

Relação Entre o Desempenho Esportivo dos Clubes de Futebol Brasileiros e seu Ativo Intangível Consistente em Atletas

JOÃO HENRIQUE KRAUSPENHAR

Universidade Federal de Santa Catarina

SULIANI ROVER

Universidade Federal de Santa Catarina

Resumo

O objetivo deste estudo é verificar a relação entre o desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros, mensurado pela pontuação no Ranking da CBF e pela pontuação do Ranking da CBF no ano corrente, e ativo intangível consistente em atletas deles. Os dados foram colhidos de uma amostra composta pelos clubes de futebol integrantes das Séries A e B do Campeonato Brasileiro no ano de 2018, donde foram extraídas 104 observações válidas relativas ao período de 2015 a 2018. A estatística descritiva dessas observações aponta que o ativo intangível consistente em atletas representa 13,20% do ativo total dos clubes componentes da amostra, o qual evoluiu em todos os anos do recorte temporal, tendo sido de 10,07% em 2015 e 16,09% em 2018, além de apontar uma dinâmica em que os clubes mais bem posicionados no Ranking da CBF são também os com maior ativo intangível consistente em atletas profissionais/formados. Em linha com o objetivo, foram empregadas regressões lineares com dados em painel pelo método *Pooled* de modelos concebidos para tanto, cujos resultados apontam um incremento relevante do poder explicativo dos modelos de controle pelo acréscimo do ativo intangível consistente em atletas, bem como sua dissociação em atletas profissionais/formados e em formação. Revela, também, uma relação positiva dessas variáveis com o desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros componentes da amostra, sendo a de atletas em formação aproximadamente o dobro da de atletas profissionais/formados. Os resultados apontam, portanto, uma relação significativa e positiva entre o desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros e seu ativo intangível consistente em atletas.

Palavras-chave: ativo intangível; atletas; futebol brasileiro; desempenho esportivo.

1 INTRODUÇÃO

Para além do aspecto recreativo, inerente a qualquer desporto, a faceta econômica do futebol assume relevância cada vez maior. Já há muito tempo percebida em âmbito mundial (Leoncini & Silva, 2005) – sobretudo europeu –, recentemente tornou-se também uma realidade brasileira (Umbelino, Silva, Ponte & Lima, 2019). De fato, entre os anos de 2010 e 2017 a Receita Bruta dos 27 principais clubes do futebol brasileiro cresceu mais de 196%, tendo se aproximado do montante anual de R\$ 5 bilhões (Itaú BBA, 2018).

Esse progresso econômico deve ser conciliado com a finalidade precípua de um clube de futebol, consistente no sucesso desportivo representado por vitórias e conquistas de títulos (Ferreira, Marques & Macedo, 2018). Assim sendo, é a aliança entre equilíbrio econômico-

financeiro e potencial competitivo que assegurará a continuidade operacional da entidade desportiva.

É nesse contexto que a profissionalização da gestão dos clubes de futebol torna-se imprescindível. Tanto o é que foi objeto da Lei nº 13155 de 2015, que instituiu o Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT), o qual impõe exigências cuja finalidade é aprimorar a transparência e eficiência na gestão das entidades desportivas.

No mesmo sentido, a necessidade de profissionalização da gestão de clubes de futebol tem demandado estudos do meio acadêmico (Oliveira, Borba, Ferreira & Lunkes, 2018), dentre os quais se inserem as pesquisas que visam relacionar aspectos econômico-financeiros ao desempenho esportivo dos clubes de futebol.

É o caso de pesquisas que analisam a relação entre receitas (Szymanski, 1998; Barajas, Fernandez-Járdon & Crolley, 2005; Ferreira et al., 2018), gasto com salários (Szymanski, 1998; Ferri, Macchioni, Maffei & Zampella, 2017), endividamento (Ferreira et al., 2018), indicadores financeiros (Göllü, 2012), ativo total (Ferri et al., 2017) e representatividade do investimento em atletas (Dimitripoulos & Limperopoulos, 2014) com o desempenho esportivo ou eficiência operacional dos clubes de futebol.

No que toca especificamente à realidade brasileira e ao investimento em atletas, interessante notar que este vem aumentando sua participação em relação ao investimento total dos clubes de futebol brasileiros. Ao passo que em 2010 representava apenas 42% do total investido pelas entidades desportivas, em 2017 esse percentual cresceu para 81% (Itaú BBA, 2018). Como consequência, a participação do ativo intangível – no qual estão compreendidos os gastos com contratação e formação de atletas – no ativo total dos principais clubes de futebol brasileiros foi, em média, de 16,86% nos anos de 2015 e 2016. Desse percentual, 98,6% dizia respeito ao investimento em atletas (Assis & Nakamura, 2019).

O valor gasto com atletas, no entanto, parece ser excessivo em determinadas situações, podendo inclusive resultar em instabilidade financeira e insolvência (Rezende, Dalmacio & Facure, 2010), donde a relevância de se considerar se esse crescente investimento em atletas tem o efeito pretendido pelos clubes, qual seja: desempenho esportivo.

É nesse contexto que se insere a presente pesquisa, que tem por objetivo verificar a relação existente entre o ativo intangível consistente em atletas dos clubes de futebol brasileiros e o desempenho esportivo desses. Conforme se verá, o ativo intangível consistente em atletas dos clubes de futebol brasileiros representa a quantia dispendida por eles na contratação e formação de jogadores.

Justifica-se pela já exposta crescente importância assumida pelo ativo intangível consistente em atletas junto aos clubes de futebol brasileiros, bem como pela demanda de estudos que contribuam à profissionalização da gestão de clubes de futebol brasileiros, no que está inserida a compreensão das consequências desportivas das decisões de investimento em contratação e formação de atletas. A literatura brevemente mencionada diz respeito, sobretudo, ao contexto internacional e a outros pontos que não o investimento em atletas.

É bem verdade que o objetivo desse estudo coincide em parte com o de Dimitripoulos e Limperopoulos (2014) e Ferri et al. (2017). Diferencia-se, no entanto, por dizer respeito estritamente à realidade brasileira no período de 2015 a 2018, a qual possui particularidades em relação às abordadas por esses estudos, bem como por abordar o valor absoluto do ativo intangível consistente em atletas, e não a representatividade desse no ativo total (Dimitripoulos & Limperopoulos, 2014) ou o (des)investimento líquido em atletas (Ferri et al., 2017).

Em linha com o esperado nesse trabalho, Dimitripoulos e Limperopoulos (2014) apontam uma relação positiva entre a representatividade dos atletas no ativo dos clubes gregos e o número de vitórias desses. Ferri et al. (2017), em sentido semelhante, aponta que o saldo de aquisições e vendas de atletas também está relacionado ao desempenho esportivo dos clubes de futebol italianos. Esses resultados destacam a importância de se investigar a relação sob a ótica pretendida nessa pesquisa.

A sequência do trabalho está dividida em quatro seções. A primeira apresentará a fundamentação teórica do trabalho, compreendendo a regulamentação pertinente ao reconhecimento e contabilização do ativo intangível consistente em atletas no contexto brasileiro, a relação do investimento em atletas com as atividades desenvolvidas por um clube de futebol, revisão de pesquisas anteriores que relacionam critérios econômico-financeiros ao desempenho esportivo e o desenvolvimento das hipóteses de pesquisa. A segunda abordará os aspectos metodológicos do trabalho. A terceira compreenderá a análise dos resultados obtidos com o emprego da metodologia delineada. Por fim, a quarta apresentará as conclusões do trabalho.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. Contabilização do Ativo Intangível Consistente em Atletas

No que tange ao reconhecimento dos atletas enquanto ativo, é preciso considerar o enquadramento ao conceito de ativo constante no Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2) – Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro (CPC, 2019), qual seja: “4.3. *Ativo é um recurso presente controlado pela entidade como resultado de eventos passados.* 4.4. *Recurso econômico é um direito que tem o potencial de produzir benefícios econômicos*”.

