

Inspêr

Ciênciãs Econômicas

Miguel Machado Stanzis

**Relações entre o desempenho econômico-financeiro e o desempenho
esportivo nos clubes brasileiros de futebol**

São Paulo

2021

Miguel Machado Stanzis

**Relações entre o desempenho econômico-financeiro e o desempenho
esportivo nos clubes brasileiros de futebol**

TCC apresentado ao programa de Graduação em Economia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Profa. Dra. Camila Pereira Boscov

São Paulo

2021

Stanzis, Miguel Machado.

Relações entre o desempenho econômico-financeiro e o desempenho esportivo nos clubes brasileiros de futebol./ Miguel Machado Stanzis. – São Paulo, 2021.

47 f.

TCC (Graduação em Economia) – Insper, 2021

Orientadora: Profa. Dra. Camila Pereira Boscov

1. Futebol. 2. Finanças. 3. Desempenho esportivo. 4. Desempenho financeiro I. Miguel Machado Stanzis II. Relações entre o desempenho econômico-financeiro e o desempenho esportivo nos clubes brasileiros de futebol

Miguel Machado Stanzis

Relações entre o desempenho econômico-financeiro e o desempenho esportivo nos clubes brasileiros de futebol

TCC apresentado ao programa de Graduação em Economia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Profa. Dra. Camila Pereira Boscov

Banca Examinadora

Profa. Dra. Camila Pereira Boscov

Inspere

Prof. Dr. Ricardo Humberto Rocha

Inspere

Dedico este trabalho à minha família e amigos, que me apoiaram incansavelmente durante toda minha trajetória. Graças a eles essa jornada foi tão fantástica quanto poderia ter sido.

Agradecimentos

Em primeiro lugar agradeço à Luciana, mulher cuja fonte de força e inspiração parecem ser inesgotáveis e tenho a sorte de poder chamar de mãe. Sem todo apoio que encontrei nela em quaisquer momentos da minha vida tenho convicção que nada disso seria possível.

Em segundo lugar agradeço ao meu pai, Marcelo, por acreditar em mim irrefletidamente desde que consigo me lembrar, por me ensinar os valores inegociáveis que regem nossas vidas e por fazer possível concluir essa etapa.

Agradeço aos meus amigos, tanto aqueles que conheci no Insper cujo apreço me faz saber que os levarei para toda vida, quanto aos de São Bernardo, que são alicerces imprescritíveis na minha sustentação, pela confiança mútua, pelos bons e maus momentos que já vivemos e sobretudo aqueles que ainda virão. As lições que me ensinam diariamente me fazem ser uma pessoa melhor e a isso sou grato.

Agradeço ao professor Ricardo, que além de solidarizar do meu sentimento pelo Tricolor Paulista, também foi um excelente amigo e tutor na minha tomada de decisão sobre caminhos para minha incipiente carreira.

Por fim, agradeço à Camila, por toda dedicação e empenho em ser mais do que apenas uma professora, por me ensinar as bases do que hoje tenho como profissão e por me orientar paciente e assertivamente na execução dessa pesquisa.

*“How can a person know everything at
eighteen, But nothing at twenty-two”*

(Taylor Swift – Nothing New)

Resumo

Ao longo dos anos o futebol tem deixado ser apenas uma prática esportiva de lazer e ganhado cada vez mais um caráter de negócios. Apesar da evolução significativa na regulação deste setor no Brasil durante as últimas décadas, ainda há muito espaço para melhorias em termos de gestão e responsabilidade financeira. Clubes enfrentam desafios inerentes ao esporte que os distinguem de qualquer atividade econômica, mas como em qualquer outro setor, o sucesso de suas atividades está intimamente ligado com o desempenho financeiro apresentado. Neste trabalho foram utilizadas as demonstrações financeiras dos vinte clubes que disputaram a primeira divisão do campeonato brasileiro de 2014 e a elaboração de um ranking padrão para comparação dos desempenhos financeiros em termos de rentabilidade, endividamento e liquidez destes clubes nos anos de 2014 e 2019, buscando avaliar o que mudou nos negócios do setor como um todo, como o ranking se alterou nesse intervalo e de que maneira isso pode ser visto dentro de campo. No geral, o que vemos é um ambiente competitivo mais acirrado, que ao mesmo tempo que impulsiona as gerações de receitas, também pressiona as margens aumentando os custos, mas não gerando caixa suficiente para financiar as expansões pretendidas, deixando como alternativa o aumento da alavancagem dos clubes. Além disso, nota-se que em 2014 o impacto do desempenho financeiro dos clubes no desempenho esportivo era ambíguo, deixando espaço para dúvidas sobre a existência de relação entre um fator e outro, já em 2019 ficou muito mais claro que aqueles que se organizaram financeiramente colheram bons resultados frutos de gestões austeras tendo resultados dentro de campo significativamente melhor do que aqueles que não o fizeram.

Palavras-chave: 1. Futebol. 2. Finanças. 3. Desempenho Esportivo. 4. Desempenho Financeiro 5. Esportes

Abstract

Past the last years soccer has no longer been just a sport to be casually practiced and has taken each time more a business profile. Although the sector faced a meaningful increase in regulation during the last decades, there is still plenty room for improvement in terms of management and financial responsibility. Clubs face challenges inherent to sports and this distinguishes them from any other economic activity, but as it happens in any sector, the success of their core operations are deeply related to their financial results. In this paper were used the financial statements of twenty clubs which disputed the first division in the brazilian national league during the year of 2014 and the elaboration of a standard ranking that allowed the comparison of their financial results in terms of profitability, indebtness and liquidity of this clubs in the years of 2014 and 2019 looking to evaluate what has changed in the sector's businesses, how the ranking changed between those years and how these changes can be seen in field. In general what we see is a more aggressive competitive landscape, which at the same time that increases revenues it also pressure margins by increasing costs, but not generating enough free cash flow to finance the intended expansions, hence increasing the clubs leverages. Furthermore, we can notice that in 2014 the impact of financial results in the sports performance were ambiguous, making room for questioning the existence of a relation between the two factors. In 2019, however, it was much clearer that those who prepared and organized themselves financialy were able to gather better results also in a sports perspective.

Palavras-chave: 1. Soccer. 2. Finance. 3.Sports Performance. 4. Financial Results
5. Sports

Sumário

1	Introdução.....	12
2	Revisão de literatura	14
2.1	Setor de futebol no Brasil	14
2.2	Os desafios e as dificuldades financeiras enfrentadas pelos times	17
2.3	Estudos sobre o desempenho financeiro de clubes de futebol brasileiros	19
2.4	Estudos sobre desempenho financeiro de clubes de futebol internacionais	22
3	Metodologia	24
4	Resultados	27
5	Conclusão	46
6	Referências bibliográficas.....	47

1 Introdução

Ao discutir o significado do esporte no mundo moderno, Damatta (1994 p.13) diz que “Voltadas antes de tudo para si mesmas, esporte e arte são esferas da vida que negam o utilitarismo dominante e, por isso, promovem efeito pausa, feriado, ou descontinuidade com a sofreguidão exigida pela lógica do lucro, do trabalho e do êxito a todo custo.”

Entretanto, cada vez mais o esporte, em especial o futebol, tem ganhado uma perspectiva de negócio ao movimentar bilhões de euros anualmente. Essa concepção de que o esporte tem papel de ruptura com o sistema econômico atual foi contraposta por autores como Rodrigues e Silva (2009) que afirmam que o futebol deixou de ser uma organização respaldada em valores e tradições e tornou-se uma organização baseada em critérios de eficiência, competitividade e rentabilidade. Ainda, Petříkova e Soroková (2015) complementam esse ponto de vista, ressaltando que o futebol é planejado como um produto cujo objetivo é ser vendido, ao mesmo tempo que é um caminho para outras atividades econômicas dos clubes nos mais diferentes mercados.

A discussão dos resultados financeiros dos clubes de futebol tem se tornado cada vez mais relevante na mídia esportiva nacional à medida que os clubes que tomaram a iniciativa de colocar as contas em dia também foram aqueles que mais triunfaram num passado recente. Dantas (2013) explica que gestão de clubes desportivos profissionais é diferente daquela exercida em outras empresas, uma vez que fatores psicológicos e emocionais estão diretamente associados às tomadas de decisão dos gestores, que por vezes têm a razão sobreposta pela emoção. Assim, alinhar o desempenho esportivo com a saúde financeira dos clubes fez-se o principal objetivo dos dirigentes.

Ademais, no relatório Football Money League da Delloite (2020) é afirmado que quedas no desempenho em campo, sobretudo em competições internacionais, foram as principais causas de alterações no ranking de faturamento dos clubes europeus, não somente pela menor premiação arrecadada com a participação, mas também por impactos no valor da marca dos clubes e outras receitas ligadas a atividades extracampo. O desempenho abaixo do esperado em competições internacionais também impacta as finanças dos clubes no Brasil, de acordo com Grafietti (2020), que aponta um menor faturamento tanto proveniente de premiações quanto de contratos de direito de imagem, cabendo a ressalva de que diferente dos

clubes europeus, as receitas proveniente de fontes comerciais como patrocínios, exploração da marca do clube e do estádio como um todo são expressivamente menores proporcionalmente a receita total do que as outras fontes de receita.

A partir disso, este trabalho tem por objetivo avaliar a evolução da performance financeira dos clubes que disputaram a série A em 2014, tomando por referência o trabalho elaborado por Jahara, Mello e Afonso (2016), que busca analisar as finanças dos clubes através da utilização de indicadores econômico-financeiros de liquidez, lucratividade e endividamento com base em estudos sobre o uso destes índices para comparação de empresas.

2 Revisão de literatura

2.1 Setor de futebol no Brasil

Para entender o setor de futebol no Brasil, primeiro é importante entender quais são e como se dão as regulamentações que vigoram sobre a administração de clubes desportivos profissionais em território nacional. Silva e Carvalho (2009) elaboram em sua publicação uma breve trajetória das leis que impactaram a administração no futebol. A começar pela Lei do Passe (Lei n.º 6354/76) que garantia ao clube de futebol formador do atleta deter o direito sobre o futebol deste jogador, assim tornando-o um ativo do clube, que tal como outros ativos poderiam ser vendidos para sanear suas dívidas, por exemplo. A próxima lei que teve impacto relevante na gestão dos clubes foi a chamada Lei Zico (Lei n.º 8672/93) que tem como principal destaque a então nova possibilidade de os clubes serem administrados por entidades com fins lucrativos, sendo, portanto, um primeiro passo em direção à existência de clubes empresa. Os autores ressaltam que a Lei Zico não foi bem recebida pelos dirigentes dos clubes, uma vez que com este novo enquadramento os clubes perderiam uma série de benefícios fiscais.

A Lei Geral sobre os Desportos (Lei n.º 9615/98), popularmente conhecida como a Lei Pelé foi a que mais impactou e mudou a estrutura dos clubes e conseqüentemente sua direção. Uma das novidades apresentadas responsáveis por tamanho impacto foi a eliminação do passe mencionado anteriormente, impedindo então os clubes de negociarem seus atletas, o que gerou uma redução nas receitas dos clubes. Os clubes, a partir daquele momento, poderiam firmar contratos com os atletas formados por eles até que o atleta completasse 23 anos, momento em que o atleta passaria a ser dono dos direitos do próprio passe, podendo assinar contratos com qualquer outro clube.

