



## O DESEMPENHO NO RANKING DA CBF É SINÔNIMO DE SOLVÊNCIA? UM ESTUDO COM CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIROS

### IS CBF RANKING PERFORMANCE IS A SOLVENCY SYNONYM? A STUDY WITH BRAZILIAN FOOTBALL CLUBS

Cleston Alexandre dos Santos, UFMS-CPTL / FURB, Brasil, [cleston.alexandre@hotmail.com](mailto:cleston.alexandre@hotmail.com)

Thiago Bruno de Jesus Silva, UFGD / UFSC, Brasil, [thiagobruno.silva@yahoo.com.br](mailto:thiagobruno.silva@yahoo.com.br)

Rafael Ferla, FURB, Brasil, [rafaelferla@live.com](mailto:rafaelferla@live.com)

Inês Francisca Neves Silva, UFMS-CPTL, Brasil, [ines\\_francisca@hotmail.com](mailto:ines_francisca@hotmail.com)

Nelson Hein, FURB, Brasil, [hein@furb.br](mailto:hein@furb.br)

#### Resumo

A situação econômico-financeira de clubes é um problema crônico observado no mundo do futebol. Além disso, os desequilíbrios financeiros geram consequências que podem piorar o desempenho esportivo, resultando na frequência de clubes rebaixados de divisão. O presente trabalho tem como objetivo evidenciar a relação entre solvência dos clubes de futebol brasileiros e o ranking da comissão brasileira de futebol (CBF). Caracteriza-se quanto ao objetivo como descritivo, quanto aos procedimentos como documental e quanto ao seu problema como quantitativo. A população é constituída por 60 times presentes nas séries A, B e C do Campeonato Brasileiro de 2015, sendo 40 clubes como amostra. Para análise dos dados, utilizou-se da estatística descritiva e do coeficiente de correlação de Kendall entre o Ranking do Modelo de Previsão de Insolvência dos clubes de futebol e o Ranking da CBF. Para a Previsão de Insolvência adotou-se o modelo de Kanitz, que foi o pioneiro nos estudos sobre previsão de insolvência no Brasil. No tocante a análise da relação entre solvência dos clubes de futebol brasileiros e o ranking da CBF, os resultados evidenciam que há uma correlação positiva e significativa entre o ranking da CBF e o modelo de previsão de Insolvência de Kanitz, o que mostra que quanto melhor for o desempenho operacional, maior a tendência de ter um maior grau de solvência pelo modelo analisado. O estudo contribui ao mostrar que há evidências de que o resultado em campo dos clubes de futebol, por meio de vitórias e conquistas de títulos, está positivamente correlacionado com o grau de solvência.

**Palavras-chave:** Clubes de Futebol; Solvência; Ranking CBF.

#### Abstract

The economic and financial situation of clubs is a chronic problem observed in the world of football. In addition, financial imbalances generate consequences that can worsen the sporting performance, resulting in the frequency of clubs that are downgraded. The present study aims to show the relationship between solvency of Brazilian soccer clubs and the ranking of the Brazilian Football Confederation (CBF). We characterize the objective as descriptive, regarding the procedures as documentary and about its problem as quantitative. The population is made up of 60 teams present in the A, B and C series of the Brazilian Championship of 2015, with 40 clubs as sample. For the data analysis, Kendall's descriptive statistics and correlation coefficient was used between the Football Insolvency Forecasting Model Ranking and the CBF Ranking. For the Insolvency Forecast, the model of Kanitz was adopted, which was the pioneer in the studies on prediction of insolvency in Brazil. Regarding the analysis of the relationship between the solvency of Brazilian football clubs and the CBF ranking, the results show that there is a positive and significant correlation between the CBF ranking and the Kanitz Insolvency forecast model, which shows that the better for operational performance, the greater the tendency to have a higher degree of solvency by the analyzed model. The study contributes by showing that there is evidence that football field results, through wins and titles, are positively correlated with the degree of solvency.

**Keywords:** Football Clubs; Solvency; CBF Ranking.



## 1. INTRODUÇÃO

Mundialmente, as instituições esportivas anseiam resultados voltados a eficiência, rentabilidade e competitividade em sua gestão (Rodrigues & Silva, 2009). Entretanto, o futebol já foi caracterizado como amador, tanto em seus elementos operacionais como de gestão, onde o aspecto lucrativo não era almejado visando subsistência e crescimento (Leoncini & Silva, 2005).

No Brasil, com o advento da Lei Pelé os clubes evoluíram da condição social, como entidades sem fins lucrativos, para uma visão empresarial, especialmente quanto a prestações de contas e processos de gestão (Felgueiras Da Silva & Carvalho, 2009). Este contexto desencadeou um novo paradigma de gestão profissional dos clubes de futebol, segundo Neto (1998), o profissionalismo não é caracterizado pelo aumento do fluxo financeiro das instituições esportivas, mas representado por sofisticados processos de gestão. Contudo, as equipes no Brasil ainda são caracterizadas por uma situação ruim e apresentam dificuldades na obtenção de lucros (Silva et al., 2012).

Apesar da dificuldade de obtenção de lucros, feitos demonstram que a profissionalização da gestão dos clubes pode melhorar os resultados. O futebol é caracterizado como paixão nacional, este aspecto emocional possibilita com que clubes tenham grandes fontes de arrecadação ao explorar sua torcida sob a perspectiva de consumidores. Alguns aspectos contribuem com a geração de receita, como sócio torcedor, exposição da marca, títulos e participação em campeonatos importantes (Malagrino, 2011). Contudo, a característica do torcedor ligada a aspectos emocionais, transcendem a gestão da equipe, o que permite que suas decisões possam apresentar maior apelo emocional em relação ao racional (Rezende & Pereira, 2005).

Tais situações permitem maior fragilidade a questões financeiras dos clubes, os gestores podem realizar investimentos não racionais na busca de melhores resultados no campeonato, tanto no contexto de alcançar o acesso a divisões superiores, títulos, ou evitar a queda para divisões inferiores, o que desencadeiam altos endividamentos e crise financeira (Szymanski, 2012). Destaca-se que, no contexto brasileiro, os clubes brasileiros são caracterizados por alto endividamento, conforme BDO (2013), os 24 clubes analisados avançaram o endividamento total de R\$ 2,7 bilhões em 2008 para R\$ 4,7 bilhões em 2012.

A situação econômico-financeira de clubes é um problema crônico observado no mundo do futebol. As equipes investem recursos em busca de resultados positivos no ambiente esportivo e têm seu retorno a partir dos resultados observados nas competições, sendo sensíveis a problemas futuros de produtividade, que podem prejudicar o retorno dos investimentos e afetar a solvência da instituição (Szymanski, 2012). Além disso, os desequilíbrios financeiros nos clubes geram consequências que podem piorar o desempenho esportivo, resultando na frequência de clubes rebaixados para segunda divisão do campeonato brasileiro (Rezende, Dalmácio & Salgado, 2010).

