



## **Passivos dos Clubes de Futebol Brasileiros: algumas características dos empréstimos e efeitos do custo de capital**

### **Resumo**

O objetivo geral da pesquisa é analisar algumas características dos empréstimos dos clubes de futebol brasileiros. A população foi composta por 28 clubes que participaram pelo menos um ano do Campeonato Brasileiro da Série A no período de 2016 a 2019. Para o cálculo do custo de capital com as variáveis independentes, foi utilizado o teste de diferença de média, *t-student* ao total foram encontrados 93 credores, sendo 26 pessoas físicas, 18 pessoas jurídicas não financeiras e 49 instituições financeiras. Observa-se que as taxas de juros durante os anos de 2016 a 2018 cresceram, porém em 2019 houve redução. Os resultados sugerem, que não há diferenças das médias do custo de capital nos clubes grandes e clubes pequenos. Por outro lado, os resultados também indicam que há diferenças entre clubes insolventes e clubes solventes. Apesar das dificuldades decorrentes baixa transparência e de constantes informações incompletas quanto ao efetivo valor de empréstimos, juros e consequente custo de capital, os resultados podem contribuir para se conhecer tais passivos e aperfeiçoar a análise financeira dos clubes de futebol brasileiros.

**Palavras-chave:** Custo de Capital; Gestão Esportiva; Clubes de Futebol; Empréstimos.

**Linha Temática:** Contabilidade financeira



## 1. Introdução

Quando o futebol chegou ao Brasil era visto e gerenciado de forma amadora, porém com o passar dos anos foi observado as questões de profissionalização deste esporte, tanto dentro como fora de campo. Os gastos elevados com contratações, folha salarial e manutenção de estádios e as altas receitas por parte de patrocínios e direitos de televisão, tem tornado a gestão eficiente dos recursos algo imprescindível para continuidade destas entidades esportivas (MATTAR, 2014).

Para incrementar suas receitas, clubes internacionais começaram a abrir seu capital e negociar em bolsas de valores pelo mundo, como o inglês *Manchester United* que negocia suas ações na NYSE (*New York Stock Exchange*). Este exemplo pode exemplificar a evolução do mercado de futebol (OLIVEIRA, 2018). Já no cenário brasileiro, ainda se mostra carente as conduções dos aspectos financeiros nos clubes, conforme análise da *Ey Sports Analytics* (2020) na qual aponta um aumento do endividamento líquido, atingiu-se a máxima histórica no ano passado: 8,35 bilhões nos últimos quatro anos.

Mesmo que os clubes brasileiros detenham grandes fontes de recursos, a má administração desses tem se tornado fator importante para o aumento do endividamento no decorrer do tempo, prejudicando diretamente a estrutura de capital (CUNHA; SANTOS; HAVEROTH, 2017). Desta forma, Grafiatti (2017) explica que não obstante as receitas do futebol brasileiro crescerem, as despesas e custos aumentam superando estas entradas. Dantas *et al.* (2011) mencionam que o maior conhecimento sobre finanças atualmente é em detrimento das transformações sociais que o ambiente dos mercados esportivo mundiais vem sofrendo ao longo dos anos.

Grundy (2004) explica que no futebol, a estratégia de financiamento escolhida pelos gestores dos clubes, representa uma vantagem competitiva, já que se trata de um mercado instável financeiramente. O autor também aponta que a situação destas entidades esportivas pode mudar rapidamente, portanto, as estratégias de financiamento precisam ser revisadas e flexíveis de acordo com o cenário que se apresenta.

Nesse sentido, Dantas, Machado e Macedo (2015) afirmam que nestas novas tendências, existe a preocupação de conciliar os desempenhos esportivo com a situação econômico-financeira. Assim, ter conhecimento técnico para análise da situação de endividamento que existe, torna-se preponderante para os gestores.

Capello (2020) após analisar os balanços dos clubes que disputaram o campeonato brasileiro da Série A em 2019, aponta que os clubes tiveram o panorama de seus endividamentos acentuado. O autor também sugere que este cenário corrente é composto, especialmente, por dívidas bancárias e trabalhistas.

Tem sido bastante discutido e também documentado as dificuldades econômico-financeiras dos clubes de futebol tanto brasileiros quanto estrangeiros. Invariavelmente, quase todos os clubes de futebol passam num momento ou noutro por dificuldades e precisam equilibrar suas contas. A relação entre desempenho esportivo e financeiro dos clubes de futebol tem sido estudada, mas ainda são incipientes os resultados empíricos sobre esta dicotomia. Clubes grandes ou pequenos enfrentam tais problemas, buscam financiadores diversos no mercado para saldar ou equilibrar suas contas. Alguns indícios demonstram que as informações decorrentes desses empréstimos não são informadas de forma adequada ou com níveis de transparência que demonstrem valores, credores, prazos, riscos e taxas. Além disso, informações sobre a necessidade e objetivos (giro ou investimentos) de tais empréstimos não são declarados.

Neste sentido, o seguinte problema de pesquisa foi postulado: **Quais as características dos**



**empréstimos dos clubes de futebol brasileiros?** O objetivo geral da pesquisa é analisar os empréstimos dos clubes de futebol brasileiros. Para atingir o objetivo geral proposto, foram elaborados os seguintes objetivos específicos: **(I)** Verificar quem são os credores dos clubes de futebol brasileiros; **(II)** Analisar o custo de capital dos empréstimos nos clubes de futebol brasileiros; **(III)** Analisar o passivo oneroso e as despesas financeiras dos clubes de futebol brasileiros; **(IV)** Comparar o custo de capital entre o tamanho e a situação de solvência dos clubes de futebol brasileiros.

