

A RELAÇÃO DO ENDIVIDAMENTO EM DECISÕES DE *SHORT-TERMISM* NOS CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIROS

Trabalho de Conclusão de Curso

Denes Matheus Barbalho da Silva¹

Yuri Gomes Paiva Azevedo²

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo investigar o impacto do endividamento em decisões *short-termism* nos clubes de futebol brasileiros. A amostra é composta por 29 clubes da Série A, sendo os dados coletados no período de 2018-2022 a partir do site Transfermarkt®, bem como das demonstrações financeiras dos clubes. Para realização das análises, foram estimados modelos de regressão com dados dispostos em painel com efeitos aleatórios. Os principais resultados evidenciam que o nível de endividamento dos clubes exerce uma influência negativa na idade média do elenco, medida esta adotada como *proxy* para *short-termism*. Essa evidência corrobora a hipótese de que quanto maior o endividamento dos clubes, mais jovem é a composição de seus elencos, o que ocorre em virtude dos clubes mais endividados utilizarem suas categorias de base para suprir uma necessidade operacional no elenco e também buscar a valorização e posteriormente a venda desses atletas a mercados com a moeda mais forte. Assim, o clube busca, com essas receitas, equilibrar suas finanças no curto prazo e melhorar sua situação financeira. Entretanto, ressalta-se que esse resultado é sensível à *proxy* de *short-termism* utilizada, visto que o teste de robustez indica que não existe relação estatisticamente significativa entre o nível de endividamento e a quantidade de troca de treinadores, sendo esta uma medida adicional de *short-termism*. Nesse sentido, considera-se que este estudo contribui para a literatura na área, visto que até o presente momento, não foram encontrados estudos no âmbito nacional que examinem o impacto do endividamento em decisões *short-termism*.

Palavras-Chave: *Short-termism*, Endividamento, Clubes de Futebol, Campeonato Brasileiro.

¹Aluno vinculado ao Curso de Ciências Contábeis da UFERSA [<http://lattes.cnpq.br/4160046015477825>]

²Professor vinculado ao Curso de Ciências Contábeis da UFERSA, membro do projeto de pesquisa contabiliDados. [lattes.cnpq.br/4060685200362433]

Artigo relativo ao componente curricular Trabalho de Conclusão de Curso (ACS0678), elaborado conforme art. 12 da Resolução CONSEPE/UFERSA n.º 003/2019.

Agradecimentos: Agradeço ao Prof. Dr. Yuri Gomes Paiva Azevedo, ao Prof. Dr. Kleber Formiga Miranda e ao Prof. Dr. Alessandro Gonçalves da Silva Prado pelas contribuições para melhoria da pesquisa.

Autor correspondente: Denes Matheus Barbalho da Silva ().

Artigo de acesso aberto sob a licença Creative Commons BY-NC-ND, que permite o uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, desde que o artigo seja devidamente citado.

1 INTRODUÇÃO

Com o crescente endividamento dos clubes de futebol brasileiros, tem-se levantado a preocupação sobre o impacto dessa situação nas decisões tomadas pelos gestores dessas entidades esportivas, como por exemplo nos estudos realizados por Ferreira, Andrade Junior e Piva (2023), Zimmermann (2023) e Mecca, Chemello e Gehlen (2023). Dessa forma, este trabalho tem como objetivo investigar o impacto do endividamento em decisões *short-termism* nos clubes de futebol da Série A do Brasil. A análise desses impactos se dará por meio de compreender como o endividamento afeta as decisões dos clubes pode ser crucial para a sustentabilidade do futebol brasileiro.

A gestão financeira de curto prazo, muitas vezes referida como “*short-termism*” em inglês, é uma abordagem em que uma empresa ou indivíduo se concentra principalmente em tomar decisões financeiras que visam atender às suas necessidades imediatas e de curto prazo, tais como: despesas correntes e gestão de capital de giro, em vez de considerar uma perspectiva de longo prazo (Couto; Fabiano; Ribeiro, 2012). No entanto, a relação entre a gestão financeira de curto prazo e como ela pode afetar as decisões de investimento e financiamento das empresas tem recebido menos destaque e análise (Hackbath; Rivera; Wong, 2017).

Isto posto, o futebol é um esporte amplamente praticado em todo o mundo, incluindo no Brasil, e tem passado por transformações significativas nas últimas décadas (Holanda et al., 2012). Anteriormente, o futebol era considerado apenas um esporte, mas agora é visto como uma indústria rentável e vantajosa, tornando-se uma grande fonte de entretenimento que gera cifras expressivas de receita, tanto diretamente quanto indiretamente. Como resultado, o futebol se tornou uma expressiva indústria do entretenimento, atraindo milhões de atletas profissionais, amadores e espectadores. (Santos; Greuel, 2010).

Com o processo de avanço de estruturação dos clubes de futebol, questões relativas à sua gestão são importantes. De acordo com a pesquisa realizada por Pereira et al. (2015), é possível concluir que os clubes de futebol brasileiros, em geral, apresentam um alto nível de endividamento, o que prejudica sua situação financeira e pode levar à diminuição de sua solvência (Mourão, 2012). Esse endividamento é resultado de uma má gestão dos recursos, incluindo direitos de transmissão, patrocínios e bilheteria. Atualmente, a melhoria dos modelos de gestão é uma das maiores preocupações dos clubes de futebol brasileiros, com o objetivo de evitar que a má situação financeira fragilize a possibilidade de investimentos futuros (Jahara; Mello; Afonso, 2016).

Sobre endividamento em clubes de futebol, há uma série de estudos que analisam fatores que influenciam no endividamento e quais suas causas. Por exemplo, Brandão (2012) explica que na maioria dos casos isso está atrelado a uma má administração e ausência de práticas de *accountability*. Ainda dentro desse escopo do endividamento, Rodrigues (2015), constata uma relação positiva entre endividamento e a presença de ativos tangíveis na composição patrimonial dos clubes de futebol europeus. Ademais, Ferreira, Andrade Junior e Piva (2023), estudaram a relação entre desempenho esportivo e adesão ao Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT) no nível de endividamento dos clubes. Tais estudos, exploram diversos elementos, mas não exploram a influência do endividamento nas decisões de curto prazo, sendo essa a presente lacuna que este estudo irá explorar.