No contexto do futebol brasileiro, Silva et al., (2012) apontam que entre 2009 e 2010 maior parte dos clubes brasileiros apresentavam situação financeira muito ruim ou péssimas frente a gestão de capital de giro, indicando grande risco de insolvência das entidades. Somoggi (2013) destaca uma tendência no desequilíbrio financeiro das entidades de futebol, com persistência no médio prazo. Neste contexto, emerge a questão de pesquisa: Qual a relação entre a solvência



dos clubes de futebol brasileiros e o ranking da comissão brasileira de futebol (CBF)? Tem-se como objetivo evidenciar a relação entre solvência dos clubes de futebol brasileiros e o ranking da CBF.

Os clubes esportivos brasileiros passam por um processo de mudança, em busca de melhores processos de gestão e transparência. Os aspectos relacionados a endividamentos e capacidade financeira dessas organizações são de grande relevância para essa transformação (Brandão, 2012). A análise da solvência dos clubes de futebol também possui grande relevância no âmbito internacional (Beech, Horsman & Magraw, 2010; Szymanski, 2012; Cooper & Joyce, 2013), tendo em vista as dificuldades financeiras das equipes (Silva et al. 2012). Explora-se também uma lacuna de pesquisa entre a situação financeira e o desempenho operacional dos clubes brasileiros, complementando pesquisas voltadas ao âmbito da gestão e desempenho (Pereira et al. 2004) e analisando no contexto do futebol os modelos de insolvência em organizações, como pesquisas de Pereira et al. (2006), Pinheiro et al. (2007), Guimarães e Alves (2009), Birolo, Cittadin e Ritta (2011), Hein, Pinto e Beuren (2012), Silva et al. (2012), Kaveski et al. (2016) e Weiss et al. (2016).

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste tópico discorre-se sobre Gestão dos clubes de futebol, na sequência, Desempenho econômico-financeiro e o operacional dos clubes de futebol, e por fim, Modelos de previsão de insolvência.

### 2.1 GESTÃO DOS CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIROS

De acordo com Silva (2006), o esporte mundial movimenta cerca de US\$ 1 trilhão por ano. O faturamento do mercado brasileiro de futebol gerou um montante de R\$ 2,7 bilhões em 2011, sendo que os 17 clubes mais ricos giraram em torno de R\$ 5,38 bilhões em 2012 (BDO, 2012). Em 2013, 24 clubes, sendo vinte pertencentes a elite do campeonato brasileiro e os quatro melhores da série B, possuem um montante de faturamento de R\$ 3,27 bilhões (BDO, 2014).

Bastos, Pereira e Tostes (2007) argumentam que o futebol está vinculado ao fluxo de recursos de diversos segmentos econômicos e sociais, tais como jogadores, negociantes de produtos licenciados, canais de comunicação, patrocinadores e torcedores. Os autores destacam também que o futebol se tornou uma modalidade esportiva com finalidades econômicas, que demanda de muita organização, administração profissional e suporte contábil e jurídico.

Contudo, existe o fato de que o mercado do futebol é movido pela paixão e não pela razão do torcedor, visto que a maioria dos torcedores não se importa com os gastos e arrecadação de receitas, apenas com os títulos e as contratações de jogadores. Nessas circunstâncias, a gestão do futebol apresenta características que diferenciam das demais atividades, pois o fator emocional está presente nas decisões e leva os gestores a toma-las ao considerar a emoção em detrimento a razão (Rezende & Pereira, 2005).

Leoncini e Silva (2005) ao analisar a gestão do clube de futebol, apontaram que este modelo deve apresentar algumas características imprescindíveis, como o modelo estável que opere há pelo menos cinco anos, que suas variáveis administrativas estejam consolidadas; um modelo que contemple a lucratividade e/ou o desempenho em campo como metas ou resultados



esperados; um modelo que possibilite facilidade ao acesso de informações necessárias para tal análise. Os autores (2005) exemplificam com clubes estrangeiros que contemplam essas características: o Barcelona da Espanha, o Milan da Itália e o Manchester United da Inglaterra. Em termos de estabilidade, os três modelos se equivalem, ao ser que o Manchester tem conseguido, ao longo dos últimos anos, lucratividade com bom desempenho em campo, além do modelo ser estável e de sucesso, com as informações necessárias para tal análise sigam acessíveis.

No Brasil, Somoggi (2013) aponta que o ano de 2013 foi marcado pelo desequilíbrio financeiro dos clubes brasileiros de futebol, e essa é uma tendência que deve se manter para os próximos anos. Segundo BDO (2013), os 24 clubes de futebol brasileiros analisados passaram de um endividamento total de R\$ 2,7 bilhões em 2008 para R\$ 4,7 bilhões em 2012. As consequências e reflexos da má gestão praticada podem ser observados no desempenho (esportivo) dos clubes. Como consequência, tem-se a frequência de clubes rebaixados para segunda divisão do campeonato brasileiro (Rezende, Dalmácio & Salgado, 2010).

Leoncini e Silva (2005) explicam que o futebol já foi um esporte que era apenas jogado e dirigido por amadores, e que não visavam a obtenção de lucro. Hoje este esporte é tipificado como uma organização baseada em valores e tradições para uma organização que enfatiza critérios de eficiência, rentabilidade e competitividade (Rodrigues & Silva, 2009).

## **2.2 DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO E OPERACIONAL DOS CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIROS**

Matarazzo (2010) argumenta que os indicadores utilizados para avaliar os resultados detêm informações que potencializam o processo de tomada de decisão, e assim, precisam ser originados de forma precisa e confiável. Considera-se que o clube de futebol pode ser compreendido como sendo uma unidade tomadora de decisões econômicas voltadas para a realização do lucro por meio da venda de bens e serviços. Destaca-se que a principal característica de diferenciação de uma empresa e/ou clube de futebol é a forma como as decisões econômicas são tomadas (Assaf Neto, 2010).

Segundo Backes et al. (2009), a literatura apresenta diversos métodos e técnicas que são utilizadas para mensuração do desempenho econômico-financeiro. Para análise do desempenho econômico-financeiro de uma organização, é necessário que as técnicas e métodos passem pela verificação e análise dos relatórios contábeis disponíveis, como também, considerar outras informações oriundas do mercado, tais como tendências econômicas e informações do segmento da atividade.

Devido a abrangência da definição, a temática avaliação de desempenho organizacional detém alta complexidade, sendo que essa abrangência é oriunda de várias abordagens existentes, do foco e das metodologias adotadas em detrimento do interesse do usuário no processo de avaliação e tomada de decisão (Antunes & Martins, 2007). De acordo com Martins (2001), os índices são considerados como forma de mensurar os diversos aspectos econômico-financeiros das organizações, ou seja, os índices possibilitam construir um quadro de avaliação da empresa, como também do clube de futebol.



Nessas circunstâncias, e tendo como parâmetro os dados e informações das demonstrações contábeis, a avaliação econômico-financeira por meio de índices é muito utilizada (Antunes & Martins, 2007). Segundo Martins (2001), com origem nas demonstrações contábeis, as medidas de avaliação econômico-financeira mais recentemente criadas estão voltadas para a maximização do valor da organização e expressa a criação de riqueza por uma atividade. Barros, Assaf e Sá-Earp (2010) destacam a importância de relacionar os dados econômico-financeiros com os resultados operacionais (em campo) como parte inerente e primordial na gestão do esporte. Os autores acima não ficam restrito apenas a discussão da avaliação do desempenho dos clubes de futebol na área econômico-financeira.