Entretanto, desde sua promulgação a Lei Pelé passou por modificações, acréscimos e substituições, resultando num modelo que, em síntese, permite hoje os atletas a assinatura de diferentes tipos de contratos. O primeiro deles, o Vínculo de Iniciação, que pode ser assinado no ano em que o atleta completa 10 anos de idade e tem validade até o fim do ano em que foi assinado, o objetivo deste contrato é evidenciar o vínculo do atleta a um determinado clube e restringir a atuação deste atleta em competições a somente no clube vinculado. O segundo tipo possível é o Contrato de Formação, que pode ser assinado por atletas com no mínimo 14 anos e no máximo 20 anos com Clubes Formadores, isto é, cumprem uma série de requisitos,

são eles: apresentar relação de técnicos e preparadores físicos responsáveis, comprovar participação em competições oficiais, apresentar programas de treinamento assim como responsabilidade escolar dos atletas incluindo a assiduidade nas aulas e por último garantir a saúde dos jogadores através de infraestruturas adequadas, oferta de refeições e através da contratações de profissionais especialistas como médicos, fisioterapeutas, nutricionistas, psicólogos entre outros que possam auxiliar no desenvolvimento dos atletas. Os Contratos de Formação têm por objetivo não somente a formação do atleta para prática esportiva de alto rendimento, mas também a formação educacional e social para o desenvolvimento pessoal dele. Por fim, existem os Contratos Profissionais que podem ser assinados por atletas com mais de 16 anos completos e tem prazos mínimos e máximos já previstos por lei, sendo eles de 3 meses e 5 anos respectivamente. Quanto a rescisão destes contratos, o valor da indenização tem como valor limite 2000 vezes o valor do salário do atleta caso seja proveniente de uma transferência nacional, enquanto para transferências internacionais não há um limite a ser respeitado.

Outra novidade apresentada na Lei Pelé que impactou direta e expressivamente a gestão dos clubes foi a obrigatoriedade de os clubes se tornarem empresas, uma vez que os clubes além de seu caráter esportivo, têm também respaldo na sociedade para ser influência política e social, de tal forma que a transformação dos clubes em empresas causaria desconforto nos dirigentes que usavam clubes como “trampolim eleitoral” ou até mesmo em casos de apropriação indevida e/ou corrupção.

Por fim, os autores pontuam duas regulamentações adicionadas ao texto da Lei Pelé em 2003 que mudariam substancialmente a forma de operar dos clubes. A primeira delas é o Estatuto do Torcedor (Lei n.º 10671/93) que disserta sobre os direitos do torcedor como consumidor do produto futebol, colocando-o em pé de igualdade ao consumidor de qualquer outro produto em termos de direitos. A segunda, chamada Lei da Moralização do Futebol (Lei n.º 10672/93) tornou obrigatória não somente a aprovação das contas em assemblei geral de associados, mas também a publicação de uma série de demonstrativos contábeis aprovadas por auditores independentes.

Outro ponto importante na regulamentação do setor de futebol no Brasil data de 2015 quando foi sancionada a Lei de Responsabilidade Fiscal do Esporte (Lei nº 13155/15) que estabelece práticas e padrões a serem seguidos por entidades profissionais de futebol, de tal sorte a promover responsabilidade fiscal, financeira e de gestão. Esta mesma lei foi a responsável pela instituição dos parcelamentos de débitos fiscais com a União, tanto na

Secretária da Receita Federal, quanto na Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, Banco Central e Ministério do Trabalho. O programa que permite essas renegociações de débitos fiscais é o Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT) e para ter acesso a ele, as entidades profissionais de futebol precisam atender uma série de exigências como a fixação do limite de tempo de mandato dos cargos eletivos em até 4 anos sendo permitida apenas uma reeleição; Comprovação da existência e da autonomia de um Conselho Fiscal; publicação das demonstrações contábeis padronizadas, separadas por modalidade esportiva e atividade econômica das atividades recreativas e sociais; proibição de antecipação de receitas, salvo exceções. O programa causa impacto duplamente positivo ao passo que ataca duas dores dos clubes: o crescente passivo com a união que foi renegociado em taxas menores e prazos mais longos e aspectos gerenciais que impulsionam a profissionalização das tomadas de decisão e as tornam mais eficientes.

Ademais, Silva e Carvalho (2009) ainda destacam que o Conselho Federal de Contabilidade aprovou em 2004 uma resolução que trata dos aspectos contábeis voltados especificamente para clubes desportivos. Dentre os principais pontos da resolução, alguns deles se referem aos gastos com contratação ou renovação de contratos com atletas, neles recomenda-se a contabilização destes gastos como ativos intangíveis, ressaltando que a amortização dos direitos contratuais deve ser feita de acordo com o prazo até o fim do contrato.

Ainda sobre o setor de futebol no Brasil, buscando compreender as dinâmicas presentes neste mercado e disposição dos principais agentes nele, Grafiatti (2020) traça um panorama geral de como o setor se encontra hoje em dia sob o ponto de vista financeiro utilizando dados referentes ao ano de 2019. O primeiro destaque a se fazer é a grande desigualdade presente mesmo entre os clubes da elite do futebol nacional. De acordo este relatório Flamengo e Palmeiras são dois clubes dos clubes com a melhor saúde financeira do país, mensurada pelo Índice Placar/Itaú BBA que avalia do ponto de vista financeiro o desempenho operacional, alavancagem, diversificação de receitas e a recorrência delas. A diferença é tanta que o Palmeiras, segundo colocado no ranking de receitas entre clubes, apresenta uma receita equivalente a 76% do líder Flamengo, enquanto os próximos seis clubes do ranking (do 3º ao 8º colocado) apresentam em média aproximadamente apenas 45% das receitas que teve o primeiro colocado.

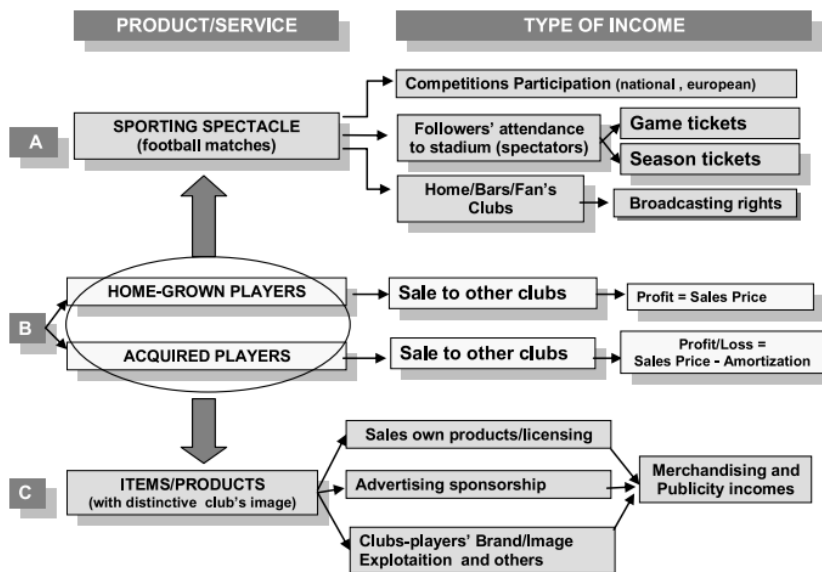
Outro ponto interessante discutido no relatório é a origem das receitas dos clubes de futebol no Brasil. Para a grande maioria dos clubes a venda dos direitos de transmissão é a

maior fonte de arrecadação, representando mais de 50% das receitas dos clubes no ano, exceção feita somente a Palmeiras e Fortaleza que apresentam valores de 40% e 38%, respectivamente. Além disso o relatório também apresenta dados sobre a relevância da venda de atletas nas receitas dos clubes e como essa linha vem ganhando cada vez mais peso com o passar do tempo, o que também leva a outra crítica feita pelos analistas de que com o passar dos anos os clubes vem se tornando cada vez mais dependentes de receitas não recorrentes para a manutenção de seu equilíbrio financeiro (quando existente).

2.2 Os desafios e as dificuldades financeiras enfrentadas pelos times

Para identificar quais são os desafios e as dificuldades financeiras enfrentadas pelos clubes de futebol, sobretudo no Brasil, faz-se necessário primeiro conhecer a operação dos clubes. De acordo com Lozano e Gallego (2009) os clubes desportivos, em particular os de futebol, são como outras empresas que vendem um serviço, neste caso o evento esportivo como um espetáculo, as partidas de futebol. Mais precisamente os autores mencionam que os clubes de futebol vendem três grupos de produtos e serviços, a saber: o espetáculo do esporte que inclui a premiação pela participação nos campeonatos, a venda de ingressos ou programas de sócio torcedor ou análogos e a venda dos direitos de transmissão da imagem das partidas; Venda de atletas formados ou não nas categorias de base do clube; Itens licenciados com o escudo do clube, patrocínios e outras formas de explorar a marca da instituição. A figura abaixo apresenta um fluxograma com as diferentes origens e tipos de receita, permitindo uma visualização mais ampla das fontes de arrecadação de um clube.

Figura 1 – Fluxograma de receitas de um clube de futebol



Fonte: Lozano e Gallego (2011)

Ao analisar o fluxograma idealizado por Lozano e Gallego é possível identificar as linhas de Espectáculo Esportivo e Itens/Produtos podem ser consideradas como fatores recorrentes, que apesar dos aspectos únicos de cada temporada como uma classificação improvável num torneio importante, essas linhas podem ser impulsionadas por medidas administrativas e operacionais positivas, como o lançamento de uma nova linha de uniformes em parceria com marcas de moda urbana ou até mesmo a negociação dos direitos de transmissão das partidas do time. Este cenário não se reflete nas linhas associadas aos atletas, sejam eles formados na base do clube sejam eles contratados de outros clubes, devido a imprevisibilidade do desempenho dos atletas, de dinâmicas do esporte, de lesões ou outros casos que fogem do controle da gestão do clube.

Ainda buscando entender os desafios encarados pelos clubes, Baroncelli e Lago (2006) mencionam a existência de um ciclo virtuoso, em que clubes com boas fontes de financiamento conseguem contratar os melhores atletas pagando maiores salários, o que leva a formação de uma equipe mais competitiva, tendo por consequência melhor desempenho nos campeonatos que disputa e aumentando, portanto, suas arrecadações, o que permite contratar melhores atletas e assim por diante. Entretanto, os autores pontuam que o principal desafio está em dar justamente o primeiro passo para ativar esse ciclo virtuoso, destacando que para este se efetive é necessário já ter uma estrutura consolidada para a exploração das outras receitas, como de patrocínios, exploração do estádio e outros produtos do clube para que os

ganhos possam se transformar mais próximos de sua totalidade em reinvestimentos no ciclo virtuoso.

É também interessante destacar que o ciclo mencionado anteriormente se aplica majoritariamente a clubes grandes, assim os autores também pontuam a existência de um outro ciclo virtuoso mais adequado para clubes provinciais e de menor estrutura. Enquanto no primeiro os investimentos eram direcionados a contratação de atletas conhecidamente eficientes, neste segundo ciclo os clubes menores fazem os investimentos para selecionar os melhores atletas de base, ou seja, com maior potencial de se desenvolver e tornar-se um atleta profissional, ao rebuscar este processo de seleção e formação de atletas de base, espera-se que o clube consiga melhores desempenhos esportivos nas competições que disputa, gerando receitas a partir delas e permitindo também a venda destes atletas para clubes grandes, de tal sorte que a receita proveniente dessas vendas e participações em campeonatos seja convertida em novos investimentos nas categorias de base e assim sucessivamente. De forma análoga, o principal desafio para a ativação desse ciclo é justamente seu primeiro passo, à medida que por serem, em sua maioria, clubes administrados por empresários locais, os clubes precisam apresentar retornos sobre o capital investido o mais breve possível, mesmo antes de se colher os resultados dentro de campo.

Outro ponto que traz à tona os desafios e as dificuldades financeiras enfrentadas pelos clubes de futebol é mencionado por Mazanov et al (2012) ao evidenciar que apesar de clubes de futebol apresentarem similaridades com empresas de outros setores, a dinâmica do esporte impõe riscos imprevisíveis que irão impactar diretamente os resultados financeiros. Por exemplo, dada uma competição que a diretoria do clube previa que o time de futebol conseguiria se classificar até pelo menos as quartas de final, mas que por um gol contra no último minuto o clube é eliminado na fase de grupos, ou o mesmo acontece devido a lesão de um atleta importante logo no início da competição. Essa eliminação precoce fará com que o clube tenha direito a uma premiação menor pela participação no campeonato e torna ainda mais desafiador a gestão das finanças do clube.