Com o crescente endividamento dos clubes de futebol brasileiros, tem-se levantado a preocupação sobre o impacto dessa situação nas decisões tomadas pelos gestores dessas entidades esportivas, como por exemplo, o foco em decisões de curto prazo muitas vezes em detrimento de medidas mais estratégicas e sustentáveis para sua saúde financeira no longo prazo, muitas das vezes decisões tomadas por um viés populista por parte dos dirigentes (Almeida, 2020). Níveis saudáveis de endividamento estão diretamente relacionados a boas práticas de gestão, e, portanto, são fundamentais para a saúde financeira e o sucesso dos clubes de futebol (Mota, 2014).

Sendo assim, o presente estudo testa a hipótese de que o aumento no endividamento acarreta decisões gerenciais dos clubes voltadas à gestão *short-term* de suas finanças para manterem suas atividades básicas, como pagamento de salários, despesas com viagens e manutenção da infraestrutura, o que configura um gerenciamento *short-term* (Meirelles; De Sá, 2008). Essa situação pode levar os gestores dos clubes a focarem em resultados imediatos e ações pontuais que visem obtenção de receitas no curto prazo, em vez de elaborarem planos e decisões de longo prazo que garantam a sustentabilidade financeira da organização (Ferreira, 2007).

Nesse sentido, considera-se que este estudo contribui para a literatura na área visto que até o presente momento, não foram encontrados estudos no âmbito nacional que examinem o impacto do endividamento em decisões *short-termism*. Por fim, como contribuição prática, este estudo visa compreender os fatores que influenciam as decisões dos clubes e suas consequências na sustentabilidade financeira, com o objetivo de desenvolver estratégias mais eficazes para o gerenciamento do endividamento e garantir um futuro financeiramente saudável para os clubes de futebol brasileiros. A temática destaca a importância de compreender como o endividamento pode afetar a capacidade dos clubes de planejar suas ações de forma estratégica e equilibrada, visando a sobrevivência financeira e competitividade a longo prazo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 REVISÃO DA LITERATURA

A alavancagem, ou seja, o nível de endividamento da empresa, é uma forma de medir o risco interno da empresa. Normalmente empresas com maior nível de endividamento são consideradas mais arriscadas pelos investidores no mercado (Assaf Neto, 2020). Nessa perspectiva, as empresas podem obter benefícios e vantagens ao utilizar capital de terceiros, uma vez que o lucro obtido com o investimento desses recursos pode superar a remuneração paga aos detentores desses capitais. No entanto, considera-se importante ressaltar que uma desvantagem da captação de recursos de terceiros está relacionada à possibilidade de insolvência, visto que quanto mais a empresa utilizar esses recursos, menos liberdade terá para tomar decisões pois estará mais dependente desses terceiros. De forma complementar, apesar da falência não estar diretamente ligada ao endividamento, é importante ressaltar que as empresas falidas geralmente têm altos níveis de dívida, uma vez que a falência ocorre quando a empresa é incapaz de pagar suas obrigações financeiras (Matarazzo, 2010).

No tocante ao endividamento em clubes de futebol, a União das Federações Europeias de Futebol (UEFA) editou uma cartilha (UEFA, 2012), com enfoque no *fair-play* financeiro. Entre os objetivos do documento, destaca-se a busca por um nível adequado de endividamento e gestão financeira responsável, a promoção de práticas de *benchmarking* entre os clubes, a melhoria da situação financeira dos clubes por meio da redução de dívidas excessivas, o aumento da transparência e credibilidade das finanças dos clubes, a proteção dos credores e demais partes interessadas, a racionalização das decisões financeiras dos clubes e a garantia da viabilidade e sustentabilidade a longo prazo.

É válido ressaltar que a Confederação Sul-Americana de Futebol (CONMEBOL), juntamente com a Confederação Brasileira de Futebol (CBF), não dispõe de uma cartilha semelhante para os clubes e nem realizam a fiscalização deles como a UEFA faz juntamente com as respectivas ligas de seus países confederados praticam em seus territórios. Entretanto, a CBF oferece cursos pagos de governança e conformidade no futebol em sua plataforma CBF Academy.

Para clubes de futebol, o endividamento é um fator que acarreta alguns fenômenos endêmicos a essas organizações. Segundo Brandão (2012) os clubes de futebol no Brasil enfrentam um problema crônico de endividamento que afeta severamente suas finanças. A falta de uma gestão adequada, transparência e prestação de contas ineficaz são alguns dos fatores que contribuem para essa situação. Além disso, políticas governamentais como a Timemania, que permitem a postergação de dívidas tributárias, do FGTS e do INSS por um período de até 20 anos, agravam ainda mais o endividamento desses clubes. Essa dívida excessiva pode afetar negativamente a capacidade dos clubes de investir em infraestrutura, contratar novos jogadores e manter suas operações em longo prazo.

Sobre o perfil de gestão dos clubes, Costa (2012) resalta que as gestões apesar de buscarem elementos da administração empresarial para realizarem seus gerenciamentos, pode-ser consideradas amadoras em suas execuções na prática. Isso ocorre porque os dirigentes geralmente são associados do clube, que têm grande paixão pela equipe e, portanto, acabam sendo influenciados pelas emoções ao tomar decisões. Essa falta de profissionalismo na gestão pode levar a problemas financeiros, desorganização e dificuldades em manter a equipe competitiva em longo prazo.