No entendimento de Matarazzo (2010), o importante não é a quantidade de índices utilizados, mas o um conjunto de índices que possibilite conhecer e entender a situação real da organização, em função do grau de profundidade esperada da análise. Tian e Ketsaraporn (2013) destacam que os índices econômico-financeiros são essenciais para a análise do desempenho empresarial, o que faz esses índices serem considerados como instrumentos de gestão que proporcionam a maximização dos lucros.

Abe e Fama (1999) destacam a importância do uso de índices financeiros no processo de análise do desempenho econômico-financeiro das organizações. Contudo, Soares e Rebouças (2014) argumentam da necessidade de utilização dos modelos de insolvência por ser considerados como instrumento para avaliar a possibilidade de acompanhar a situação que se encontra a organização em determinado momento.

### **2.3 MODELOS DE PREVISÃO DE INSOLVÊNCIA**

Há diversos modelos de previsão de insolvência que usam, de forma preponderante, indicadores contábeis, os quais são: Elizabetsky (1976), Kanitz (1978) e Altman et al. (1979).

Elizabetsky (1976) em sua pesquisa desenvolveu um modelo de previsão de insolvências para organizações do setor de confecções. Teve uma amostra composta por 373 organizações, sendo 99 classificadas como más e 274 boas. Obteve início com 60 índices e por meio da análise de correlação linear os indicadores diminuíram para 38 índices. Em seu estudo Elizabetsky (1976) propôs três modelos de previsão de insolvência com 5, 10 ou 15 variáveis, chegando a um acerto de 88,9% na classificação das empresas no modelo de 15 variáveis.

Kanitz (1978) usou a técnica da análise discriminante para a construção de um termômetro de insolvência, ao analisar, aproximadamente, cinco mil balanços de empresas participantes do estudo da revista “Exame Maiores e Melhores”. O estudo utilizou de 516 indicadores, para verificar quais os melhores e capazes de prever a insolvência das organizações. Assim, desenvolveu o indicador de insolvência conhecido como “Termômetro de Insolvência de Kanitz”. O estudo obteve 86,62% de previsão tendo como escore de corte zero, onde empresas que obtiveram valores entre -3 e -7 são consideradas insolventes, pertencem a zona de penumbra empresas com escores entre -3 e 0 e solventes entre 0 e 7.

Altman, Baidya e Dias (1979) usaram 58 organizações, destas 23 com problemas financeiros comprovados. Através da análise discriminante, criaram um modelo que apresentou precisão de 88% com antecedência de um ano e aproximadamente 78% de precisão no modelo aplicado com três anos anteriores.



A seguir, apresentam-se os modelos de cada estudo no Quadro 1.

Modelo de Insolvência	Descrição do Modelo de Insolvência	Autor do Modelo
$Z = 1,93X1 - 0,21X2 + 1,02X3 + 1,33X4 - 1,13X5$	X1 = Lucro líquido / Vendas; X2 = Disponível / Ativo Permanente; X3 = Contas a Receber / Ativo Total; X4 = Estoques / Ativo Total; e X5 = Passivo Circulante / Ativo Total	Elizabetsky (1976)
$FI = 0,05X1 + 1,65X2 + 3,55X3 - 1,06X4 - 0,33X5$	X1 = Rentabilidade do Patrimônio Líquido; X2 = Índice de Liquidez Geral; X3 = Índice de Liquidez Seca; X4 = Índice de Liquidez Corrente; e X5 = Grau de Endividamento.	Kanitz (1978)
$Z1 = -1,44 + 4,03X2 + 2,25X3 + 0,14X4 + 0,42X5$ $Z2 = -1,84 - 0,51X1 + 6,32X3 + 0,71X4 + 0,53X5$	X1 = (Ativo Circulante - Passivo Circulante) / Ativo Total; X2 = (Não Exigível - Capital Aportado pelos Acionistas) / Ativo Total; X3 = Lucros Antes de Juros e de Impostos / Ativo Total; X4 = Patrimônio Líquido / Exigível Total; e X5 = Vendas / Ativo Total	Altman et al. (1979)

Quadro 1 – Modelos de Previsão de Insolvência

Fonte: Elaboração própria.

Diversos pesquisadores, depois de Fitzpatrick se dedicaram a investigar o fenômeno de falência empresarial ao propor modelos que contribuíssem para sua previsão, como Elizabetsky (1976), Kanitz (1978) e Altman, Baydía e Dias (1979). Esses modelos, de acordo ao Nascimento, Pereira e Hoeltgebaum (2010) têm se tornado um dos elementos que complementam o processo decisório de investidores e gestores. Neste estudo utilizou o modelo de Kanitz (1978) ao considerar ser o mais utilizado na literatura, conforme mencionam Kaveski et al. (2016).

Algumas pesquisas empíricas nacionais exploraram os aspectos relacionados a aplicação de modelos de insolvência em organizações brasileiras e a criação de modelos específicos para um determinado ramo, como Pereira et al. (2006), Pinheiro et al. (2007), Guimarães e Alves (2009), Hein, Pinto e Beuren (2012), Kaveski et al. (2016) e Weiss et al. (2016).

Pereira et al. (2006) estimaram um modelo de previsão de análise de desempenho de 40 empresas listadas na BM&FBovespa do setor de energia elétrica, por meio da análise fatorial e de discriminante. Como conclusão, o modelo de previsão de desempenho apresentado foi eficaz, o que contribuiu para uma possível minimização do problema de risco de crédito das empresas do setor elétrico da BM&FBovespa.

Pinheiro et al. (2007) testaram os modelos de previsão de insolvência elaborados por Kanitz, Elizabetsky, Altman, Baidya e Dias, Silva, Sanvicente e Minardi e Scarpel em 74 empresas listadas na BM&FBovespa. Os resultados da pesquisa permitiram concluir que o único modelo que apresentou resultado satisfatório para a classificação das empresas analisadas, foi o modelo de Sanvicente e Minardi em que o acerto global foi de 79%, o único adequado para prever a insolvência das empresas pertencentes a amostra.

Guimarães e Alves (2009) elaboraram um modelo de previsão de insolvência com 17 indicadores financeiros, específico para empresas brasileiras operadoras de planos de saúde. O



modelo foi aplicado em 600 organizações operadoras de planos de saúde. Como resultado, o modelo elaborado foi capaz de prever a insolvência das operadoras após um ano. Os autores destacam que para medir a precisão do modelo específico para organizações de planos de saúde, o mesmo foi comparado com o modelo geral de Altman. Os resultados da comparação demonstraram um melhor desempenho, em termos de precisão, para o modelo específico.

Hein et al. (2012) verificaram os núcleos de solvência e insolvência de 21 organizações listadas na BM&FBovespa do ramo têxtil. O estudo utilizou o modelo de Kanitz (1978) com o uso da Teoria *Rough Sets*. Os autores concluíram que o núcleo declaratório contábil que estabelece se uma empresa é solvente ou insolvente, é formado por nove índices, os quais são: liquidez seca, endividamento, dependência financeira, giro dos estoques, prazo médio de recebimento, prazo médio de pagamento, rentabilidade sobre o patrimônio líquido e retorno sobre o ativo.

