

Análise de Rentabilidade pelo Método Dupont de clubes de futebol do eixo Rio-Minas

William Henrique da Silva Gonçalves
williamhsg20@gmail.com
UFSJ

Fabricio Molica de Mendonça
fabriciomolica@ufs.edu.br
UFSJ

Resumo: O trabalho teve por finalidade analisar os impactos na rentabilidade provocado pelas estratégias e políticas financeiras praticadas por quatro clubes de futebol que tiveram problemas financeiros, do eixo Rio-Minas, por meio do uso do Método DuPont, aplicado no período de 2016 a 2019, de modo a diagnosticar a situação atual e fornecer informações que sirvam de base para a tomada de decisões. Para isso, foi realizada uma pesquisa qualitativa de cunho descritivo e analítico, tendo como objeto de análise os clubes Flamengo, Botafogo, Atlético Mineiro e Cruzeiro. A aplicação do método Dupont, por meio dos seus indicadores ROE, ROA, Giro do Ativo e Margem líquida conseguiram mostrar que: a) o Flamengo, tem adotado estratégias adequadas de investimento, obtendo retornos favoráveis, a partir de 2017; b) O Botafogo apresenta indicadores frágeis, provocados pela perda de patrocínios e baixas receitas, sobrevivendo à base de capital de terceiros; c) O Atlético Mineiro apresenta um cenário de dívida, falta de capacidade de pagamento, falta de liquidez e imobilização de capital; d) O Cruzeiro tem adotado estratégias de alto custo, intensificando o acúmulo de dívidas, resultando em rebaixamento, comprometimento das receitas futuras, perda de torcida, e baixo retorno sobre o capital próprio. Os fracassos apresentados estão associados ao tipo de negócio que requer profissionais capacitados para adotar estratégias de gestão capazes de equilibrar rendimentos financeiros e rendimentos esportivos.

Palavras Chave: Método Dupont - Rentabilidade - Clubes de Futebol - Gestão - Esporte

1. INTRODUÇÃO

A indústria chamada futebol movimentava bilhões de pessoas e bilhões de dólares, tornando-se um dos negócios mais lucrativos do mundo. No Brasil, por exemplo, os 20 clubes analisados pelo Itaú-BBA (2020) tiveram, apenas no ano de 2020, uma receita de R\$ 5,1 bilhões, contribuindo para o aumento do emprego direto e indireto no país. Entretanto, esses clubes têm acumulado dívidas em um patamar acima de R\$ 10 bilhões de reais, com tendência de crescimento, de uma temporada para outra (Itaú, BBA, 2019 e 2020). Conseqüentemente, isso tem afetado negativamente o interesse de novos investidores, provocando queda nos negócios que poderiam ajudar na manutenção das finanças e no aumento do desempenho esportivos.

Parte considerável dessa situação desfavorável desses clubes se deve à falta de gestão, especialmente a financeira, voltada para buscar equilibrar as receitas com os custos e despesas e as entradas com as saídas de caixa, além dos diversos tipos de aplicações de recursos. O equilíbrio entre o rendimento esportivo e o financeiro se torna necessário para levar os clubes ao ápice que a torcida espera, que são os títulos conquistados a cada campeonato.

A busca pela profissionalização e a aplicação da gestão, no sentido de melhorar esse tipo de negócio, têm sido discutidas desde a década de 1990. A Lei nº 13.155/2015 buscou transformar significativamente as características da administração dos clubes, porém, os resultados apresentados pelos demonstrativos financeiros e contábeis revelam que existem muitas mudanças que precisam ser realizadas no campo da gestão.

No entanto, alguns clubes conseguiram desenvolver estratégias e políticas financeiras capazes de melhorar a rentabilidade e o valor de mercado, enquanto outros não conseguiram, continuando aumentando o risco e perdendo valor. Para os dirigentes e investidores, é necessário identificar os impactos dessas estratégias e políticas e, por isso, necessitam de indicadores capazes de sintetizar a situação de cada clube, servindo de base para a tomada de decisão. O método Dupont é um indicador sintético que busca avaliar o desempenho da organização por meio do indicador Retorno do Capital Próprio (ROE). Então a pergunta de pesquisa é: Como o método Dupont pode ser aplicado em demonstrativos contábeis dos clubes de futebol para identificar os impactos na rentabilidade e na criação de valor provenientes das estratégias e políticas financeiras praticadas por esses clubes, de modo a auxiliar o processo de tomada de decisão?

