

**Insp**er Instituto de Ensino e Pesquisa  
Faculdade de Economia e Administração

**Ricardo Luiz Coelho Duarte**

**ANÁLISE DOS INDICADORES DE PERFORMANCE  
FINANCEIRA DOS CLUBES BRASILEIROS DE FUTEBOL E  
DE SUA CORRELAÇÃO COM O DESEMPENHO DENTRO  
DE CAMPO**

**São Paulo  
2010**

Ricardo Luiz Coelho Duarte

**Análise dos indicadores de performance financeira dos clubes  
brasileiros de futebol e de sua correlação com o desempenho  
dentro de campo**

Monografia entregue ao Curso de Ciências Econômicas,  
como requisito parcial para a obtenção do grau de  
Bacharel do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador:  
Prof. Dr. Sérgio Jurandyr Machado – Insper

**São Paulo  
2010**

Duarte, Ricardo Luiz Coelho

Análise dos indicadores de performance financeira dos clubes brasileiros de futebol e de sua correlação com o desempenho dentro de campo / Ricardo Luiz Coelho Duarte – São Paulo: Insper, 2010. 27 f.

Monografia: Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador: Sérgio Jurandyr Machado

1. Futebol 2. Análise Financeira 3. Índices

Ricardo Luiz Coelho Duarte

**Análise dos indicadores de performance financeira dos clubes brasileiros de futebol e de sua correlação com o desempenho dentro de campo**

Monografia apresentada à Faculdade de Economia do Insper, como partes dos requisitos para conclusão de curso de graduação em Economia.

**EXAMINADOR**

---

Prof. Dr. Sérgio Jurandyr Machado  
Orientador

---

Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Adriana Bruscato Bortoluzzo  
Orientador

---

Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Regina Carla Madalozzo  
Orientador

## Agradecimento

Este trabalho tem como propósito selar os momentos finais de um ciclo universitário, desta forma, agradeço a todos meus mestres, aos meus colegas e a todos os funcionários do Insper. Sem o apoio destes jamais seria capaz de superar as dificuldades que enfrentei. Estes foram 4 anos memoráveis para a minha pessoa, e tenho a convicção de que terei na minha vida apenas boas e saudosas memórias. Gostaria de agradecer em especial ao meu orientador, que com sua objetividade e paciência tornou possível este projeto. Por último, agradeço a minha família e amigos, pois, o apoio e carinho de vocês foram e sempre serão fundamentais para todas as realizações na minha vida, e ainda mais para minha felicidade.

*Ao meu freguês número 1  
e minha cozinheira preferida:  
Sem vocês não sou nada.  
Obrigado por tudo.*

## Resumo

Duarte, Ricardo Luiz Coelho. Análise dos indicadores de performance financeira dos clubes brasileiros de futebol e de sua correlação com o desempenho dentro de campo. São Paulo, 2010. 27p. Monografia – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Este trabalho analisa a relação entre o desempenho dos clubes de futebol nacional, através do ranking nacional da Confederação Brasileira de Futebol (“CBF”), e variáveis ligadas ao desempenho financeiro dos clubes de futebol brasileiros. Para tanto, utilizam-se índices clássicos de análise financeira (por exemplo, liquidez), e índices propostos pelo autor (por exemplo, índice de transferência de jogadores) para ter uma correlação com o desempenho no ranking. Os resultados encontrados indicam que um melhor desempenho financeiro relaciona-se positivamente ao desempenho dos clubes.

Palavras-chave: Futebol, Análise Financeira, Índices

## Abstract

Duarte, Ricardo Luiz Coelho. Analysis of the financial performance determinants of the Brazilian soccer teams and its correlation with the field performance. São Paulo, 2010. 27p. Monografia – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

This study analysis the relation between the performance of the Brazilian soccer teams, through the CBF (Brazilian Soccer Federation) national raking, and variables related to the financial performance of the teams. For that, it is utilized some classical index (such as liquidity), and other proposed by the author (such as the players transference index) to have a correlation with the ranking. The results indicate that a better financial performance has a positive relation with the teams' performance.

Key-words: Soccer, Financial Analysis, and Index

## Lista de Tabelas

<b>1 Tabelas I – Ranking e Pontos da CBF</b> .....	17
<b>2 Tabelas II – Resultados 2007</b> .....	18
<b>3 Tabelas III – Resultados 2008</b> .....	18
<b>4 Tabelas IV – Resultados 2009</b> .....	19
<b>5 Tabelas V - Estatísticas descritivas para os resultados de 2007</b> .....	19
<b>6 Tabelas VI - Estatísticas descritivas para os resultados de 2008</b> .....	20
<b>7 Tabelas VII - Estatísticas descritivas para os resultados de 2009</b> .....	21
<b>8 Tabelas VIII – Evolução dos Índices para os resultados de 2007 a 2008</b> .....	21
<b>9 Tabelas IX – Evolução dos Índices para os resultados de 2008 a 2009</b> .....	22
<b>10 Tabelas X – Evolução dos Pontos do Ranking da CBF</b> .....	22
<b>11 Tabelas XI – Correlação da Evolução dos Índices com a Evolução dos Pontos do Ranking da CBF</b> .....	23