Fica evidenciado que o endividamento é um fator que prejudica a gestão dos clubes de futebol brasileiros e é um agravante que implica em limitações na saúde de caixa desses clubes. Martins, Miranda e Diniz (2014) ressaltam que ao buscar recursos junto a terceiros, as entidades correm o risco de se expor

a situações complicadas. Por exemplo, quando as dívidas assumidas são caras ou de curto prazo, as empresas podem enfrentar dificuldades para gerar recursos rapidamente e quitar as dívidas, o que pode resultar em atrasos e taxas adicionais que diminuem a rentabilidade (Dos Santos; Ferreira; De Faria, 2009).

Tendo em vista os impactos negativos do alto nível de endividamento em clubes de futebol, diversos estudos têm examinado, no contexto brasileiro, aspectos associados ao endividamento, como Brandão (2012), que realizou um estudo para identificar os fatores relacionados ao elevado endividamento dos 25 maiores clubes de futebol do Brasil, utilizando teorias existentes sobre estrutura de capital. A partir da análise dos demonstrativos financeiros, verificou-se que a dívida total de curto e longo prazo desses clubes ultrapassava os R\$ 4,5 bilhões, com as maiores dívidas concentradas em Corinthians, Fluminense, Botafogo-RJ, Flamengo, Vasco e Atlético Mineiro, totalizando R\$ 2,6 bilhões entre 2007 e 2010.

De maneira complementar, Rodrigues (2007) estudou os efeitos do fim do passe dos jogadores por meio da lei nº 9.615/98 (lei pelé) e a modernização do futebol no período de 2001-2006 e encontrou que além a lei gerou um rejuvenescimento das equipes em que os clubes estavam captando cada vez mais atletas jovens e os integrando em seus elencos, permitindo atletas assinarem contratos profissionais a partir dos 16 anos de idade..

Dentro dessa linha de jovens atletas, Silva e Campos Filho (2006) associaram a venda de atletas como uma solução para problemas financeiros no curto prazo, mas também, afirma que manter esses atletas nas equipes irão garantir um forte time para disputar campeonatos pensando no longo prazo. Além disso, os autores mencionam que há um processo invertido na formação do investimento em que categorias de base, em que devido à escassez de capital para investimento, os clubes tendem a focar na formação de equipes de curto prazo como uma estratégia para gerar receitas por meio do sucesso atual, antes de priorizar investimentos nas categorias de base, o que denota um viés *short-term* dos clubes com as finanças mais amarradas.

Sob essa perspectiva, Oldra, Deparis e Nez (2020) apresentaram que é de considerável relevância que as equipes de futebol direcionem recursos para o desenvolvimento de suas categorias de base, uma vez que isso exerce uma influência significativa no aumento de suas receitas e na valorização de seus jogadores. Essa estratégia amplia suas chances de conquistar títulos em competições e, por conseguinte, reduz a sua carga de dívidas.

Pereira et al. (2015) realizaram uma pesquisa com o objetivo de analisar a eficiência técnica dos clubes de futebol na utilização de sua estrutura futebolística, e assim identificar a relação entre o desempenho em campo e os resultados contábeis, econômicos e financeiros desses clubes. A amostra incluiu vinte clubes do Brasil em 2012. Os resultados indicaram que os clubes com maior eficiência em campo são os mais endividados, e que esse endividamento pode ser um fator determinante para a condição econômica e financeira insatisfatória desses clubes.

Santos, Dani e Hein (2016) investigaram a relação entre os *rankings* da CBF e os indicadores econômico-financeiros dos clubes de futebol brasileiros das séries A, B e C, utilizando uma amostra de 36 clubes que publicaram suas demonstrações financeiras em 2014. A análise estatística revelou que a situação dos clubes não é favorável, com baixa liquidez imediata, alta dependência de recursos de terceiros e rentabilidade negativa. Observou-se também que, com exceção do Botafogo do Rio de Janeiro, os clubes de futebol apresentaram posições diferentes nos rankings da CBF e nos indicadores econômico-financeiros.

Sobre o impacto e relação do endividamento com o desempenho esportivo, levando em consideração o *Ranking* da CBF, têm-se que clubes com melhor desempenho no futebol tendem a ter mais dívidas, indicando uma alta dívida no futebol brasileiro devido a financiamento excessivo, conforme evidenciado por Pereira et al. (2015), que mostram que clubes rebaixados têm melhor gestão financeira do que os que almejam a Libertadores, que têm desempenho financeiro mais negativo, apesar das expectativas esportivas. Nesse sentido, verifica-se que balancear sucesso esportivo com responsabilidade financeira é essencial.

O resultado do estudo de Santos et al. (2020) fazem um paralelo com o trabalho realizado por Baroncelli e Lago (2007) que, ao analisarem o futebol italiano, afirmaram que equipes menores que disputam a metade da tabela pra baixo são menos propensas a prejuízos e que mesmo sendo rebaixadas da liga principal, podem apresentar um resultado financeiro positivo em virtude de um comportamento mais conservador com suas finanças internas.

Entende-se que essa gana por geração de resultados no curto prazo (uma temporada) gera

captação excessiva de recursos de terceiros por clubes brasileiros, conforme os achados de Santos et al. (2020) e se relaciona com o comportamento populista mencionado por Almeida (2020), pois, mesmo numa situação negativa, os clubes da elite do Brasil continuam se endividando para manter suas posições e status em detrimento de uma reestruturação e organização profunda de suas finanças.

Entretanto, nota-se uma lacuna presente na literatura em relação aos impactos desse endividamento em decisões de *short-termism*, pois, levando em consideração o alto grau de dívidas que terão seu vencimento no curto prazo, o clube tende a ser mais imediatista em captar receitas e atingir metas orçamentárias, sendo assim, precisa arcar com suas obrigações financeiras, ao passo que se vê menos suscetível a tolerância de falhas e/ou derrotas ao longo da temporada que possam comprometer retornos financeiros.