Lopes e Davis (2007) sustentam que os vínculos desportivos mantidos pelos clubes com seus atletas enquadram-se nesse conceito. Isso porque possuem o potencial de gerar benefícios econômicos futuros, tanto pela sua participação nas partidas de futebol, quanto pela sua futura negociação. Além disso, os direitos decorrentes do vínculo são de titularidade exclusiva do clube, com exclusão de qualquer outro. Por fim, decorrem de evento passado consistente na celebração de vínculo com o conseqüente pagamento de multa ao clube que o detinha anteriormente e, se for o caso, pagamento de prêmio de assinatura de contrato ao atleta, donde decorre, também, a sua mensurabilidade.

Oprean e Oprisor (2014), analisando a questão sob o prisma da contabilização de recursos humanos, oportunamente ressaltam que são os direitos decorrentes do vínculo desportivo contratado com o atleta que são passíveis de reconhecimento contábil, e não o atleta em si, já que é proibido que uma entidade tenha o controle sobre pessoas fisicamente consideradas.

Tratando-se de um ativo, resta saber como enquadrá-lo para fins de contabilização. No que toca à realidade brasileira, a ITG 2003 (CFC, 2013) dispôs que os custos com a contratação e formação de atletas devem ser contabilizados enquanto ativo intangível, sendo amortizados pelo prazo de duração do contrato. Incluem-se nos custos com contratação qualquer gasto necessário à celebração ou renovação de contrato com o atleta, como o pagamento de penalidade rescisória a outro clube, luvas ao atleta, comissão aos seus empresários etc.

O cômputo dos custos com a formação de atletas é mais complexo, pois pode envolver gastos com alimentação, treinamento técnico, preparação física e muitos outros (Lopes & Davis, 2007). Tanto o é que a ITG 2003 (CFC, 2013) dispôs que esses gastos poderiam ser registrados como intangível ou despesa. Buscando lançar luz sobre a questão, a ITG 2003

(R1) (CFC, 2017) determinou que esses gastos devem ser reconhecidos como ativo intangível apenas quando o candidato a atleta possuir viabilidade técnica de se tornar atleta profissional, sendo reconhecidos no resultado enquanto não preenchido esse requisito. Quando o atleta alcançar a formação pretendida pelo clube de futebol, seu custo de formação deve ser transferido à conta de atletas formados.

A conta do ativo intangível relativa ao custo de formação de atletas, portanto, reflete os gastos realizados pela entidade desportiva na sua categoria de base, ao passo que a conta relativa ao custo de atletas profissionais diz respeito ao custo de formação dos atletas formados internamente e aproveitados pelo clube, bem como aos gastos com a contratação de atletas. Ou seja, o saldo de ambas contas representam o investimento realizado pelas entidades desportivas em atletas. A Figura 1 busca sintetizar o processo de contabilização dos gastos com contratação e formação de atletas.

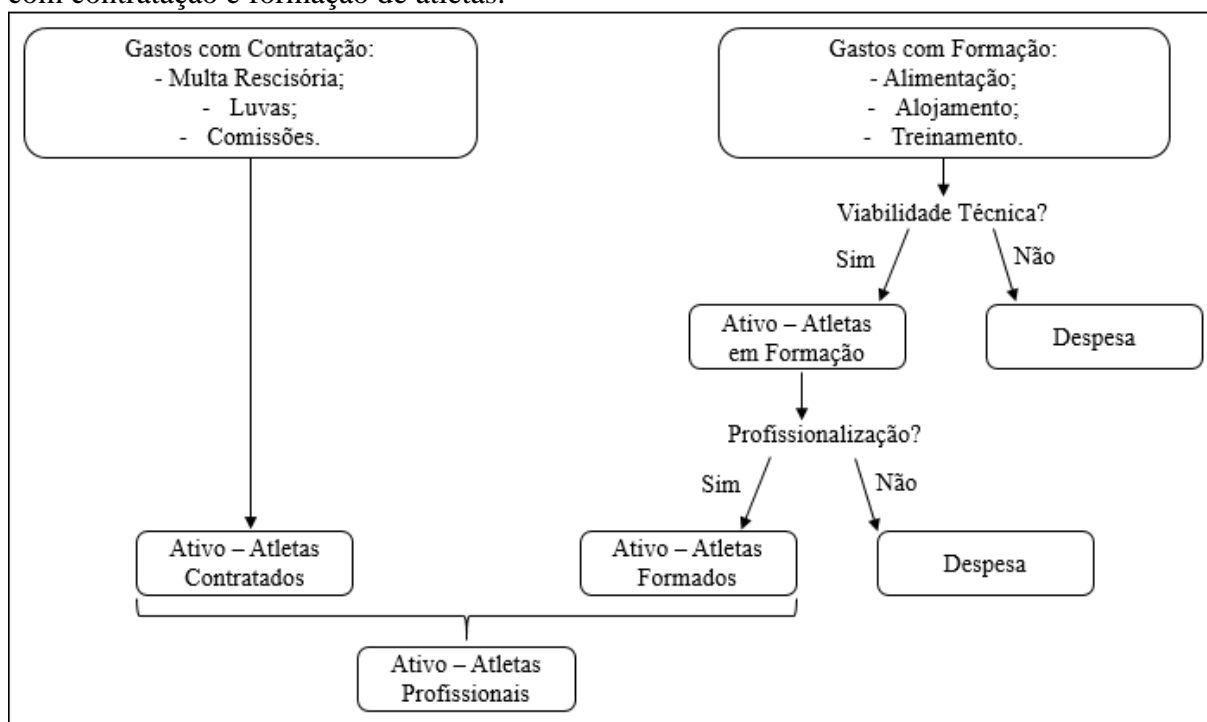


Figura 1 Fluxograma da contabilização de gastos com contratação e formação de atletas

2.2. Atletas e Clubes de Futebol

Em linha com a visão do futebol enquanto negócio, Leoncini e Silva (2005) o abordaram sob a perspectiva de uma cadeia produtiva cujo produto principal é o espetáculo esportivo consistente na partida de futebol. Nessa ótica, sustentam que o atleta é um insumo fundamental, relacionando-se, ademais, a um subproduto secundário dessa cadeia, qual seja, a negociação de atletas entre as entidades desportivas em um ambiente que pode ser denominado de mercado de jogadores de futebol.

Mósca, Silva e Bastos (2009) em entrevista com representantes dos principais atores do que denominaram “*Campo Organizacional do Futebol*”, dentre os quais os atletas, identificaram que esses são vistos como a parte mais importante do negócio, sem os quais nada existiria no campo organizacional. Apontam, ainda, que a relação entre atletas e clubes, enquanto atores do campo organizacional, diz respeito ao investimento desses na contratação daqueles para a participação nos jogos de futebol.

Amir e Livne (2005) sustentam que a venda e aquisição de jogadores, bem como a formação de novos atletas, são duas das principais atividades em que clubes de futebol se engajam. No mesmo sentido, Silva e Miranda (2018) sustentam a imprescindibilidade dos clubes de futebol disporem de um conjunto de jogadores à consecução de suas atividades, tratando-se dos principais agentes ao desenvolvimento dos eventos esportivos.

Destacando o crescimento das quantias investidas em transferência e formação de atletas, Assis e Nakamura (2019) apontam que o ativo intangível correspondia, em média, a 16,86% do ativo total dos principais clubes de futebol brasileiros no período de 2015-2016, sendo que daquele percentual, 98,6% correspondia aos gastos com contratação e formação de atletas. O resultado está em linha com o estudo de Galvão e Miranda (2016), o qual indica que em 2013 o ativo relativo ao plantel de atletas das entidades futebolísticas brasileiras correspondia a 16,5% do ativo total delas.

Conforme se vê, o investimento em atletas afigura-se relevante ao desempenho esportivo dos clubes de futebol, de modo que reflete também em outros aspectos de algum modo relacionados àquele. É o caso do valor das marcas dos clubes, que de acordo com Marçal (2018) é influenciado positivamente pelo investimento na formação de atletas, mensurado pelo ativo intangível consistente em atletas em formação.

No geral, é possível conceber os atletas, e o correspondente investimento feito neles, enquanto componentes do que Baroncelli e Lago (2006) denominam de "*ciclo virtuoso entre resultados esportivos e ganhos econômicos*". De acordo com os autores, os clubes dispõem recursos na contratação e formação de jogadores, sendo que quanto maior for o montante dispendido, maior será a probabilidade de se obter melhores atletas, o que aumentará as chances de vitória e, por consequência, acrescerá as receitas do clube, propiciando um maior dispêndio com a contratação e formação de atletas nos próximos anos e assim por diante.