## Sumário

<b>1 Introdução.</b> . . . . .	10
<b>2 Revisão Bibliográfica.</b> . . . . .	11
<b>3 Metodologia.</b> . . . . .	14
<b>4 Resultados.</b> . . . . .	17
<b>5 Conclusão.</b> . . . . .	25
<b>6 Bibliografia.</b> . . . . .	26

# 1. INTRODUÇÃO

O futebol é o esporte mais popular no Brasil. Apenas no ano de 2009, o Campeonato Brasileiro de Futebol, organizado pela Confederação Brasileira de Futebol (“CBF”), teve público na Série A de 6.766.471 de pessoas nos estádios<sup>1</sup>, e ainda, se considerarmos juntas as Séries A, B, C e D tivemos um público de mais de 10 milhões de pessoas<sup>1</sup>, o que ainda é uma parcela pequena dentro do número total de torcedores, isso porque uma parcela expressiva tem acesso ao esporte somente pela televisão.

Quando tratamos de valores monetários, podemos notar que o futebol brasileiro tem dimensão relevante, movimentando somente de arrecadação de entradas mais de R\$ 125 milhões na última Série A<sup>1</sup>, de forma que o movimento total de recursos ainda é maior, pois devem ser considerados ainda os valores de outras receitas, como cotas de transmissão, patrocinadores, e outros produtos vendidos. Assim, pela grande popularidade e altos valores monetários envolvidos, o futebol consolida-se como um importante mercado, que demanda cada vez mais a profissionalização nos clubes, o que de fato significa ter foco não apenas nos resultados dentro campo, como também nos resultados administrativos financeiros.

Entretanto, apesar da incontestável importância no contexto esportivo nacional, os clubes brasileiros possuem diversos problemas organizacionais e encontram-se, em sua maioria, em situação financeira crônica, muitas vezes dependente do Estado, que se torna credor dos mesmos (praticamente todos os clubes possuem dívidas com órgãos e/ou autarquias das 3 esferas de governo).

Logo, este trabalho tem como objetivo avaliar a gestão financeira dos clubes por meio de índices, baseando-se nas demonstrações financeiras dos clubes, bem como relacionando o desempenho dentro de campo com a gestão administrativa financeira.

Para cumprir este objetivo será feita uma correlação entre o ranking da CBF, que será utilizado como uma *proxy* para o desempenho dentro de campo, e os índices propostos. Assim, este trabalho tem o intuito de identificar de que forma os desempenhos financeiro e esportivo se relacionam. Dessa forma, espera-se que melhores resultados financeiros estejam correlacionados com uma melhor performance nas competições nacionais de futebol.

---

<sup>1</sup>: Dados oficiais, retirados do site da Conferderacao Brasileira de Futebol ([www.cbf.com.br](http://www.cbf.com.br) – acesso em 04 de abril de 2010)

## 2. Revisão Bibliográfica

Hoffman et al. (2002), buscam entender quais são os determinantes macroeconômicos que explicam o resultado das seleções de futebol (baseado no Ranking de Seleções da FIFA). Os autores seguem uma lógica interessante, onde as variáveis explicativas são o PIB per capita, tamanho da população, a cultura do país, o fato do país ter sediado uma copa do mundo ou não, e o clima. O PIB per capita tem como racional o fato de que em países mais pobres as pessoas teriam um acesso restrito a atividades esportivas, e o futebol seria um esporte coletivo barato, logo, o aumento da renda levaria a população a ter outras opções, deixando o futebol num segundo plano, e com base nesta suposição, esta variável foi modelada por uma relação quadrática. O tamanho da população seria equivalente a um número maior de potenciais jogadores talentosos. A cultura relaciona-se ao fato do país ter ascendência latina, uma vez que os autores constatam que em países latinos, o futebol é o principal esporte, o que pode ser visto nos resultados em Copas do Mundo. O fato de o país ter sediado uma copa também advém de uma constatação empírica, onde países que já sediaram a Copa do Mundo têm melhor desempenho no ranking. Por último, temos o clima que, segundo os autores, seria uma aproximação para a geografia e para o clima ideal para a prática de esportes. Na prática, para efeito desse estudo, tais variáveis serão negligenciadas, uma vez que o espaço amostral está contido no universo brasileiro apenas.

Quando o foco se volta para a performance dentro de campo, temos Torgler et al. (2006) que discutem como diferenças relativas de salários mudam os resultados dos jogadores. Isso porque, segundo os autores, em ambientes onde a integração das pessoas é alta, diferenças nos salários tendem a criar um incentivo negativo a jogadores com menores salários. Já em ambientes onde as pessoas não têm proximidade, essas diferenças geram um incentivo para que os que ganham menos acabem por produzir mais a fim de alcançar uma renda mais alta. Assim, através de testes empíricos para o universo do futebol alemão, os autores mostram que ao contrário da teoria ortodoxa, que diz que o indivíduo só analisa sua renda de forma absoluta, a renda relativa tem um importante papel no sistema de incentivos, principalmente na busca pela melhora de performance dos indivíduos.