Para responder essa questão, foram selecionados quatro clubes que tiveram ou ainda têm problemas financeiros, situados nos Estados do Rio de Janeiro e de Minas Gerais em que as diferentes estratégias e políticas adotadas provocaram comportamentos diferenciados em termos de rentabilidade, no período de 2016 a 2019. O ano de 2020 foi desconsiderado em virtude de ser um ano atípico devido da pandemia COVID 19.

Assim, esse estudo teve como objetivo analisar os impactos na rentabilidade provocado pelas estratégias e políticas financeiras praticadas por quatro clubes de futebol que tiveram problemas financeiros, do eixo Rio-Minas, por meio do uso do Método DuPont, aplicado no período de 2016 a 2019, de modo a diagnosticar a situação atual e fornecer informações que sirvam de base para a tomada de decisões. Mais especificamente, pretendeu-se: a) identificar quatro clubes do eixo Rio-Minas que apresentaram ou apresentam problemas financeiros ao longo dos anos; b) aplicar o método Dupont para analisar o comportamento e identificar os principais problemas; c) relacionar o impacto na rentabilidade proveniente das decisões tomadas pelos gestores.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. A IMPORTÂNCIA DA GESTÃO FINANCEIRA PARA OS CLUBES DE FUTEBOL

De acordo com Gitman (2017) a empresa, os administradores e empregados devem ter como objetivo a maximização da riqueza de seus proprietários, em nome dos quais é gerida. A gestão pode ser direcionada na produção de valor acerca dos investimentos para que possa ter maior visibilidade a atrair melhores investimentos a longo prazo, tornando-se mais interessante para novos acionistas. Geralmente os gestores das empresas se utilizam de ferramentas estratégicas e movimentos de mercado para maximizar os rendimentos visando um melhor resultado operacional.

Desta forma, agindo com o foco na riqueza do proprietário/acionista, o lucro acaba se tornando um subproduto da chamada “coisa bem-feita”. No entanto, se o foco for apenas em cima do lucro, sem considerar a riqueza, poderá adotar estratégias de alto risco, que podem mascarar a realidade do longo prazo e desestimular novos investidores. Por isso, a gestão financeira de qualquer organização deve ser exercida de forma ética, responsável e sustentável (GITMAN, 2017).

De acordo com Assaf Neto e Lima (2017), a gestão financeira deve ter como objetivo guiar as decisões de investimentos, de uso de capital para ferramentas e tecnologia e do pagamento de contas (incluindo funcionários, aluguel e fornecedores), dentre outros. Para isso, é necessário manter registros financeiros passados, controlar o dinheiro que a empresa possui e com essas informações, tomar as decisões necessárias.

Desse modo, o gestor financeiro tem a função de criar valor para a organização por meio dos resultados líquidos que as atividades operacionais proporcionam, porém, todos os gestores da empresa têm uma parcela importante nessa geração de valor através das decisões tomadas, que de certa forma tem efeitos nos resultados (PADOVEZE; BENEDICTO, 2014).

De acordo com Padoveze e Benedicto (2014), a criação de valor é conceituada como a geração ou aumento do valor econômico de um recurso ou ativo e, por isso, deve ser objetivamente mensurada. Esse valor adicionado, segundo Fernandes, (2012), pode ser interpretado como resultado da aplicação do uso direto do conhecimento (trabalho), da tecnologia e do capital.

No mercado esportivo e de entretenimento, o futebol tem responsabilidade por uma grande parcela da economia que engloba esse mercado, isso no Brasil e no mundo, ocupando não apenas as pessoas responsáveis por trabalhar no futebol, mas sim todo um universo que de forma direta e indiretamente, são ligadas ao espetáculo (SOARES, 2007).

Apesar de ser um negócio causado mais pelo sentido da paixão do que o da razão, visto que, os torcedores estão mais preocupados com os títulos e contratações de jogadores melhores, a boa gestão, principalmente a financeira, é que permite que sejam desenvolvidas estratégias e acordos financeiros que geram um volume relevante de recursos, tais como as transações de atletas, venda de materiais esportivos e o desenvolvimento do marketing (PEREIRA et al., 2004, DANTAS, BOENTE, 2011). Tudo isso acaba contribuindo para atender os anseios e desejos dos torcedores em tornar o time campeão. Segundo Rivera (2020) as altas transações financeiras realizadas no mundo, com a venda e aquisição de passe de jogadores (futebol masculino) chegaram a 7,35 bilhões de dólares no ano de 2019.