Kaveski et al. (2016) objetivaram objetiva analisar o fator de insolvência das empresas do setor de tecnologia da informação da BM&FBovespa com base no modelo proposto por Kanitz. A pesquisa abrangeu as 8 empresas listadas na BM&FBovespa pertencentes ao setor de Tecnologia da Informação nos anos de 2009 a 2011. Os resultados mostram que as empresas analisadas possuem boa liquidez, significativa oscilação do endividamento e baixa rentabilidade. Quanto ao fator de insolvência, todas apresentaram fator superior a 0. Os resultados indicam também que o ano com melhores indicadores foi o ano de 2010. Conclui-se que as empresas analisadas são solventes e que, permanecendo o cenário do período analisado, as oito empresas analisadas não apresentam risco de insolvência.

Weiss et al. (2016) identificaram quais os indicadores contábeis mais relevantes para o processo de projeção e previsão da insolvência das empresas de capital aberto do setor de telecomunicações. Para tal, a amostra foi de cinco empresas, em um período de 2010 a 2014. Como resultado identificou-se que as variáveis de rentabilidade, possuem uma relação significativa com o índice de insolvência das empresas, já com relação as variáveis de liquidez possuem alta correlação com o fator de solvência de uma entidade. Os indicadores de endividamento apontam uma correlação negativa, permitindo afirmar que este indicador impacta de forma negativa no grau de solvência das organizações. As variáveis patrimoniais demonstram uma correlação moderada com o fator de insolvência.

Embora os estudos anteriores abordem a previsão da insolvência em organizações de diferentes setores, não consideraram clubes de futebol como objeto a ser estudado. Destaca-se estes, em sua maioria, são marcados pelo desequilíbrio financeiro, reflexo da má gestão que aumenta o seu endividamento, o que pode ocasionar uma descontinuidade do clube de futebol.

### 3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

Com o objetivo de evidenciar a relação entre solvência dos clubes de futebol brasileiros e o ranking da Comissão Brasileira de Futebol (CBF) dos clubes de futebol brasileiros presentes nas séries A, B e C do Campeonato Brasileiro do ano de 2015, este estudo caracteriza-se quanto ao objetivo como descritivo, quanto aos procedimentos como pesquisa documental e quanto ao seu problema como quantitativo.

A população é constituída por 60 times brasileiros presentes nas séries A, B e C do Campeonato Brasileiro de futebol no ano de 2015. A escolha pelos clubes das séries A, B e C do Campeonato



Brasileiro é justificada pelo fato de ser a competição mais importante de nível nacional, enquanto a opção pela primeira, segunda e terceira divisão, é devido as competições terem formatos similares, e ainda, pelo fato dos clubes terem a mesma obrigação contábil. A escolha pelo ano 2015 como base de dados, deve-se ao fato de ser o período mais atual de maior número de publicações das demonstrações contábeis. Na Tabela 1 descreve a característica da população e amostra do estudo.

Clubes por Série	População	% da População	Amostra	% da Amostra
Série A	20	33,33%	20	50,00%
Série B	20	33,33%	16	40,00%
Série C	20	33,34%	4	10,00%
<b>Total</b>	<b>60</b>	<b>100,00%</b>	<b>40</b>	<b>100,00%</b>

Tabela 1– População e amostra da pesquisa

Fonte: Dados da pesquisa.

A coleta de dados ocorreu nos meses de fevereiro, março e abril de 2017, cujas variáveis adotadas são apresentadas no Quadro 2.

Categorias	Subcategorias	Variável	Proxy	Fonte
<i>Ranking</i>	<i>Ranking</i> CBF	<i>Ranking</i> 2014	Classificação da Confederação Brasileira de Futebol (CBF)	CBF (2015)
Fator de Insolvência (Modelo de Previsão de Kanitz)	Liquidez	Liquidez Corrente (LC)	A relação entre o ativo circulante e o passivo circulante	Kanitz (1978); Assaf Neto (2010); Matarazzo (2010); Kaveski et al. (2016).
		Liquidez Seca (LS)	A relação entre o ativo circulante (subtraído pelo estoque) e o passivo circulante	
		Liquidez Geral (LG)	A relação entre o somatório do ativo circulante e ativo realizável a longo prazo com o exigível total	
	Endividamento	Grau de Endividamento (GAO)	A relação entre o exigível total e o patrimônio líquido	Kanitz (1978); Assaf Neto (2010); Matarazzo (2010); Kaveski et al. (2016).
Rentabilidade	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	A relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido	Kanitz (1978); Assaf Neto (2010); Matarazzo (2010); Kaveski et al. (2016).	

Quadro 2 - Constructo da Pesquisa

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os dados coletados referem-se ao exercício social de 2015, os quais foram conferidos, índices calculados e estruturados em planilha pelo Microsoft Excel®. No Quadro 3, apresenta-se o modelo de Insolvência adotado, o modelo de Kanitz (1978), que baseou-se por meio de modelos matemáticos pela regressão linear múltipla e análise discriminante. O modelo apresentado pelo autor avalia o risco de insolvência, através de um termômetro de insolvência por meio de um





intervalo com três possíveis situações: a de Solvência (acima de 0), Penumbra (entre 0 a -3) e Insolvência (abaixo de -3). Kanitz foi o pioneiro nos estudos sobre previsão de insolvência no Brasil, divulgando suas pesquisas iniciais em 1972, e tem um dos modelos mais difundidos (Kaveski et al, 2016; Nobre & De Lima, 2016).

Modelo de Insolvência	Descrição do Modelo de Insolvência	Critério de Decisão	Autor do Modelo
$FI = 0,05X1 + 1,65X2 + 3,55X3 - 1,06X4 - 0,33X5$	F1 = Fator de Insolvência; X1 = Rentabilidade do Patrimônio Líquido; X2 = Índice de Liquidez Geral; X3 = Índice de Liquidez Seca; X4 = Índice de Liquidez Corrente; e X5 = Grau de Endividamento.	Acima de 0: Solvente; Entre 0 e -3: Penumbra; Abaixo de -3: Insolvente	Kanitz (1978)

Quadro 3 - Modelo de Previsão de Insolvência

Fonte: Elaboração Própria

Na sequência, foi calculado o coeficiente de correlação de Kendall entre o Ranking do Modelo de Previsão de Insolvência dos clubes de futebol e o Ranking da CBF, cuja técnica consiste em uma medida não paramétrica do grau de correlação monótona, ou seja, linear ou não linear entre duas variáveis, X e Y (Kendall, 1970). O autor evidencia que o coeficiente de Kendall depende apenas dos *rankings* formados pelos dados, não necessitando dos valores observados de cada variável. Dessa forma, a técnica mede também a correlação não linear existente entre duas variáveis, além de ser mais resistente aos efeitos das variáveis *outliers* (Kendall, 1970). Para cálculo desse coeficiente utilizou-se o software *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS), versão 22.0.

#### 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

De início, na Tabela 2, são apresentadas as estatísticas descritivas dos indicadores dos clubes de futebol brasileiros, vinculados à Confederação Brasileira de Futebol (CBF).