Este estudo se justifica conforme Slack e Shrides (2008), que apontam que o mercado do futebol tem uma grande movimentação de capital, sendo equiparado a grandes empresas de capital aberto. Os autores também chamam atenção para as informações emitidas pelos clubes tem interesse direto para a população e governo, uma vez que no Brasil, trata-se de entidades sem fins lucrativos, existem órgãos públicos que financiam de forma direta. Logo, justifica-se a importância de se olhar para as dívidas dos clubes de futebol brasileiros, afim de auxiliar a gestão destes com estratégias de projeção financeiras.

Não obstante, sócios, torcedores, investidores devem estar atentos a estas questões, pois existem casos como o do Cruzeiro, em que o endividamento extrapola as demonstrações financeiras e acabam impactando a performance esportiva. O clube mineiro foi condenado pela FIFA (*Federation International Football Association*) a perder seis pontos na tabela do campeonato brasileiro da Série B, antes mesmo do seu início. Fato causado pela dívida não sanada desde 2015 com *Al-Wahda*, dos Emirados Árabes referente ao empréstimo de jogadores. (ISTOÉ, 2020).

Nesse sentido, o presente estudo pode contribuir na análise dos custos de capital entre clubes de futebol brasileiros, apresentando as características do custo de capital, quais são os principais credores destas entidades e quais fatores podem estar associados a esta variável. Ademais, torna-se possível analisar aspectos relacionados com a evidenciação destas entidades a respeito da temática.

## 2. Revisão Da Literatura

Mattar (2014) argumenta que o mercado do futebol tem se tornado um negócio lucrativo, explica que passou a ser mais que apenas um esporte e atualmente é visto como uma indústria por trás do jogo. O autor ainda apresenta que o futebol é sociocultural, onde move multidões apaixonadas, traçando um comparativo com o cotidiano de superações

No entanto, o contexto que vivem as entidades esportivas é diferencia da realidade das empresas de capital aberto, que onde estas apenas visam o lucro e, portanto, todas tomadas de decisão de seus gestores é para maximizar este indicador. No entanto, quando entramos no cenário esportivo, percebe-se que os clubes tem um dilema, onde o melhor resultado esportivo, muitas vezes é confrontado com o resultado financeiro.

Sanches, Barajas e Sanchez-Fernandez (2020) observaram que os clubes que obtiveram sucesso esportivo tiveram um relevante impacto positivo nos lucros, uma vez que as vitórias em campo atraem mais pessoas ao estádio, aumenta os contratos de direito de transmissão e com isto mais interesse dos patrocinadores, isto implica em maiores receitas. Porém, Szymanski (2017) evidencia que o aumento das receitas decorrentes de melhor desempenho esportivo, acabam refletindo no custo de contratação de jogadores talentosos.

Dimitropoulos e Alexopoulos (2019) argumentam que os clubes de futebol europeus sofrem um triângulo de forças comportamentais, compostas pela pressão esportiva, aos salários inflacionados e a pressão da mídia, que exerce maior parte das receitas. Esta forte pressão pelo





melhor desempenho esportivo acaba fazendo com que as gestões de clubes de futebol secundarizem o desempenho financeiro, e, portanto, leve estas entidades ao maior grau de endividamento.

Com isto, os clubes gastam praticamente tudo que podem para obter o melhor resultado esportivo, tentando equilibrar seus orçamentos e manter apenas um pequeno lucro, tornando vulnerável a ocasiões inesperadas, podendo causar problemas financeiros, sendo um reflexo do sistema de incentivos esportivos, onde o desempenho dentro de campo é privilegiado (SZYMANSKI & WEIMAR, 2019). Neste contexto, os autores também afirmam que alguns gestores acabam investindo em demasia na remuneração de atletas, levando os clubes a alcançar seus limites financeiros e desta forma chegando até a insolvência.

Grafietti (2020) pontuou que as dívidas de bancos, empresas não financeiras e pessoas físicas dos clubes de futebol brasileiro em 2019 aumentaram em 3% em comparação ao ano de 2018. O autor aponta que muitas vezes estas dívidas são provenientes de aquisição de recursos para sanar outras dívidas e acaba sendo prejudicial para a gestão destas entidades esportivas.

Este aumento do endividamento dos clubes tem diversos reflexos em suas atividades, como o custo de capital. Conforme Assaf Neto, Lima e de Araújo (2008, p. 72) define-se custo de capital como “expectativas mínimas de remuneração das diversas fontes de financiamento (próprias e de terceiros) lastreando suas operações” e, também explicam que “pode ser usado como uma medida de avaliação da atratividade econômica de um investimento, de referência para a análise de desempenho e viabilidade operacional”. Neste contexto, o correto conhecimento quanto ao custo de capital da entidade é um processo que auxilia tomadas de decisão e análises financeiras.

O custo médio ponderado de capital, também é conhecido na literatura como *weighted average cost of capital* (WACC) que é composto pela média dos custos de oportunidade do capital próprio (acionistas) e capital de terceiros (credores), ponderado pelas respectivas proporções utilizadas de capital e líquido do imposto de renda. Entretanto, no Brasil, os clubes de futebol são entidades sem fins lucrativos, em sua maioria, e possuem capacidade limitada de financiamento via capital próprio.