O presente estudo, diferencia-se em comparação aos anteriores citados pois além de apontar o grau de endividamento dos clubes de futebol da série A do Brasil, este também irá buscar atestar um comportamento associado a decisões de *short-term* dos clubes nas suas decisões financeiras relacionadas diretamente com o nível de endividamento presente na organização.

2.2 HIPÓTESE DE PESQUISA

É convencional considerar que no futebol, quanto mais jovem um atleta, maior é o seu valor de mercado, visto que, seu tempo de carreira e sua capacidade de gerar benefícios econômicos futuros é maior do que um jogador já veterano. A Lei Pelé (Lei 9615/98) trouxe mudanças significativas no esporte brasileiro, revogando a antiga “Lei do Passe”, que restringia a mobilidade dos jogadores. Ela regulamentou contratos de trabalho entre clubes e atletas profissionais, fornecendo maior clareza legal. Além disso, permitiu que atletas em formação, entre 14 e 20 anos, recebessem apoio financeiro na forma de bolsa de aprendizagem, sem criar vínculo empregatício. Essa lei modernizou as normas esportivas no Brasil, promovendo profissionalismo e transparência nas relações entre clubes e atletas.

Em linhas gerais, investir em um elenco jovem pode ser uma medida que visa o longo prazo. Baroncelli e Lago (2006) evidenciam que clubes menores investem em jogadores mais jovens em virtude do seu custo ser menor em face de um jogador estrelado, pois, clubes menores não podem se dar ao luxo de operar suas atividades em prejuízo, além disso, o clube busca desenvolver esse jogador internamente para que traga benefícios econômicos e esportivos a este clube e quando este chegar em um momento de desenvolvimento pleno, o clube espera efetivar a venda desse atleta.

Entretanto, no contexto brasileiro o contrário pode ser observado. Visto que, o clube pode utilizar-se de sua categoria de base em virtude do alto endividamento que não permite a contratação de atletas mais estrelados e experientes, assim, utilizando-se de sua categoria de base para suprir uma necessidade de jogadores imediata e, após isso, caso o atleta apresente uma boa performance, o clube tenha a expectativa de vender esse atleta para mercados com a moeda mais forte visando equilibrar suas finanças no curto prazo em detrimento de usufruir desse atleta por mais temporadas (Rodrigues, 2007), tal fator corrobora com os dados do CIES Football Observatory® que demonstra que o Brasil é o país que mais exporta jogadores para as outras ligas do mundo.

Ainda conforme achados de Rodrigues (2007), frente à crise econômica enfrentada pelos principais times de futebol no Brasil, uma estratégia inteligente tem sido a promoção de jogadores jovens que foram desenvolvidos nas divisões de base dos clubes. Estes usufruindo das mudanças geradas pela Lei Pelé, em relação as flexibilizações trazidas envolvendo jovens atletas.

O Brasil é considerado mundialmente um “celeiro de craques”, dada a grande capacidade de gerar talentos (Moraes; Carvalho, 2014), a idade média do elenco dos clubes brasileiros, caso tenha uma relação negativa com endividamento, demonstra o cenário em que clubes mais endividados investem mais em elencos jovens, utilizando o campeonato nacional como vitrine de venda para este jovem jogador a mercados com moeda mais competitiva que a moeda corrente no Brasil. Considerando esses fatores, tem-se como hipótese que:

H1: Há uma relação negativa entre a idade do elenco e o endividamento.

3 METODOLOGIA

3.1 COLETA DE DADOS E COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA

Para identificar o impacto do endividamento nas decisões de curto prazo, o presente estudo utilizou-se do método descritivo e documental, tendo em sua abordagem o método quantitativo. A pesquisa descritiva busca descrever as características de uma determinada população ou fenômeno por meio da coleta de dados padronizados, utilizando técnicas específicas, além disso, a abordagem quantitativa busca transformar opiniões e informações em números para análise, utilizando técnicas estatísticas (Prodanov; Freitas, 2013).

Esse estudo se enquadra como documental em virtude de utilizar informações financeiras dos clubes de futebol da série A do Brasil por meio de suas demonstrações contábeis e notas explicativas dos clubes que estiveram presentes na série A nos últimos 5 anos, vale-se ressaltar que as demonstrações contábeis foram coletadas de forma manual nos sites oficiais dos clubes. A pesquisa documental pode ser usada na coleta, organização e conservação de documentos, como ciência para estabelecer critérios de documentação, ou como técnica de identificação e levantamento de documentos fontes para pesquisa e registro de informações relevantes (Saverino, 2013). A Tabela 1 apresenta a distribuição dos clubes de futebol que compõem a amostra do estudo.

A presente amostra contém 29 clubes que estiveram na série A nos últimos 5 anos, sendo os dados coletados no período de 2018-2022 a partir das demonstrações financeiras dos clubes, bem como do site Transfermarkt®. No tratamento dos dados, foram utilizados modelos de regressão múltipla com dados em painel, técnica esta que oferece uma compreensão mais abrangente e precisa das variáveis explicativas na variável dependente (Agresti; Finlay, 2012).

Tabela 1: Composição da Amostra

Nome do Clube	Qde Observações	Percentual
Athletico-PR	5	5.21%
Atlético-MG	5	5.21%
Ceará	5	5.21%
Corinthians	5	5.21%
Flamengo	5	5.21%
Fluminense	5	5.21%
Internacional	5	5.21%
Palmeiras	5	5.21%
Santos	5	5.21%
São Paulo	5	5.21%
Bahia	4	4.17%
Botafogo	4	4.17%
Fortaleza	4	4.17%
Grêmio	4	4.17%
Atlético-GO	3	3.12%
Chapecoense	3	3.12%
Goiás	3	3.12%
Sport	3	3.12%
Vasco da Gama	3	3.12%
América-MG	2	2.08%
Avaí	2	2.08%
Coritiba	2	2.08%
Cruzeiro	2	2.08%
Cuiabá	2	2.08%
Juventude	2	2.08%
CSA	1	1.04%
Paraná	1	1.04%
Vitória	1	1.04%

Ressalta-se que a fim de evitar viés de seleção, visto que os clubes podem cair ou subir de série ao longo dos anos, esta pesquisa optou pela estimação de um painel não balanceado. De forma complementar os dados foram *winsorizados* ao nível de 1%.