Indicadores	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio Padrão
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	-13,661	4,099	-0,492	-0,013	2,818
Liquidez Geral (LG)	0,000	0,904	0,220	0,119	0,253
Liquidez Seca (LS)	0,000	1,804	0,315	0,189	0,341
Liquidez Corrente (LC)	0,000	1,804	0,315	0,189	0,341
Grau de Endividamento (GAO)	-20,372	127,570	3,191	-1,191	21,832
Previsão de Insolvência de Kanitz (KANITZ)	-42,616	12,703	0,072	1,263	7,673
Ranking CBF (CBF)	2.186	14.664	8.150,35	6.879	3.936,251

Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis

Fonte: Dados da pesquisa.

No tocante a análise dos indicadores, a Tabela 2 evidencia que a média de retorno dos clubes analisados evidencia a presença de prejuízos nestas organizações. O clube que apresentou o maior ROE foi o São Paulo com (4,09), enquanto a equipe que apresentou o menor índice foi o Bragantino (-13,66), o que demonstra um desequilíbrio em seu desempenho econômico. Este resultado corrobora com resultados observados em pesquisas anteriores, Silva et al. (2012)



evidenciaram que em 2009 e 2010 apenas quatro equipes apresentavam lucro, enquanto outras 14 equipes contabilizaram prejuízos no período. Esta situação sinaliza a dificuldade em obter resultados positivos e garantir uma continuidade dessas organizações, assim como demonstrado na pesquisa, os clubes ainda possuem dificuldade em gerar lucros.

Os índices de Liquidez Geral (LG), Liquidez Seca (LS) e Liquidez Corrente (LC) demonstram, na média, que algumas equipes não possuem recursos para liquidar suas obrigações na data da demonstração contábil. Vale destacar no índice de LG, o máximo obtido por um clube foi de 0,904, ou seja, nenhum clube possui capacidade de curto prazo e longo prazo para quitar suas obrigações. Quanto a LS e LC, o máximo que um clube obteve foi 1,804, mostrando que para cada R\$ 1,00 de obrigação a curto prazo, há R\$ 1,804 para cobertura da dívida. Apesar de gerar um resultado positivo, não chega a ser expressivo.

Em relação ao grau de endividamento (GAO), pode-se verificar que a variável apresentou mínimo de -20,372 e máximo de 127,570. Vários clubes analisados demonstraram variação de valor em relação à média de 3,191, pois o desvio padrão (21,832) demonstrou-se elevado em relação à média. O valor médio da variável demonstra que os clubes analisados são mais dependentes de recursos de terceiros do que próprios. Na análise da variável Previsão de Insolvência de Kanitz, demonstrou valores mínimos de -42,616 e máximo de 12,703, com desvio padrão (7,673) superior à média (0,072), o que demonstra elevada dispersão dos valores do termômetro de Kanitz entre os clubes analisados.

Já na análise da variável Ranking da CBF, constatou que a variável apresentou mínimo de 2.186 e máximo de 14.664. Vários clubes analisados demonstraram variação de valor em relação à média de 8.150,35. A primeira equipe no ranking da CBF é o Corinthians com 14.664 pontos, seguido pelo Grêmio, Cruzeiro e Santos, ambas equipes disputavam a série A do campeonato brasileiro. Dentre as últimas posições do ranking estão situadas equipes de menor porte, na posição número 40 do ranking está a equipe do Mogi Mirim com 2.186 pontos, que disputou a série B, em seguida as equipes do Guaratinguetá, Guarani e Vila nova que disputavam a série C.

A Tabela 3 apresenta o comparativo entre os Rankings da CBF e do modelo de previsão de insolvência de Kanitz aplicados aos clubes de futebol brasileiro.

Posição	Ranking CBF		Posição	Ranking do modelo de previsão de insolvência de Kanitz (1978)			
	Clubes	Série		Clubes	Série	Kanitz	Kanitz
1 <sup>a</sup>	Corinthians	A	1 <sup>a</sup>	Santa Cruz	B	12,70	Solvente
2 <sup>a</sup>	Grêmio	A	2 <sup>a</sup>	Corinthians	A	6,69	Solvente
3 <sup>a</sup>	Cruzeiro	A	3 <sup>a</sup>	Fluminense	A	3,40	Solvente
4 <sup>a</sup>	Santos	A	4 <sup>a</sup>	Avai	B	3,03	Solvente
5 <sup>a</sup>	São Paulo	A	5 <sup>a</sup>	Bahia	A	2,95	Solvente
6 <sup>a</sup>	Flamengo	A	6 <sup>a</sup>	Coritiba	A	2,75	Solvente
7 <sup>a</sup>	Atlético Mineiro	A	7 <sup>a</sup>	Goiás	A	2,53	Solvente
8 <sup>a</sup>	Palmeiras	A	8 <sup>a</sup>	ABC	B	2,31	Solvente
9 <sup>a</sup>	Internacional	A	9 <sup>a</sup>	Flamengo	A	2,26	Solvente
10 <sup>a</sup>	Fluminense	A	10 <sup>a</sup>	Chapecoense	A	2,21	Solvente
11 <sup>a</sup>	Vasco da Gama	A	11 <sup>a</sup>	Atlético Paranaense	A	2,06	Solvente
12 <sup>a</sup>	Atlético Paranaense	A	12 <sup>a</sup>	Palmeiras	A	1,99	Solvente
13 <sup>a</sup>	Botafogo	A	13 <sup>a</sup>	Grêmio	A	1,70	Solvente