Entretanto, mesmo sendo o esporte mais praticado e apaixonante do Brasil, o futebol brasileiro é falho, pois não investe na profissionalização das gestões ocasionando péssimas administrações e baixos resultados para diversos clubes no país, inclusive para os considerados gigantes. Os balanços divulgados pelo ITAÚ BBA de 2020 demonstram que os clubes brasileiros da série A estão devendo quase de 11 bilhões de reais, em virtude das administrações catastróficas. O futebol brasileiro hoje é um celeiro de más gestores, salvos

alguns que decidiram e deram um grande passo em profissionalizar suas gestões, exemplo Flamengo e Palmeiras (GRAFIETTI, 2020).

Cabem aos gestores desse ramo a elaboração de estratégias e políticas financeiras com foco na geração de valor para a organização e conseqüentemente para seus investidores. Nesse sentido, também se faz necessária à criação e manuseio de ferramentas capazes de controlar as estratégias desenvolvidas pela organização.

De acordo com Perruci (2006), os clubes que apresentam melhores resultados esportivos e financeiros são aqueles que utilizam sistemas de gestão baseados nos princípios da administração. Porém nem sempre aplicar esses métodos e estratégias administrativas vão fazer os clubes terem mais retorno esportivo que o restante. A completar o exposto feito, destaca que em relação às finanças dos times, para que se tenha sucesso diversos fatores devem ser colocados em pauta, além das políticas de gestão profissional.

Zagnoli e Radicchi (2010) e Scelles et al. (2016) acreditam que a aquisição de títulos impactantes contribui positivamente para o crescimento de receitas dos clubes, atribuindo à torcida papel relevante para a criação de valor, uma vez que, tais torcedores comparecem aos jogos, adquirem os produtos oficiais e captam novos torcedores.

Para Baroncelli, Lago e Szymanski (2004) e Capasso e Rossi (2013), os investimentos em marketing e a motivação dos torcedores acabam levando as lotações dos estádios, atraindo patrocinadores e novas estratégias de negociação de jogadores além de fortalecer os planos de sócios torcedores. Tudo isso, contribui para o aumento da receita. Os patrocínios firmados são valiosas fontes de receita considerando que várias empresas vinculam suas marcas a um clube com mais visibilidade sendo também uma importante fonte as receitas de transmissão com a ampliação nos canais por assinatura. É necessário que os clubes estabeleçam controles de seus custos e despesas, para que possa reinvestir as sobras em estratégias de receita.

Por isso, é necessário que haja preocupação constante em investigar as informações presentes nas demonstrações financeiras desses clubes, uma vez que tais revelam a situação econômico-financeira da organização (MATIAS, TEIXEIRA, MASCARENHAS, 2019). Nesse sentido, os índices possibilitam aos administradores analisar como anda as finanças da empresa, viabilizando-os como planejar e controlar fatores internos e externos. (SILVA, 2010). Dentre esses índices, os analistas procuram índices sintéticos que podem ser analisados por meio da decomposição de seus componentes, como no caso do modelo Dupont.

2.2. MODELO DUPONT DE ANÁLISE

O método Dupont foi criado em 1903 pelos primos Dupont, como um sistema que avalia e controla a eficiência e rentabilidade da companhia *Dupont Powder Company*. O método veio com a intenção de analisar as operações da companhia por meio do cálculo de Retorno do Investimento (JOHNSON; KAPLAN, 1993).

Para Assaf Neto (2020), esse modelo é utilizado nos relatórios de analistas no cálculo da rentabilidade das organizações, mediante aos indicadores Retorno sobre Ativo (ROA), Retorno sobre o Capital Próprio (ROE), Margem Líquida (ML) e Grau de Alavancagem (GA).

Silva (2010), descreve que o método é uma forma gráfica e analítica de destacar o Retorno dos Investimentos realizado pelos acionistas, mediante os índices de giro do ativo e de margem líquida. Gitman (2017) menciona que o “sistema de análise decompõe as finanças da organização por meio de suas demonstrações para examinar o cenário financeiro da referida empresa.” O autor ainda relata que o modelo viabiliza a identificação do impacto que o retorno do investimento tem quando sofre mudança em qualquer dado, seja ele no balanço patrimonial, no do giro do ativo, ou pela demonstração de resultados que podem ser observadas pelos dados das atividades operacionais.

De acordo com Brealey, Myers e Allen (2008), é necessário se atentar ao Grau de Alavancagem Financeira (GAF), que é por onde se obtêm o ROE, medida de maior atenção para os acionistas, pois retrata o retorno sobre o capital investido por estes. Além disso, o GAF é uma espécie de intermediário calculável para o risco financeiro da empresa, podendo ser comparado entre outras firmas a fim de se tomar uma decisão de investimento.