3.2 VARIÁVEIS

Em relação a variável independente, a variável escolhida como *proxy* para endividamento foi a razão entre o passivo total e o ativo total dos clubes. Essa avaliação do Índice de Endividamento Global consiste em calcular a proporção dos ativos de uma entidade que é suportada por dívidas, considerando o passivo total, que engloba tanto o passivo circulante quanto o passivo não circulante, em relação ao total de ativos (Maestri, 2017). Essa *proxy* de endividamento denominada EndivAt foi utilizada nos estudos de Ferreira et al. (2023), Freitas Neto et al (2017) e Mourão (2012).

Como variável dependente explicada para configurar como *short-termism*, foi escolhida a idade média dos elencos dos clubes, conforme foi mencionado na hipótese de pesquisa. Essas informações foram coletadas através do site Transfermarkt®, de acordo com o respectivo ano presente das observações dos clubes que comporam a amostra.

Como variáveis explicativas de controle foram utilizados o tamanho (Tamanho) do clube que foi determinado pelo logaritmo natural do ativo total, medida padrão em artigos de finanças, O Return On Assets (ROA), *Ranking* Nacional de Clubes (RankingCBF) e uma variável categórica de região. Segundo Assaf Neto (2020) o ROA (*Return on Assets*) é um indicador que permite calcular a taxa de retorno

obtida pelas aplicações de uma empresa em seus ativos. Esse índice fornece uma medida do lucro gerado para cada R\$ 1,00 investido pela empresa.

Elaborado pela Confederação Nacional de Futebol (CBF) O *Ranking* Nacional de Clubes (RNC) tem como objetivo criar uma ordenação técnica para os 236 clubes do cenário futebolístico brasileiro, levando em consideração o desempenho mais atualizado das equipes em competições tanto a nível nacional quanto internacional, foi considerada a posição dos clubes em cada ano presente na análise para tratamento dos dados. Por fim, a variável categórica de região irá permitir com que seja realizada uma análise comparável com cada clube em sua respectiva região e permitir identificar possíveis padrões e comportamentos específicos a cada uma.

3.3 TÉCNICA DE ANÁLISE DE DADOS

Para identificar o impacto do endividamento nas decisões de curto prazo, utilizou-se da regressão múltipla com dados em painel, técnica esta que oferece uma compreensão mais abrangente e precisa das variáveis explicativas na variável dependente (Agresti; Finlay, 2012). A Equação abaixo demonstra o modelo econométrico estimado no presente estudo.

$$ShortTermism_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Endividamento_{i,t} + \beta_2 Tamanho_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 RankingCBF_{i,t} + \beta_5 Região_{i,t} + \epsilon$$

Em que: *ShortTermism_{i,t}* é a variável dependente da empresa *i* no tempo *t* e *Endividamento_{i,t}* é a variável independente da empresa *i* no tempo *t*, bem como *Tamanho_{i,t}*, *ROA_{i,t}*, *RankingCBF_{i,t}* e *Região_{i,t}* são as variáveis de controle.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA

A Tabela 2 mostra a estatística descritiva dos dados analisados no presente estudo. Na análise descritiva, observa-se, em média, que a idade do elenco dos clubes observados são de aproximadamente 25 anos, o que demonstra um perfil jovem dos jogadores dos clubes brasileiros, indo de encontro ao que foi analisado por Rodrigues (2007), com o elenco que apresentou o valor mínimo sendo o Atlético Paranaense do estado do Paraná e o máximo sendo o clube CSA do estado de Alagoas.

Tabela 2: Estatística Descritiva

	N	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
IdadeElenco	96	24.689	24.555	1.137	22.570	27.690
EndivAt	96	1.506	1.093	1.313	0.134	7.468
Tamanho	96	19.407	19.429	1.279	16.327	21.384
ROA	96	-0.045	0.008	0.397	-2.339	0.874
RankingCBF	96	12.562	11.000	9.322	1.000	59.000

Sobre a análise do endividamento, o valor evidenciado pela análise foi uma média de endividamento de 1,50, sendo um valor maior ao encontrado por Brandão (2012), o que pode demonstrar que ao longo dos anos os clubes aumentaram o seu nível de endividamento. O valor resultante da média do endividamento dos clubes é preocupante, visto que o valor acima de 1 demonstra que os clubes estão apresentando um passivo que supera os valores de seus ativos, gerando um potencial passivo a descoberto e o risco de não continuidade de suas atividades.

É válido ressaltar que grande parte do passivo dos clubes é composto por provisões para perdas trabalhistas, ou seja, uma despesa que tem uma natureza de longo prazo, pois, sua execução depende de resultados de processos que incorrem no âmbito da justiça trabalhista. Isso deixa o perfil de algumas

dívidas dos clubes menos urgentes, pois como o caráter desse passivo é naturalmente de longo prazo, os clubes observados conseguem montar equipes competitivas e disputar a elite do futebol brasileiro.

Tabela 3: Frequência por Região

Região	Qde Clubes	Percentual
Sudeste	11	39.29%
Sul	8	28.57%
Nordeste	6	21.43%
Centro-Oeste	3	10.71%

Na Tabela 3 encontra-se evidenciado a proporção dos clubes observados que estão presentes na amostra no tocante à região, sendo a maior parte pertencente ao Sudeste e a menor parte ao Centro-Oeste. Por ter o menor número de observações, a região Centro-Oeste foi utilizada como grupo-base na constante.