É preciso considerar, no entanto, a ressalva de Rezende et al. (2010) no sentido de que o excesso de investimento em atletas pode levar os clubes a dificuldades financeiras e, inclusive, insolvência. Isso porque, caso o investimento não proporcione sucesso desportivo, o ciclo virtuoso cessará na metade, arcando o clube com as consequências financeiras negativas decorrentes dos altos dispêndios realizados na contratação e formação de atletas.

A partir dessa breve revisão da literatura, nota-se a relevância dos atletas aos clubes de futebol, seja sob a perspectiva do espetáculo esportivo que propiciam, seja da financeira relativa aos montantes envolvidas na sua negociação, contratação e formação. Ademais, o investimento em atletas apenas integrará um "*ciclo virtuoso entre resultados esportivos e ganhos econômicos*" caso efetivamente proporcionem sucesso desportivo, sob pena de ocasionarem dificuldades financeiras.

2.3. Aspectos Econômico-financeiros e Desempenho Esportivo

Conforme já dito, o objetivo principal de um clube de futebol consiste no sucesso desportivo, representado por vitórias e conquistas de títulos, o que se afigura ainda mais relevante na realidade brasileira, onde a maioria das entidades desportivas organizam-se sob a forma de associações sem fins lucrativos (Ferreira et al., 2018).

Isso não significa, contudo, que os aspectos econômico-financeiros devam ser relegados a segundo plano, posto que é necessário que os clubes mantenham seu potencial competitivo bem como sua solvência financeira para que aquela finalidade precípua possa ser alcançada. Em verdade, os aspectos financeiro e desportivo devem ser conciliados, na medida em que um clube só conseguirá apresentar bons resultados econômicos se também alcançar o sucesso esportivo, sendo a recíproca também válida (Espitia-Escuer & García-Cebrián, 2010).

Nessa linha que alguns estudos buscam compreender a relação existente entre aspectos econômico-financeiros com o desempenho esportivo dos clubes de futebol. Szymanski (1998) foi um dos pioneiros ao relacionar a posição dos clubes do campeonato inglês às suas receitas e gastos com salários de atletas. Para tanto valeu-se de uma regressão linear em que os resultados apontaram uma relação positiva e significativa entre as variáveis financeiras e a de desempenho esportivo.

Atendo-se à realidade espanhola, Barajas et al. (2005) investigaram também por meio de regressões lineares a relação existente entre receitas e desempenho esportivo, bem como entre esse e o resultado financeiro dos clubes de futebol espanhóis. Em ambas situações os resultados apontaram uma relação positiva, tendo sido significativa estatisticamente, contudo, apenas na primeira.

Em contraste, Göllü (2012), ao investigar a associação, mediante o expediente estatístico da correlação de *spearman*, entre variáveis financeiras diversas como lucro, receitas, passivo e patrimônio líquido, com o desempenho esportivo dos quatro principais clubes turcos, não encontrou correlação significativa entre eles. O resultado negativo pode ter sido influenciado pela pequena amostra do estudo, composta apenas pelos quatro principais clubes de futebol turcos.

Dimitripoulos e Limperopoulos (2014) examinaram o impacto do investimento em atletas, mensurado pela representatividade do ativo consistente em atletas no ativo total do clube, no contexto do futebol grego no período de 2005 a 2009, sob duas perspectivas: desempenho esportivo e econômico. Os resultados, obtidos por meio de uma regressão linear com dados em painel, apontam que a representatividade do ativo consistente em atletas em relação ao ativo total está associada positivamente ao número de vitórias na temporada e negativamente ao desempenho econômico.

Mais recentemente, Ferri et al. (2017) exploraram a relação entre variáveis financeiras como rentabilidade, ativo total, gasto com salário de atletas, investimento em atletas, fluxo de caixa e endividamento com o desempenho esportivo dos clubes de futebol italianos. Valendo-se também de uma regressão linear com dados em painel, chegaram ao resultado de que com exceção da variável relativa à rentabilidade, todas as demais se apresentaram significativas à explicação do desempenho esportivo. Importante ressaltar que o investimento em atletas, nesse caso, não diz respeito ao montante registrado enquanto ativo, mas sim à diferença entre os valores recebidos e dispendidos pela venda e aquisição, respectivamente, de atletas em um determinado ano.

No contexto brasileiro há poucos estudos que abordam a relação entre aspectos econômico-financeiros e desempenho esportivo sob a perspectiva pretendida nesse trabalho. Recentemente, Ferreira et al. (2018) investigaram a relação entre variáveis financeiras como receita, gasto com salários de atletas, EBIT e endividamento com o desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros das Séries A ou B no período compreendido entre 2013 e 2016. Por meio de uma regressão linear com dados em painel a única variável que não apresentou uma relação positiva e significativa foi o EBIT.

Eça, Magalhães-Timotio e Leite Filho (2018) também abordaram a realidade brasileira, tendo relacionado a receita dos clubes de futebol com o seu desempenho esportivo e um indicador de eficiência de gestão fornecido por uma consultoria. Mediante regressão linear com dados em painel, com observações de 2009 a 2013, não encontraram uma relação estatisticamente significativa entre as variáveis.

Há outros estudos que abordam a questão sob a perspectiva da eficiência financeira e esportiva, valendo-se do método de *Data Envelopment Analysis* (DEA), como é o caso do

estudo de Nascimento, Nossa, Bernardes e Sousa (2015) em que foi encontrada uma relação positiva entre eficiência esportiva e financeira. Na mesma linha, a pesquisa de Pereira, Júnior, Kronbauer e Abrantes (2015), a qual diferenciou clubes eficientes de não eficientes pela relação de variáveis financeiras em função do desempenho esportivo. Freitas, Farias e Flach (2017) investigaram a eficiência dos clubes sob a perspectiva da geração de receitas, tendo encontrado que variáveis relacionadas ao desempenho esportivo são significativas à determinação de um clube enquanto eficiente, ou não.

Trata-se, portanto, de uma área de pesquisa mais desenvolvida em âmbito internacional do que nacional, muito provavelmente devido à recente relevância assumida pela profissionalização da gestão do futebol no contexto brasileiro. De qualquer modo, a maior parte dos estudos apontam a existência de relações significativas entre aspectos econômico-financeiros e o desempenho esportivo dos clubes de futebol, inclusive brasileiros.

No que toca especificamente ao cerne deste estudo, apenas as pesquisas de Dimitripoulos e Limperopoulos (2014) e de Ferri et al. (2017) abordaram em alguma medida a relação do investimento em contratação e formação de atletas com o desempenho esportivo de clubes de futebol, indicando uma relação significativa e positiva. Contudo, o fizeram em contextos e períodos diferentes, bem como sob perspectivas metodológicas, no que toca às variáveis utilizadas, distintas da presente.

Deste modo, a presente pesquisa contribui à incipiente literatura brasileira sobre o tema, bem como à bibliografia como um todo de que se dispõe a respeito da relação entre investimento em atletas e desempenho esportivo de clubes de futebol.

2.4. Desenvolvimento das Hipóteses de Pesquisa

A partir da revisão teórica empreendida, em que se constatou: que o ativo intangível consistente em atletas dos clubes de futebol brasileiros representa o valor investido pelos clubes na contratação e formação de novos jogadores de futebol; a imprescindibilidade dos atletas contratados e em formação à cadeia produtiva do segmento futebolístico; e a relação entre variáveis financeiras, inclusive relacionadas a investimento em contratação e formação de atletas, com o desempenho esportivo dos clubes de futebol; formulam-se as seguintes hipóteses:

H1: o ativo intangível consistente em atletas está positivamente relacionado ao desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros.

H1a: o ativo intangível consistente em atletas profissionais/formados está positivamente relacionado ao desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros.

H1b: o ativo intangível consistente em atletas em formação está positivamente relacionado ao desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros.

3 METODOLOGIA

Metodologicamente o estudo classifica-se como dedutivo, uma vez que os procedimentos estão delineados no sentido de possibilitar o teste da hipótese proposta. Além disso, a estratégia de pesquisa será essencialmente quantitativa, valendo-se de mensurações numéricas das variáveis e estatística descritiva e inferencial para a sua análise (Brymann, 2012).