2.3 Estudos sobre o desempenho financeiro de clubes de futebol brasileiros

Lucente e Bressan (2015) buscam examinar sob uma ótica financeira os resultados obtidos pelo Sport Club Corinthians Paulista nos anos de 2008 a 2013, para isso os autores

segmentam a análise em dois principais grupos de índices: os de Estrutura de Capital e os de Liquidez.

A respeito dos índices de estrutura de capital os principais achados foram que o clube passou por um forte processo de endividamento, partindo de uma estrutura com 486% de capital de terceiros em relação ao capital próprio em 2008 e aumentando com o passar do tempo até chegar a um pico de 1760% de capital de terceiros em relação ao capital próprio em 2012. Ainda de acordo com os autores os fatores que induziram a essa intensificação da contratação de dívidas foram, (i) contratação de jogadores considerados destaques internacionalmente e (ii) investimentos na construção do estádio próprio, a hoje chamada Neo Química Arena. Os autores complementam ainda, dizendo haver uma diminuição na razão entre capital de terceiros e capital próprio e 2013 em função de uma rediscussão com a construtora do estádio e instituições financeiras em que o clube conseguiu condições mais favoráveis de pagamento. Quanto a composição do endividamento, que analisa a razão entre passivo circulante e capital de terceiros, os autores pontuam que houve melhora significativa durante o período analisado, saindo de 42% em 2008 para 25% em 2013, isso se deve ao fato do clube ter concentrado seus financiamentos no longo prazo.

Já a respeito dos índices de Liquidez, o índice de liquidez geral apresentou melhora no período analisado, partindo de 0,619 em 2008 para 0,839 em 2013. Entretanto, apesar da melhora ainda podia-se dizer que o clube se encontrava em situação de insolvência, isto é, o capital de terceiros financiava não somente todo o ativo circulante e realizável a longo prazo, mas também uma parcela do ativo não circulante. Os autores ainda destacam que resultados semelhantes foram observados para liquidez seca e liquidez corrente, sugerindo que o clube pode ter encontrado dificuldades para cobrir seus compromissos bem como para obter recursos financeiros no mercado.

A partir de um escopo mais amplo sobre o futebol nacional, Jahara, Mello e Afonso (2016) buscaram analisar a situação financeira de 20 clubes de futebol que disputaram a série A do campeonato brasileiro de 2014 para propor um índice padrão e análise financeira entre os clubes da elite do futebol brasileiro. Antes de chegarem no índice os autores realizaram uma análise descritiva dos dados onde foi possível notar a fragilidade financeira enfrentada pelos clubes nacionais. Todos os índices de liquidez calculados (geral, seca, corrente e imediata) tiveram médias inferiores a 1 e quanto a liquidez geral especificamente, que tende a ser o indicador mais brando de solvência apresentou mediana de 0,777 evidenciando que o problema de insolvência é recorrente na maioria dos clubes do país.

Em se tratando da composição do endividamento os clubes estão, em média, bem-posicionados com apenas 28,7% de suas dívidas a serem pagas no curto prazo. Já quanto a estrutura de capital dos clubes, a média da participação de capital de terceiros foi de 1,604 e a mediana de 1,091, o que indica que a maior parte dos clubes também financia suas atividades mais com o capital de terceiros do que com o próprio. Por fim, a respeito da rentabilidade o cenário é alarmante, os clubes apresentaram um ROE médio de -34,9%, o que significa, assumindo que todos os clubes têm patrimônio líquido positivo, que a cada um real investido pelos sócios há um prejuízo de quase 35 centavos. A gravidade da situação se reforça ao observar que a mediana do ROE é -11,1%, mostrando que a rentabilidade negativa é uma realidade para a maior parte dos clubes no Brasil.

Os métodos utilizados por Jahara, Melo e Afonso serão explorados com mais detalhes no capítulo 3 deste trabalho, uma vez que a metodologia que adotada nesse estudo será justamente a mesma aplicada por estes autores com a finalidade de entender o que e por que aconteceu durante este intervalo de tempo entre os estudos, mas em síntese são ranqueados os clubes de forma relativa uns aos outros em termos de liquidez, endividamento, lucratividade e solvência, atribuindo notas de acordo com a posição em que o time se encontra face aos demais, propondo assim um índice padrão que permite a comparação entre os clubes do ponto de vista econômico-financeiro.

A partir disso, as conclusões a que chegaram os autores foram de que, no Brasil, os clubes quando avaliados individualmente apresentam desempenhos financeiros ruins a exemplo dos citados anteriormente neste capítulo e que o índice padrão elaborado não é significativamente correlacionado com o desempenho obtido dentro do campeonato do mesmo período, tendo inclusive evidências de que a busca por resultados de curto prazo incentiva gastos sem a sustentabilidade financeira adequada. Os principais exemplos dessa relação inversa apontada no estudo são Criciúma e Cruzeiro, que ficaram em 2º e 17º respectivamente no ranking do Índice Padrão, mas em 20º e 1º respectivamente na colocação do Campeonato Brasileiro de 2014

2.4 Estudos sobre desempenho financeiro de clubes de futebol internacionais

Ao analisar as estruturas de funcionamento e os mecanismos de arrecadação dos clubes de futebol europeus, Rohde e Breuer (2016) identificam duas principais estratégias utilizadas para acumulação de recursos financeiros.

A primeira delas consiste em estabelecer uma marca global, capaz de gerar receitas através da exploração da marca e seus produtos licenciados, assim como através da venda de ingressos e a venda dos direitos de transmissão de imagem nacional e internacionalmente. Entretanto os autores ressaltam que essa não é uma opção viável para a maior parte dos clubes, uma vez que se trata de um mercado concentrado em poucos players no qual apenas 16 clubes tinham uma marca avaliada em mais de 100 milhões de euros à época.

A segunda estratégia é a de atrair investidores para serem detentores da maior parte do clube (Private Majority Owners), sendo essa estratégia a predominante nas principais ligas europeias, fazendo-se presente por exemplo em 60% dos clubes da liga inglesa no período analisado. Segundo os autores essa estratégia funciona respaldada em dois pilares: a fonte de recursos financeiros privada do proprietário e os incentivos para investir esses recursos nos clubes. Como exemplo, são citados os proprietários do Manchester City que tem patrimônio avaliado, à época, em aproximadamente 29,7 bilhões de dólares e o proprietário do Chelsea FC que detém um patrimônio aproximado de 10,2 bilhões de dólares. O argumento proposto para este primeiro pilar é de que mesmo sem nenhuma geração de receita pelos clubes, seus proprietários ainda teriam condições plenas de pagar todas as pendências devidas tirando dinheiro de seus próprios bolsos.

Ainda, os autores explicam que esses investidores majoritários teriam mais incentivos para investir nos times se comparados a clubes com propriedade dispersa (aqueles cuja maior parte do capital social não está concentrada em uma única pessoa ou companhia, mas sim dispersa entre múltiplos sócios), uma vez que, baseando-se na teoria dos direitos de propriedade, a estrutura de uma companhia é determinada através de três direitos, o de controle residual, o de reclamante residual e o direito de transferência. Ao concentrar os três direitos em um único proprietário os custos de transação são minimizados bem como o peso morto.

Com a intenção de fazer uma análise mais abrangente do ambiente de negócios do futebol europeu, Deloitte (2020) faz uma série de levantamentos sobre os dados financeiros

dos principais clubes do Velho Continente. Dentre os pontos a serem destacados, está o fato de que todos os 20 primeiros clubes no ranking de receitas participam de uma das ligas do chamado “Big Five”, que consiste nas principais ligas nacionais de futebol mundial: a inglesa, a espanhola, a alemã, a italiana e a francesa. Ao estender o ranking para os 30 clubes com maior faturamento apenas quatro deles são de outras ligas, o que evidencia a disparidade presente entre as ligas.

O relatório também aponta que diferente do que observamos no Brasil, as receitas não estão tão concentradas nos direitos de transmissão de imagem das partidas apesar de esta ainda ser uma linha relevante nas contas dos clubes. O Barcelona, por exemplo, apresentou a maior arrecadação entre os europeus (840,8 milhões de euros) teve aproximadamente 46% de sua receita associada a venda de sua marca e produtos licenciados e apenas 35% da receita proveniente da venda dos direitos de transmissão. O rival do clube catalão e segundo colocado no ranking Real Madrid apresentou uma decomposição de receitas muito parecida, em termos relativos ao total, tendo 47% da receita atrelada a venda de produtos licenciados e da exploração da marca do clube, enquanto apenas 34% da receita vinha da venda dos direitos de transmissão. Em ambos os casos os 19% restantes da receita são provenientes do Dia da Partida, que inclui a venda de ingressos, comida e hospitalidades no estádio dos clubes.

Outro caso interessante de destacar é o do PSG, o clube francês ficou na 5ª colocação no ranking de receitas, tendo 57% das receitas a partir da exploração de sua marca, em especial ao realizar parcerias com marcas de moda urbana como a Nike Jordan, fez com que o público atingido não somente fosse global, mas também removeu parcialmente a restrição de ter um consumidor engajado com o mundo do futebol. Essa estratégia de exploração da marca PSG em combinação com o acesso a outros nichos de mercado garantiu ao clube o segundo lugar no ranking de receitas comerciais em termos absolutos, atrás somente do Barcelona.

3 Metodologia

Para atender o objetivo deste trabalho de observar as relações entre desempenho esportivo e desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol no Brasil irei atualizar o estudo realizado por Jahara, Melo e Afonso (2016), pois trata-se de um estudo que propõe a criação de um Índice Padrão de análise financeira dos clubes que participaram da série A do Campeonato Brasileiro de 2014, ao atualizar este estudo com os dados mais recentes será possível comparar comparáveis, isto é, avaliar como os clubes evoluíram sob ambos aspectos financeiros e esportivos e ainda buscar avaliar o que foi feito em termos de gestão para que tivessem esses resultados.

Utilizando para tanto as demonstrações financeiras referentes ao ano de 2019 publicadas pelos próprios clubes que participaram da primeira divisão em 2014 com o objetivo de entender em que nível ocorreram mudanças na situação financeira destes clubes bem como as razões pelas quais elas aconteceram. Os clubes referidos constam na tabela abaixo.

Tabela 1 – Clubes que participaram da série A do Campeonato Brasileiro de 2014

Atlético Mineiro	Flamengo
Atlético Paranaense	Fluminense
Bahia	Goiás
Botafogo	Grêmio
Chapecoense	Internacional
Corinthians	Palemeiras
Coritiba	Santos
Criciúma	São Paulo
Cruzeiro	Sport
Figueirense	Vitória

Fonte: Elaborado pelo autor

Para elaborar o Índice Padrão, Jahara, Melo e Afonso calculam uma série de indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e solvência apresentados na tabela 2. Entre estes cabe destaque ao modelo de Kanitz (1978), que propõe uma previsão de insolvência com base numa combinação de índices ponderada estatisticamente, sendo calculado com a seguinte fórmula:

$$FI = 0,05 * ROE + 1,65 * LG + 3,55 * LS - 1,06 * LC - 0,33 * CT$$

Onde FI é o Fator de Insolvência, ROE é o Retorno sobre Patrimônio Líquido, LG é a Líquidez Geral, LS é a Líquidez Seca, LC é a Líquidez Corrente e CT é o índice de Capitais de Terceiros.