4.2 ANÁLISE DO MODELO ECONOMETRICO

Para identificar a relação entre endividamento e *short-termism*, foi estimado o modelo de regressão com dados em painel com efeitos aleatórios. Anteriormente a estimação deste modelo, foi realizado o teste de Breush-Pagan, para verificar se existem efeitos em painel. Para o modelo estimado, rejeita-se a hipótese nula, já que os valores calculados não ultrapassam o valor de 5%, indicado que existem efeitos em painel, pois rejeita o modelo *pooled*.

Com os dados estimados em painel, verificou-se se os efeitos foram fixos ou aleatórios, realizando-se o teste de Hausman, que resultou em um p-value superior a 5%, indicando que sugere-se utilizar o efeito aleatório. Por fim, o teste de heterocedasticidade evidencia um *p-value* acima de 5%, não rejeitando a hipótese nula de homocedasticidade dos resíduos do modelo. Assim, não foi necessário estimar o modelo robusto à heterocedasticidade. Os resultados do modelo estão evidenciados na Tabela 4.

““	
Dependent variable:	
IdadeElenco	
EndivAt	-0.316***
Tamanho	-0.600***
ROA	0.199
RankingCBF	0.018
Regiao.L	1.465***
Regiao.Q	-1.150***
Regiao.C	0.871**
Constant	36.114***
Observations	96
R ²	0.854
Adjusted R ²	0.842
F Statistic	48.569***
Note: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01	

Na regressão em que a variável dependente para *short-termism* foi a idade média do elenco, houve a evidência de uma forte associação com as variáveis explicativas presente no modelo. Das variáveis independentes consideradas, Endividamento, Tamanho e as *dummies* para Região se destacaram em termos de significância estatística. Endividamento e Tamanho tiveram *p-values* significativos e as duas com sinais negativos.

A variável Endividamento apresentou uma relação negativa com a variável dependente, o que implica na não rejeição da hipótese, indicando que quanto maior o endividamento dos clubes, mais jovem é a composição de seus elencos, corroborando com os achados de Rodrigues (2007), Santos et al. (2020) e apresentando um resultado contraditório ao estudo de Baroncelli e Lago (2006). quando analisado o contexto do futebol brasileiro.

Todavia, quando analisamos o resultado da variável Tamanho, tem-se o achado de que quanto maior a variável explicativa, menor é a variável dependente de *short-termism*, demonstrando que clubes menores investem em jogadores mais velhos, considerando que clubes mais endividados tem em sua composição elencos mais jovens, esse resultado entra em sintonia com o trabalho de Baroncelli e Lago (2006), Pereira et al. (2015) e Santos et al. (2020).

É válido ressaltar também que, além disso, a variável Região teve coeficientes significantes para todas as suas categorias, o que sugere que a localização geográfica dos clubes é um fator importante na determinação da idade do elenco. Outras variáveis como ROA e RankingCBF não mostraram ser determinantes significativos da idade do elenco.

4.3 TESTE DE ROBUSTEZ

4.3.1 TROCA DE TREINADOR

Os achados de Caríssimo (2022) verificam que no contexto brasileiro ocorre um fenômeno chamado “dança dos treinadores”, em que os treinadores dos clubes brasileiros são pressionados por resultados mais imediatos em detrimento de um planejamento esportivo de longo prazo. O mesmo trabalho supracitado evidenciou que a maior troca de treinadores ocorre por parte de equipes que se encontram na zona de rebaixamento em detrimento daquelas que se encontram em posições maiores no campeonato nacional.

Dentro desse escopo do perfil dos clubes brasileiros que causam esse fenômeno das danças dos treinadores Azevedo, Almeida e Ramalho (2021) identificam um comportamento “imediatista” por parte dos clubes brasileiros em que os tornam menos tolerantes a resultados negativos, como por exemplo quando comparados a clubes de futebol europeus, que são conhecidos por realizarem a manutenção de seus treinadores por diversos anos acreditando em um projeto esportivo de longo prazo.

O treinador é alguém com um profundo conhecimento tanto em relação ao jogo quanto às questões metodológicas e de gestão, desempenhando um papel significativo nas equipes esportivas. São atribuídas a eles diferentes funções, incluindo as de técnico, gestor, líder e educador (Furtado; Goulart; Simon, 2019).

Quando um clube troca de treinador em demasia, sinaliza que ele está necessitando de resultados no curto prazo, nesse ínterim, resultados negativos acarretam danos financeiros e resultados financeiros negativos acumulados prejudica a montagem de elencos competitivos para disputa dos campeonatos (Baroncelli; Lago, 2006).

Nesse sentido, sob a ótica que clubes que a troca frequente de treinador pode ser uma medida de visão de *short-term*, estimou-se baseado nas trocas de treinador ocorridas no período 2018-2022 novamente a regressão considerando a variável quantidade de trocas de treinador como *proxy* de *short-termism*. Os resultados foram evidenciados na Tabela 5.

““

<i>Dependent variable:</i>	
TrocaTreinador	
EndivAt	0.227
Tamanho	0.021
ROA	−0.706
RankingCBF	0.037
Regiao.L	−1.321***
Regiao.Q	0.789**
Regiao.C	−0.551
Constant	1.579
Observations	96
R ²	0.260
Adjusted R ²	0.201
F Statistic	30.879***
<i>Note:</i> *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01	

Para o modelo com a variável dependente TrocaTreinador, com exceção de uma variável categórica de região, nenhuma outra variável explicativa presente no modelo foi significativa estatisticamente na variação da variável dependente. Assim, este modelo apresentou um resultado inconclusivo entre a relação entre endividamento e troca de treinador. Entretanto, existe uma relação positiva entre resultados negativos dos clubes e trocas de treinadores por parte deles (Caríssimo, 2022), isso entra em sintonia com o fato de que clubes que acumulam resultados negativos ao longo dos anos, tem consideráveis perdas de receita e relevância nacional (Baroncelli; Lago, 2006).