Quanto ao propósito da pesquisa, tem-se uma abordagem associativa consistente em investigar a relação entre o ativo intangível consistente em atletas dos clubes de futebol brasileiros e o desempenho esportivo desses. Nesse sentido, caracteriza-se como uma pesquisa de levantamento analítico (Gray, 2012).

A amostra é composta pelos 40 clubes das Séries A e B do campeonato brasileiro do ano de 2018, critério de amostragem semelhante ao empregado por Ferreira et al. (2018). Os dados foram coletados a partir das demonstrações financeiras dos clubes componentes da amostra relativas aos exercícios sociais compreendidos no período de 2015 a 2018. O recorte temporal a partir de 2015 justifica-se em função da promulgação da Lei nº 13155 no mesmo ano, período a partir do qual espera-se uma maior transparência contábil dos clubes de futebol brasileiros.

As demonstrações financeiras foram obtidas *online*, preferencialmente do portal eletrônico mantido por cada clube componente de amostra e secundariamente através do portal eletrônico das federações estaduais respectivas ou mecanismos de busca *online*. Além de ter a demonstração financeira disponibilizada *online*, o fornecimento de informações suficientes e adequadas à mensuração das variáveis adiante delineadas também é requisito para o aproveitamento da observação. A eventual ausência de uma dessas condições para um período específico, não importou na exclusão do clube da amostra, de modo que foram aproveitados dados válidos de outros períodos para o mesmo clube.

A Tabela 1 apresenta um resumo das observações que foram aproveitadas e que não foram, bem como a justificativa para não aproveitamento dessas.

Tabela 1 Clubes da amostra e aproveitamento de observações

Clube	Série 2018	2015	2016	2017	2018
América Mineiro(MG)	A	**	OK	OK	OK
Athlético Paranaense(PR)	A	OK	OK	OK	OK
Atlético Goianiense(GO)	B	**	**	OK	OK
Atlético Mineiro(MG)	A	OK	OK	OK	OK
Avai(SC)	B	OK	OK	OK	OK
Bahia(BA)	A	OK	OK	OK	OK
Boa Esporte(MG)	B	*	*	*	*
Botafogo(RJ)	A	OK	OK	OK	OK
Brasil de Pelotas(RS)	B	**	**	**	**
Ceará(CE)	A	**	**	**	OK
Chapecoense(SC)	A	OK	OK	OK	OK
Corinthians (SP)	A	OK	OK	OK	OK
Coritiba(PR)	B	OK	OK	OK	OK
CRB(AL)	B	*	*	*	*
Cricúma(SC)	B	OK	OK	OK	OK
Cruzeiro(MG)	A	OK	OK	OK	OK
CSA(AL)	B	*	*	*	*
Figueirense(SC)	B	OK	OK	OK	**
Flamengo(RJ)	A	OK	OK	OK	OK
Fluminense(RJ)	A	OK	OK	OK	OK
Fortaleza (CE)	B	OK	OK	OK	OK
Goiás(GO)	B	OK	OK	OK	OK
Grêmio(RS)	A	OK	OK	OK	OK
Guarani(SP)	B	**	**	**	**
Internacional(RS)	A	OK	OK	OK	OK

Juventude(RS)	B	**	**	**	**
Londrina(PR)	B	*	*	*	*
Oeste(SP)	B	**	**	**	**
Palmeiras(SP)	A	OK	OK	OK	OK
Paraná(PR)	A	OK	OK	OK	OK
Paysandu(PA)	B	**	**	**	**
Ponte Preta(SP)	B	OK	OK	OK	OK
Sampaio Corrêa(MA)	B	*	*	*	*
Santos(SP)	A	OK	OK	OK	OK
São Bento(SP)	B	**	**	**	**
São Paulo(SP)	A	OK	OK	OK	OK
Sport(PE)	A	**	OK	OK	OK
Vasco da Gama(RJ)	A	OK	OK	OK	OK
Vila Nova(GO)	B	**	**	**	**
Vitória(BA)	A	OK	OK	OK	OK

Notas: OK: Informações disponíveis; *: Demonstrações Financeiras não disponíveis; **: Demonstrações Financeiras disponíveis, porém não aproveitáveis;

Conforme se nota, há um total de 104 observações válidas, de um potencial de 160, representado por 40 observações por cada um dos anos do recorte temporal. Clubes como Boa Esporte (MG), CRB (AL), CSA (AL), Londrina (PR) e Sampaio Corrêa (MA) sequer disponibilizam *online* suas demonstrações financeiras. Outros como Brasil de Pelotas (RS), Guarani (SP), Juventude (RS), Oeste (SP), São Bento (SP) e Vila Nova (GO), não as disponibilizam de modo a ser possível mensurar as variáveis a seguir descritas de forma confiável, o que pode decorrer, exemplificativamente, de ausência de notas explicativas, ausência de reconhecimento contábil, ausência de alteração nos valores entre os anos do recorte temporal etc.

Com base nessas observações e em linha com o objetivo proposto e as hipóteses delineadas, em um primeiro momento empreendeu-se a regressão linear simples com dados em painel dos modelos (1) e (2), tidos por modelos de controle:

$$(1) Rank.CBF_{it} = \alpha + \beta_1 Ativo_{it}$$

$$(2) Rank.CBF.Anual_{it} = \alpha + \beta_1 Ativo_{it}$$

Em que $Rank.CBF_{it}$ é a pontuação do clube i no ano t no Ranking disponibilizado anualmente pela Confederação Brasileira de Futebol (CBF), enquanto *proxy* de desempenho esportivo, conforme já utilizado por Nascimento et al. (2015), Freitas et al. (2017) e Ferreira et al. (2018). Este indicador considera o desempenho esportivo em competições nacionais tanto do ano corrente quanto dos 4 anos anteriores, aos quais é conferida relevância regressiva conforme a distância temporal. $Rank.CBF.Anual_{it}$ é a pontuação do clube i no ano t calculada conforme metodologia de cálculo do Ranking da CBF, contudo, apenas para o ano corrente. Essa métrica de desempenho esportiva também foi utilizada por Ferreira et al. (2018). $Ativo_{it}$, por seu turno, é o ativo total do clube i na data final do período t subtraído do ativo intangível consistente em atletas na mesma data. A subtração se deu em função de o ativo intangível consistente em atletas ser a variável de interesse, de modo a ser necessária sua neutralização no ativo total dos clubes.

Após, no sentido de testar H1, foram estimados os modelos (3) e (4):

$$(3) Rank.CBF_{it} = \alpha + \beta_1 Ativo_{it} + \beta_2 Atletas_{it}$$

$$(4) Rank.CBF.Anual_{it} = \alpha + \beta_1 Ativo_{it} + \beta_2 Atletas_{it}$$

Em que $Atletas_{it}$ é o valor do ativo intangível consistente em atletas, sejam contratados, formados ou em formação, do clube i no ano t . A significância de β_2 , bem como a comparação do R^2 ajustado dos modelos (1) e (2) com os modelos (3) e (4), respectivamente, forneceu subsídios à rejeição, ou não, de H1.

Por fim, estimou-se os modelos (5) e (6):

$$(5) Rank.CBF_{it} = \alpha + \beta_1 Ativo_{it} + \beta_2 Atletas.Prof_{it} + \beta_3 Atletas.Form_{it}$$

$$(6) Rank.CBF.Anual_{it} = \alpha + \beta_1 Ativo_{it} + \beta_2 Atletas.Prof_{it} + \beta_3 Atletas.Form_{it}$$

Em que $Atletas.Prof_{it}$ é o valor do ativo intangível consistente em atletas contratados e formados, e $Atletas.Form_{it}$ é o valor do ativo intangível consistente em atletas em formação. A significância de β_2 e β_3 de ambos modelos, bem como a comparação do R^2 ajustado dos modelos (1), (2), (3) e (4) com os modelos (5) e (6) proveu embasamento estatístico à rejeição, ou não, de H1a e H1b.

Importante ressaltar que em todos modelos o α diz respeito ao intercepto ou termo constante da regressão linear do modelo, bem como o β_1 , β_2 e β_3 dizem respeito aos coeficientes angulares das variáveis independentes respectivas.