Destaca-se ainda que para este modelo utiliza-se como referência um termômetro que aponta empresas solventes aquelas com Fator de Insolvência (FI) positivo, já no caso de valores entre 0 e -3 são classificadas como uma zona de Penumbra, que indica que companhia pode estar passando por um momento de incerteza acerca de sua manutenção no mercado, já para valores menores que -3 são empresas classificadas como insolventes e que precisam mudar seu modelo de negócios com maior urgência e assertividade para se manterem no mercado.

Tabela 2 – Indicadores utilizados na composição do Índice Padrão

Tipo de Indicador	Objetivo	Indicador	Fórmula
Liquidez	Medir a capacidade de honrar suas obrigações de curto prazo	Liquidez Corrente (LC)	$\frac{AC}{PC}$
		Liquidez Seca (LS)	$\frac{(AC - E)}{PC}$
		Liquidez Geral (LG)	$\frac{(AC + RLP)}{(PC + PNC)}$
		Liquidez Imediata (LI)	$\frac{(CX)}{(PC)}$
Endividamento	Avaliar perfil da dívida e grau de alavancagem	Composição do Endividamento (CE)	$\frac{(PC)}{(PC + PNC)}$
		Capitais de Terceiros (CT)	$\frac{(PC + PNC)}{(AC + ANC)}$
Lucratividade	Aferir a rentabilidade da companhia	Retorno Sobre Patrimônio Líquido (ROE)	$\frac{(LL)}{(PL)}$
Solvência	Verificar a sustentabilidade do modelo de negócios	Modelo de Kanitz	

Fonte: Elaborado pelo autor

Onde AC é o Ativo Circulante, ANC é o Ativo Não Circulante, E é o Estoque, RLP é o Realizável a Longo Prazo, CX é o Caixa, PC é o Passivo Circulante, PNC é o Passivo Não Circulante, LL é o Lucro Líquido e PL é o Patrimônio Líquido.

Posteriormente ao cálculo de cada indicador para todos os clubes, estes são ordenados de forma crescente para serem distribuídos em percentis que contêm 10% dos valores do universo calculado. Para índices de Liquidez, Lucratividade e Solvência quanto maior for o índice, melhor é o indicador para a companhia, ou seja, uma companhia que se encontra no

segundo decil de algum índice de liquidez tem uma posição financeira mais favorável do que outra empresa que se encontra no primeiro decil deste mesmo índice.

Entretanto, para os índices de composição de endividamento e de capital de terceiros a lógica é contrária, isto é, quanto menor melhor, uma vez que quanto maior for a parcela da dívida a ser paga no curto prazo, maior tende a ser a dificuldade da gestão do fluxo de caixa para a companhia, assim como quanto maior for a participação de terceiros na estrutura de capital mais restritas são as decisões a serem tomadas pelos sócios.

Dessa forma, a partir da organização dos decis os clubes receberão notas de acordo com os decis em que se encontrarem para cada índice calculado. O quadro a seguir sintetiza as classificações de cada decil e as respectivas notas atribuídas aos clubes neles.

Quadro 1 – Conceito atribuído aos índices segundo sua posição relativa

Índices	Piso	1º Decil	2º Decil	3º Decil	4º Decil	5º Decil	6º Decil	7º Decil	8º Decil	9º Decil	Teto	Característica
<i>Participação do capital de terceiros</i>	Ótimo			Bom		Satisfatório		Razoável	Fraco	Deficiente	Péssimo	Quanto menor, melhor.
<i>Composição de endividamento</i>												
Nota	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	
<i>Liquidez geral</i>	Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório		Bom		Ótimo			Quanto maior, melhor.
<i>Liquidez seca</i>												
<i>Liquidez corrente</i>												
<i>Liquidez imediata</i>												
<i>Retorno sobre patrimônio líquido</i>												
Nota	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	

Fonte: Jahara, Melo e Afonso (2016)

Feita a gradação em cada índice para todos os clubes, é possível ter um panorama tanto da evolução do setor de futebol no Brasil entre 2014 e 2019, bem como uma visão mais próxima do que houve com as finanças de cada clube. Comparando os resultados apresentados em 14 com os de 19 para entender em que medida os clubes evoluíram nos aspectos avaliados

Ainda, será possível a partir das notas recriar o ranking dos clubes proposto pelos autores no referido artigo e entender como ele está diferente nos dias de hoje e o porquê disso.

4 Resultados

Com base no exposto anteriormente, foram calculados os indicadores financeiros para o ano de 2019 a serem comparados com os resultados obtidos por Jahara, Melo e Afonso (2016) para o ano de 2014:

Tabela 3 – Índices Financeiros Calculados – 2019

Clube	LC	LS	LG	LI	CE	CT	ROE	KANITZ
Atlético Mineiro	0,163	0,156	0,138	0,013	44%	0,857	-0,046	0,325
Atlético Paranaense	0,509	0,484	0,212	0,202	42%	0,461	0,130	1,383
Bahia	0,464	0,454	0,157	0,035	30%	2,073	-0,028	0,695
Botafogo	0,108	0,108	0,079	0,000	34%	5,543	0,029	-1,428
Chapecoense	0,199	0,191	0,130	0,040	63%	3,436	0,684	-0,417
Corinthians	0,281	0,280	0,204	0,005	68%	1,007	30,147	2,206
Coritiba	0,036	0,026	0,014	0,003	39%	1,566	0,476	-0,415
Criciúma	0,670	0,607	0,124	0,063	16%	0,466	0,002	1,495
Cruzeiro	0,098	0,097	0,101	0,001	77%	2,210	0,809	-0,280
Figueirense	0,050	0,050	0,035	0,000	71%	3,877	0,091	-1,093
Flamengo	0,638	0,633	0,322	0,276	42%	0,854	0,491	1,845
Fluminense	0,074	0,074	0,106	0,007	39%	1,587	0,035	-0,162
Goias	0,708	0,708	0,223	0,528	31%	1,161	-0,314	1,732
Grêmio	0,602	0,574	0,166	0,056	26%	1,376	-0,165	1,212
Internacional	0,377	0,367	0,206	0,006	40%	0,774	-0,010	0,988
Palmeiras	0,332	0,322	0,259	0,062	37%	0,917	0,028	0,916
Santos	0,226	0,226	0,182	0,016	40%	2,424	-0,074	0,059
São Paulo	0,457	0,453	0,483	0,090	50%	1,050	3,393	1,745
Sport	0,037	0,034	0,062	0,003	80%	1,033	3,795	0,031
Vitória	0,108	0,094	0,056	0,001	31%	4,811	0,016	-1,276
Média	0,307	0,297	0,163	0,070	0,449	1,874	1,974	0,478
Mediana	0,254	0,253	0,148	0,014	0,400	1,268	0,032	0,510

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 4 – Índices Financeiros Calculados – 2014

Clube	LC	LS	LG	LI	CE	CT	ROE	KANITZ
Atlético Mineiro	0,107	0,104	1,060	0,019	24%	0,742	-0,250	1,517
Atlético Paranaense	1,193	1,189	2,234	0,031	23%	0,460	0,145	6,270
Bahia	0,524	0,524	0,188	0,004	22%	3,118	0,078	2,315
Botafogo	0,028	0,028	0,805	0,000	25%	8,030	-1,556	-2,453
Chapecoense	0,894	0,894	0,818	0,318	45%	1,104	-1,873	7,132
Corinthians	0,582	0,581	1,156	0,001	21%	0,789	-0,142	2,296
Coritiba	0,087	0,080	0,648	0,002	32%	1,078	-2,585	-2,964
Criciúma	0,644	0,619	2,455	0,211	35%	0,377	0,000	5,689
Cruzeiro	0,355	0,351	0,749	0,000	38%	0,939	-0,644	0,351
Figueirense	0,156	0,156	0,061	0,031	35%	1,924	0,243	1,945
Flamengo	0,379	0,376	0,321	0,066	25%	1,882	-0,276	2,501
Fluminense	0,113	0,111	0,564	0,009	22%	1,220	0,085	3,460
Goias	0,264	0,264	0,007	0,072	27%	3,550	-0,236	1,570
Grêmio	0,192	0,178	0,520	0,004	30%	1,160	0,533	4,265
Internacional	0,337	0,331	1,640	0,022	37%	0,492	-0,132	3,864
Palmeiras	0,456	0,455	0,675	0,027	21%	1,215	0,216	4,368
Santos	0,078	0,078	0,027	0,001	33%	2,092	0,290	1,628
São Paulo	0,220	0,207	0,969	0,062	35%	0,725	-0,654	1,877
Sport	0,023	0,023	2,007	0,010	24%	0,432	-0,089	3,622
Vitória	0,146	0,140	1,130	0,098	18%	0,757	0,028	1,496
média	0,339	0,334	0,902	0,049	0,286	1,604	-0,341	2,537
mediana	0,242	0,236	0,777	0,021	0,260	1,091	-0,111	2,305

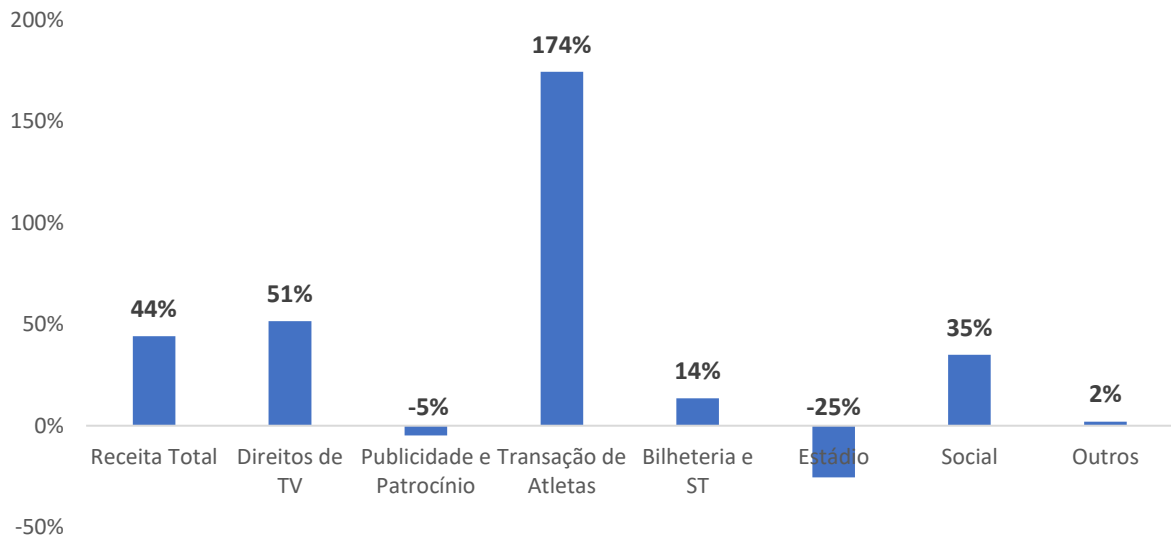
Fonte: Jahara, Melo e Afonso (2016)

A respeito dos indicadores de liquidez, chama atenção o fato de que em 2019 nenhum clube da amostra selecionada apresentou qualquer indicador deste tipo com valores maiores que um, o que em boa medida já permite entender uma deterioração no setor como um todo