No modelo Dupont (Figura 1), estão determinadas na margem líquida todas as receitas, custos e despesas feitas no processo operacional da organização, esse procedimento é realizado pela distribuição de lucro líquido pelo faturamento, ou seja, pelas receitas acumuladas nas vendas obtendo então a margem líquida.

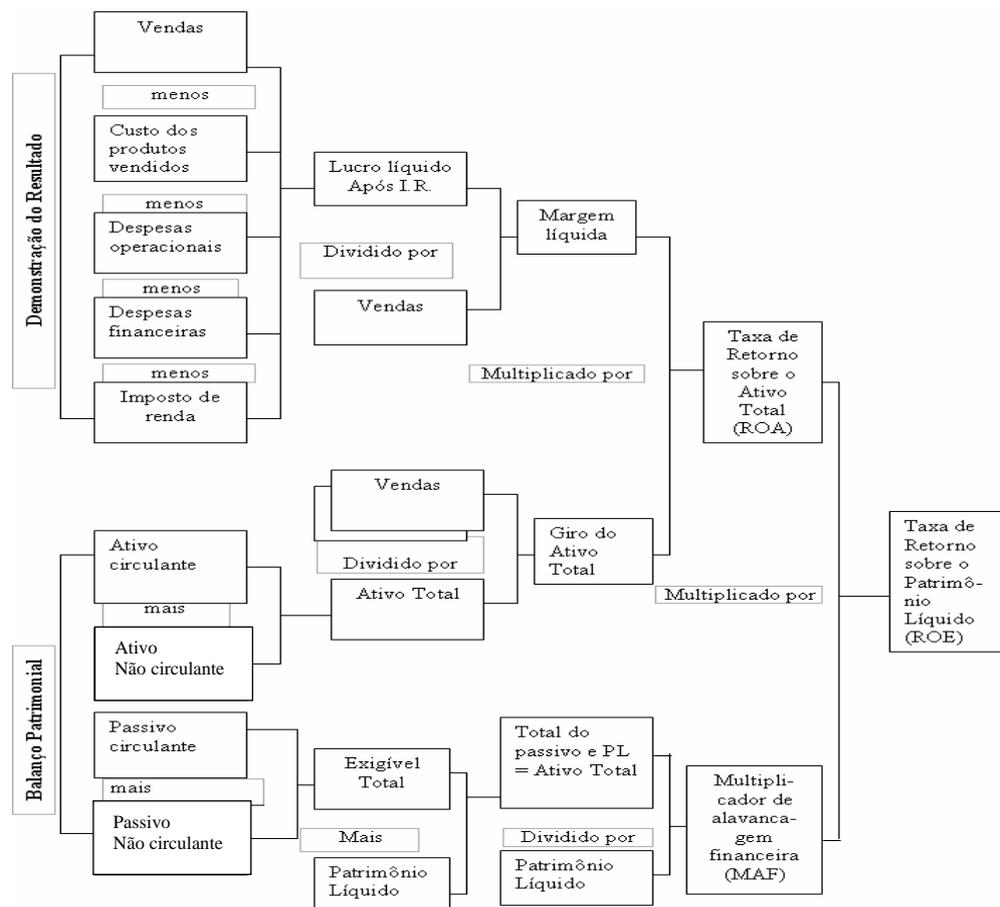


Figura 1: Diagrama Método DuPont.

Fonte: Adaptado de Gitman (2017)

Como o propósito do modelo é a identificação da taxa do ROE, é prudente observar se os investimentos feitos tiveram resultados. O giro do ativo que é representado pelas vendas sobre o ativo total (investimentos tangíveis e intangíveis) da empresa supre essa necessidade. Visto isso pode-se demonstrar o quanto o ativo da empresa consegue gerar receitas e assim desvendar qual o retorno que os proprietários ou acionistas terão sobre o investimento realizado. Também poderão identificar falhas que porventura possam existir e consequentemente tomar medidas para saná-las.

O sistema Dupont é a rentabilidade da organização em relação as vendas realizadas junto com o uso dos seus ativos que geram essas vendas. A margem líquida multiplicada pelo giro do ativo fornece a taxa de retorno sobre os ativos. A fórmula Dupont original é composta pelo retorno do investimento calculado pela rotação do investimento multiplicado pela

margem líquida. Padoveze e Benedicto (2014) afirmam que como a margem é o elemento para obter a rentabilidade, então o caminho acaba sendo o giro.