Por se tratar de regressão linear com dados em painel, é preciso considerar que não se está interessado na variação do desempenho que possa decorrer do indivíduo (clube) em si, posto que as variáveis de desempenho decorrem unicamente dos resultados desportivos alcançados nos últimos 5 anos ou então do próprio ano corrente. Ou seja, não há um aspecto histórico a ser controlado que remonte há décadas passadas na variável dependente e que, possivelmente, não estaria refletido nas variáveis independentes.

Por outro lado, é possível que particularidades relacionadas aos anos do recorte temporal influenciem as variáveis independentes, por possuírem natureza financeira, como por exemplo renegociações de contratos de televisionamento, premiações de competições, a variação dos recursos obtidos com a venda de atletas etc. Por essa razão, é importante controlar os efeitos decorrentes da variável tempo ao organizar os dados em painel.

Há três técnicas principais potencialmente aplicáveis a regressões com dados em painel: dados empilhados – *Pooled*, efeitos fixos ou efeitos aleatórios (Fávero, Belfiore, Takamatsu & Suzart, 2014). A determinação de qual seja mais adequada depende da aplicação de uma sequência de até três testes estatísticos: Teste de Chow, Teste de Hausman e Teste de LM de Breusch-Pagan. A Tabela 2 contém o resultado da aplicação dessa sequência de testes:

Tabela 2 Resultados dos testes de Chow, LM de Breusch-Pagan e Hausman

Testes	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
	p-value	p-value	p-value	p-value	p-value	p-value
Chow	0,7796	0,976	0,1611	0,656	0,1583	0,6568
Breusch-Pagan	1	1	1	1	1	1
Hausman	-	-	-	-	-	-

Conforme se observa, em todos os modelos o Teste de Chow não teve sua H0 rejeitada, de modo que há igualdade de intercepto e inclinações para os anos do recorte temporal, excluindo-se, portanto, a adoção da regressão de dados em painel com efeitos fixos. Aplicou-se, então, o Teste de LM de Breusch-Pagan, a fim de definir pelo método *Pooled* ou de efeitos aleatórios. A hipótese nula do teste, no sentido de ser o método *Pooled* o mais adequado, não foi rejeitada em nenhum dos casos, de modo que este que prevalece dentre os três possíveis. Não foi necessária a realização do Teste de Hausman para definir entre o método de efeitos fixos e aleatório, em virtude de ambos terem sido excluídos nos testes anteriores.

O método *Pooled*, indicado pelos testes como o mais adequado, consubstancia-se em uma regressão linear pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), em que todas as observações são “empilhadas” para a estimação de uma regressão “grande”, sendo desprezada a natureza do corte transversal e da série temporal dos dados (Gujarati & Porter, 2011). A adequação de sua estimação pressupõe a normalidade dos resíduos, homocedasticidade dos resíduos e ausência de multicolinearidade das variáveis independentes.

Para a verificação da normalidade dos resíduos aplicou-se o Teste de Shapiro-Francia, da homocedasticidade dos resíduos o Teste de Breusch-Pagan e da multicolinearidade das variáveis independentes o cálculo da estatística *Variance Inflation Factor* (VIF). Os resultados estão apresentados na Tabela 3:

Tabela 3 Resultados dos testes de Shapiro-Francia, Breusch-Pagan e estatística VIF

Pressuposto	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
	p-value	p-value	p-value	p-value	p-value	p-value
Normalidade resíduos	0,00001	0,00001	0,00001	0,00001	0,00001	0,00001
Homocedasticidade resíduos	0,6144	0,8675	0,9087	0,7253	0,9536	0,7287
Multicolinearidade (Variável)	VIF	VIF	VIF	VIF	VIF	VIF
Ativo	1	1	1,35	1,35	1,46	1,46
Atletas	-	-	1,35	1,35	-	-
Atletas.Prof	-	-	-	-	1,65	1,65
Atletas.Form	-	-	-	-	1,82	1,82

Conforme se vê, a hipótese nula do Teste de Shapiro-Francia, no sentido da distribuição normal dos resíduos, foi rejeitada para todos modelos. Por se tratar de uma amostra grande (104 observações), contudo, sua distribuição tende à normalidade de acordo com o Teorema do Limite Central, de modo que esse requisito foi relaxado (Gujarati & Porter, 2011). Por outro lado, não há problema de heterocedasticidade residual, posto que a hipótese nula do Teste de Breusch-Pagan, na direção da sua homocedasticidade, não foi rejeitada para nenhum dos modelos. Também não foi identificada multicolinearidade entre as variáveis independentes, já que os valores da estatística VIF calculada em todos modelos foram inferiores a cinco.

Feitas essas considerações a respeito dos modelos e do método empregado para sua estimação, a seguir procede-se à análise dos resultados obtidos.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

A Tabela 4 apresenta as médias das variáveis por clube componente da amostra com observações válidas, além de apresentar o percentual de participação do ativo intangível consistente em atletas no ativo total de cada clube. A ordem de apresentação dos clubes é decrescente em função da média do *Rank.CBF*.

Tabela 4 Média das variáveis por clube

Clube	Rank. CBF	Rank. Anual	Ativo*	Atletas *	Atletas.Pr of*	Atletas.For m*	% Atletas
Palmeiras(SP)	14.995	1.153	285.000	174.000	160.000	14.300	37,91
Cruzeiro(MG)	14.844	989	402.000	143.000	117.000	26.300	26,24
Grêmio(RS)	14.819	1.023	254.000	72.300	40.000	32.300	22,16
Santos(SP)	14.519	992	117.000	56.000	39.900	16.100	32,37
Corinthians(SP)	14.319	951	845.000	139.000	92.100	47.200	14,13
Atlético Mineiro(MG)	13.805	886	720.000	56.700	47.100	9.637	7,30
Flamengo(RJ)	13.017	859	438.000	86.900	65.300	21.600	16,56
Internacional(RS)	12.099	770	1.030.000	52.700	42.900	9.841	4,87

São Paulo, 29 a 31 de Julho de 2020

São Paulo(SP)	11.853	741	750.000	126.000	85.300	40.900	14,38
Athletico	11.332	730	605.000	20.300	7.346	13.000	3,25
Paranaense(PR)							
Fluminense(RJ)	11.328	713	416.000	33.300	26.100	7.110	7,41
Botafogo(RJ)	11.111	675	105.000	10.200	4.566	5.662	8,85
Coritiba(PR)	8.892	489	174.000	28.500	7.692	20.800	14,07
Figueirense(SC)	8.523	542	34.300	7.345	2.933	4.412	17,64
Sport(PE)	8.413	547	142.000	14.800	2.931	11.800	9,44
Chapecoense(SC)	8.412	667	45.800	7.327	3.812	3.515	13,79
Ponte Preta(SP)	8.409	556	166.000	10.500	5.534	4.979	5,95
Vasco(RJ)	7.913	650	216.000	17.900	11.900	6.041	7,65
Vitória(BA)	7.683	511	74.000	17.100	9.900	7.221	18,77
Goiás(GO)	7.569	392	47.200	5.436	1.168	4.267	10,33
Bahia(BA)	7.565	510	74.300	18.800	5.443	13.300	20,19
América Mineiro(MG)	6.606	521	216.000	4.690	1.889	2.801	2,13
Atlético Goianiense (GO)	6.417	452	25.100	1.418	568	850	5,35
Avai(SC)	6.276	425	59.500	4.344	1.748	2.596	6,80
Ceará(CE)	6.274	522	10.000	3.794	533	3.260	27,50
Criciúma(SC)	5.465	284	55.800	4.737	560	4.177	7,82
Paraná(PR)	5.067	364	141.000	4.887	554	4.333	3,35
Fortaleza(CE)	3.559	269	7.507	2.174	1.681	493	22,45
Total	9.895	660	282.000	42.900	30.100	12.700	13,20

Nota: *: Valores em milhares de reais

Inicialmente, chama a atenção o fato de os dois clubes com a maior média de *Rank.CBF* – Palmeiras e Cruzeiro – serem também os com o maior ativo intangível consistente em atletas. Além disso, estão entre os maiores percentuais de participação de atletas no ativo total, com 37,91% e 26,24%, respectivamente.