Os indicadores de eficiência como títulos conquistados, endividamento, divisão do campeonato entre outras, podem ser explicadas pela importância do clube, neste caso relacionado com o tamanho do clube (Halkos e Tzeremes 2013). Desta forma, Dantas (2015) relacionam positivamente o tamanho econômico dos clubes com seu nível de *disclosure* e assim melhor tratamento contábil das informações.

Diante do escopo desenhado através dos estudos anteriores previamente apresentados, delineou-se como primeira hipótese para a pesquisa que:

**H1: Não há diferenças das médias do custo de capital nos clubes de futebol brasileiros grandes e pequenos.**

A situação de insolvência encontrada nos clubes de futebol faz com que a taxa de risco para os credores seja maior e, portanto, esta taxa representa a possibilidade do correto cumprimento da obrigação de pagamento, por parte do devedor, do principal e dos encargos financeiros, em conformidade com seus respectivos vencimentos, sendo uma maneira de identificar incerteza alguma com relação ao inadimplemento (ASSAF NETO, LIMA E ARAÚJO, 2008). Pode-se também estabelecer como hipótese que:

**H2: Não há diferenças entre clubes de futebol brasileiros insolventes e clubes de futebol brasileiros solventes.**



### 3. Procedimentos Metodológicos

A população foi composta pelos clubes de futebol que participaram pelo menos um ano do Campeonato Brasileiro da Série A no período de 2016 a 2019. O campeonato brasileiro de futebol, por sua vez, é a competição mais clássica do futebol nacional e reúne os maiores e melhores times conforme o Ranking de Clubes elaborado pela Confederação Brasileira de Futebol (CBF), portanto mais visado pela mídia e patrocinadores. No total foram selecionados 28 clubes que estão dispostos conforme Tabela 1:

Tabela 1 – Clubes de Futebol do Brasil

Clube	Estado	Clube	Estado
América MG	MG	Fluminense	RJ
Athletico PR	PR	Fortaleza	CE
Atlético GO	GO	Goiás	GO
Atlético MG	MG	Grêmio	RS
Avaí	SC	Internacional	RS
Bahia	BA	Palmeiras	SP
Botafogo	RJ	Paraná	PR
Ceará	CE	Ponte Preta	SP
Chapecoense	SC	Santa Cruz	PE
Corinthians	SP	Santos	SP
Coritiba	PR	São Paulo	SP
Cruzeiro	MG	Sport	PE
Figueirense	SC	Vasco	RJ
Flamengo	RJ	Vitória	BA

Os dados financeiros foram coletados nas Demonstrações Financeiras dos exercícios sociais de 2016 a 2019. A Lei 12.395/11 alterou a Lei 9.615/98 e dispôs sobre a obrigatoriedade de os clubes publicarem suas demonstrações nos seus próprios websites e nos das federações de futebol. Para coleta, foram essencialmente analisados os Balanços Patrimoniais e as Demonstrações do Resultado do Exercício, em conjunto com as respectivas notas explicativas. Já as informações esportivas foram coletadas do website da CBF, por meio das tabelas dos campeonatos brasileiros da série A dos anos de 2016 a 2019.

Para a coleta de dados esta pesquisa utilizou dados secundários coletados nas fontes com suporte de planilhas do software Excel®. Os construtos norteadores do trabalho e as fontes da coleta estão apresentados na Tabela 2



Tabela 2 - Construtos norteadores do trabalho

	Variável	Construtos	Proxy
Dependente	Taxa de Juros (TJ)	Informações financeiras de taxas de juros cobradas pelas instituições	Variável contínua coletada nas notas explicativas dos clubes analisados
			Variável <i>dummy</i> :
Independente	Tamanho (TAM)	12 grandes clubes do país	D=1 – Faz parte dos 12 grandes clubes do país D=0 – Não faz parte dos 12 grandes clubes do país
			Variável <i>dummy</i> :
	Solvência (SOL)	Clubes que apresentaram Patrimônio Líquido negativo	D=1 – Clube que apresenta situação insolvente D=0 – Clube que apresenta situação solvente

A variável dependente, Taxa de Juros, foi coletada a partir das notas explicativas da conta “Empréstimos e Financiamentos”, onde é evidenciada as instituições credoras, o montante dos contratos e a taxa de juros de cada operação realizada. No entanto, por mais que todos os clubes da amostra divulgaram alguma informação relevante para o trabalho, 9 clubes não divulgaram as taxas de juros dos seus empréstimos.

A variável Tamanho (TAM) foi classificada conforme Dantas *et al.* (2015) no qual representa o fator de tamanho dos clubes, destacando os maiores do país, tanto na questão financeira, quanto em sua importância para o mercado brasileiro (Atlético-MG, Botafogo, Cruzeiro, Corinthians, Flamengo, Fluminense, Grêmio, Internacional, Palmeiras, Santos, São Paulo e Vasco). Dessa forma, todos os outros 16 clubes foram classificados como “pequenos” uma vez que há apenas estas duas classificações para o estudo.

A variável Solvência (SOL) representa a capacidade que uma entidade tem de cumprir suas obrigações financeiras e foram classificados os clubes como insolventes aqueles que possuem Patrimônio líquido negativo, uma vez que o Ativo total é maior que o Exigível Total. Dessa forma, os clubes que apresentaram capacidade de cumprir suas obrigações, ou seja, Ativo Total maior que o Exigível Total, foram classificados com solventes.