O futebol brasileiro é marcado por um comportamento imediatista por parte dos clubes (Azevedo; Almeida; Ramalho, 2021), apesar do resultado da relação entre endividamento e troca de treinador ser estatisticamente insignificante, tal variável além de relacionada com outros fatores econômico-financeiros, também pode estar relacionada com fatores subjetivos dos dirigentes e torcidas dos clubes que foram enraizados na cultura brasileira ao longo do seu desenvolvimento e maturação levando a esse atual cenário nacional.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando a incipiência de estudos que investigaram a influência do endividamento em decisões de *short-term* nos clubes de futebol brasileiros, o presente estudo investigou como o endividamento exerce influência em decisões de *short-termism* em 29 clubes de futebol brasileiros da série A na janela temporal 2018-2022.

Os principais resultados evidenciam que o nível de endividamento dos clubes exerce uma influência negativa na idade média do elenco, medida esta adotada como *proxy* para *short-termism*. Isso ocorre, em virtude dos clubes mais endividados utilizarem bastante de suas categorias de base para suprir uma necessidade operacional no elenco e também buscar a valorização e posteriormente a venda desse atletas a mercados com a moeda mais forte. Assim, o clube busca com essa receita equilibrar suas finanças no curto prazo e melhorar sua situação financeira, visto que, só suas receitas operacionais não são suficientes para garantir sua sustentabilidade financeira, dado o considerável número de clubes que contêm o patrimônio líquido negativo, indo de encontro com o que foi estudado por Rodrigues (2007).

Nesse sentido, o presente estudo contribui para a literatura ao evidenciar uma relação estatisticamente significativa entre endividamento e decisões de *short-termism*, encontrando uma relação negativa com endividamento e idade média do elenco. Contudo, no teste de robustez utilizando outra variável de *short-termism* o modelo não apresentou relação estatisticamente significativa, demonstrando uma sensibilidade do primeiro modelo à *proxy* escolhida como endividamento, sendo esta uma das limitações desta pesquisa.

Nesse sentido, considera-se que este estudo contribui para a literatura na área, visto que até o presente momento, não foram encontrados estudos no âmbito nacional que examinem o impacto do endividamento em decisões *short-termism*.

Por fim, como contribuição prática, este estudo visa compreender os fatores que influenciam as decisões dos clubes e suas consequências na sustentabilidade financeira, com o objetivo de desenvolver estratégias mais eficazes para o gerenciamento do endividamento e garantir um futuro financeiramente saudável para os clubes de futebol brasileiros. A temática destaca a importância de compreender como o endividamento pode afetar a capacidade dos clubes de planejar suas ações de forma estratégica e equilibrada, visando a sobrevivência financeira e competitividade a longo prazo.

Como sugestões de pesquisas futuras, considera-se interessante utilizar outras variáveis como decisões de *short-termism*, como por exemplo o investimento em categorias de base, visto que, os jovens jogadores presentes nos clubes de futebol, em grande parte, são oriundos dessa fonte. De forma complementar, considera-se relevante examinar outras características que podem ter influência no endividamento, como Sociedade Anônima do Futebol (SAFs), características dos gestores e treinadores, como formação, idade, tempo de experiência, dentre outras.

6 REFERÊNCIAS

AGRESTI, Alan; FINLAY, Barbara. **Métodos estatísticos para as ciências sociais**. Penso Editora, 2012.

ALMEIDA, Daniel Magalhães. **Gestão profissional no futebol: um estudo de caso do Clube de Regatas do Flamengo—entre administrações temerárias e eficientes**. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas) - Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020.

ASSAF NETO, A. **Estruturas e análise de Balanços—um enfoque econômico-financeiro**, 12.ed. São Paulo: Atlas, 2020.

AZEVEDO, Caio Oliveira; DE ALMEIDA, Aléssio Tony Cavalcanti; DE BRITO RAMALHO, Hilton Martins. Rotatividade de treinadores e o desempenho das equipes de futebol no Brasil. **Economia Aplicada**, v. 25, n. 1, p. 5-32, 2021.

BARONCELLI, Alessandro; LAGO, Umberto. *Italian football*. **Journal of sports economics**, v. 7, n. 1, p. 13-28, 2006.

BRANDÃO, Antonio Reinaldo. **O endividamento dos clubes de futebol no Brasil**. 2012. 170 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2012.

BRASIL. Lei nº 9.615, de 24 de março de 1998. Institui normas gerais sobre desportos, e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 25 mar. 1998. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9615consol.htm. Acesso em: 1 jul. 2023.

CARÍSSIMO, João Marcelo Niquini. **“Dança dos treinadores”: Influência negativa na classificação final do Campeonato Brasileiro série A**. 2022. 17 f. Monografia (Graduação em Educação Física) - Escola de Educação Física, Universidade Federal de Ouro Preto, Ouro Preto 2022.

CIES. **Go to the Atlas - CIES Football Observatory**. Disponível em: <https://football-observatory.com/Tool-Migration>. Acesso em 03 ago. 2023.

CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (Brasil). In: ASSESSORIA CBF. **Flamengo é o líder do Ranking Nacional de Clubes 2022 da CBF** [S. l.], 16 dez. 2021. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/futebol-brasileiro/noticias/index/flamengo-e-lider-ranking-nacional-de-clubes-da-cbf-2022-pelo-segundo-a>. Acesso em: 3 jul. 2023.

CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (Brasil). In: ASSESSORIA CBF. **Flamengo é o líder do Ranking Nacional de Clubes 2021 da CBF**. [S. l.], 01 jan. 2021. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/futebol-brasileiro/noticias/index/flamengo-e-o-lider-do-ranking-nacional-de-clubes-2021-da-cbf>. Acesso em: 3 jul. 2023.

CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (Brasil). In: ASSESSORIA CBF. **Palmeiras lidera Ranking Nacional de Clubes da CBF em 2020**. [S. l.], 10 dez. 2019. Disponível em:

<https://www.cbf.com.br/futebol-brasileiro/noticias/index/palmeiras-lidera-ranking-nacional-de-clubes-da-cbf-em-2019>. Acesso em: 3 jul. 2023.

CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (Brasil). In: ASSESSORIA CBF. ***Ranking* da CBF 2019**: Palmeiras lidera lista; Cruzeiro é segundo. [S. l.], 05 dez. 2018. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/futebol-brasileiro/noticias/campeonato-brasileiro/palmeiras-assume-ponta-isolada-do-ranking-nacional-de-clubes-da-cbf>. Acesso em: 3 jul. 2023.

CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (Brasil). **Palmeiras e Cruzeiro lideram Ranking da CBF**. [S. l.], 04 dez. 2017. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/futebol-brasileiro/noticias/index/ranking-da-cbf-2018-palmeiras-e-cruzeiro-lideram>. Acesso em: 3 jul. 2023.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Normas Brasileiras de Contabilidade. ITG 2003 – Entidade Desportiva Profissional**. Brasília, 2013. Disponível em http://portalcfc.org.br/wordpress/wp-content/uploads/2012/12/ITG_2003_audiencia.pdf. Acesso em: 06 ago 2023.

COUTO, Vivian Duarte; FABIANO, Darks; RIBEIRO, Kárem Cristina de Sousa. Gestão Financeira de curto prazo: uma análise do comportamento das empresas do Ibovespa em resposta à crise econômica. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 16, n. 3, p. 46-64, 2012.

DA COSTA JAHARA, Rafael; MELLO, José André Villas Boas; DA GAMA AFONSO, Herlander Costa Alegre. Proposta de Índice Padrão e Análise de Performance Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol da Série A no Ano 2014. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 5, n. 3, p. 20-40, 2016.

DE MEIRELLES JÚNIOR, Julio Cândido; DE SÁ, Luciano Pinheiro. Gestão financeira de curto prazo. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 2, n. 30, p. 6-14, 2008.

Demmou, L., Stefanescu, I., & Arquie, A. (2019). *Productivity growth and finance: The role of intangible assets - a sector level analysis*. **OECD Economics Department Working Papers**, 1547. OECD Publishing. Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/oec/ecocaaa/1547-en.html>

DOS SANTOS, ANANIAS FRANCISCO; GREUEL, MARCOS ALEXANDRE. Análise da gestão financeira e econômica dos clubes brasileiros de futebol: uma aplicação da análise das componentes principais. In. **Anais** [...] São Paulo: XIII Seminário em Administração São Paulo, 2010.

DOS SANTOS, Edmilson Rodrigues et al. Endividamento nas entidades desportivas: uma análise das características dos clubes da série “a” da cbf. **Contabilometria**, v. 7, n. 1, 2020.

DOS SANTOS, Lucas Maia; FERREIRA, Marco Aurélio Marques; DE FARIA, Evandro Rodrigues. Gestão financeira de curto prazo: características, instrumentos e práticas adotadas por micro e pequenas empresas. **Revista de Administração da UNIMEP**, v. 7, n. 3, p. 70-92, 2009.

FERRAZ, Daniel Amin; SERRA, Rafael Caputo Bastos. A estruturação jurídica dos clubes de futebol: iniciativas legislativas e sobreposição das práticas de gestão às formas de organização. **Brazilian Journal of Development**, v. 7, n. 2, p. 13610-13631, 2021.

FERREIRA, Hugo Lucindo; JUNIOR, Daniel Luiz Igrejas Andrade; PIVA, Thais Azzolini. Influência do desempenho esportivo e da adesão ao Profut no nível de endividamento de clubes de futebol no Brasil. **Podium**, v. 12, n. 1, p. 88-111, 2023.

FURTADO, Heitor Luiz; GOULART, Arthur Winter; WELTER, Douglas. Treinadores de futebol no Brasil: indícios preliminares sobre formação e carreira. **RBFF-Revista Brasileira de Futsal e Futebol**, v. 11, n. 42, p. 150-159, 2019.

HOLANDA, Allan Pinheiro et al. Determinantes do nível de *disclosure* em clubes brasileiros de futebol. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 17, n. 1, p. 2-17, 2012.

MAESTRI, Rafael Ferreira. **Clubes de Futebol Brasileiro da Série A de 2016: Uma Análise do Indicativos de Líquidez e de Endividamento**. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Centro Socioeconômico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2017.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MOTA, Elsa Alexandra Lourenço. **O impacto da gestão financeira de curto prazo no desempenho das empresas análise ao mercado Português**. 2014. 87 f. Dissertação (Mestrado em Finanças) – Faculdade de Economia, da Universidade do Porto, Porto, 2014.

OLDRA, Milena Dombroski; DEPARIS, Monalisa Natasha; DE NEZ, Evandro. A formação de atletas torna um clube vencedor nas finanças e nos campos. **Revista Panorâmica online**, v. 31, 2020.

PEREIRA, Aparecido Geraldo Costa et al. Eficiência técnica e desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros. **Revista Reuna**, v. 20, n. 2, p. 115-138, 2015.

RODRIGUES, Francisco Xavier Freire. **O FIM DO PASSE E A MODERNIZAÇÃO CONSERVADORANO FUTEBOL BRASILEIRO (2001-2006)**. 2007. 346f. Tese (Doutorado) – PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM SOCIOLOGIA, UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL, Porto Alegre, 2007.

SILVA, Cláudio Vicente Di Gioia Ferreira; CAMPOS FILHO, Luiz Alberto Nascimento. Gestão de clubes de futebol brasileiros: fontes alternativas de receita. **Sistemas & Gestão**, v. 1, n. 3, p. 195-209, 2006.

UEFA. */UEFA club licensing and financial fair play regulations: edition 2012/*. Disponível em: http://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/01/80/54/10/1805410_DOWNLOAD.pdf. Acesso em: 20 ago. 2023.

ZIMERMANN, Anderson Corrêa. **A avaliação dos indicadores de liquidez e endividamento dos cinco clubes de futebol destaque no campeonato brasileiro de 2022**. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) - Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, Criciúma, 2023.