Ainda sobre a relação entre renda e performance, temos Hall et al. (2002) que buscam entender qual é a causalidade entre as variáveis, e qual seria o sentido da mesma. Os autores investigam dois espaços amostrais (liga inglesa de futebol, e liga americana de baseball). No cenário inglês, não há indícios estatísticos de que a relação entre melhores pagamentos e

melhor performance apresentem qualquer casualidade. Já na liga americana de baseball, os autores encontram uma casualidade entre as variáveis, referente ao período da década de 90, em que a causalidade vai em ambos os sentidos, ou seja, tanto a performance afeta os pagamentos, como o contrário é verdadeiro. Dessa forma, os autores sugerem que essa possível diferença seja devido à maior abertura da liga inglesa para a entrada de talentos, o que gera uma disputa pelos melhores jogadores, e tende a inflacionar os salários, o que não necessariamente leva a uma melhora de performance. Já na liga americana, o mesmo não ocorre devido a restrições legais quanto à movimentação de jogadores, de forma a não permitir que todo o potencial financeiro para compra de jogadores ocorra, e assim, salários tendem a não subir longe do nível de performance.

Já Dawson et al. (2000) discutem formas de avaliar performance de treinadores. Após um estudo que busca modelar tal performance, os autores concluem que a mesma está diretamente ligada ao nível de talento dos jogadores aos quais os treinadores têm acesso. Ou seja, nem sempre treinadores de sucesso são aqueles que são melhores do ponto de vista técnico e de eficiência.

Partindo para uma análise mais ligada a finanças, Pinnuck et al. (2006) analisam a situação do esporte na liga australiana (AFL). O estudo consiste na análise dos fatores que contribuem para o resultado financeiro dos clubes. Baseados nas principais receitas dos clubes (distribuições da própria liga, receitas de ingressos, receitas de associados, doações, e receitas de marketing), os autores passam a entender de que forma as variáveis se relacionam, de forma a dividir o que são efeitos de curto e longo prazo, onde, por exemplo, receitas de associados são mais significantes para impactos de longo prazo, uma vez que os torcedores não mudam facilmente de agremiação, diferente de receitas de patrocínios que podem ter impacto no curto prazo, e que podem desaparecer conforme a estratégia do patrocinador. Por fim, o estudo demonstra como relações de variáveis de dentro do campo e fora, como financeiras, se relacionam para levar ao sucesso do clube.

Em seguida, temos Haas (2003), que busca entender melhor a eficiência técnica no futebol para o cenário americano. Assim, o autor busca ter como inputs o volume gasto com salários de jogadores e treinadores, de forma a ter em seu modelo como resposta os pontos ganhos, o número de espectadores e as receitas dos clubes. Uma idéia interessante destacada pelo autor é de que a liga norte americana maximiza a probabilidade de retorno para os investidores, uma vez que a liga regula os salários de jogadores e treinadores, variável que prejudica a performance financeira de inúmeros clubes brasileiros. Além disso, como forte reguladora, a Major League Soccer minimiza as diferenças técnicas, já que receitas dos

clubes, como bilheteria, são divididas igualmente para a liga, de forma que a mesma torna-se responsável por repassar a clubes menores, possibilitando que todos tenham um time competitivo.

Já Ozawa et al. (2004) buscam entender a relação entre clubes ingleses que desenvolveram uma orientação para o mercado, e seus benefícios financeiros. Assim, na análise de 26 clubes, os autores inferem que a orientação para o mercado é condição necessária, porém insuficiente para que os clubes tenham sucesso financeiro. Assim, destaca-se o fato de que os clubes deveriam ter seus gastos em marketing num nível apropriado, e não num nível máximo, como ocorre em inúmeras vezes.

Numa abordagem diferente, Silva et al. (2009) buscam em seu trabalho entender se existe alguma relação entre clubes que tem melhores demonstrações financeiras, ou seja, que são mais transparentes, com o fato de receberem um maior volume de receitas. Também, os autores abordam a relação sobre o desempenho em competições e o fato de evidenciar informações financeiras.

Por último, temos a avaliação de valor de um clube com a abordagem de Amador (2004), que foca no clube inglês Manchester United. Em seu trabalho, podemos destacar a análise de indicadores financeiros, intenção final deste trabalho. O autor utiliza indicadores clássicos, mas não sem fazer duas relevantes ressalvas: i) clubes de futebol no Brasil não têm como objetivo o lucro, ao contrário de alguns de seus pares internacionais (por exemplo, como o próprio Manchester United); ii) a “busca irresponsável” por resultados dentro de campo pode levar a uma má gestão administrativo-financeira, motivada principalmente pela paixão dos torcedores e dirigentes.

### 3. METODOLOGIA

O objetivo deste trabalho consiste na análise de correlação entre a evolução da área financeira dos clubes e os resultados dos mesmos dentro de campo. Dessa forma, a metodologia consiste na utilização de índices financeiros clássicos, bem como índices propostos - próprios e de Kanitz (1976) - para indicar a situação financeira dos clubes, e correlacionar suas variações com evolução dos resultados dos clubes dentro de campo que serão aproximados através Ranking de Clubes da CBF. Assim, espera-se verificar se existem evidências para que melhores desempenhos dentro de campos sejam relacionados positivamente com melhores resultados financeiros.