Desta forma foi coletada as despesas financeiras que foram encontradas na DRE (Demonstração do Resultado do Exercício), na conta Despesas Financeiras e o passivo oneroso no Balanço Patrimonial e quando necessário observando as demais demonstrações integrantes, como é o caso das NEs (Notas Explicativas). Para obtenção do Passivo Financeiro, os valores foram extraídos no Passivo Circulante e Não Circulante, da conta Passivo Financeiro dos anos de estudo,





somados e calculada a média aritmética entre o valor do ano de estudo e o ano anterior.

A estatística descritiva do trabalho contou com cálculo da média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo. Para análise inferencial utilizou-se primeiramente o teste de Shapiro-Wilk para verificar a normalidade dos dados, e foram apresentados heterogeneidade e com isto foi realizada a transformação logarítmica onde foi alcançado a normalidade dos dados e posteriormente realizado o teste de diferença de média *t-student*. Para os testes foi utilizado o software estatístico R *statistical* 3.6.0 com nível de significância de 90%.

#### 4. Resultados E Discussão

Os clubes evidenciaram nas notas explicativas de suas demonstrações financeiras 94 instituições credoras que realizaram operações de empréstimo e financiamento nos anos de 2016 à 2019. A Tabela 3 mostra as 10 instituições que emprestaram para mais clubes neste período, evidenciando a quantidade de clubes e os valores das operações por ano:

Tabela 3 – Principais Instituições credoras dos clubes de futebol brasileiro no período de 2016 – 2019

Instituições	2016		2017		2018		2019	
	Clubes (n)	Valor (R\$)	Clubes (n)	Valor (R\$)	Clubes (n)	Valor (R\$)	Clubes (n)	Valor (R\$)
BMG	7	74,4	11	171,5	5	163,9	8	317,6
Bradesco	7	8,5	10	3,9	6	3,1	4	158,3
BCV	6	100,1	2	21,9	-	0,0	0	0,0
CBF	4	18,5	4	22,2	4	11,0	3	12,4
CEF	2	11,4	5	14,2	3	6,7	1	0,1
Lecca	5	24,5	4	25,6	1	5,9	1	2,0
Itaú	3	14,7	2	11,1	2	4,6	2	0,5
Santander	1	0,3	2	4,2	2	4,7	2	3,0
Banco Paulista	-	0,0	-	0,0	2	20,1	2	9,5
Banco Inter	2	9,0	2	37,6	-	0,0	2	17,9

Nota: BMG – Banco de Minas Gerais; BCV – Banco de Crédito e Varejo; CBF – Confederação Brasileira de Futebol; CEF – Caixa Econômica Federal.

Ao total foram encontrados 93 credores diferentes nas demonstrações financeiras dos clubes de futebol brasileiro no período de 2016 a 2019. Destes credores, 26 são pessoas físicas, 18 são pessoas jurídicas não financeiras e 49 são instituições financeiras.

Portanto a partir da Tabela 3, pode-se inferir que das principais instituições credoras, 9 são empresas do sistema financeiro, sendo 8 empresas privadas e a Caixa Econômica Federal (CEF), que é uma empresa pública, onde conforme Sutto (2019) teve um gasto de R\$ 663,6 milhões com patrocínio a clubes de futebol no intuito de realizar alavancagem de negócios, produtos e serviços que presta. A CEF vem desvinculando este vínculo com o futebol como pode ser percebido em suas operações de empréstimo, onde em 2016 tinha cerca de R\$ 11,4 milhões emprestado para 2 clubes e em 2019 teve uma queda acentuada para um montante de R\$ 100 mil reais emprestados a apenas 1 clube.

A principal credora dos clubes de futebol brasileiro é o Banco de Minas Gerais (BMG), sendo que em 2017 apresentou operações com 11 clubes no valor total de R\$ 171,5 milhões e tendo um aumento no ano de 2019, sendo operações com 8 clubes com valor total de R\$ 317,6 milhões.



O BMG além de ser a instituição que mais empresta para clubes, também tem vínculo de contratos de patrocínio e apoio ao futebol, demonstrando a importância que o banco tem para o esporte, onde atualmente estampa as camisas de Corinthians, Atlético Mineiro e Vasco.

A única instituição que não é do setor financeiro é a Confederação Brasileira de Futebol (CBF), que tem valores emprestados a 4 clubes nos anos de 2016 a 2018 e a um clube no ano de 2019. Estes valores são para auxílio ao capital de giro dos clubes, sendo recursos de rápida renovação que representa a liquidez da operação e baixa taxa de juros. Estas operações são comuns na CBF, já que tem o dever de ajudar na continuidade das equipes de futebol.

Como garantias destas operações os clubes de futebol brasileiros oferecem créditos a receber oriundos do contrato de direito de transmissão, contratos de patrocínio e recebíveis de sócios que tem direito. Nenhum clube divulgou que o contrato de empréstimo apresentou alguma cláusula restritiva, dessa forma, não há divulgação de *covenants* apresentado pelos clubes.