É preciso destacar, no entanto, que o sucesso desportivo alcançado pelo Cruzeiro até o ano de 2018 o foi, ao que tudo indica, ao custo da sua sustentabilidade financeira e, por consequência, desportiva. Isso porque o elevado investimento em atletas, bem como outras questões internas que não vêm ao caso, levaram o clube a passar por dificuldades financeiras e desportivas na temporada de 2019, culminando em seu rebaixamento para a Série B do Campeonato Brasileiro e situação quase falimentar (Capelo, 2019b). Trata-se, na prática, da ressalva já mencionada de Rezende et al. (2010), no sentido de que o excesso de gastos com atletas pode levar os clubes a dificuldades financeiras e, assim, refletir nos resultados desportivos.

Ademais, entre os dez clubes com a maior média de *Rank.CBF*, o único que não se encontra entre os dez com o maior ativo intangível consistente em atletas é o Athletico Paranaense (décimo segundo colocado). Contrastando com Cruzeiro, o Atlético Paranaense parece exemplificar o ciclo virtuoso de Baroncelli e Lago (2006). Com uma gestão eficiente, inclusive no que diz respeito ao investimento em atletas, onde prioriza as categorias de base, alcançou o sucesso desportivo recente com os títulos da Copa Sul-Americana (2018) e Copa do Brasil (2019), o que já reflete em finanças saudáveis (Capelo, 2019a).

Quanto à priorização do investimento em contratação ou formação de atletas, nota-se que os clubes com melhor pontuação no *Rank.CBF* priorizam a primeira estratégia. Em clubes piores colocados no *Rank.CBF*, a Tabela 4 indica uma dinâmica contrária, o que aponta a dependência daqueles da formação de talentos nas próprias categorias de base, muito provavelmente em função da sua baixa capacidade econômico-financeira.

A Tabela 5 apresenta a média e mediana das variáveis, além do percentual de participação do ativo intangível consistente em atletas no ativo total, em cada ano do recorte temporal:

Tabela 5 Média e mediana das variáveis por ano do recorte temporal

Ano	Ativo*		Atletas*		Atletas.Prof*		Atletas.Form*		% Atletas
	Média	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana	
2015	276.000	171.398	30.900	19.855	19.800	6.342	11.100	7.090	10,07%
2016	287.000	174.056	41.300	19.950	28.900	7.450	12.400	7.066	12,58%
2017	284.000	166.534	44.000	18.338	31.200	8.887	12.800	6.838	13,41%
2018	281.000	169.248	53.900	16.773	39.400	7.858	14.500	9.764	16,09%
Total	282.000	168.234	42.900	18.428	30.100	7.585	12.700	7.066	13,20%

Nota: *: valores em milhares de reais

Conforme se observa, o percentual médio da participação de atletas no ativo total dos clubes cresceu em todos os anos do recorte temporal da amostra, de 10,07% em 2015, para 16,09% em 2018. Isso corrobora o quanto exposto na introdução, no sentido de que o investimento em atletas tem ganhado relevância no contexto do futebol brasileiro (Itaú BBA, 2018).

Percebe-se, também, que o crescimento do investimento em atletas já formados (99%) foi mais significativo do que o incremento do investimento em atletas em formação (31%), o que pode ser reflexo do imediatismo de resultado desportivo buscado pelos gestores. Com efeito, o investimento em categoria de base costuma render frutos no longo prazo, ao passo que a contratação de atletas já formados visa os resultados de curto prazo.

Por fim, o percentual médio de 13,20% de participação de atletas no ativo total dos clubes de futebol brasileiros, durante todo o recorte temporal, está em linha com os percentuais apontados nas pesquisas anteriores de Assis e Nakamura (2019) – 16,86% – e Galvão e Miranda (2016) – 16,5%.

Após essa breve análise descritiva das variáveis, passa-se a analisar a estatística inferencial consistente nos resultados das regressões lineares com dados em painel pelo método *Pooled* dos modelos descritos na seção 3 desse trabalho. A Tabela 6 apresentará os resultados das regressões dos modelos (1) e (2), a Tabela 7 dos modelos (3) e (4) e a Tabela 8 dos modelos (5) e (6).

Tabela 6 Resultados das Regressões dos Modelos (1) e (2)

Variáveis	Modelo 1			Modelo 2		
	Coefficiente	Estatística t	p-valor	Coefficiente	Estatística t	p-valor
Constante	7881,573	19,31	0,000	538,886	15,9	0,000
Ativo	0,00000713	7,01	0,000	0,000000429	5,07	0,000
Informações do modelo	-			-		
R ²	0,3251			0,2014		
R ² ajustado	0,3185			0,1936		
Estatística F	49,13			25,73		
p-valor estatística F	0,000			0,000		

Os resultados expostos na Tabela 6 apontam a adequação dos modelos (1) e (2) ao nível de significância de 1%. O R² do modelo (1) é de 0,3251, o que indica que 32,51% da variação de *Rank.CBF* é explicada por ele. O R² do modelo (2), por seu turno, é de 0,2014, o que significa que 20,14% da variação de *Rank.CBF.Anual* é explicada por ele.

Em ambos o coeficiente da variável independente *Ativo* se mostrou estatisticamente significativo ao nível de significância de 1%, indicando uma relação positiva entre o ativo total dos clubes de futebol brasileiros subtraído do ativo intangível consistente em atletas e o desempenho esportivo das mesmas entidades, conforme já era esperado a partir do resultado de Ferri et al. (2017).

A maior capacidade explicativa do modelo (1) em relação ao modelo (2) decorre, provavelmente, da circunstância de o *Ativo* ser uma variável indicadora do tamanho do clube e, portanto, relacionada a aspectos que remontam a anos passados, muitas vezes distantes. Nesse sentido, explica melhor o *Rank.CBF* que, conforme visto, trata-se de uma variável de desempenho esportivo que contempla os últimos cinco anos, do que o *Rank.CBF.Anual*, que diz respeito apenas ao ano corrente.

Tabela 7 Resultados das Regressões dos Modelos (3) e (4)

Variáveis	Modelo 3			Modelo 4		
	Coeficiente	Estatística t	p-valor	Coeficiente	Estatística t	p-valor
Constante	7358.862	21.68	0,000	497.0904	17,3	0,000
Ativo	0,00000355	3,69	0,000	0,000000142	1,75	0,084
Atletas	0,0000358	7,3	0,000	0,00000286	6,9	0,000
Informações do modelo	-			-		
R ²		0,5583			0,4571	
R ² ajustado		0,5495			0,4464	
Estatística F		63,82			42,53	
p-valor estatística F		0,000			0,000	

Os resultados da Tabela 7 também apontam a significância estatística dos modelos (3) e (4) ao nível de significância de 1%. O R² desses modelos são 0,5583 e 0,4571, respectivamente, indicando que 55,83% da variação de *Rank.CBF* é explicada pelo modelo (3) e 45,71% da variação de *Rank.CBF.Anual* é explicada pelo modelo (4).

O contraste do R² ajustado dos modelos (1) e (2) com o dos modelos (3) e (4), respectivamente, indica que o acréscimo da variável de interesse *Atletas* aos modelos de controle (1) e (2) incrementou sensivelmente o poder explicativo do *Rank.CBF* e do *Rank.CBF.Anual*.

Em ambos modelos o coeficiente da variável de interesse *Atletas* foi significativo ao nível de significância de 1%, com coeficiente angular positivo, o que significa a existência de uma associação positiva entre o investimento em atletas e o desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros. O resultado está de acordo com o que era esperado, em alguma medida, a partir de Dimitripoulos e Limperopoulos (2014) e Ferri et al. (2017).

Já o coeficiente da variável de controle *Ativo* foi significativo ao nível de significância de 1% no modelo (3) e apenas ao nível de significância de 10% no modelo (4), mantendo-se a associação positiva já encontrada nos modelos (1) e (2).

Esses resultados corroboram H1, no sentido de que o ativo intangível consistente em atletas está positivamente associado ao desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros, seja mensurado pelo *Rank.CBF*, seja pelo *Rank.CBF.Anual*.