Logo, com base no livro de Marion (1996), escolheram-se sete índices financeiros clássicos, que seguem abaixo com suas respectivas justificativas:

➤ Índices de Liquidez: verificar a capacidade de pagamento dos clubes

- Liquidez Geral: relaciona-se ao longo prazo

$$\frac{\textit{Ativo Circulante} + \textit{Realizável a Longo Prazo}}{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Exigível a Longo Prazo}}$$

- Liquidez Corrente: relaciona-se ao curto prazo

$$\frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

- Liquidez Seca: relaciona-se ao curto prazo com ativos de liquidez imediata

$$\frac{\textit{Ativo Circulante} - \textit{Estoques}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

➤ Índices de Endividamento: entender o nível de endividamento dos clubes

- Grau de Endividamento: relaciona-se a alavancagem com relação ao Patrimônio Líquido

$$\frac{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Exigível a Longo Prazo}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$$

- Índices de Rentabilidade: entender se os clubes são capazes de gerar resultado
  - Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE): relaciona-se à resultados para os acionistas/associados

$$\frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$$

- Margem Bruta: relaciona-se ao resultado operacional direto

$$\frac{\textit{Lucro Bruto}}{\textit{Receita Líquida}}$$

- Margem Líquida: relaciona-se ao resultado final do clube

$$\frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Receita Líquida}}$$

Com relação aos índices propostos neste trabalho, temos dois índices que seguem abaixo com suas respectivas justificativas para inclusão na análise:

- Índice de Transferência de Jogadores (“I.T.J.”): entender se houve uma expressiva venda de jogadores, que representaria uma perda de qualidade no plantel ou perda de quantidade de jogadores, que possivelmente prejudicaria resultados dentro de campo

$$\frac{\textit{Receita de Venda de Jogadores}}{\textit{Receita Bruta}}$$

- Índice de Salários Diretos (“I.S.”): verificar os investimentos do clube em melhores jogadores e comissão técnica com relação aos custos diretos totais

$$\frac{\textit{Salários de Jogadores e Comissão Técnica}}{\textit{Custos Diretos de Futebol}}$$

Além disso, este trabalho busca entender se a situação financeira dos clubes aproxima-se de um caso de falência. Para tal análise, será utilizado o Termômetro de Kanitz. Esta análise é baseada em Kanitz (1976), estudo em que o autor estudou as relações entre variáveis financeiras criando um índice novo, chamado de *Fator de Falência* (abaixo), e que, junto com a escala proposta (“*Termômetro de Kanitz*”), pode-se entender se o clube está numa situação de Solvência, Penumbra ou Insolvência:

$$\textit{Fator de Falência} = 0,05 \times \textit{RPL} + 1,65 \times \textit{LG} + 3,55 \times \textit{LS} - 1,06 \times \textit{LC} - 0,33 \times \textit{GE}$$

Onde, RPL é o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, LG é a Liquidez Geral, LS é o Liquidez Seca, LC é a Liquidez Corrente, e GE é o Grau de Endividamento.

Termômetro de Kanitz (1976):

- -7 a -3: Insolvência – há o risco de ir à falência
- -3 a 0: Penumbra – situação indefinida
- 0 a 7: Solvência – não há risco de ir á falência

## 4. RESULTADOS

Para realizar este trabalho, primeiro foi necessária a busca pelas informações financeiras dos clubes de futebol nacional. A princípio, a idéia era ter todos os clubes nacionais das series A, B, e C, nos últimos três anos (2007, 2008 e 2009). Entretanto, a tarefa inicial apresentou dificuldade, uma vez que uma boa parcela dos clubes não divulga seus demonstrativos por meio eletrônico (internet e e-mail), nem por contato direto (telefone). Dessa forma, a primeira triagem dos 48 clubes iniciais, levou a um numero de 19 clubes.

Em seguida, houve uma segunda triagem, tirando da amostra clubes que apresentavam características que prejudicariam a análise (por exemplo, patrimônio líquido negativo, pouca abertura nos demonstrativos, etc.). E dessa forma, restaram os seguintes clubes: Atlético Paranaense, Corinthians, Coritiba, Juventude, São Caetano, e São Paulo.

**Tabelas I – Ranking e Pontos da CBF**

Índice	Atl. Paranaense	Corinthians	Coritiba	Juventude	São Caetano	São Paulo
Ranking CBF 2007	19	2	15	27	45	5
Pontos CBF 2007	1221	1938	1365	803	392	1879
Ranking CBF 2008	19	2	16	27	45	5
Pontos CBF 2008	1270	1998	1419	839	429	1939
Ranking CBF 2009	18	2	14	26	44	5
Pontos CBF 2009	1320	2079	1473	865	463	1997

Fonte: Ranking CBF (2007, 2008, e 2009)

Na Tabela I, encontramos os dados dos clubes referentes ao Ranking da CBF e o número de pontos ao final de cada um dos anos de estudo. Neste ponto, cabe uma importante ressalva quanto ao ranking utilizado. O Ranking oficial da CBF leva em consideração apenas o Campeonato Nacional Brasileiro, e a Copa do Brasil, e dessa forma, clubes, como o São Paulo, que participam da Copa Libertadores<sup>2</sup>, tem sua posição prejudicada já que não recebem pontos pela participação nesta competição.