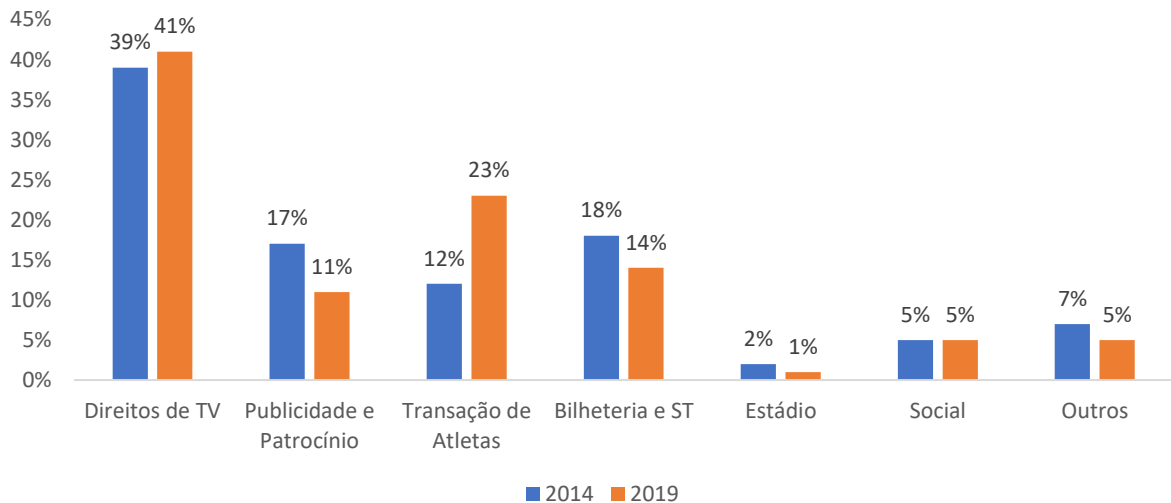
referente à capacidade dos clubes de honrar seus compromissos de curto prazo. Dentre os indicadores de liquidez, aquele que apresentou diferença mais alarmante foi o de Liquidez Geral, que busca avaliar uma liquidez de maior prazo, mas ainda assim mostra que os clubes estão amarrados em estruturas de dívidas e fluxos de caixa que os deixam engessados financeiramente. Uma implicação direta que essa piora na liquidez pode trazer para o dia a dia dos clubes é a menor capacidade de negociação de contratos de direitos de transmissão ou menor poder de barganha ao negociar a venda de atletas para clubes do exterior, à medida que muitas vezes os clubes daqui por estarem com problemas de liquidez e compromissos de curto prazo expirando, acabam se desfazendo de ativos que em outras condições poderiam valer muito mais.

O indicador de composição do endividamento corrobora com a ideia de pior posição de negociação impulsionada pelas piores condições de liquidez apontadas anteriormente. É possível notar que entre 2014 e 2019 os clubes passaram a ter uma parcela maior de suas dívidas vencendo num prazo de um ano ou menos, o que também pressiona os clubes a terem um fluxo de caixa mais apertado e reforça as implicações disso citadas anteriormente. Já o Índice de Capitais de Terceiros apresenta uma maior tendência dos clubes de se financiarem com dívida ao invés de equity, que apesar de ter um custo (K_d) menor que o de equity (K_e), é um financiamento que eventualmente terá de ser pago em algum momento. Essa combinação, portanto, acaba gerando novamente pressão nos fluxos de caixa e ainda menor autonomia dos diretores dos clubes para tomarem decisões administrativas.

Para entender melhor o que aconteceu com os clubes, primeiro será feito um panorama geral de como se comportaram as receitas, despesas, geração de caixa e endividamento dos clubes tomando como base os dados dos relatórios anuais de Análise Econômico-financeira dos Clubes de Futebol Brasileiros de 2015 a 2020 publicados pelo Itaú BBA, com base no acompanhamento de mais de 30 clubes ao longo destes anos. Posteriormente serão esmiuçados os resultados dos dois clubes que subiram mais posições no ranking proposto bem como dos dois que mais caíram posições.

Gráfico 1– Crescimento das linhas de receita (2019 vs 2014)

Fonte: Itau BBA (2020)

Gráfico 2 – Composição relativa das receitas de 2014 e 2019

Fonte: Itau BBA (2020)

Começando pelas receitas, que ao todo cresceram 44% de 2014 para 2019, alguns pontos chamam a atenção e acendem um primeiro alerta. A concentração das receitas vindas de direitos de televisão, que já era muito elevada no setor, por volta de 39% das receitas totais em 2014 se manteve estável em termos relativos e ficou próxima a 41% das receitas totais em 2019. Apesar do pequeno crescimento em termos relativos a receita total, por ser a maior fonte de receita, isso implica num crescimento de 51% no período entre 2014 a 2019. A não diversificação das receitas é ruim para os players do setor de futebol como para qualquer

outro setor e se torna um fator adverso à medida que os clubes vão aos poucos se tornando dependentes de contratos de direito de transmissão para sustentar suas operações, o que confere às transmissoras maior poder de barganha. Uma maneira prática de observar as consequências disso é notar que dentro do escopo desse estudo, 2014 e 2019, todos os clubes que disputavam a série A nestes anos, exceto ao Athletico Paranaense, fecharam contratos de transmissão de suas partidas em rede aberta com uma única transmissora, a Rede Globo.

Considerando contratos de TV fechada o ambiente competitivo é menos concentrado dada a possibilidade de rentabilizar essas transmissões de forma mais direta cobrando assinaturas ou através de vendas das partidas avulsas. Para esses contratos, que a Rede Globo era única transmissora em 2014, houve a entrada de um novo player no setor. A Turner, grupo controlador do então Esporte Interativo e atual TNT Sports, conseguiu fechar contratos de transmissão das partidas em rede fechada com 7 dos clubes da série A de 2019. Cabe destacar que nos confrontos entre um clube cujos direitos de transmissão foram negociados com a Globo e outro clube cujos contratos foram fechados com a Turner a partida não podia ser transmitida em rede fechada, o que resultou em diversas partidas simplesmente às cegas, sem transmissão para rede fechada e colocando em xeque a eficiência da regulação sobre esse setor. Apesar disso, a entrada de um novo player no segmento e a maior concorrência foi fator decisivo para impulsionar essa linha de receita dos clubes, mas a dependência significativa e crescente dos clubes de uma única fonte de receita ainda é (ou deveria ser) um ponto de atenção dos clubes.

Outro ponto de destaque são as receitas com vendas de atletas que em 2014 representavam 12% das receitas dos clubes, passaram a ser 23% em 2019, resultado de um aumento de 174% em termos nominais, caracterizando essa como a linha de receita que mais cresceu tanto em termos absolutos quanto em termos relativos. O fato de ter praticamente dobrado em termos relativos aponta um sintoma claro que terá outras implicações como o endividamento sistemático dos clubes. Esse sintoma é a dependência de receitas não recorrentes. Apesar de não ter a certeza de que novos fenômenos surgirão nas categorias de base ou que conquistas de campeonatos internacionais irão valorizar seus atletas, os clubes têm dependido cada vez mais dessa linha de receita para manter suas operações, o que traz dois problemas claros e muito preocupantes. O primeiro deles é tão simples quanto: O que fazer quando não tiver uma boa “safra” de jogadores? Ainda que se tenham investimentos em categorias de base, estruturas de treinamento e outros tantos mecanismos para reforçar a criação de atletas, não há nada que garanta que os atletas do clube serão notados e valorizados

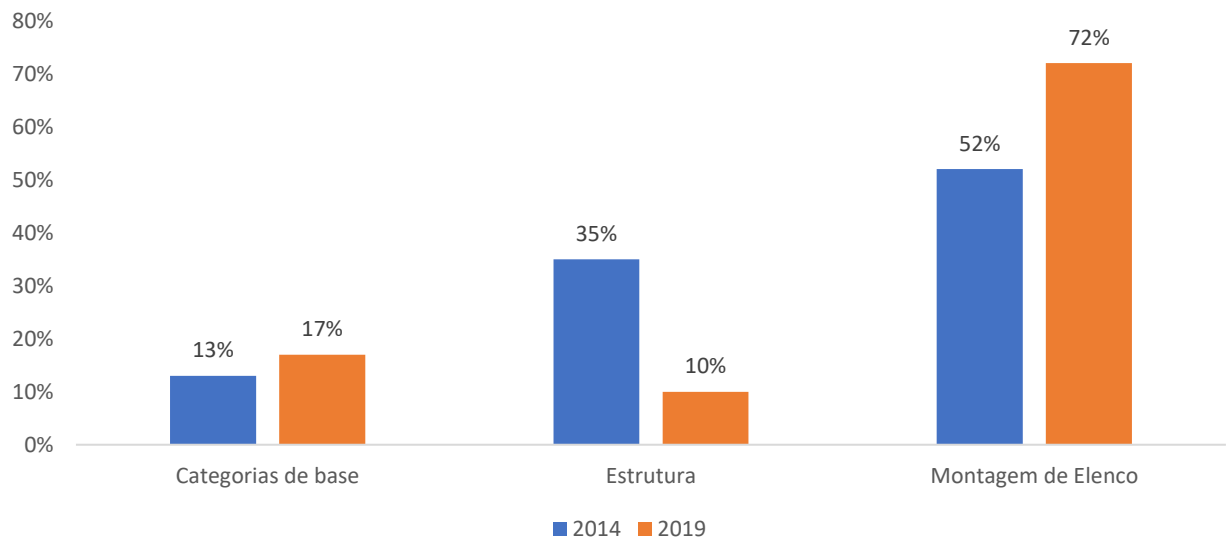
por clubes do exterior que estão dispostos a pagar fortunas para tirar estes talentos daqui, e quando isso não acontecer alguns clubes terão suas debilidades expostas e uma dificuldade em fechar as contas. O segundo problema é que os clubes também tem cada vez mais apoiado os orçamentos para as temporadas seguintes na venda de algum de seus atletas, isto é, estabelecem contratos longos com outros atletas, comissões técnicas, investem em estruturas e no geral criam fluxos futuros de saída de caixa se apoiando numa entrada de caixa que acontece uma única vez, o que se for feito de maneira mal planejada pode acabar resultando na captação de mais dívidas de curto prazo para sustentar o pagamento desses fluxos de saída criados. Cabe ainda ressaltar que as receitas com vendas de atletas cresceram 155% de 2014 a 2019 em euros, enquanto essas receitas em reais cresceram 174%, o que evidencia que apesar do forte crescimento do volume e dos preços dos atletas, a depreciação cambial enfrentada pelo país entre os anos observados também foi fator decisivo para impulsionar essa linha de receita.

O último ponto referente às receitas se faz relacionado à receita com publicidade/patrocínio e à receita de bilheteria/sócio torcedor. Essas linhas representavam respectivamente 17% e 18% em 2014 e se reduziram a 14% e 11% em 2019. Estas linhas apresentaram variações nominais pequenas se comparadas às outras fontes de receita, as receitas com publicidade caíram cerca de 5% enquanto as de bilheteria aumentaram aproximadamente 14% comparando 2019 com 2014, mas perderam parcela relativa ao passo que as receitas totais aumentaram nas demais linhas mencionadas anteriormente. O fato destas linhas se manterem constantes em termos nominais e representarem uma parcela baixa das receitas também diz muito sobre a falta de inovações em ativações e ações que possam gerar alternativas de receita, como os clubes europeus têm feito cada vez mais, como os exemplos mencionados dos museus do Barcelona, as peças de *streetwear* do Paris Saint Germain em parceria com a Nike, entre outras medidas alternativas de gerar engajamento com os torcedores e converter isso em arrecadação.

Olhando para as despesas o que observamos é um crescimento proporcional entre todas as linhas, tendo as despesas com pessoal se estabilizado em torno de 50% das receitas totais e as despesas operacionais como um todo representando 79% das receitas totais, entretanto isso significa que olhando apenas para receitas recorrentes sua parcela relativa aumentou, reforçando o ponto de que clubes tem cada vez mais calcado seus orçamentos em receitas não recorrentes.