Tabela 8 Resultados das Regressões dos Modelos (5) e (6)

Variáveis	Modelo 5			Modelo 6		
	Coeficiente	Estatística t	p-valor	Coeficiente	Estatística t	p-valor
Constante	7203,166	20,15	0,000	488,997	16,07	0,000
Ativo	0,00000318	3,19	0,002	0,000000123	1,45	0,151

Atletas.Prof	0,0000303	4,78	0,000	0,00000257	4,76	0,000
Atletas.Form	0,0000691	2,73	0,007	0,00000463	2,15	0,034
Informações do modelo		-			-	
R ²		0,5661			0,4609	
R ² ajustado		0,5531			0,4448	
Estatística F		43,48			28,5	
p-valor estatística F		0,000			0,000	

Por fim, os resultados expostos na Tabela 8 mostram que os modelos (5) e (6) foram significativos ao nível de significância de 1%. O R² de 0,5661 do modelo (5) indica que 56,61% da variação de *Rank.CBF* é explicada por ele, ao passo que o R² de 0,4609 do modelo (6) indica que 46,09% da variação de *Rank.CBF.Anual* é explicada por ele.

O R² ajustado desses modelos, quando comparado aos modelos de controle (1) e (2), indica que o acréscimo das variáveis de interesse *Atletas.Prof* e *Atletas.Form* aprimora de forma relevante o poder explicativo dos modelos. Em contraste com o R² ajustado dos modelos (3) e (4) também indica haver uma melhora efetiva do poder explicativo, inobstante ser menos acentuada. Ou seja, a dissociação de *Atletas* em *Atletas.Prof* e *Atletas.Form* aprimora a capacidade preditiva do desempenho esportivo dos modelos objetos dessa pesquisa.

Tanto no modelo (5) quanto no modelo (6) o coeficiente da variável de interesse *Atletas.Prof* foi significativo estatisticamente ao nível de significância de 1%, apresentando um coeficiente angular positivo, o que significa uma associação positiva entre o investimento em contratação de atletas e atletas formados com *Rank.CBF* e *Rank.CBF.Anual*.

Já o coeficiente da variável de interesse *Atletas.Form* foi significativo ao nível de significância de 1% no modelo (5) e de 5% no modelo (6). Também apresentou um coeficiente angular positivo, indicando uma associação positiva entre o investimento em formação de atletas e o *Rank.CBF* e *Rank.CBF.Anual*. Interessante notar que em ambos modelos o coeficiente angular da variável *Atletas.Form* foi superior ao da variável *Atletas.Prof*, o sendo aproximadamente 128% maior no modelo (5) e 80% maior no modelo (6). Isso indica que o valor investido em formação de atletas tem aproximadamente o dobro da capacidade de produzir resultados desportivos do que o investimento em contratação de novos atletas e atletas já formados.

Os resultados dos modelos (5) e (6) estão em linha, portanto, com H1a e H1b, no sentido de que o ativo intangível consistente em atletas profissionais/formados e, também, em atletas em formação, está positivamente associado ao desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros.

Em linha com os resultados de Dimitripoulos e Limperopoulos (2014) e Ferri et al. (2017), os resultados apontam uma relação positiva entre o desempenho esportivo dos clubes de futebol e o investimento em atletas realizados por eles.

Esses achados também dialogam com trabalhos que analisam a relação do desempenho esportivo com outras variáveis financeiras, como é o caso do estudo de Ferreira et al. (2018) que aborda o gasto com salários de atletas. Isso porque quanto maior os valores dispendidos com contratação e formação de atletas, espera-se que maior será o da sua remuneração.

Corroboram, também, o ciclo virtuoso desenvolvido por Baroncelli e Lago (2006), na parte em que estes propugnam que o investimento em atletas tende a levar ao sucesso desportivo. Não é possível olvidar, contudo, a ressalva de que o excessivo investimento em

atletas pode levar os clubes de futebol a complicações financeiras e, por consequência, interromper o ciclo (Rezende et al., 2010).

5 CONCLUSÃO

Em atenção à relevância assumida pelos atletas no segmento futebolístico brasileiro, e o correspondente investimento na sua contratação e formação, este trabalho buscou verificar a relação existente entre o ativo intangível consistente em atletas e o desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros, assim contribuindo à demanda por estudos relacionados à profissionalização da gestão do futebol.

O ativo intangível consistente em atletas, conforme as normas contábeis brasileiras, representam os gastos dos clubes de futebol com a contratação e formação de atletas. Estes integram a cadeia produtiva futebolística enquanto insumo fundamental e diretamente relacionado ao seu produto principal, qual seja, o espetáculo desportivo. Há extenso reconhecimento na literatura da sua importância aos clubes de futebol e ao setor como um todo.

O estudo se insere no contexto de outras pesquisas que buscam relacionar aspectos econômico-financeiros ao desempenho esportivo de clubes de futebol. Há uma extensa literatura estrangeira sobre o tema e pesquisas incipientes que abordam a realidade brasileira. No geral, constata-se relações significativas entre variáveis financeiras e de desempenho esportivo. Inobstante, poucas pesquisas abordaram a questão sob a perspectiva do investimento na contratação e formação de atletas, o tendo feito no contexto de outros países e não pelo valor reconhecido enquanto ativo intangível consistente em atletas.

A estatística descritiva das variáveis apontou que 13,20% do ativo total dos clubes de futebol brasileiros no período de 2015 a 2018 é composto por ativo intangível consistente em atletas, corroborando a sua relevância teorizada na literatura. Percebe-se, ainda, um crescimento dessa participação ao longo de todos os anos do recorte temporal, tendo sido de 10,07% em 2015 e 16,09% em 2018, conforme tendência recente verificada de maior investimento em atletas pelos clubes de futebol brasileiros. Nota-se, também, que os clubes com o Ranking da CBF médio mais elevado são os que tendem a investir mais em atletas formados e sua contratação do que na formação deles. A dinâmica é contrária em clubes com o Ranking da CBF menor.

Ainda a partir de uma análise descritiva das variáveis, o caso de dois clubes chama a atenção. O Cruzeiro possui o segundo maior Ranking da CBF médio e ativo intangível consistente em atletas médio da amostra. Apesar disso, o investimento em atletas não se mostrou eficiente, posto que no ano de 2019 foi rebaixado à Série B do Campeonato Brasileiro com uma situação financeira quase falimentar. Em contraste, o Athletico Paranaense é o único clube entre os dez com maior Ranking da CBF médio que também não se encontra entre os dez com maior ativo intangível consistente em atletas médio e que investe mais na formação do que na contratação de atletas formados, tendo alcançado expressivo sucesso desportivo recente com a conquista da Copa Sul-Americana em 2018 e da Copa do Brasil em 2019.

Com o intento de testar as hipóteses propostas, no sentido da existência de uma associação positiva entre o ativo intangível consistente em atletas, bem como suas dissociações atletas profissionais/formados e em formação, com o desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros, procedeu-se à regressão linear com dados em painel pelo método *Pooled* de seis modelos concebidos para tanto.

Os resultados corroboraram estatisticamente as hipóteses, apontando um incremento efetivo e relevante do poder explicativo dos modelos de controle pelo acréscimo das variáveis de interesse relativas ao investimento na contratação e formação de atletas. Apontaram, também, uma associação positiva e significativa entre essas variáveis de interesse e o desempenho esportivo dos clubes de futebol brasileiros, conforme predito.

Interessante notar que os resultados apontaram que o investimento em formação de atletas tem aproximadamente o dobro de capacidade de produzir resultados desportivos do que o investimento na contratação de atletas formados. Inobstante, percebe-se um incremento maior do ativo intangível consistente em atletas profissionais/formados médio no recorte temporal da amostra (99%) do que do ativo intangível consistente em atletas em formação (31%).

Uma limitação desse estudo diz respeito ao caráter não probabilístico da amostra, bem como à circunstância de não ter sido possível colher todas as potenciais observações, as quais poderiam conter dados relevantes. Ademais, as variáveis de desempenho desportivo utilizadas consideram apenas os resultados em competições nacionais.

Nesse ponto reside uma sugestão para pesquisa futura que envolva uma métrica de desempenho esportivo contemplativa de resultados em competições internacionais e estaduais.