---

<sup>2</sup>: Clubes não podem participar no mesmo ano da Copa do Brasil e da Copa Libertadores, sempre havendo preferência pela segunda. Lembrando que apenas os melhores do campeonato brasileiro e o campeão da Copa do Brasil ganham direito a participação na Copa Libertadores.

**Tabelas II – Resultados 2007**

Índice	Atl. Paranaense	Corinthians	Coritiba	Juventude	São Caetano	São Paulo
Liquidez Geral	1,63	0,40	0,05	2,63	1,21	0,65
Liquidez Corrente	1,00	0,50	0,3	4,38	1,21	1,05
Liquidez Seca	0,98	0,50	0,3	4,37	1,21	1,03
Grau de Endividamento	0,15	4,08	16,24	0,26	0,87	0,67
ROE	1,10%	-55,89%	-350,49%	15,35%	-11,59%	1,73%
Margem Bruta	14,28%	-11,04%	22,97%	-35,19%	12,63%	30,32%
Margem Líquida	3,99%	-17,63%	-76,51%	96,19%	-1,88%	2,04%
I. Transf. Jogadores	49,38%	57,42%	11,98%	4,87%	40,78%	40,27%
I. Salários Diretos	43,50%	35,90%	95,23%	58,75%	90,67%	31,83%
Fator de Falência	5,06	0,53	-4,70	15,13	4,72	3,40

Fonte: Elaboração própria

Ao analisar os resultados de 2007, podemos notar que o Juventude apresenta os melhores índices de liquidez, de forma a ter o mais elevado fator de falência que significa uma probabilidade menor de falência. Já de forma negativa, merece destaque o Coritiba que apresenta um alto grau de endividamento, e um retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) muito negativo.

**Tabelas III – Resultados 2008**

Índice	Atl. Paranaense	Corinthians	Coritiba	Juventude	São Caetano	São Paulo
Liquidez Geral	0,66	0,62	0,06	1,24	0,83	0,61
Liquidez Corrente	0,45	0,68	0,12	2,46	0,86	0,78
Liquidez Seca	0,42	0,68	0,12	2,45	0,86	0,76
Grau de Endividamento	0,29	4,86	8,1	0,34	1,06	0,66
ROE	-14,30%	20,71%	15,74%	-14,59%	-8,47%	1,00%
Margem Bruta	-5,80%	10,00%	17,40%	-35,29%	17,33%	18,12%
Margem Líquida	-41,30%	9,50%	2,91%	-63,57%	-1,21%	1,42%
I. Transf. Jogadores	30,48%	22,79%	20,97%	32,55%	30,52%	19,35%
I. Salários Diretos	41,94%	52,72%	85,01%	48,43%	88,23%	28,80%
Fator de Falência	2,00	1,12	-2,27	8,02	3,16	2,66

Fonte: Elaboração própria

Em 2008, notamos uma melhora importante do Coritiba, atingindo a melhor margem bruta dentre os clubes analisados. Por outro lado, notamos uma importante queda com relação ao ano anterior do fator de falência do Atlético Paranaense, sugerindo um aumento na probabilidade de falência.

**Tabelas IV – Resultados 2009**

Índice	Atl. Paranaense	Corinthians	Coritiba	Juventude	São Caetano	São Paulo
Liquidez Geral	0,96	0,67	0,09	0,53	0,52	0,54
Liquidez Corrente	0,80	0,66	0,1	0,71	0,52	0,72
Liquidez Seca	0,76	0,65	0,1	0,7	0,52	0,69
Grau de Endividamento	0,23	5,16	174,03	0,73	0,94	0,63
ROE	7,70%	9,99%	-5109,88%	-25,86%	20,04%	0,19%
Margem Bruta	39,79%	7,44%	9,26%	-92,40%	15,86%	19,59%
Margem Líquida	16,85%	3,33%	-25,15%	-114,56%	-2,74%	0,25%
I. Transf. Jogadores	36,45%	16,52%	19,35%	19,19%	38,87%	8,35%
I. Salários Diretos	46,83%	49,43%	85,93%	64,20%	89,91%	35,49%
Fator de Falência	3,36	1,02	-59,59	2,35	1,85	2,37

Fonte: Elaboração própria

Já em 2009, novamente o Coritiba torna-se alvo importante da análise, pois após a recuperação no ano anterior, sofre uma queda em todos os parâmetros, atingindo uma probabilidade alta de falência. Outro fato que chama a atenção é a queda do índice de transferência de jogadores do São Paulo ao longo do tempo, o que afeta diretamente suas margens também.

