB - 0,110 \cdot MJ$$

(0,413) (0,0236) (0,0481) (0,101) (0,0654)

$$- 0,193 \cdot \text{dummy_PL} - 0,161 \cdot \text{dummy_LL}$$

(0,0822) (0,0793)

n = 28, R-quadrado = 0,678

(erros padrão entre parênteses)

Modelo 10: MQO, usando as observações 1-28

Variável dependente: I_PontuaAAo

	Coeficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor	
const	2,57464	0,413411	6,228	<0,0001	***
I_PC	0,0897500	0,0235603	3,809	0,0010	***
I_Endiv	0,140892	0,0480651	2,931	0,0080	***
SCB	-0,152660	0,100807	-1,514	0,1448	
MJ	-0,109871	0,0653616	-1,681	0,1076	
dummy_PL	-0,192987	0,0821835	-2,348	0,0287	**
dummy_LL	-0,160669	0,0793175	-2,026	0,0557	*

Média var. dependente	3,962077	D.P. var. dependente	0,244784
Soma resíd. quadrados	0,521238	E.P. da regressão	0,157546
R-quadrado	0,677814	R-quadrado ajustado	0,585761
F(6, 21)	7,363297	P-valor(F)	0,000245
Log da verossimilhança	16,04225	Critério de Akaike	-18,08450
Critério de Schwarz	-8,759069	Critério Hannan-Quinn	-15,23362

Teste de não-linearidade (quadrados) -

Hipótese nula: a relação é linear

Estatística de teste: LM = 0,125325

com p-valor = P(Qui-quadrado(2) > 0,125325) = 0,93926

Teste RESET para especificação (apenas quadrados) -

Hipótese nula: a especificação é adequada

Estatística de teste: $F(1, 20) = 1,2694$

com p-valor = $P(F(1, 20) > 1,2694) = 0,273217$

Teste de White para a heteroscedasticidade -

Hipótese nula: sem heteroscedasticidade

Estatística de teste: $LM = 24,558$

com p-valor = $P(\text{Qui-quadrado}(22) > 24,558) = 0,318675$

Teste da normalidade dos resíduos -

Hipótese nula: o erro tem distribuição Normal

Estatística de teste: $\text{Qui-quadrado}(2) = 2,32858$

com p-valor = 0,312144

Teste de Chow para a falha estrutural na observação 14 -

Hipótese nula: sem falha estrutural

Estatística de teste: $F(7, 14) = 1,43638$

com p-valor = $P(F(7, 14) > 1,43638) = 0,266713$

Fatores de Inflacionamento da Variância (VIF)

Valor mínimo possível = 1,0

Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

I_PC	1,623
I_Endiv	2,268
SCB	2,500
MJ	1,180
dummy_PL	1,905
dummy_LL	1,331

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$, onde $R(j)$ é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e a outra variável independente

Diagnósticos de colinearidade de Belsley-Kuh-Welsch:

proporções de variância

lambda	cond	const	I_PC	I_Endiv	SCB	MJ	dummy_PL	dummy_LL
4,080	1,000	0,000	0,000	0,000	0,006	0,016	0,008	0,012
1,501	1,649	0,000	0,000	0,164	0,006	0,005	0,040	0,049
0,685	2,440	0,000	0,000	0,061	0,001	0,254	0,012	0,419
0,430	3,079	0,001	0,001	0,124	0,000	0,479	0,072	0,285
0,173	4,855	0,000	0,001	0,549	0,259	0,190	0,435	0,177
0,128	5,656	0,010	0,005	0,022	0,386	0,001	0,432	0,013
0,002	41,084	0,989	0,993	0,081	0,343	0,055	0,001	0,047

lambda = Autovalores inversa da matriz de covariância (o mais pequeno é 0,00241719)

cond = índice de condição

nota: as colunas de proporção da variância somam 1

De acordo com BKW, cond ≥ 30 indica uma quase dependência linear "forte", e cond entre 10 e 30 indica que é "moderadamente forte". Estimativas de parâmetros cuja variância está principalmente associada a valores problemáticos de cond podem ser consideradas problemáticas.

Quantidade de índices de condição ≥ 30 : 1

Proporções de variância $\geq 0,5$ associadas com cond ≥ 30 :

const	I_PC
0,989	0,993

Quantidade de índices de condição ≥ 10 : 1

Intervalo de estimação do modelo: 1 - 28

Erro padrão da regressão = 0,157546

	I_PontuaAAo	ajustado	resíduo
1	4,369448	4,012760	0,356688
2	3,784190	3,885506	-0,101316
3	4,143135	4,027493	0,115642
4	3,970292	4,001287	-0,030995
5	4,158883	4,103714	0,055169
6	4,060443	3,912858	0,147585
7	4,007333	4,052664	-0,045331
8	3,637586	3,507209	0,130377
9	3,912023	3,941775	-0,029752
10	4,219508	3,985342	0,234166
11	3,401197	3,619489	-0,218292
12	3,806662	3,734314	0,072349
13	4,189655	4,242728	-0,053073
14	3,401197	3,511293	-0,110096
15	3,737670	3,770419	-0,032750
16	3,970292	3,868609	0,101683
17	3,912023	4,039722	-0,127699
18	3,951244	4,039708	-0,088464
19	4,174387	4,208288	-0,033900
20	4,219508	4,277436	-0,057929
21	3,828641	3,888389	-0,059748
22	3,806662	3,865542	-0,058880
23	3,784190	3,814079	-0,029890
24	3,850148	4,141246	-0,291099
25	4,077537	4,115282	-0,037744
26	4,025352	4,137083	-0,111732
27	4,248495	4,162480	0,086015
28	4,290459	4,071445	0,219014

Estatísticas de avaliação da previsão usando 28 observações

Erro Médio 0

Erro Unitário Médio Quadrado	0,13644
Erro Absoluto Médio	0,10848
Erro Percentual Médio	-0,11981
Erro Percentual Médio Absoluto	2,737
U1 de Theil	0,017192

ANEXO A – LINK PARA ACESSO AOS DADOS UTILIZADOS NA PESQUISA

<https://docs.google.com/spreadsheets/d/1uLjQHniOJQm8HucsMHeldRYfpV-MS2wF/edit?usp=sharing&oid=102837209476775561707&rtpof=true&sd=true>