14 <sup>a</sup>	Coritiba	A	14 <sup>a</sup>	Atlético Goianiense	B	1,61	Solvente
15 <sup>a</sup>	Goiás	A	15 <sup>a</sup>	Figueirense	A	1,56	Solvente
16 <sup>a</sup>	Figueirense	A	16 <sup>a</sup>	Paysandu	B	1,53	Solvente
17 <sup>a</sup>	Ponte Preta	A	17 <sup>a</sup>	Sport	B	1,43	Solvente
18 <sup>a</sup>	Bahia	B	18 <sup>a</sup>	Internacional	A	1,38	Solvente
19 <sup>a</sup>	Sport	B	19 <sup>a</sup>	Vasco da Gama	A	1,35	Solvente
20 <sup>a</sup>	Vitória	B	20 <sup>a</sup>	Joinville	A	1,33	Solvente
21 <sup>a</sup>	Ceará	B	21 <sup>a</sup>	Vitória	B	1,20	Solvente
22 <sup>a</sup>	Criciúma	B	22 <sup>a</sup>	América Mineiro	B	1,08	Solvente
23 <sup>a</sup>	Avai	A	23 <sup>a</sup>	Ceará	B	1,04	Solvente
24 <sup>a</sup>	Chapecoense	A	24 <sup>a</sup>	Oeste	B	1,00	Solvente
25 <sup>a</sup>	Náutico	B	25 <sup>a</sup>	Criciúma	A	0,95	Solvente
26 <sup>a</sup>	ABC	B	26 <sup>a</sup>	Botafogo	A	0,81	Solvente
27 <sup>a</sup>	Joinville	A	27 <sup>a</sup>	Vila Nova	C	0,80	Solvente
28 <sup>a</sup>	Atlético Goianiense	B	28 <sup>a</sup>	Santos	A	0,79	Solvente
29 <sup>a</sup>	Paysandu	B	29 <sup>a</sup>	Portuguesa	C	0,71	Solvente
30 <sup>a</sup>	América Mineiro	B	30 <sup>a</sup>	Mogi Mirim	B	0,69	Solvente
31 <sup>a</sup>	Portuguesa	C	31 <sup>a</sup>	ASA	B	0,61	Solvente
32 <sup>a</sup>	Bragantino	B	32 <sup>a</sup>	Ponte Preta	A	-0,32	<b>Penumbra</b>
33 <sup>a</sup>	Paraná	B	33 <sup>a</sup>	Guarani	C	-0,38	<b>Penumbra</b>
34 <sup>a</sup>	Santa Cruz	B	34 <sup>a</sup>	Atlético Mineiro	A	-0,52	<b>Penumbra</b>
35 <sup>a</sup>	ASA	B	35 <sup>a</sup>	Paraná	B	-0,94	<b>Penumbra</b>
36 <sup>a</sup>	Oeste	B	36 <sup>a</sup>	São Paulo	A	-1,35	<b>Penumbra</b>
37 <sup>a</sup>	Vila Nova	C	37 <sup>a</sup>	Náutico	B	-1,50	<b>Penumbra</b>
38 <sup>a</sup>	Guarani	C	38 <sup>a</sup>	Cruzeiro	A	-3,07	<b>Insolvente</b>
39 <sup>a</sup>	Guaratinguetá	C	39 <sup>a</sup>	Bragantino	B	-12,87	<b>Insolvente</b>
40 <sup>a</sup>	Mogi Mirim	B	40 <sup>a</sup>	Guaratinguetá	C	-42,62	<b>Insolvente</b>

Tabela 3 – Comparativo entre os Rankings da CBF e do modelo de previsão de insolvência de Kanitz

Fonte: Dados da pesquisa.

Na coluna da esquerda apresenta-se a classificação dos clubes de futebol pesquisados pelo *ranking* da CBF. A maioria dos clubes da série A estão entre os 17 mais bem colocados, exceto os Catarinenses Avai, Chapecoense e Joinville, na 23<sup>a</sup>, 24<sup>a</sup> e 27<sup>a</sup> posição, respectivamente. A CBF divulga anualmente a atualização do Ranking Nacional de Clubes (RNC), conhecido entre os torcedores como o "Ranking da CBF". De acordo com a CBF, a lista considera a participação do clube em competições realizadas nos últimos cinco anos e atribui pontuações de acordo com o desempenho.

Na coluna da direita, a Tabela 3 mostra que a maioria dos clubes analisados estão classificados como Solventes, inclusive alguns da série C, como o Vila Nova e a Portuguesa. Apesar desses clubes serem de série inferior, onde o nível de investimento nas competições é menor, apresentam situação de solvência, ou seja, apontam que por meio dessa condição de valor positivo, uma menor possibilidade de vir a falir e essas possibilidades diminuem à medida que os valores aumentam.

Como Penumbra, constam 6 clubes, sendo da série A, Ponte Preta, Atlético Mineiro e São Paulo, que são considerados tradicionais e com boa estrutura para o desenvolvimento das atividades. Por exemplo, o São Paulo Futebol Clube possui 6 títulos de campeonato brasileiro. Nessa categoria, constamos clubes com valores entre 0 e -3, o que revela uma situação de dúvida, sendo que o fator de insolvência não é suficiente para determinar a situação do clube de futebol.



De acordo com a Tabela 3, três clubes estão classificados como Insolventes: Cruzeiro, Bragantino e Guaratinguetá. O Cruzeiro, mesmo sendo da série A, tendo ótima estrutura e 4 títulos brasileiros, inclusive o último em 2014, está como insolvente, ou seja, demonstra dificuldade financeira para o desenvolvimento da atividade.

A Figura 1 apresenta a posição dos clubes de futebol analisados de acordo com o termômetro proposto por Kanitz.

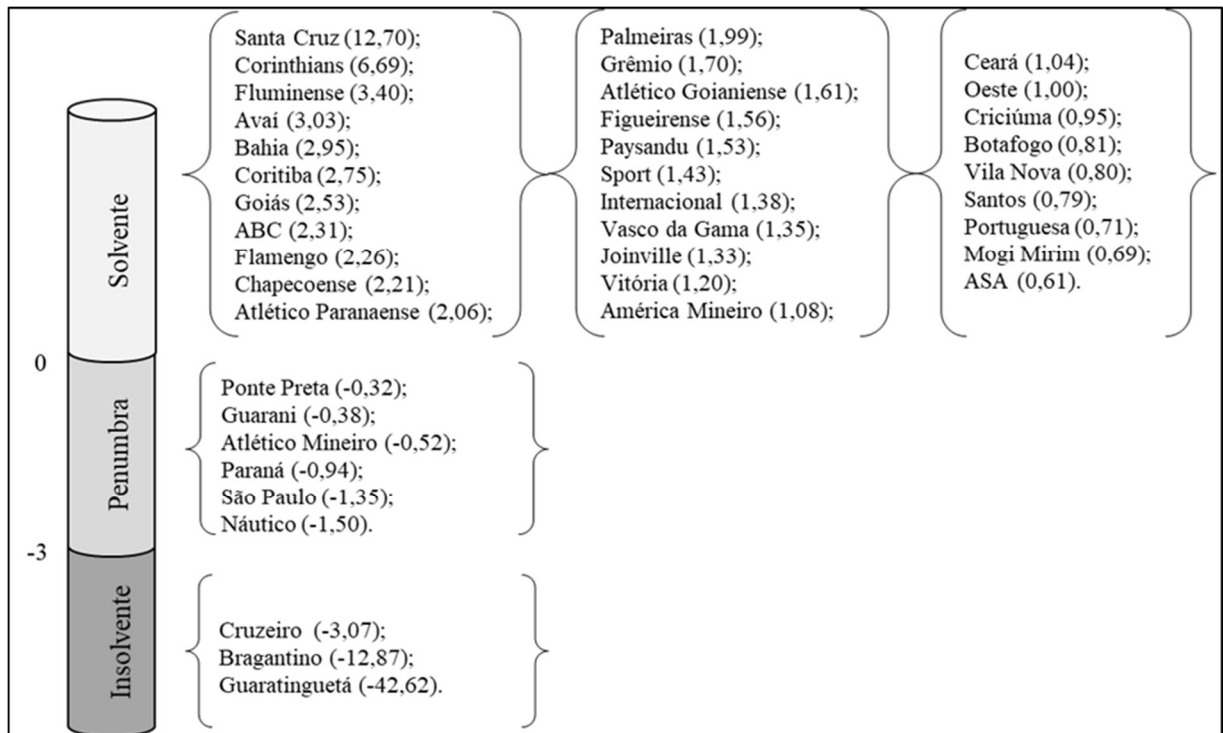


Figura 1 - Posicionamento dos clubes de futebol pelo Termômetro de Kanitz

Fonte: Dados da Pesquisa.