Todas estas operações realizadas pelas instituições financeiras têm taxas de juros prefixadas e indexadores, sendo eles CDI, IGPM, INPC, Selic e TJLP. Estes indexadores são utilizados comumente para ajustar o pagamento das parcelas afim de poder corrigir a inflação conforme as variações destas taxas no decorrer do período do contrato. As taxas e os empréstimos estão apresentados na Tabela 4:

Tabela 4 – Análise descritiva do custo de capital e da proporção de empréstimo sobre o passivo total dos clubes de futebol brasileiros entre os anos de 2016 - 2019

Clube	Custo de Capital				Proporção de Empréstimos			
	Média	DP	Mín	Máx	Média	DP	Mín	Máx
<b>América MG</b>	1,3%	0,4%	1,0%	1,9%	14,6%	5,5%	8,5%	21,0%
<b>Athletico PR</b>	4,7%	2,7%	1,1%	7,0%	64,1%	7,4%	54,7%	73,3%
<b>Atlético GO</b>	*	*	*	*	7,8%	5,6%	1,6%	14,2%
<b>Atlético MG</b>	0,8%	0,1%	0,8%	1,0%	31,1%	9,5%	16,9%	41,0%
<b>Avaí</b>	2,2%	0,1%	2,0%	2,3%	4,9%	1,9%	1,9%	7,2%
<b>Bahia</b>	3,0%	3,0%	1,0%	6,3%	1,8%	1,4%	0,0%	3,9%
<b>Botafogo</b>	1,4%	0,6%	0,5%	3,0%	15,4%	2,1%	13,8%	18,8%
<b>Ceará</b>	*	*	*	*	17,4%	6,3%	9,7%	27,1%
<b>Chapecoense</b>	1,3%	0,0%	1,3%	1,3%	1,5%	3,4%	0,0%	7,6%
<b>Corinthians</b>	2,7%	2,8%	0,5%	8,5%	6,3%	3,2%	1,7%	10,0%
<b>Coritiba</b>	*	*	*	*	12,3%	4,9%	8,7%	20,4%
<b>Cruzeiro</b>	1,7%	0,6%	1,4%	2,7%	10,6%	5,2%	3,6%	16,0%
<b>Figueirense</b>	2,3%	3,6%	0,6%	11,0%	7,4%	5,8%	0,0%	13,1%
<b>Flamengo</b>	1,3%	0,4%	0,8%	1,9%	12,6%	8,5%	4,2%	23,1%
<b>Fluminense</b>	1,6%	1,0%	0,9%	4,0%	9,5%	3,2%	4,8%	12,4%
<b>Fortaleza</b>	*	*	*	*	12,6%	12,5%	0,0%	28,2%
<b>Goiás</b>	1,0%	0,6%	1,0%	2,1%	4,1%	8,2%	0,0%	18,7%
<b>Grêmio</b>	1,1%	0,6%	0,6%	2,0%	13,1%	6,4%	5,5%	18,4%
<b>Internacional</b>	*	*	*	*	10,4%	3,1%	7,1%	15,4%
<b>Palmeiras</b>	*	*	*	*	21,2%	7,4%	8,0%	25,4%
<b>Paraná</b>	*	*	*	*	0,2%	0,1%	0,1%	0,4%
<b>Ponte Preta</b>	*	*	*	*	0,8%	1,2%	0,0%	2,9%
<b>Santa Cruz</b>	*	*	*	*	14,8%	9,1%	0,0%	23,7%
<b>Santos</b>	1,6%	1,9%	0,7%	9,2%	7,4%	4,4%	2,1%	13,5%
<b>São Paulo</b>	1,1%	0,0%	1,1%	1,1%	13,3%	3,9%	9,3%	18,6%





<b>Sport</b>	1,8%	0,5%	0,9%	1,9%	6,6%	6,5%	0,0%	15,0%
<b>Vasco</b>	1,4%	0,4%	0,5%	2,4%	21,0%	5,2%	12,7%	26,4%
<b>Vitória</b>	1,3%	0,4%	1,0%	1,9%	3,2%	3,3%	1,0%	8,8%

Nota: \*O clube não apresentou a informações completas. DP = Desvio-Padrão.

A Tabela 4 aponta a média ponderada dos contratos de empréstimo por clube de futebol e a proporção dos Empréstimos e Financiamentos no Passivo Total dos clubes de futebol brasileiros. É possível verificar que dos 28 clubes da amostra, 19 clubes apresentaram as informações sobre taxas de juros e 9 clubes não informaram ou informaram de forma incompleta.

Com o cálculo dos indicadores de alguns comentários podem ser feitos sobre eles. O Athletico Paranaense se destaca por ser o clube que tem as maiores taxas de juros sobre os empréstimos, tendo uma média de 4,7%, com contratos que chegam a 7,0% ao mês de juros. O clube também tem a maior parte do seu Passivo representada por Empréstimo e Financiamento, sendo que tem um mínimo de 54,7% do passivo e um máximo de 73,3% de empréstimos e financiamentos. Neste período entre 2016 a 2019, o clube paranaense acabou subindo de projeção, conquistando títulos como da Copa do Brasil e internacional como Copa Sulamericana, estes pontos podem ter contribuindo para o aumento dos empréstimos para alavancagem do futebol. O clube também tem como planejamento a longo prazo, para o ano do centenário o título da Copa Libertadores e desta forma, o clube vem se destacando no crescimento no cenário esportivo da América do Sul.

Ainda, conforme Tabela 4, o Atlético Mineiro apresentou a menor média ponderada da taxa de juros, sendo 0,8% ao mês e máximo 1,0% a mês. Os Empréstimos e Financiamentos representam cerca de 31,1% do passivo total, sendo que teve o máximo de 41,0% do passivo, dessa forma é o segundo maior empréstimos e financiamento perante o total do ativo do clube. O clube mineiro tem suas dívidas crescendo nos últimos anos e isto pode explicar o fato do clube buscar crédito no mercado financeiro, uma vez que necessita de capital para sanar dívidas de curto prazo, podendo resultar em mais dívidas.