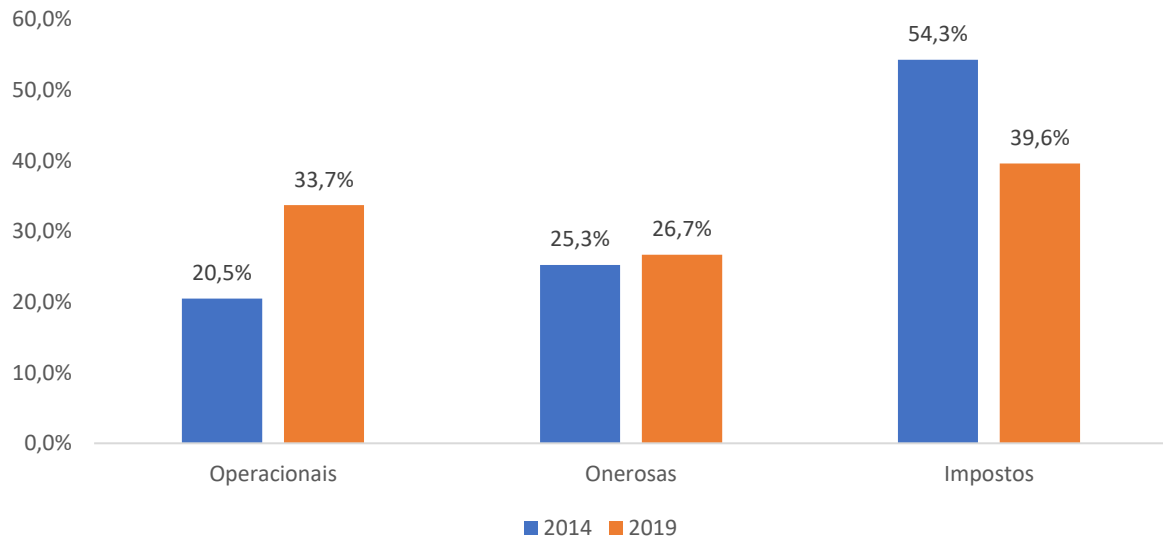
Num primeiro momento a situação pode parecer sob controle, à medida que as receitas acompanharam os custos em níveis próximos de crescimento, mas o fato de as despesas operacionais já serem maiores que as receitas recorrentes somado com a característica do setor de ser intensivo em capex torna-se uma bomba relógio para os clubes menos disciplinados e infere em endividamentos cada vez maiores.

Gráfico 3 – Composição relativa do Capex de 2014 e 2019



Fonte: Itau BBA (2020)

Sobre o capex dos clubes, é concentrado em três principais linhas: formação de elenco, categorias de base e estrutura. Os investimentos como um todo cresceram 48% no período tendo o percentual destinado a formação de elenco aumentado significativamente de 52% dos investimentos em 2014 para 72% em 2019, o que novamente aponta para o hábito dos clubes de reforçar seus times, contratar atletas cada vez mais caros - e com salários cada vez mais altos - se apoiando em receitas não recorrentes como a venda de atletas para sustentar essa operação. Cabe ainda ressaltar que os investimentos em categorias de base aumentaram em cerca de 4 pontos percentuais face ao investimento total e, portanto, o foco na montagem de elencos se deu às custas de investimentos significativamente menores em estrutura.

Gráfico 4 – Composição relativa da Dívida de 2014 e 2019

Fonte: Itau BBA (2020)

Dessa forma, com uma geração de caixa recorrente cada vez menor e investimentos crescendo constantemente, sobretudo na montagem de elencos, é natural esperar um aumento no endividamento dos clubes, o que de fato se verificou. As dívidas líquidas dos clubes aumentaram em 35% comparando 2014 com 2019, sobretudo destacam-se as operacionais – aquelas associadas a valores a pagar a outros clubes, agentes de atletas e até mesmo salários atrasados em alguns casos - com um aumento de 122% no período, as dívidas operacionais saíram de 20% das dívidas líquidas em 2014 para 34% em 2019. Já o que vemos em termos de impostos é resultado do sucesso do PROFUT em renegociar o pagamento de tributos com custos mais baixos e prazos longos fazendo com que essa dívida diminuísse cerca de 1% no período e sua parcela nas dívidas líquidas diminuísse quase 14 pontos percentuais. Por último, as dívidas onerosas, referentes a empréstimos com bancos, empresas não financeiras e pessoas físicas cresceram 43% se mantendo em níveis praticamente constantes face ao montante total das dívidas.

O Retorno sobre Patrimônio Líquido pode causar ao leitor menos atento a sensação de que os clubes tiveram uma grande reviravolta e de 2014 para 2019 passaram a ser muito mais rentáveis, saindo de uma mediana de -0,111 para 0,032, tendo ainda uma surpreendente média de 1,974 em 2019 contra -0,341 de 2014. Entretanto a análise desse indicador requer cautela, dado que seu cálculo é feito dividindo o lucro líquido pelo patrimônio líquido, sua

interpretação comumente é de “quanto cada real investido pelos sócios traz de retorno a eles”. Porém, o que aconteceu em grande medida de 2014 até 2019 foi redução do valor do patrimônio líquido dos clubes causados por recorrentes prejuízos acumulados, muitos deles inclusive apresentando valores negativos, que ao serem o denominador de um lucro líquido também negativo geram um indicador sem interpretação prática. O exemplo mais evidente que ajuda a explicar este problema de análise do ROE é o do Corinthians, que sob um primeiro olhar poderia trazer a ideia de que o clube tem apresentado retornos de 30 reais para cada real investido pelos sócios, mas o que acontece na verdade é que o clube registrou no ano de 2019 um prejuízo líquido na ordem de 195 milhões de reais, cujo análise mais detalhada de seus motivos será apresentada na avaliação dos destaques negativos, além de um patrimônio líquido próximo ao valor de 6 milhões de reais negativos, essa combinação de valores gera matematicamente um indicador positivo, mas que não permite uma avaliação prática efetiva.

Por fim, o modelo de Kanitz também apresentou em linhas gerais uma deterioração das condições de solvência dos clubes, em grande medida causada pelos indicadores de liquidez e endividamento que foram piores em 2019 face a 2014 como apresentado anteriormente. Ainda, cabe pontuar que como o modelo de Kanitz inclui em seu cálculo o ROE, o resultado apresentado por ele sofre das mesmas distorções apontadas na interpretação do indicador de rentabilidade.

Em razão dessas inconsistências com ROE e conseqüentemente com o modelo de Kanitz, optou-se por reestruturar a metodologia empregada por Melo, Jahara e Afonso (2016). O primeiro passo foi substituir o ROE por outro indicador de rentabilidade, sendo escolhido o Retorno sobre Ativos (ROA), que permite ainda uma avaliação da rentabilidade dos clubes sem sofrer distorções causadas por sequencias déficits e patrimônios líquidos negativos. O segundo passo foi excluir o modelo de Kanitz pois trata-se de um modelo estatístico e a simples substituição do ROE pelo ROA em sua composição não auferiria resultados consistentes. O último passo foi calcular a média das notas obtidas nos quatro indicadores de liquidez e atribuir uma nota única ao Tema Liquidez. O mesmo foi feito para endividamento e rentabilidade, destaca-se que como o único indicador utilizado para rentabilidade foi o ROA, a média auferida para cada clube no Tema Rentabilidade foi igual ao próprio indicador calculado.

Tabela 5 – Notas cada clube em cada tema – 2014

Clube	Liquidez	Endividamento	Rentabilidade	Total
Atlético Mineiro	4,5	6,5	5,0	16,0
Atlético Paranaense	9,0	9,0	7,0	25,0
Bahia	4,3	5,0	3,0	12,3
Botafogo	1,3	3,0	0,0	4,3
Chapecoense	8,8	2,5	10,0	21,3
Corinthians	6,3	8,5	8,0	22,8
Coritiba	2,3	6,0	2,0	10,3
Criciúma	9,0	6,0	7,0	22,0
Cruzeiro	4,3	3,0	4,0	11,3
Figueirense	4,0	2,5	1,0	7,5
Flamengo	5,0	4,5	8,0	17,5
Fluminense	4,0	2,5	6,0	12,5
Goiás	4,8	2,0	10,0	16,8
Grêmio	3,8	4,0	4,0	11,8
Internacional	6,3	5,0	5,0	16,3
Palmeiras	6,0	6,5	3,0	15,5
Santos	1,3	2,5	1,0	4,8
São Paulo	5,5	5,0	2,0	12,5
Sport	3,3	7,5	6,0	16,8
Vitória	6,3	8,5	0,0	14,8

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 6 – Notas cada clube em cada tema – 2019

Clube	Liquidez	Endividamento	Rentabilidade	Total
Atlético Mineiro	3,5	5,0	5,0	13,5
Atlético Paranaense	7,3	7,0	8,0	22,3
Bahia	6,0	5,5	7,0	18,5
Botafogo	1,8	3,5	3,0	8,3
Chapecoense	4,5	1,5	0,0	6,0
Corinthians	4,8	3,5	2,0	10,3
Coritiba	0,5	4,5	1,0	6,0
Criciúma	7,0	10,0	6,0	23,0
Cruzeiro	1,8	1,0	0,0	2,8
Figueirense	0,5	1,0	1,0	2,5
Flamengo	9,5	5,5	10,0	25,0
Fluminense	2,3	4,5	4,0	10,8
Goiás	9,5	6,5	7,0	23,0
Grêmio	6,8	6,0	8,0	20,8
Internacional	5,5	6,0	5,0	16,5
Palmeiras	6,3	6,5	6,0	18,8
Santos	4,8	3,5	10,0	18,3
São Paulo	7,5	3,5	2,0	13,0
Sport	0,8	3,0	3,0	6,8
Vitória	1,8	3,5	4,0	9,3

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 7 – Comparação Ranking 2014 e 2019

Clube	2014	2019
Flamengo	5	1
Criciúma	3	2
Goiás	6	3
Atlético Paranaense	1	4
Grêmio	15	5
Palmeiras	10	6
Bahia	14	7
Santos	19	8
Internacional	8	9
Atlético Mineiro	9	10
São Paulo	13	11
Fluminense	12	12
Corinthians	2	13
Vitória	11	14
Botafogo	20	15
Sport	7	16
Chapecoense	4	17
Coritiba	17	18
Cruzeiro	16	19
Figueirense	18	20

Fonte: Elaborado pelo autor

Os principais destaques positivos, isto é, os clubes que subiram mais posições no ranking foram Santos e Grêmio. O Santos ainda se manteve apresentado resultados fracos de liquidez e endividamento, mas ao sair de um cenário com ROA de -0,317 em 2014 para um cenário de ROA de 0,106 em 2019 viu sua nota de rentabilidade decolar, o que permitiu o Peixe subir 11 posições na tabela, saindo da vice-lanterna em 2014 para a 8ª posição em 2019.

Tabela 8 – Principais impactos no resultado do Santos

	2019	Varição	2014
Receita	R\$ 399.829	135%	R\$ 169.938
Receita com repasses de direitos federativos	R\$ 215.784	371%	R\$ 45.770
Rodrygo Silva de Goes	R\$ 172.480	-	-
Bruno Henrique Pinto	R\$ 23.000	-	-
Kaique Rocha Lima	R\$ 5.701	-	-
% receita	54%	43 p.p.	27%
Custos do Departamento de Esportes	-R\$ 274.289	67%	-R\$ 164.054
% receita	-69%	28 p.p.	-97%
Despesas operacionais	-R\$ 54.505	60%	-R\$ 34.079
% receita	-14%	6 p.p.	-20%
Resultado financeiro	-R\$ 47.534	55%	-R\$ 30.760
% receita	-12%	6 p.p.	-18%
Superávit (Déficit)	R\$ 23.501	-	-R\$ 58.955
Margem líquida	6%	-	-35%

Fonte: Elaborado pelo autor

Uma observação mais cautelosa da demonstração de resultado do exercício para os anos analisados do Santos possibilita a compreensão da dependência de clubes brasileiros de receitas não recorrentes. De 2014 a 2019 os custos de departamento de esportes, despesas operacionais e o déficit financeiro cresceram, em média 61%, mas a receita cresceu num ritmo muito maior, de 135%. Entretanto, o crescimento na receita do clube está muito associado à venda de atletas, sendo as principais vendas as de Rodrygo para o Real Madrid por mais de 172 milhões de reais, do Bruno Henrique para o Flamengo por 23 milhões de reais e do Kaique para a Sampdoria por mais de 5 milhões e meio de reais. Não fosse a venda destes jogadores, especialmente o Rodrygo, o Santos teria apresentado novamente um déficit, maior inclusive que o de 2014, o que tiraria o clube dos destaques positivos de evolução no ranking.