Contudo, para uma maior consistência nos resultados, torna-se necessário verificar se existe uma relação por meio da aplicação de uma técnica estatística. Dessa forma, a Tabela 4 apresenta a aplicação da correlação de Kendall.

Correlação de Kendall		Ranking Modelo de Previsão de Insolvência de Kanitz
Ranking CBF	Coefficiente de correlação	0,218*
	Significância	0,048

Legenda: \*. A correlação é significativa no nível 0,05

Tabela 4 – Coeficiente de correlação de Kendall

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme evidenciado na Tabela 4, é possível afirmar uma existência de correlação positiva e de significância entre os rankings da CBF e Modelo de Previsão de Insolvência de Kanitz. Esta pesquisa corrobora com os argumentos e/ou achados de Dantas, Machado e Macedo (2015). Os autores supracitados mostraram que títulos e divisão possuem significâncias estatísticas com os



indicadores de eficiência, ou seja, clubes que conquistam mais vitórias o que impacta em títulos em determinada temporada são mais eficientes que os demais.

Os clubes de futebol são considerados como organizações empresariais que movimentam muito dinheiro, e assim, necessitam ter bom desempenho e arrecadações suficientes para serem competitivos no mercado futebolístico, o que torna essencial uma sequência contínua de vitórias em competições de nível estadual, nacional e internacional (Cunha, Santos & Haveroth, 2017). Estudos anteriores apresentaram divergências entre achados sobre o resultado em campo e o econômico-financeiro.

Westerbeek e Smith (2003) mencionam que não há um consenso de que a estratégia em campo reflete no lucro. Barros e Garcia-Del-Barrio (2011) argumentam que achados sobre a eficiência no futebol tem sido inconsistentes e ainda discutíveis sobre suas causas e efeitos. Entretanto, o presente estudo, corrobora os argumentos de Dantas, Machado e Macedo (2015) e diminui as inconsistências de estudos anteriores, ao mostrar que um bom planejamento que resulte em sequências consideráveis de vitórias em campo, tem relação positiva com o grau de solvência no modelo de Kanitz, ou seja, bons resultados em campo (operacional) resulta em bom grau de solvência, de situação favorável econômico-financeira.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo da pesquisa consistiu em evidenciar a relação entre solvência dos clubes de futebol brasileiros e o ranking da CBF. A pesquisa caracteriza-se como descritiva, documental, quantitativa e a população composta por 60 times brasileiros presentes nas séries A, B e C do Campeonato Brasileiro de futebol no ano de 2015. O modelo de previsão de insolvência utilizado foi o desenvolvido por Kanitz e a análise realizada pelo coeficiente de correlação de Kendall.

Os resultados do modelo de insolvência indicam que três equipes foram caracterizadas pelo modelo como insolventes: o Guaratinguetá, Bragantino e Cruzeiro. Ao analisar o Cruzeiro, demonstra-se que, apesar do bom desempenho no ranking da CBF, a equipe encontra-se em uma situação financeira desconfortável. Outras 6 equipes foram classificadas na região de penumbra pelo modelo, sendo as equipes do Náutico, São Paulo, Paraná, Atlético Mineiro, Guarani e Ponte Preta. Esses resultados evidenciam a existência de equipes em todas as divisões do campeonato com problemas financeiros, enquanto 31 equipes são classificadas como solventes.

No tocante a análise da relação entre solvência dos clubes de futebol brasileiros e o ranking da CBF, os resultados evidenciam que há uma correlação positiva e significativa entre o ranking da CBF e o modelo de previsão de Insolvência de Kanitz, o que mostra que quanto melhor for o desempenho operacional, maior a tendência de ter um maior grau de solvência pelo modelo analisado. O presente estudo contribui com a literatura ao mostrar que há evidências de que o resultado operacional dos clubes de futebol, ou seja, o bom resultado em campo, por meio de vitórias e conquistas de títulos, está positivamente correlacionado com o grau de solvência.

O estudo limita-se à análise conjunta de 20 clubes da série A, 16 da série B e 4 da série C do período de 2015. Em função da diferença no quantitativo de clubes por série na presente amostra, uma análise comparativa nesse momento seria inviável, pois reduziria de forma



considerável a amostra, devido à ausência de regularidade nas publicações dos relatórios contábeis. Com a legislação exige a publicação das demonstrações e a cobrança para maior transparência tem-se intensificado, para estudos futuros, sugere-se uma ampliação da amostra, do número de períodos de análise e uma análise comparativa entre as séries A, B e C.

Recomenda-se também a comparação de resultados de Clubes do Futebol Brasileiro, com Clubes de Futebol da Europa. Como os clubes da Europa estão inseridos em um cenário econômico distinto do Brasil (Cunha, Santos & Haveroth, 2017), novos estudos podem analisar as diferenças, como também características em comum, o que faz contribuir com a literatura em apresentar novas interpretações e novas discussões no contexto do futebol. Outros modelos de previsão de insolvência também podem ser utilizados para fins de comparabilidade e análise de consistência.

## REFERÊNCIAS

- Abe, E. R., & Famá, R. (1999). A utilização da duration como instrumento de análise financeira: um estudo exploratório do setor de eletrodoméstico. *Caderno de pesquisas em administração*, São Paulo, 1(10), 1-12.
- Antunes, M. T. P., & Martins, E. (2007). Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras. *Revista de administração e Contabilidade da Unisinos*, 4(1), 5-21.
- Assaf Neto, A. (2010). *Estrutura de análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro* (9a ed). São Paulo: Atlas.
- Altman, E. I., Baidya, T. K., & Dias, L. M. R. (1979). Previsão de problemas financeiros em empresas. *Revista de administração de empresas*, 19(1), 17-28.
- Backes, N. A., da Silva, W. V., Adão, W. J., & Del Corso, J. M. (2009). Indicadores contábeis mais apropriados para mensurar o desempenho financeiro das empresas listadas na BOVESPA. *Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios*, 2(1), 117-135.
- Barros, C.P., Assaf, A., & Sá-Earp, F. (2010). Brazilian football league technical efficiency: a Simar and Wilson approach. *Journal of Sports Economics*, 11(6), 641-651.
- Barros, C. P., & Garcia-del-Barrio, P. (2011). Productivity drivers and market dynamics in the Spanish first division football league. *Journal of Productivity Analysis*, 35(1), 5-13.
- Bastos, P. S. S., Pereira, R. M., & Tostes, F. P. (2007). Uma contribuição para a evidência do ativo intangível-atletas-dos clubes de futebol. *Pensar Contábil*, 9(36).
- BDO, RCS Auditoria Independentes. (2012). *Finanças dos clubes brasileiros e valor das marcas dos 17 clubes mais valiosos do Brasil* (4a ed). <http://www.bdobrazil.com.br/pt/publicacoes.html>. (23 de junho de 2017).
- BDO, RCS Auditoria Independentes. (2013). *Valor das marcas dos 17 clubes mais valiosos do Brasil*. [http://www.bdobrazil.com.br/pt/PDFs/Estudos\\_Zipados/ValordasMarcasde2013.pdf](http://www.bdobrazil.com.br/pt/PDFs/Estudos_Zipados/ValordasMarcasde2013.pdf). (25 de Junho de 2017).
- BDO, RCS Auditores Independentes. (2014). *7º Valor das marcas dos clubes brasileiros*. [http://www.bdobrazil.com.br/pt/PDFs/Estudos\\_Zipados/valor\\_das\\_marcas\\_2014.pdf](http://www.bdobrazil.com.br/pt/PDFs/Estudos_Zipados/valor_das_marcas_2014.pdf). (23 de Junho de 2017).
- Beech, J., Horsman, S., & Magraw, J. (2010). Insolvency events among English football clubs. *International Journal of Sports Marketing and Sponsorship*, 11(3), 53-66.