Clubes como o Bahia, Corinthians, Figueirense e Santos tem as maiores taxas por contrato encontradas nestes períodos, sendo 6,3%, 8,5%, 11% e 9,2% respectivamente. Mesmo sendo clubes de realidades bem diferentes, eles têm uma baixa proporção de empréstimos e financiamentos nos seus passivos, sendo todas < 10%. Em contrapartida, clubes como Botafogo, Fluminense, Grêmio, Sport e Vasco apresentam as menores taxas de juros por contrato no período do estudo, sendo 0,5%, 0,9%, 0,6%, 0,9% e 0,5% respectivamente. Outro ponto de interesse dos resultados encontrados na Tabela 4 é o Corinthians, Figueirense e Santos que apresentam valores discrepantes, tendo contratos com taxas menores e outras operações com as maiores.

O Flamengo que foi campeão do Campeonato Brasileiro da Série A e da Copa Libertadores em 2019, apresenta taxas de juros média de 1,3% ao mês, sendo baixo desvio padrão de 0,4%, sendo o mínimo de 0,8% e máximo de 1,9%. O passivo do clube carioca é composto em média de 2016 a 2019 por 12,6% de empréstimo e financiamentos e estas operações têm por objetivo captação de capital de giro para as despesas recorrentes do clube. Por mais que o Flamengo tenha o melhor desempenho esportivo nos últimos anos e um elenco de valores milionários e consequentemente receitas altíssimas, os dirigentes ainda recorrem ao mercado financeiro para captação de recursos de curto prazo. Estes pontos citados anteriormente auxiliam com que o clube tenha mais disponibilidade no mercado para limite de crédito e seja uma operação de baixo risco.

Por fim, é importante desatar os clubes do Paraná e Ponte Preta, que mesmo não evidenciando informações descritivas dos seus contratos de empréstimo, apresentam um percentual



baixo de empréstimos e financiamentos no total de seus passivos. Já os clubes que mais têm empréstimo perante o total do passivo, são: Ceará, Palmeiras e o Vasco.

A Tabela 5 apresenta as estatísticas descritivas do custo de capital, passivo oneroso e despesa financeira por ano:

Tabela 5 – Estatística descritiva Custo de capital, Passivo oneroso e Despesa financeira dos clubes de futebol (em milhões de reais)

	2016			2017			2018			2019		
Variável	Média (DP)	Min	Max	Média (DP)	Min	Max	Média (DP)	Min	Max	Média (DP)	Min	Max
Custo de Capital (%)	1,8 (0,98)	1,0	4,6	2,2 (1,45)	1,2	5,83	2,82 (2,96)	0,7	11,0	1,4 (0,67)	0,6	3,0
Passivo Oneroso	57,0 (81,1)	0	378,3	52,5 (85,7)	0	403,4	56,5 (95,2)	0	431,9	63,3 (86,4)	0	311,7
Despesa Financeira	20,6 (21,8)	0	62,4	21,3 (24,4)	0	81,7	19,5 (23,4)	0	80,6	26,2 (31,2)	0	127,4

Nota: DP = Desvio-Padrão

A partir da Tabela 5 observa-se que as taxas de juros durante os anos de 2016 a 2018 subiram no decorrer dos anos, porém em 2019 há redução, desvio padrão de 0,67% e mínima e máxima de 0,6% e 3% respectivamente. Este fato pode ser um efeito do anúncio feito pelo Banco Central da redução da Selic, que é a taxa básica de juros, desta forma, atingiu em 2019 o seu menor patamar desde 1986.

Durante estes anos as maiores taxas de juros encontradas foram evidenciadas em 2018, sendo em média 2,82% com desvio padrão de 2,96%, atingindo o máximo de 11% ao mês. Neste período a economia nacional enfrentou uma turbulência, causada pela greve dos caminhoneiros e posteriormente as eleições presidenciais, sendo pontos preponderantes para elevação na taxa juros por parte dos credores dos clubes de futebol brasileiros.

Com relação ao Passivo Oneroso, que gera despesa financeira para o clube, ou seja, empréstimos e financiamentos, provenientes de instituições financeiras e não financeiras e de pessoas físicas, percebe-se que em 2017 existem o menor valor de média, sendo R\$ 52,5 milhões, porém o valor máximo é de R\$ 403,4 e assim um desvio padrão de R\$ 85,7 milhões. Os valores aumentam em 2019, sendo a média de R\$ 63,3 milhões de empréstimo e financiamentos dos clubes, sendo que o maior passivo oneroso neste ano é de R\$ 311,7 milhões.

Por fim, os valores de Despesa Financeira que é proveniente do Passivo Oneroso, visto que eles não possuem dívida em moeda estrangeira, fazendo com que suas dívidas não oscilem dadas as variações do mercado cambial. Estas despesas estão em sua maioria divididas em Multas e Juros, Tarifas Bancárias, Comissão Cartão de Crédito e Descontos Concedidos. Por este fato, nem todos os clubes realizam a divulgação destas informações discriminadas, dificultando o cálculo do custo de capital.

Porém, conforme a Tabela 5 observa-se que no ano de 2017 os clubes tiveram os menores índices, sendo uma média de despesas financeiras de R\$ 19,5 milhões com desvio padrão de R\$ 23,4 milhões. No entanto no ano de 2019 houve os maiores índices, sendo a média de despesa financeira de R\$ 26,2 milhões, com desvio padrão de R\$ 31,2 milhões e um ponto de atenção é que houve um máximo de R\$ 127,4 milhões, sendo o maior valor de despesa financeira que um clube



teve no período do estudo.