**Tabelas V - Estatísticas descritivas para os resultados de 2007**

Índice	Média	Desv. Pad.	Mínimo	Máximo	Assimetria	Curtose
Liquidez Geral	1,10	0,94	0,05	2,63	0,79	0,08
Liquidez Corrente	1,41	1,50	0,30	4,38	2,15	4,93
Liquidez Seca	1,40	1,50	0,30	4,37	2,16	4,95
Grau de Endividamento	3,71	6,31	0,15	16,24	2,19	4,84
ROE	-66,63%	141,21%	-350,49%	15,35%	-2,29	5,35
Margem Bruta	5,66%	24,41%	-35,19%	30,32%	-1,07	0,32
Margem Líquida	1,03%	55,56%	-76,51%	96,19%	0,68	2,44
I. Transf. Jogadores	34,12%	20,99%	4,87%	57,42%	-0,62	-1,48
I. Salários Diretos	59,31%	27,67%	31,83%	95,23%	0,56	-1,99
Fator de Falência	4,02	6,54	-4,70	15,13	0,71	1,87

Fonte: Elaboração própria

Na tabela V, o primeiro detalhe que chama a atenção é o baixo retorno médio sobre o patrimônio líquido, seguido por um alto desvio padrão da margem líquida. Além disso, a amplitude do fator de falência indica como os clubes não demonstraram um perfil homogêneo no que diz relação ao seu risco de falência. Já a assimetria do grau de endividamento chama a

atenção pelo fato de ser positiva, ou seja, maior concentração de valores baixos na amostra. Por último a curtose dos e índices de liquidez chama a atenção pois há uma grande discrepância entre a liquidez geral e as outras duas (corrente e seca). Por último, a alta curtose dos índices de liquidez corrente e liquidez seca sugere que há uma alta concentração de valores nas caudas da distribuição. Interessante notar que ao contrário dos outros índices de liquidez, o índice de liquidez geral não apresenta uma curtose tão elevada, o sugere uma menor concentração de valores nas caudas da distribuição.

**Tabelas VI - Estatísticas descritivas para os resultados de 2008**

Índice	Média	Desv. Pad.	Mínimo	Máximo	Assimetria	Curtose
Liquidez Geral	0,67	0,38	0,06	1,24	-0,21	1,81
Liquidez Corrente	0,89	0,81	0,12	2,46	1,84	4,05
Liquidez Seca	0,88	0,81	0,12	2,45	1,84	4,03
Grau de Endividamento	2,55	3,22	0,29	8,10	1,35	0,53
ROE	0,02%	15,28%	-14,59%	20,71%	0,51	-1,91
Margem Bruta	3,63%	21,13%	-35,29%	18,12%	-1,63	2,25
Margem Líquida	-15,38%	29,77%	-63,57%	9,50%	-1,14	-0,49
I. Transf. Jogadores	26,11%	5,71%	19,35%	32,55%	-0,07	-2,72
I. Salários Diretos	57,52%	23,97%	28,80%	88,23%	0,47	-1,57
Fator de Falência	2,45	3,34	-2,27	8,02	0,53	1,97

Fonte: Elaboração própria

Com relação aos dados de 2008, chama à atenção a queda do índice médio de transferência de jogadores com relação ao ano anterior, sugerindo uma menor atividade na comercialização de direitos federativos de jogadores, o que estaria em linha com a menor atividade econômica mundial devido a crise de 2008. Outro ponto relevante é a redução da amplitude no retorno sobre o patrimônio líquido, principalmente devido a melhora do Coritiba. Por último, temos a curtose do grau de endividamento que apresenta uma queda com relação à 2007, o que sugere uma menor concentração de valores nas caudas da distribuição com relação ao ano anterior.

**Tabelas VII - Estatísticas descritivas para os resultados de 2009**

Índice	Média	Desv. Pad.	Mínimo	Máximo	Assimetria	Curtose
Liquidez Geral	0,55	0,28	0,09	0,96	-0,39	1,97
Liquidez Corrente	0,59	0,26	0,10	0,80	-1,80	3,37
Liquidez Seca	0,57	0,24	0,10	0,76	-1,92	3,78
Grau de Endividamento	30,29	70,44	0,23	174,03	2,45	5,99
ROE	-849,64%	2087,14%	-5109,88%	20,04%	-2,45	6,00
Margem Bruta	-0,08%	46,68%	-92,40%	39,79%	-2,10	4,86
Margem Líquida	-20,34%	48,12%	-114,56%	16,85%	-2,04	4,37
I. Transf. Jogadores	23,12%	11,98%	8,35%	38,87%	0,46	-1,38
I. Salários Diretos	61,97%	22,12%	35,49%	89,91%	0,32	-1,84
Fator de Falência	-8,11	25,23	-59,59	3,36	-2,44	5,98

Fonte: Elaboração própria

No ano de 2009, o fator mais relevante é a média negativa do ROE, e o alto desvio padrão, fato ocorrido principalmente a queda na performance financeira do Coritiba, mostrando-se o clube que mais oscilou ao longo dos anos de análise. Além disso, outro ponto é a alta curtose do grau de endividamento, sugerindo que há uma alta concentração de valores nas caudas da distribuição.