- Bez Birolo, P., Cittadin, A., & de Oliveira Ritta, C. (2011). Análise de crédito por meio de modelos de previsão de insolvência: um estudo de caso na Empresa Cerâmica Alfa SA. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 10(29).
- Brandão, A. R. (2012). *O endividamento dos clubes de futebol no Brasil*. (Dissertação - Mestrado em Administração). Universidade Presbiteriana Mackenzie.
- Cooper, C., & Joyce, Y. (2013). Insolvency practice in the field of football. *Accounting, organizations and society*, 38(2), 108-129.
- Cunha, P. R., Santos, C. A., & Haveroth, J. (2017). Fatores contábeis explicativos da política de estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros. *Podium*, 6(1), 1.
- Dantas, M. G., Machado, M. A. V., & Da Silva Macedo, M. A. (2015). Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(1), 113-132.
- Elizabetsky, R. (1976). *Um modelo matemático para decisões de crédito no banco comercial*. 1976. 190 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Felgueiras da Silva, J. A., & Azevedo de Carvalho, F. A. (2009). Evidenciação e desempenho em organizações desportivas: um estudo empírico sobre clubes de futebol. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(6).
- Souza Guimarães, A. L. D., & Oliveira Alves, W. (2009). Prevendo a insolvência de operadoras de planos de saúde. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, 49(4).
- Hein, N., Pinto, J., & BEUREN, I. (2012). Uso da teoria rough sets na análise da solvência de empresas. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 9(1).
- Kanitz, S. C. (1978). *Como prever falências de empresas*. São Paulo: Mcgraw-Hill.
- Kaveski, I. D. S., Politelo, L., Krespi, N. T., & Hein, N. (2017). Análise de solvência das empresas do setor de tecnologia da informação listadas na bm&fbovespa. *REA-Revista Eletrônica de Administração*, 15(1), 62-78.
- Leoncini, M. P., & Silva, M. T. D. (2005). Soccer seen as a business: an exploratory study. *Gestão & Produção*, 12(1), 11-23.
- Malagrino, F. A. F. (2011). *A gestão das marcas dos clubes de futebol: como o marketing esportivo potencializa o consumo do torcedor*. 2011. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.
- Martins, E. (org.). (2001). *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica*. São Paulo: Atlas.
- Nascimento, S. D., Pereira, A. M., & Hoeltgebaum, M. (2011). Aplicação dos modelos de previsão de insolvências nas grandes empresas aéreas brasileiras. *Revista de contabilidade do mestrado em Ciências contábeis da UERJ*, 15(1), 40-51.
- Neto, F. P. M. (1998). *Administração e marketing de clubes esportivos*. Rio de Janeiro: Sprint.
- Pereira, C. A. (2004). A gestão estratégica de clubes de futebol: uma análise da correlação entre performance esportiva e resultado operacional. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade.



- Pereira, A. F. O. A., Júnior, C. P., & Ramos, E. J. S. (2006). Modelo e análise de previsão de desempenho pela metodologia de análise multivariada de dados: um estudo empírico do setor de energia elétrica. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 3(5), 59-74.
- Pinheiro, L. E. T., Santos, C. P., Douglas Colauto, R., & Lima Pinheiro, J. (2007). Validação de modelos brasileiro de previsão de insolvência. *Contabilidade Vista & Revista*, 18(4).
- Rezende, A. J., & Pereira, C. A. (2005). A gestão de contratos de jogadores de futebol: uma análise das decisões identificadas no caso do Clube Atlético Paranaense. In: Congresso Internacional de Custos, 9., 2005, Florianópolis. *Anais Eletrônicos...Florianópolis*: ABC.
- Rezende, A. J., Dalmácio, F. Z., & Salgado, A. L. (2010). Nível de disclosure das atividades operacionais, econômicas e financeiras dos clubes brasileiros. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 13(2).
- Silva Rodrigues, M., & Carvalho da Silva, R. (2009). A estrutura empresarial nos clubes de futebol. *Organizações & Sociedade*, 16(48).
- Silva, C. V. D. G. F. (2006). *Administração esportiva: uma comparação da competitividade do futebol brasileiro com o futebol europeu (G-5) usando métodos quantitativos*. 106 f. Dissertação (Mestrado profissionalizante em Administração) – Programa de Pós-graduação e Pesquisa em Administração e Economia, Faculdade de Economia e Finanças IBMEC, Rio de Janeiro.
- Silva, J. A. F., & Carvalho, F. A. A. (2009). Evidenciação e desempenho em organizações desportivas: um estudo empírico sobre clubes de futebol. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(6).
- Silva, J. O., Paulo, W., Souza, R. P., Lyra, R. L., & Bezerra, F. A. (2012). Capacidade preditiva de modelos de insolvência com base em números contábeis e dados descritivos. *REPeC*, 6(3), 246-261.
- Silva, R. D., Ribeiro, C. M., & Silva, B. A. P. (2012). O modelo Fleuriet de Análise do Capital de Giro Aplicado em Entidades Desportivas: Como Era a Situação Financeira dos Maiores Clubes de Futebol Brasileiros nos anos de 2009 e 2010. *Revista Parlitorium*, 7(1), 1-18.
- Soares, R. A., & Rebouças, S. M. D. P. (2015). Avaliação do desempenho de técnicas de classificação aplicadas à previsão de insolvência de empresas de capital aberto brasileiras. *Revista ADM. MADE*, 18(3), 40-61.
- Somoggi, A. (2013). *Evolução das finanças dos clubes brasileiros 2012-2013*. IBDD. Recuperado em 25 janeiro, 2017, de <http://www.ibdd.com.br/arquivos/Amir%20Somoggi.%20Janeiro%20-%202013.pdf>.
- Szymanski, S. (2012). Insolvency in English professional football: Irrational exuberance or negative shocks?. *International Association of Sports Economists. Working Paper*. 12(2). 1-36.
- Tian, Z., & Ketsaraporn, S. (2013). Performance benchmarking for building best practice in business competitiveness and case study. *International Journal of Networking and Virtual Organisations*, 12(1), 40-55.
- Weiss, L. A. S., Fabríz, S. M., Dall'Asta, D., & Johann J. A. (2016). Influência dos indicadores contábeis na previsão de insolvência das empresas. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 10(3), 23-40.
- Wernke, R. (2008). *Gestão financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais*. Rio de Janeiro: Saraiva.
- Westerbeek, H., & Smith, A. (2003). *Sports Business in the Global Market Place*. New York: Palgrave Macmillan.