Conforme mencionado anteriormente, no ano de 2019, com a baixa da taxa básica de juros e a melhora para captação de recursos, houve os índices mais expressivos, como um aumento da média do Passivo Oneroso dos clubes e a média das Despesa Financeira dos clubes foram maior, mesmo a taxa de juros neste período sendo a menor. Desta forma, é possível verificar que foi realizado mais contratos ou que os contratos tiveram um aumento no seu valor do montante.

Para atender o objetivo proposto da pesquisa, que é verificar as características do custo de capital dos clubes de futebol brasileiros, foi realizado o teste de diferença de médias, verificando o custo de capital dos clubes por tamanho e por solvência, conforme Tabela 6:

Tabela 6: Comparação da média do Custo de Capital com o Tamanho dos clubes de futebol brasileiros entre os anos de 2016 – 2019.

Variável	Custo de capital			P-Valor
	Média	Mediana	Desvio Padrão	
Tamanho				
Grande	0,0174	0,0143	0,01	0,189
Pequeno	0,0238	0,0190	0,02	
Solvência				
Insolvente	0,0178	0,0142	0,02	0,075
Solvente	0,0273	0,0178	0,02	

A Tabela 6 apresenta a comparação do custo de capital entre o tamanho e a situação de solvência dos clubes brasileiros da Séria A. A cerca do tamanho dos clubes houve o P-Valor de 0,189, onde rejeitou se  $H_0$ , já que o valor é superior a 0,05, portanto não há diferenças das médias do custo de capital nos clubes grandes e clubes pequenos. No tocante da situação de solvência dos clubes de futebol brasileiro, houve o P-Valor de 0,075, portanto também aceitou se  $H_0$ , desta forma, demonstra que há diferenças entre clubes insolventes e clubes solventes. Este resultado justifica se pela análise de risco realizada por parte das instituições credoras, que observam que os clubes que apresentam insolvência, não tem capacidade de cumprir com suas obrigações financeiras e, portanto, apresentam maior risco de inadimplência com seus contratos.

## 5. Conclusão

Este estudo procurou analisar os empréstimos dos clubes de futebol brasileiros, para conseguir identificar características do custo de capital, para os anos de 2016 a 2019.

Os resultados desta pesquisa podem ser úteis para novos estudos que tenham como objetivo a análise financeira dos clubes de futebol brasileiros, que conforme Dantas (2015), ainda são escassos em nível nacional, mas já em âmbito internacional este tipo de estudo já vem se difundindo. Neste contexto, os resultados descritos neste estudo também auxiliam gestores de clubes de futebol e para empresas do setor financeiro, além de pessoas físicas e jurídicas que são credoras destas entidades esportivas.

Devido a publicação das demonstrações financeiras dos clubes brasileiros serem feitas apenas anualmente, as informações de despesa financeiras, pode haver contratos de empréstimos e financiamentos durante o ano, fazendo com que a informação no final do ano não seja discriminada e limitando o cálculo do custo de capital, uma vez que as operações registradas no passivo não são todas as operações realizadas no ano. Este fato demonstra a importância da divulgação das demonstrações com mais constância, assim, as informações serão mais tempestivas, havendo mais





transparência por parte das gestões destas entidades esportivas.

Outro ponto limitante é a falta de informações encontradas nos diferentes clubes e períodos da pesquisa, uma vez que as observações de instituição, taxa e montante do contrato de empréstimo não foram encontradas em todas as demonstrações. Esta falta de padronização na informação divulgada faz com que seja mais complexa a tarefa e traçar um comparativo entre as operações de crédito dos clubes de futebol do Brasil.

Entretanto, com os resultados obtidos, podemos perceber que por meio do teste *T-Student*, onde verifica a comparação das taxas de juros com o tamanho e a situação de solvência dos clubes de futebol brasileiros, que não há diferenças de média da taxa de juros nas diferentes variáveis do estudo. Com isto é visível que as existem outras variáveis que possam explicar as taxas de juros que as instituições credoras cobram dos clubes de futebol do Brasil.

Dessa forma, propõe-se que estudos futuros realizem pesquisas semelhantes que agreguem um maior número de clubes, que possam também analisar novas variáveis, incluindo questões de desempenho esportivo para que tenhamos mais informações quanto a custo de capital dos clubes de futebol. Portanto, também é interessante realizar pesquisas em clubes de futebol de outros países e comparar com os clubes brasileiros, desse modo, verificar como os clubes nacionais podem melhorar seu desempenho financeiro em prol de um maior desenvolvimento de gestões profissionais.

Além disso, vale ressaltar que as peculiaridades de toda organização, não diferente em clubes de futebol tanto do Brasil quanto no resto do mundo, demonstram especificidades que precisam ser adequadamente pontuadas. Contudo, as demonstrações financeiras dos clubes de futebol ainda carecem de mais e melhores informações. Baixa governança, problemas de gestão e ou relacionados com o “negócio” futebol são invariavelmente estudados e discutidos em diversos fóruns tanto na academia como pela imprensa especializada. Assim, questões relacionadas a mensuração sobre *valuation*, múltiplos tipo Ebitda, projeções de fluxos de caixa, custo de capital, dentre outras questões relacionadas com empresas são normalmente estudadas, mas são ou parecem ser indubitavelmente complexas quando falamos dessas questões em clubes de futebol.