Já o Grêmio apresentou melhorias mais modestas do que a observada na rentabilidade do Santos, mas o fez em todos os três temas de forma significativa e consistente, essa melhora em todos os temas fez com que o Tricolor Gaúcho saísse da 15ª colocação em 2014 para a 5ª colocação em 2019.

Tabela 9 – Principais impactos no resultado do Grêmio

	2019	Varição	2014
Ativo Circulante	R\$ 75.836	118%	R\$ 34.845
% ativo	21%	12 p.p.	9%
Valor a Receber - Outros Clubes	R\$ 40.753	140%	R\$ 16.994
Ativo total	R\$ 357.791	-3%	R\$ 369.853
Passivo Circulante	R\$ 126.041	-31%	R\$ 181.636
% passivo	26%	-16 p.p.	42%
Instituições financeiras	R\$ 15.708	-71%	R\$ 53.633
Passivo total	R\$ 492.322	15%	R\$ 429.186
Receita Desportos	R\$ 406.571	113%	R\$ 191.182
Negociação de Atletas	R\$ 107.821	182%	R\$ 38.287
Receitas de Transmissão	R\$ 164.528	175%	R\$ 59.725
Custo da atividade de Desporto	-R\$ 310.841	102%	-R\$ 153.975
Remuneração, benefícios e encargos sociais	-R\$ 109.346	52%	-R\$ 72.060
% receita	-27%	11 p.p.	-38%
Superávit Bruto	R\$ 95.730	157%	R\$ 37.207
Outras receitas (despesas) operacionais	-R\$ 50.305	54%	-R\$ 32.696
resultado financeiro	-R\$ 23.232	-36%	-R\$ 36.122
Superávit (déficit) do exercício	R\$ 22.193	-170%	-R\$ 31.611

Fonte: Elaborado pelo autor

Os melhores resultados do Grêmio em liquidez são reflexos do aumento dos ativos circulantes face ao total. Os ativos circulantes aumentaram 118%, deixando de representar apenas 9% do total em 2014 para representar 21% em 2021. Esse aumento do ativo circulante foi alicerçado num aumento expressivo das contas a receber de outros clubes no curto prazo. Esses valores estão associados a venda de atletas, empréstimos de jogadores ou negociações correlatas.

Outro ponto importante para o melhor desempenho do grêmio foi o reperfilamento da sua dívida. Como é possível notar, o clube conseguiu reduzir expressivamente suas obrigações de curto prazo fazendo com que o passivo circulante fosse 31% menor, apesar do aumento do valor do passivo total em 15%. Isso aconteceu entre outros fatores principalmente pela redução dos valores devidos a instituições financeiras.

Já quanto à rentabilidade, entre 2014 e 2019 o Grêmio apresentou um aumento de 113% em seu faturamento. Assim como no caso do Santos, boa parte desse crescimento da receita foi proveniente da venda de atletas, a destacar a venda do Tetê para o Shaktar Donetsk por 47 milhões e meio de reais e a venda do Luan para o Corinthians por mais de 22 milhões de reais. Destaca-se, porém, que o crescimento do faturamento gremista não se restringiu a venda de atletas, houve parcela significativa também associada a melhores contratos da venda dos direitos de transmissão das partidas do clube. Ao conseguir fazer esses incrementos na receita ao passo que tinha um elenco que ocupava uma parcela menor do faturamento do clube, 27% em 2019 contra 38% em 2014, o grêmio viu sua margem bruta aumentar expressivamente, o que mais que compensou o aumento próximo a 54% das despesas operacionais, que junto a um déficit financeiro menor permitiu que o clube registrasse no período um superávit significativo e, portanto, uma rentabilidade mais atrativa.

Os destaques negativos foram Chapecoense e Corinthians. A Chapecoense que se encontrava na 4ª colocação em 2014 graças a sua ótima liquidez e excelente rentabilidade se viu na 17ª colocação em 2019 após ver sua rentabilidade sair de uma nota 10 para uma nota 0, à medida que seu ROA foi de 0,200 em 2014 para -1,665 em 2019. Além disso os indicadores de liquidez e endividamento também pioraram sensivelmente, ainda que de forma menos radical se comparados ao de rentabilidade.

Tabela 10 – Principais impactos no resultado da Chapecoense

	2019	Varição	2014
Receita	R\$ 73,901	114%	R\$ 34,574
Pessoal e Direitos de Imagem	-R\$ 75,214	224%	-R\$ 23,220
Pessoal	-R\$ 59,754	318%	-R\$ 14,301
Imagem	-R\$ 15,460	73%	-R\$ 8,919
% receita	-102%	35 p.p	-67%
Acidente Aéreo	-R\$ 21,217	-	-
% receita	-29%	-	-

Fonte: Elaborado pelo autor

A tabela acima permite entender com mais detalhes a virada expressiva na rentabilidade da Chapecoense. As despesas com pessoal e direito de imagem se resumem ao pagamento dos atletas e comumente são as mais expressivas dos clubes. Em 2014 a Chapecoense vinha de 4 acessos consecutivos, da série D para a C em 2011 em 3º lugar, da série C para a B também em 3º lugar em 2012, da B para a A em 2º lugar em 2013 e a manutenção na série A em 2014. Essa ascensão meteórica da quarta divisão para uma

manutenção na elite do futebol, combinando uma visibilidade muito grande com uma estrutura de custos enxuta fez com que a rentabilidade do clube fosse um grande destaque.

Porém o cenário em 2019 era diametralmente oposto, o clube terminou o Campeonato Brasileiro na penúltima colocação e viu seus custos com pessoal e direitos de imagem aumentarem 224% em relação a 2014, crescimento esse que a receita do clube não conseguiu acompanhar apesar do crescimento de mais de 114%. Tãmanha foi a desproporção do crescimento destes custos que antes eles ocupavam apenas 67% do faturamento do clube e passaram a ocupar cerca de 102%. Isso mostra em grande medida os desafios que o clube enfrenta, dado que se consideramos apenas as receitas operacionais o clube não seria capaz de arcar sequer com seus compromissos com seus atletas.

Para agravar ainda mais a situação, o clube sofreu um acidente aéreo em 28 de novembro de 2016 quando viajava para disputar a final da copa Sul-americana na Colômbia. Nesta tragédia morreram entre atletas, delegação e comissão técnica 71 pessoas. Os legados desse acidente são sentidos até hoje pelo clube e em 2019, mesmo três anos após o ocorrido, ainda inferiu custos próximos a 21 milhões de reais, cerca de 29% da receita do clube no ano.

O Corinthians por sua vez perdeu a vice-liderança e foi para a 13^a colocação tendo um movimento parecido com o do grêmio, mas às avessas. O Timão viu seu desempenho nos três temas caindo significativamente e assim como com a chapecoense teve o maior impacto sentido na Rentabilidade.

Tabela 11 – Principais impactos no resultado do Corinthians

	2019	Varição	2014
Passivo circulante	R\$ 666.188	119%	R\$ 304.638
% passivo total	68%	41 p.p.	27%
Fornecedores	R\$ 114.714	101%	R\$ 56.938
Obrigações e encargos sociais	R\$ 147.745	484%	R\$ 25.309
Receitas a Realizar	R\$ 247.427	91%	R\$ 129.527
Passivo não circulante	R\$ 317.921	-62%	R\$ 842.031
Receita Futebol	R\$ 369.713	70%	R\$ 217.036
Receita Futebol + Social e Esportes amadores	R\$ 404.114	65%	R\$ 244.705
Pessoal	-R\$ 223.517	142%	-R\$ 92.423
% receita futebol	-60%	17 p.p.	-43%
Despesas Extraordinárias Arena Corinthians	-R\$ 84.613	-	-
% receita	-21%	-	-
Receita Fundo de Invest. Imob. Arena	-	-	R\$ 327.576
% receita	-	-	134%
Déficit Social e Esportes Amadores	-R\$ 61.465	28%	-R\$ 48.148
% receita	-15%	-5 p.p.	-20%

Fonte: Elaborado pelo autor

Cabe avaliar que um dos grandes problemas enfrentados pelo Corinthians foi o encurtamento do prazo de suas dívidas, ao passo que em 2014 apenas 27% de suas dívidas venceriam num prazo inferior a um ano, número este que aumentou 41 pontos percentuais, chegando a 68%. Este aumento se deu através de três principais linhas dentro do passivo circulante: Os fornecedores, Obrigações e Encargos Sociais e Receitas a Realizar. O que apenas reflete o menor poder de barganha do Corinthians face a uma estrutura de capital mais alavancada, junto também a necessidade de antecipar fluxos futuros relacionados a direitos de imagem e transmissão das partidas para equilibrar suas contas.

Analisando a demonstração de resultado do exercício do Corinthians alguns pontos interessantes também se destacam. O primeiro deles é o fato de que as despesas com pessoal de futebol cresceram num ritmo quase duas vezes maior que aquele que cresceram as receitas com futebol, o que por si já demonstra que as decisões de investimentos em atletas talvez não tenham sido as melhores. Mas o principal ponto que chama atenção é o impacto de eventos não recorrentes no resultado do clube. Em 2014, nas linhas de resultados financeiros o clube apresentou uma receita financeira de pouco mais de 327 milhões de reais provenientes do Arena FII, fundo responsável pela administração da então chamada Arena Corinthians. A partir disso o clube registrou no exercício um superávit de aproximadamente 230,5 milhões de reais e, portanto, um Retorno sobre Ativos de 0,200; fato que aufere excelente nota no tema

rentabilidade e um bom posicionamento no ranking daquele ano. Entretanto, se essa receita que nada tem a ver com as operações recorrentes do clube for excluída, tem-se um déficit de aproximadamente 97 milhões de reais e um ROA de -0,067. Essa rentabilidade negativa daria ao clube nota 5 em rentabilidade ao invés do 8 recebido e deslocaria o clube da segunda para a quarta posição do ranking de 2014. Efeitos não recorrentes relacionados à Arena Corinthians também aconteceram em 2019, mas dessa vez numa proporção menor e no sentido contrário, causando um déficit ainda maior do que aquele que já seria apresentado pelo clube em situações normais.

Ainda quanto ao Corinthians destaca-se que o clube apresentou um déficit vindo da parte social e de esportes amadores 28% maior em 2019 se comparado a 2014, mas ainda assim esse déficit ocupou uma parcela 5 pontos percentuais menor das receitas líquidas do clube comparando os mesmos períodos, mostrando que, de forma relativa, a parte social e de esportes amadores tem sido menos onerosa ao clube.

Em complemento às análises dos indicadores financeiros e as posições relativas dos clubes, cabe também entender em que medida os desempenhos dentro de campo são refletidos nas finanças dos clubes.