**Tabelas VIII – Evolução dos Índices para os resultados de 2007 a 2008**

Evolução Índices	Atl. Paranaense	Corinthians	Coritiba	Juventude	São Caetano	São Paulo
Liquidez Geral	-59,5%	55,0%	20,0%	-52,9%	-31,4%	-6,2%
Liquidez Corrente	-55,0%	36,0%	-60,0%	-43,8%	-28,9%	-25,7%
Liquidez Seca	-57,1%	36,0%	-60,0%	-43,9%	-28,9%	-26,2%
Grau de Endividamento	93,3%	19,1%	-50,1%	30,8%	21,8%	-1,5%
ROE	-1400,0%	-137,1%	-104,5%	-195,0%	-26,9%	-42,2%
Margem Bruta	-140,6%	-190,6%	-24,2%	0,3%	37,2%	-40,2%
Margem Líquida	-1135,1%	-153,9%	-103,8%	-166,1%	-35,6%	-30,4%
I. Transf. Jogadores	-38,3%	-60,3%	75,0%	568,4%	-25,2%	-51,9%
I. Salários Diretos	-3,6%	46,9%	-10,7%	-17,6%	-2,7%	-9,5%
Fator de Falência	-60,5%	111,6%	-51,8%	-47,0%	-33,1%	-21,7%

Fonte: Elaboração própria

### Tabelas IX – Evolução dos Índices para os resultados de 2008 a 2009

Evolução Índices	Atl. Paranaense	Corinthians	Coritiba	Juventude	São Caetano	São Paulo
Liquidez Geral	45,5%	8,1%	50,0%	-57,3%	-37,3%	-11,5%
Liquidez Corrente	77,8%	-2,9%	-16,7%	-71,1%	-39,5%	-7,7%
Liquidez Seca	81,0%	-4,4%	-16,7%	-71,4%	-39,5%	-9,2%
Grau de Endividamento	-20,7%	6,2%	2048,5%	114,7%	-11,3%	-4,5%
ROE	-153,8%	-51,8%	-32564,3%	77,2%	-336,6%	-81,0%
Margem Bruta	-786,0%	-25,6%	-46,8%	161,8%	-8,5%	8,1%
Margem Líquida	-140,8%	-64,9%	-964,3%	80,2%	126,4%	-82,4%
I. Transf. Jogadores	19,6%	-27,5%	-7,7%	-41,0%	27,4%	-56,8%
I. Salários Diretos	11,7%	-6,2%	1,1%	32,6%	1,9%	23,2%
Fator de Falência	68,1%	-9,5%	2528,1%	-70,6%	-41,3%	-10,9%

Fonte: Elaboração própria

Com relação a evolução dos índices ao longo dos anos (tabelas XIII e IX), notamos que a característica geral é uma queda da maioria dos índices, destacando-se que no período de 2007 a 2008 houve uma piora superior ao período de 2008 a 2009.

### Tabelas X – Evolução dos Pontos do Ranking da CBF

Evolução Índice	Atl. Paranaense	Corinthians	Coritiba	Juventude	São Caetano	São Paulo
Pontos CBF 2008 - 2007	49	60	54	36	37	60
Pontos CBF 2009 - 2008	50	81	54	26	34	58

Fonte: Ranking CBF

Na tabela X, há a presença de dois fatos que chamam a atenção. De maneira negativa, há a queda nos pontos ganhos pelo Juventude, e de forma positiva há a melhora do aproveitamento do Corinthians. Lembrando ainda que não são contabilizados pontos da Copa Libertadores.

## Tabelas XI – Correlação da Evolução dos Índices com a Evolução dos Pontos do Ranking da CBF

Correlações	Pontos CBF 2008 - 2007	Pontos CBF 2009 - 2008
Liquidez Geral	0,72	0,55
Liquidez Corrente	0,42	0,45
Liquidez Seca	0,41	0,43
Grau de Endividamento	-0,30	0,06
ROE	0,03	-0,09
Margem Bruta	-0,63	-0,13
Margem Líquida	0,03	-0,26
I. Transf. Jogadores	-0,61	-0,23
I. Salários Diretos	0,49	-0,59
Fator de Falência	0,51	0,11

Fonte: Elaboração própria

Com relação à tabela XI, cabe uma importante ressalva, que é o fato de não conseguirmos fazer testes estatísticos com relação à casualidade, ou seja, não é possível saber em que sentido a correlação apresentada ocorre. Ainda, de forma geral, o esperado seria que melhoras na gestão financeira dos clubes deveriam levar a melhores resultados dentro de campo.

Nos resultados, encontramos nos índices de liquidez o esperado nos dois períodos, ou seja, quanto maior o índice mais pontos no ranking. Com relação ao grau de endividamento, é importante salientar que os clubes analisados possuem um grande passivo financeiro e/ou fiscal, assim, o endividamento em excessivo leva os clubes a perderem capacidade de investimento devido ao grande pagamento de despesas financeiras. Logo, espera-se que, com base neste cenário, um maior endividamento deva ter correlação negativa com a performance dos clubes, fato somente indicado no período de 2007-2008. Já o retorno sobre o patrimônio líquido apresenta no segundo período um resultado não esperado, de forma que com a melhora no ROE há uma queda nos pontos conquistados.