Os resultados obtidos contribuem ao ainda incipiente campo de pesquisas que relacionam aspectos econômico-financeiros ao desempenho esportivo na realidade brasileira. Contribui, ademais, à compreensão da relação entre o investimento em atletas e o desempenho esportivo, assunto que interessa não só a academia, mas também os gestores de clubes de futebol nessa transição rumo à profissionalização pela qual muitos passam.

REFERÊNCIAS

- Amir, E., & Livne, G. (2005). Accounting, valuation and duration of football player contracts. *Journal of Business Finance and Accounting*, 32(3-4), p. 549-586.
- Assis, R. B. D. E., & Nakamura, W. T. (2019). O intangível nos clubes brasileiros : uma análise dos gastos com jogadores nas demonstrações contábeis. *Revista de Estudios Brasileños*, 6(12), p. 119-133.
- Barajas, Á., Fernández-Jardón, C. M., & Crolley, L. (2011). Does Sports Performance Influence Revenues and Economic Results in Spanish Football? *SSRN Electronic Journal*, p. 1-19.
- Baroncelli, A., & Lago, U. (2006). Italian Football. *Journal of Sports Economics*, 7(1), p. 13-28.
- Brymann, A. (2012). *Social Research Methods* (4. ed.). Nova York: Oxford University Press.
- Capelo, R. (2019a, 25 julho). As finanças do Athletico-PR em 2018: eficiente e organizado, o Furacão está cada vez maior. Recuperado em 19 janeiro, 2020, de <https://globoesporte.globo.com/blogs/blog-do-rodrigo-capelo/post/2019/07/25/as-financas-do-athletico-pr-em-2018-eficiente-e-organizado-o-furacao-esta-cada-vez-maior.ghtml>

- Capelo, R. (2019b, 12 dezembro). Por antecipar receitas e cair para a Série B, Cruzeiro deverá perder mais de 80% da cota de televisão. Recuperado em 19 janeiro, 2020, de <https://globoesporte.globo.com/blogs/blog-do-rodriigo-capelo/post/2019/12/09/por-antecipar-receitas-e-cair-para-a-serie-b-cruzeiro-devera-perder-mais-de-80percent-da-cota-de-televisao.ghtml>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC (2019). Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2) – Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. Recuperado em 19 janeiro, 2020, de [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)
- Conselho Federal de Contabilidade – CFC (2013). Resolução CFC nº 1.429 de 25 de janeiro de 2013 – ITG 2003 – Entidade Desportiva Profissional. Recuperado em 19 de janeiro de 2020 de <http://www.normaslegais.com.br/legislacao/resolucao-cfc-1429-2013.htm>
- Conselho Federal de Contabilidade - CFC (2017). Resolução CFC nº 2017/ITG2003(R1) de 07 de dezembro de 2017 – ITG 2003 (R1) – Altera a ITG 2003, que dispõe sobre entidade desportiva profissional. Recuperado em 19 janeiro, 2019, de [http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/ITG2003\(R1\).pdf](http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/ITG2003(R1).pdf)
- Dimitropoulos, P. E., & Limperopoulos, V. (2014). Player contracts, athletic and financial performance of the Greek football clubs. *Global Business and Economics Review*, 16(2), p. 123–141.
- Eça, J. P. A., Magalhães-Timotio, J. G., & Leite Filho, G. A. (2018). O desempenho esportivo e a eficiência na gestão determinam o desempenho financeiro dos clubes de futebol brasileiro? uma análise com dados em painel. *Cuadernos de Administración*, 31(56), p. 137–161.
- Espitia-Escuer, M., & García-Cebrián, L. I. (2010). Measurement of the efficiency of football teams in the Champions League. *Managerial and Decision Economics*, 31(6), p. 373–386.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Takamatsu, R. T., & Suzart, J. (2014). *Métodos quantitativos com stata*. (1. ed.) Rio de Janeiro: Elsevier.
- Ferreira, H. L., Marques, J. A. V. da C., & Macedo, M. A. D. S. (2018). Desempenho Econômico-Financeiro E Desempenho Esportivo: Uma Análise Com Clubes De Futebol Do Brasil. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 16(3), p. 124-150.
- Ferri, L., Macchioni, R., Maffei, M., & Zampella, A. (2017). Financial Versus Sports Performance: The Missing Link. *International Journal of Business and Management*, 12(3), p. 36-48.
- Freitas, M., Flach, L., & Farias, R. (2017). Efficiency Determinants in Brazilian Football Clubs. *Brazilian Business Review*, especial(1), p. 1–23.
- Galvão, N. M. S., & Miranda, L. C. (2016). Participação e Evidenciação de Atletas nos Demonstrativos Contábeis de Clubes de Futebol Brasileiro. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 6(1), p. 112–131.

- Göllü, E. (2012). Impact of the Financial Performances of Incorporations of Football Clubs in the Domestic League on their Sportive Performances: A Study Covering Four Major Football Clubs in Turkey. *Pamukkale Journal of Sport Sciences*, 3(1), p. 20–29.
- Gray, D. E. (2012). *Pesquisa no Mundo Real*. (2. ed.). Porto Alegre: Penso.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica* (5. ed.). Porto Alegre: AMGH Editora.
- Itaú BBA (2018). *Análise Econômico-Financeira dos Clubes de Futebol Brasileiros – 2018*. Recuperado em 11 setembro, 2019, de https://www.itaubba.com.br/_arquivosstaticos/itaubba/Analise_Clubes_Brasileiros_Futebol_Itaú_BBA.pdf
- Leoncini, M. P., & Silva, M. T. da. (2005). Entendendo o futebol como um negócio: um estudo exploratório. *Gestão & Produção*, 12(1), p. 11–23.
- Lopes, H., & Davis, M. (2007). O ativo jogador de futebol. *Pensar Contábil*, 8(33), p. 1–10.
- Marçal, R. R. (2018). Contabilidade Desportiva: um Estudo sobre o Impacto dos Investimentos na Formação de Atletas nas Marcas dos Clubes Brasileiros de Futebol. *Revista Mineira de Contabilidade*, 19(2), p. 68–76.
- Mósca, H., Silva, J., & Bastos, S. (2009). Fatores Institucionais e Organizacionais que Afetam a Gestão Profissional de Departamentos de Futebol dos Clubes: O Caso dos Clubes de Futebol no Brasil. *Gestão & Planejamento - G&P*, 10(1), p. 53–71.
- Nascimento, J. C. H. B. do, Nossa, V., Bernardes, J. R., & Sousa, W. D. de. (2015). a Eficiência Dos Maiores Clubes De Futebol Brasileiros: Evidências De Uma Análise Longitudinal No Período De 2006 a 2011. *Contabilidade Vista & Revista*, 26(2), p. 137–161.
- Oliveira, M. C. de, Borba, J. A., Ferreira, D. D. M., & Lunkes, R. J. (2018). Características da estrutura organizacional dos clubes de futebol brasileiros: o que dizem os estatutos? *Revista de Contabilidade e Organizações*, 11(31), p. 47-57.
- Oprean, V.-B., & Oprisor, T. (2014). Accounting for Soccer Players: Capitalization Paradigm vs. Expenditure. *Procedia Economics and Finance*, 15, p. 1647–1654.
- Pereira, A. G. C., Júnior, A. C. B., Kronbauer, C. A., & Abrantes, L. A. (2015). Eficiência Técnica e Desempenho Econômico-financeiro dos Clubes de Futebol Brasileiros. *Revista Reuna*, 20(2), p. 115–138.
- Rezende, A.J., Dalmacio, F.Z. and Facure, C.E.F. (2010). Practice of corporate governance in football clubs. *International Journal of Economics and Accounting*, 1(4), p. 410–447.
- Silva, C. M., & Miranda, E. L. (2018). Teste de recuperabilidade aplicado aos ativos atletas no futebol. *Sinergia - Revista Do Instituto de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis*, 22(2), p. 49–60.



XX USP International Conference in Accounting

"Accounting as a Governance mechanism"

São Paulo, 29 a 31 de Julho de 2020

Szymanski, S. (1998). Why is Manchester United So Successful? *Business Strategy Review*, 9(4), p. 47–54.

Umbelino, W. L., Silva, R. B., Ponte, V. M. R., & Lima, M. C. (2019). Disclosure em Clubes de Futebol: Estudo sobre os Reflexos da Lei do PROFUT. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 7(1), p. 112-132.