Tabela 12 – Resultados das principais competições – 2014

Clube	Divisão	Colocação	Copa do Brasil	Libertadores	Sulamericana
Flamengo	1	10	Semi Final	Fase de Grupos	-
Criciúma	1	20	Primeira Fase	-	Segunda Fase
Goiás	1	12	Primeira Fase	-	Oitavas de Final
Atlético Paranaense	1	8	Oitavas de Final	Fase de Grupos	-
Grêmio	1	7	Oitavas de Final	Oitavas de Final	-
Palmeiras	1	16	Oitavas de Final	-	-
Bahia	1	18	Terceira Fase	-	-
Santos	1	9	Semi Final	-	-
Internacional	1	3	Terceira Fase	-	Segunda Fase
Atlético Mineiro	1	5	Campeão	Oitavas de Final	-
São Paulo	1	2	Terceira Fase	-	Semi Final
Fluminense	1	6	Terceira Fase	-	Segunda Fase
Corinthians	1	4	Quartas de Final	-	-
Vitória	1	17	Primeira Fase	Fase de Grupos	Oitavas de Final
Botafogo	1	19	Quartas de Final	-	-
Sport	1	11	Segunda Fase	-	Segunda Fase
Chapecoense	1	15	Segunda Fase	-	-
Coritiba	1	14	Oitavas de Final	-	-
Cruzeiro	1	Campeão	Vice-Campeão	Quartas de final	-
Figueirense	1	13	Segunda Fase	-	-

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 13 – Resultados das principais competições – 2019

Clube	Divisão	Colocação	Copa do Brasil	Libertadores	Sulamericana
Flamengo	1	Campeão	Quartas de Final	Campeão	-
Criciúma	2	19	3ª fase	-	-
Goiás	1	10	2ª fase	-	-
Atlético Paranaense	1	5	Campeão	Oitavas de Final	-
Grêmio	1	4	Semi Final	Semi Final	-
Palmeiras	1	3	Quartas de Final	Quartas de Final	-
Bahia	1	11	Quartas de Final	-	1ª fase
Santos	1	2	5ª fase	-	1ª fase
Internacional	1	7	Vice Campeão	Quartas de Final	-
Atlético Mineiro	1	13	Quartas de Final	Fase de Grupos	Semi Final
São Paulo	1	6	5ª fase	Segunda Fase	-
Fluminense	1	14	5ª fase	-	Quartas de Final
Corinthians	1	8	5ª fase	-	Semi Final
Vitória	2	12	1ª fase	-	-
Botafogo	1	15	3ª fase	-	Oitavas de Final
Sport	2	2	1ª fase	-	-
Chapecoense	1	19	4ª fase	-	1ª fase
Coritiba	2	3	1ª fase	-	-
Cruzeiro	1	17	Semi Final	Oitavas de Final	-
Figueirense	2	16	2ª fase	-	-

Fonte: Elaborado pelo autor

Medir quantitativamente o desempenho esportivo dos clubes torna-se um grande desafio, dado que em 2019 muitos deles jogaram o Campeonato Brasileiro em divisões diferentes e as demais competições se dão num modelo de mata-mata, em que o aproveitamento apesar de mensurável não é o mais comparável face a eventuais sorteios de adversários que não serão enfrentados por todos e outros fatores.

Apesar disso, uma análise qualitativa ainda pode ser muito útil e pode permitir algumas inferências interessantes. Observa-se por exemplo que para o ano de 2014, os clubes em piores condições no ranking de desempenho financeiro obtiveram resultados dentro de campo melhores, a exemplo do Santos que mesmo na penúltima posição do ranking de desempenho financeiro ainda conseguiu alçar uma Semi Final de Copa do Brasil, ou o São Paulo que mesmo estando na metade de baixo da tabela conseguiu chegar na Semi Final de uma competição internacional, a Copa Sul-americana e também o segundo lugar no Campeonato Brasileiro daquele ano. E aquele que talvez seja o melhor exemplo deste ponto, o Cruzeiro, que estando na 16ª colocação de desempenho financeiro em 2014, conseguiu neste ano emplacar o título de campeão brasileiro, o vice-campeonato da Copa do Brasil e ainda tendo o melhor desempenho de um clube brasileiro na Copa Libertadores naquele ano.

Contudo, o cenário de 2019 já mostra uma realidade oposta. Uma realidade em que os times que tiveram os melhores desempenhos dentro de campo também são aqueles mais bem colocados no ranking de desempenho financeiro, exceção feita ao Criciúma. O Atlético Paranaense, 4º colocado do ranking de desempenho financeiro conquistou o título, inédito em sua história, o da Copa do Brasil, junto a uma excelente colocação no campeonato brasileiro que inclusive daria acesso à Libertadores mesmo se o time não conquistasse o título mencionado. Outro destaque dentro de campo foi o Grêmio, que como comentado quando da análise das mudanças de posição no ranking de desempenho financeiro, também foi muito bem neste aspecto garantindo a 5ª colocação. Em 2019, o Grêmio ficou no G4 do campeonato brasileiro, chegou à Semi Final da copa do Brasil e disputou a Semi final da Copa Libertadores pelo terceiro ano consecutivo. O grande campeão do ano de 2019 também mostra essa relação de bons resultados financeiros e bons resultados dentro de campo, o Flamengo foi o clube com as melhores finanças dentro da amostra avaliada no ano de 2019, quando o Rubro Negro conseguiu faturar o Campeonato Brasileiro e a Libertadores no mesmo ano, façanha que nenhum outro clube conseguiu fazer desde que as competições foram criadas.

Outro ponto interessante de se destacar é o fato de que clubes da 14ª colocação para baixo no ranking de desempenho financeiro de 2019, ou disputavam a segunda divisão foram rebaixados naquele ano. Mostrando que a relação entre desempenho financeiro e esportivo também foi válida para aqueles clubes com maiores desequilíbrios, associando-se a desempenhos menos produtivos dentro de campo.

Quadro 2 – Síntese dos resultados

2014

		Financeiro		
		Bom	Médio	Ruim
Esportivo	Bom	Corinthians	Atlético MG	São Paulo / Grêmio / Cruzeiro
	Médio	Athletico PR / Flamengo / Goiás	Sport / Internacional	Figueirense / Santos / Botafogo
	Ruim	Criciúma / Chapecoense	Palmeiras / Vitória / Fluminense	Bahia / Coritiba

2019

		Financeiro		
		Bom	Médio	Ruim
Esportivo	Bom	Flamengo / Athletico PR / Grêmio / Palmeiras	Santos	
	Médio	Goiás	Bahia / Internacional / Atlético MG / São Paulo / Fluminense	Corinthians
	Ruim	Criciúma		Vitória / Botafogo / Sport / Chapecoense / Coritiba / Cruzeiro / Figueirense

Fonte: Elaborado pelo autor

O quadro de síntese dos resultados ajuda a responder de forma mais clara o objetivo dessa pesquisa. Enquanto em 2014 parecia existir uma estrutura de incentivos perversos para que os clubes se desequilibrassem financeiramente em troca de resultados de curto prazo dentro de campo, fazendo com que fosse ainda difícil estabelecer uma relação clara entre desempenho econômico-financeiro e desempenho esportivo. Já em 2019, apesar de exceções, é nítida a diferença dos clubes que se estruturaram e montaram uma operação sólida financeiramente e a partir disso tiveram resultados esportivos melhores, ao passo que os clubes que tiveram os piores resultados dentro de campo também foram aqueles que operaram com as menores rentabilidades, liquidez e maiores endividamentos.

5 Conclusão

O futebol vem cada vez mais se tornando uma atividade mercadológica, deixando menos espaço para gestões amadoras e tomadas de decisão irracionais. O setor se desenvolveu muito no Brasil ao longo das últimas décadas, com novas legislações, e regulações que promovem boas práticas e deixam mais claras as regras do jogo para aqueles que participam ou almejam participar deste mercado. Entretanto, ainda há muito espaço em que se pode evoluir, sobretudo tomando como referência o que se tem feito em outras regiões em que esse já é um mercado mais consolidado e sustentável, especialmente o europeu – não precisamos reinventar a roda, mas precisamos nos reinventar.

Utilizando demonstrações financeiras fornecidas pelos clubes e auditadas por auditores independentes – avanços conquistados com a evolução da regulação do setor mencionada – este estudo avaliou como o ambiente de negócios do setor de futebol evoluiu entre 2014 e 2019, se tornando mais competitivo tanto na ponta geradora de receita como nos custos atrelados à operação dos clubes, ressaltando a prática comum de apoiar decisões de orçamentos na venda de atletas, isto é, em receitas não recorrentes, que tem ganhado cada vez mais espaço dentro das receitas dos clubes. Além disso, como a necessidade de um capex intensivo para tentar se manter com elencos competitivos tem feito com que clubes recorressem a uma alavancagem maior dado que a geração de caixa operacional não conseguiu evoluir face aos maiores custos, principalmente atrelados aos salários dos atletas.

Há bons exemplos do que pode ser feito e principalmente do que não deve ser feito em termos de gestão dos clubes aqui mesmo no Brasil, assim como com o passar dos anos ficou claro que ao não se adequar, as contas um dia chegam e os impactos serão sentidos tanto financeira quanto esportivamente, ignorando históricos vitoriosos dos times ou camisas tradicionais. A realidade é mostra que aqueles que se estruturam e se preparam colhem bons frutos, enquanto aqueles que não o fazem enfrentam as consequências mais cedo ou mais tarde.

6 Referências bibliográficas

- BARONCELLI, Alessandro; LAGO, Umberto. Italian football. **Journal of sports economics**, v. 7, n. 1, p. 13-28, 2006.
- DA COSTA JAHARA, Rafael; MELLO, José André Villas Boas; DA GAMA AFONSO, Herlander Costa Alegre. Proposta de Índice Padrão e Análise de Performance Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol da Série A no Ano 2014. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 5, n. 3, p. 20-40, 2016.
- DAMATTA, Roberto. Antropologia do óbvio-Notas em torno do significado social do futebol brasileiro. **Revista Usp**, n. 22, p. 10-17, 1994.
- DA SILVA, JOSÉ ANTONIO FELGUEIRAS; DE CARVALHO, FREDERICO ANTONIO AZEVEDO. Evidenciação e desempenho em organizações desportivas: um estudo empírico sobre clubes de futebol. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 6, p. 96-116, 2009.
- DANTAS, Marke Geisy da Silva. Fatores determinantes da eficiência financeira e esportiva de clubes de futebol do Brasil. 2013.
- DELOITTE. **Eye on the prize Football Money League**. Deloitte, 2020. 60 p. disponível em: <https://www2.deloitte.com/br/pt/pages/consumer-business/articles/Deloitte-Football-Money-League.html> Acesso em 29 mar. 2020
- DOS REIS LUCENTE, Adriano; BRESSAN, Pedro Ernesto Ruiz. Análise de índices financeiros: Estudo de caso do Sport Club Corinthians Paulista no período de 2008 a 2013. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 4, n. 3, p. 185-196, 2015.
- GRAFIETTI, Cesar; CATERINA, Pasquale Di. **Análise Econômico-financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol**. Itaú BBA, jul. 2020. 310 p. Disponível em: <https://static.poder360.com.br/2020/07/Analise-dos-Clubos-Brasileiros-de-Futebol-2020-ItaúBBA.pdf> Acesso em 29 mar. 2020
- LOZANO, Francisco Javier Martín; GALLEGO, Amalia Carrasco. Deficits of accounting in the valuation of rights to exploit the performance of professional players in football clubs. A case study. **Journal of Management Control**, v. 22, n. 3, p. 335-357, 2011.
- MAZANOV, Jason et al. Scandal+ football= a better share price. **Sport, Business and Management: An International Journal**, 2012.
- PETRÍKOVÁ, Daniela; SOROKOVÁ, Tatiana. Economic and Psychological Aspects of Importance of Real Madrid Brand in Marketing Communication. **Mediterranean Journal of Social Sciences**, v. 6, n. 3, p. 504, 2015.
- RODRIGUES, Marcio Silva; SILVA, Rosimeri Carvalho da. A estrutura empresarial nos clubes de futebol. **Organizações & Sociedade**, v. 16, n. 48, p. 17-37, 2009.
- ROHDE, Marc; BREUER, Christoph. Europe's elite football: Financial growth, sporting success, transfer investment, and private majority investors. **International Journal of Financial Studies**, v. 4, n. 2, p. 12, 2016.