Nas margens, apenas no primeiro período a margem líquida apresenta coerência com o esperado. Enquanto isso, o índice de transferência de jogadores vai em linha com o esperado, ou seja, se o clube depender mais da venda de jogadores (vender mais jogadores, ou jogadores de melhor qualidade) deveria haver uma queda da produtividade do clube. Enquanto isso, o

índice de salários diretos somente esta em linha no primeiro ano.

Quando chegamos ao Fator de Falência, temos a conclusão em linha com o que esperávamos de maneira geral. Ou seja, quanto menor sua probabilidade de falência, melhor deveria ser seu desempenho em termos de pontos no ranking. Dessa forma, há indícios para que uma melhor gestão administrativa financeira seja positivamente correlacionada a um melhor desempenho dentro de campo.

## 5. CONCLUSÃO

Com base no estudo, podemos concluir que há evidências para a hipótese levantada de que melhores práticas financeiras estão relacionadas positivamente com o melhor desempenho dentro de campo. Isso pode ser visto no capítulo 4, principalmente na análise da correlação da evolução do fato de falência com a evolução dos pontos no ranking da CBF.

Entretanto, este trabalho encontrou algumas barreiras que permitiriam uma análise mais profunda da relação entre a gestão financeira dos clubes e seus resultados operacionais. A primeira barreira encontrada foi o acesso as informações financeiras, de forma que nem todos os clubes cumprem as normas de divulgação destas. E em muitos casos, as informações não possuem padrão (por exemplo, abertura das informações no demonstrativo de resultados), o que torna o tratamento da amostra necessário, e que neste trabalho levou a uma amostra bastante reduzida.

Acredita-se que possíveis extensões deste trabalho possam estar em linha com a melhora da amostra de clubes, bem como um foco maior na casualidade, pois é de suma importância entender em que sentido as variáveis relacionam-se para que haja uma conclusão concreta sobre as melhores práticas financeiras e o resultado dos clubes nacionais dentro dos campeonatos disputados.

Assim, este trabalho conclui que há indícios de que uma melhor gestão financeira relaciona-se positivamente a melhores desempenhos operacionais dos clubes nacionais.

## 6. BIBLIOGRAFIA

AMADOR, Renato Pereira. Avaliação de empresas: uma aplicação aos clubes de futebol. **Dissertação de Mestrado do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis**, Brasília, 2004.

CARMICHAEL, Fiona; THOMAS, Dennis; WARD, Robert. Team Performance: The Case of English Premiership Football. **Managerial and Decision Economics**, v. 21, n. 1, p. 31-45, 2000.

Confederação Brasileira de Futebol (CBF) <www.cbf.com.br>. Acesso em 04 de abril de 2010.

DAWSON, Peter; DOBSON, Stephen; GERRARD, Bill. Estimating Coaching Efficiency in Professional Team Sports: Evidence from English Association Football. **Scottish Economic Society**, v. 47, n. 4, p. 399-421, 2000.

HAAS, Dieter J.. Technical Efficiency in the Major League Soccer. **Journal of Sports Economics**, v. 4, n.3, p. 203-215, 2003.

HALL, Stephen; SZYMANSKI, Stefan; ZIMBALIST, Andrew S.. Testing Causality Between Team Performance and Payroll: The Cases of Major League Baseball and English Soccer. **Journal of Sports Economics**, v. 3, n. 2, p. 149-168, 2002.

HOFFMANN, Robert; GING, Lee Chew; MATHESON, Victor; RAMASAMY, Bala. International women's football and gender inequality. **Applied Economics Letters**, v. 13, n. 15, p. 999-1001, 2006.

HOFFMANN, Robert; GING, Lee Chew; RAMASAMY, Bala. The socio-economic determinants of international soccer performance. **Journal of Applied Economics**, v. V, n. 2, p. 253-272, 2002.

KANITZ, Stephen C. Indicadores contábeis e financeiros – previsão de insolvência: a experiência da pequena e média empresa brasileira. **Tese (Livre Docência) – Universidade de São Paulo**, 1976.

MARION, José Carlos. Contabilidade empresarial. 5 Edição. São Paulo: **Editora Atlas**, 1993. 536 p.

OZAWA, Taro; CROSS, John; HENDERSON, Steven. Market orientation and financial performance of English professional football clubs. **Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing**, v. 13, n. 1, p. 78-90, 2004.

PINNUCK, Matt; POTTER, Brad. Impact of on-field football success on the off-field financial performance of AFL football clubs. **Accounting & Finance**, v. 46, n. 3, p. 499-517, 2006.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; TEIXEIRA, Higor de Medeiros; NIYAMA, Jorge Katsumi. Evidenciação contábil em entidades desportivas: uma análise dos clubes de futebol brasileiros. **6º Congresso USP Iniciação Científica em Contabilidade**, São Paulo, 2009.

TORGLER, Benno; SCHMIDT, Sascha L.; FREY, Bruno S.. Relative Income Position and Performance: an Empirical Panel Analysis. **Working Paper**, 2006.