## 6. Referências

ALEXANDRE RANGEL. Ey Sports Analytics (org.). Análise Financeira dos Clubes Brasileiros - 2019. 2020. Disponível em: [https://www.ey.com/pt\\_br](https://www.ey.com/pt_br). Acesso em: 11 mai. 2021

ALEXOPOULOS, Panagiotis. International Journal of Economics and Research. The impact of athletic success on the football clubs' cost of debt: evidence from greece. 2020

BURLÁ, Léo. Fla recorre a empréstimo de R\$ 40 mi para manter o fluxo de caixa na pandemia. 2020. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/ultimas-noticias/2020/04/17/fla-recorre-a-emprestimo-de-r-50-mi-para-manter-fluxo-de-caixa-na-pandemia.htm>. Acesso em: 12 mai. 2021.

BRESSAN, Valéria Gama Fully; LIMA, João Eustáquio de; BRESSAN, Aureliano Angel; BRAGA, Marcelo José. Análise dos determinantes do endividamento das empresas de capital aberto do agronegócio brasileiro. Revista de Economia e Sociologia Rural, Brasília, v. 47, n. 1, p. 89-122, mar. 2009. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/resr/v47n1/v47n1a04.pdf>. Acesso em: 12 mai. 2021



CARNEIRO JUNIOR, Erivaldo da Silva. Influência Do Disclosure Voluntário Sobre O Custo De Capital De Terceiros Dos Clubes De Futebol Do Brasil. 2015. 140 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Administração, Universidade Nove de Julho Programa de Mestrado Profissional em Administração Gestão do Esporte, São Paulo, 2015. Disponível em: <http://repositorio.uninove.br>. Acesso em: 13 mai. 2021.

CARRAVETTA, Elio. Modernização da gestão no futebol brasileiro: perspectivas para a qualificação do rendimento competitivo. Porto Alegre: Age Ltda, 2006.

CUNHA, Paulo Roberto da; SANTOS, Cleston Alexandre dos; HAVEROTH, Juçara. Fatores Contábeis Explicativos Da Política De Estrutura De Capital Dos Clubes De Futebol Brasileiros. Podium Sport, Leisure And Tourism Review, São Paulo, v. 6, n. 1, p. 01-21, abr. 2017. Disponível em: <http://www.podiumreview.org.br/ojs/index.php/rgesporte/article/view/166/pdf>. Acesso em: 11 mai. 2021.

CAPELO, Rodrigo. Futebol brasileiro agrava finanças em 2019 e enfrenta uma das piores crises da história com pandemia do coronavírus. 2020. Disponível em: <https://globoesporte.globo.com/blogs/blog-do-rodrico-capelo/>. Acesso em: 12 mai. 2021.

DANTAS, Marke Geisy da Silva; MACHADO, Márcio André Veras; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva. Fatores Determinantes Da Eficiência Dos Clubes De Futebol Do Brasil. Advances In Scientific And Applied Accounting, São Paulo, v. 8, n. 1, p. 113-132, abr. 2015. Acesso em: 11 mai. 2021

DANTAS, Marke Geisy da Silva et al. A Eficiência Financeira E Esportiva Dos Maiores Clubes De Futebol Europeus Utilizando A Análise Envoltória De Dados. Revista de Contabilidade e Organizações, São Paulo, v. 5, n. 13, p. 75-90, nov. 2011. Disponível em: <http://www.periodicos.usp.br/rco/article/view/34805/37543>. Acesso em: 11 abr. 2021.

GRAFIETTI, Cesar (Org.). Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol. São Paulo: Itáu BBA, 2017.

GRAFIETTI, Cesar (Org.). Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol. São Paulo: Itáu BBA, 2020.

GRUNDY, Tony. Strategy and financial management in the football industry. Strategic Change, v. 13, n. 8, p. 405-422, 2004.

HALKOS, George E.; TZEREMES, Nickolaos G. A Two-Stage double bootstrap DEA: The case of the top 25 European football clubs' efficiency levels. Managerial and decision economics, v. 34, n. 2, p. 108-115, 2013.

OLIVEIRA, Monique Cristiane de. Mapeamento dos passivos e contingências dos clubes de futebol brasileiros. 2018. 125 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Centro Sócioeconômico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2018.



NAKAMURA, W. T.; MARTIN, D. M. L.; KIMURA, H. Indicadores Contábeis como Determinantes do Endividamento das Empresas Brasileiras. In: Encontro Nacional Dos Programas De Pós-Graduação Em Administração, 28, 2004, Curitiba, Anais ... Curitiba: EnANPAD, 2004.

NETO, Alexandre Assaf; LIMA, Fabiano Guasti; DE ARAÚJO, Adriana Maria Procópio. Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. Revista de Administração-RAUSP, v. 43, n. 1, p. 72-83, 2008.

TENENBAUM, Daniel Miller. A importância de uma gestão profissional para o desempenho dos clubes de futebol– Estudo de caso do CR Flamengo. 2015. 90 f. TCC (Graduação) - Curso de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/29060/29060.PDF>. Acesso em: 12 mai. 2021.

SÁNCHEZ, Luis Carlos; BARAJAS, Ángel; SANCHEZ-FERNANDEZ, Patricio. Profits may lead teams to lose matches, but scoring goals does not lead to profit. European Research On Management And Business Economics, [s. l], v. 26, n. 1, p. 26-32, abr. 2020.

SLACK, R.; SHRIVES, P. Social disclosure and legitimacy in Premier League football clubs: the first ten years. Journal of Applied Accounting Research, v. 9, n. 1, 2008.

SZYMANSKI, Stefan et al. Insolvencies in professional football: A German Sonderweg. International Journal of Sport Finance, v. 14, n. 1, p. 54-68, 2019.

SZYMANSKI, Stefan. Entry into exit: insolvency in English professional football. Scottish Journal of Political Economy, v. 64, n. 4, p. 419-444, 2017.