Para Oliveira (2009), o método Dupont descreve o vínculo entre produtividade e rentabilidade ajudando os gestores a tomar decisões e elaborar estratégias através de análises mais aperfeiçoadas. Em complemento, Oliveira, Soares e Galdi (2011) salientam que “o modelo proposto divide o ROE em três fatores individuais que são: a margem líquida, o giro do ativo e a alavancagem da empresa”.

Lyra (2008, p.30) apresenta quatro fatores advindos de informações tiradas das demonstrações financeiras que descrevem o quanto as empresas vão bem ou mal no contexto econômico que são:

- a) Fatores sistemáticos: referem-se àquelas variáveis associadas ao desempenho que afetam a empresa como um todo, como a taxa de crescimento do setor, participação e liderança de mercado.
- b) Fatores operacionais: referem-se às variáveis que medem a contribuição da empresa em termos de produtos e serviços, como os indicadores relacionados aos custos operacionais, margem de lucro, rentabilidade e alavancagem.
- c) Fatores financeiros: são os fatores ligados à obtenção e disponibilidade de recursos (...) são os indicadores contábeis que medem a dependência de capitais de terceiros e a disponibilidade de recursos.
- d) Fatores estratégicos: associados à posição estratégica da empresa, sendo relacionados a participação da empresa no mercado, como tamanho, volume de vendas, crescimento e capacidade produtiva.

No mesmo contexto, Assaf Neto (2020) menciona o Retorno sobre o ativo (ROA) como uma consequência gerada pelas deliberações por ativos. Dessa maneira, o índice é interpretado como “o indicador que evidencia o retorno conseguido com o dinheiro aplicado pela empresa em ativos num determinado período” (WERNKE, 2008, p. 281).

2.3. OS PRINCIPAIS INDICADORES CONTIDOS NO MODELO DUPONT

A finalidade dos índices de rentabilidade é expressar qual a rentabilidade dos capitais aplicados em determinada empresa. Para tal, esse conjunto de indicadores procura por meio da análise de demonstrações financeiras, descobrir a taxa de retorno sobre investimentos, retorno sobre vendas e sobre o capital próprio. Tanto que PADOVEZE e BENEDETTO (2014), argumentam que “a análise da rentabilidade pode ser considerada como uma das mais importantes para a análise das demonstrações financeiras, pois seu objetivo é apresentar o retorno do capital investido e identificar as razões que levaram a esta taxa de rentabilidade.” Neste contexto os meios oferecidos por este índice permitem que os gestores detectem se seus investimentos estão dando o retorno esperado, além do mais servem para comparar e controlar suas aplicações.

Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) - expressa os resultados alcançados pela administração da empresa na gestão dos recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas (IUDÍCIBUS, 2009). Ou seja, verifica o retorno obtido pelos acionistas considerando a estrutura de capital utilizada pela entidade em determinado período. Portanto mensura quanto de prêmio os acionistas ou proprietários da empresa estão obtendo em relação a seus investimentos no empreendimento (Fórmula 1).

$$ROE = (\text{Lucro Líquido} / \text{PLm}) \times 100 \quad (1)$$

Grau de Alavancagem Financeira (GAF) - a "alavanca" que esta absorção produz no rendimento dos acionistas ocorre quando os recursos de terceiros originam resultados sobre o patrimônio líquido, é como se o capital de terceiros usando uma alavanca gerasse efeitos positivos ou negativos sobre o patrimônio líquido (Fórmula 2). Quanto maior a utilização de recursos de terceiros e, maior a capacidade de alavancagem do retorno do

patrimônio líquido, mais elevado é o risco financeiro assumido pela empresa em suas decisões de financiamento (ASSAF NETO E LIMA, 2017).

$$\text{GAF} = \text{Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)} / \text{RAT} - \text{Retorno sobre o Ativo Total (ROA)} \quad (2)$$

Giro do Ativo - para a sobrevivência das empresas é preciso que ela tenha uma capacidade de vendas satisfatório. Dessa maneira, para determinar se seu desempenho foi suficiente ou não em determinado período, a empresa precisa verificar qual a representatividade de seu faturamento em relação ao investimento realizado. Para isso é utilizado o giro do ativo que de acordo com Padoveze e Benedicto (2014), a expressão giro, na análise financeira, representada como os ativos são operacionalizados e transformam os insumos em vendas. Desse jeito a capacidade de vendas da organização está associada ao seu ativo, pois deve-se saber qual o retorno que os investimentos estão trazendo (Fórmula 3).

$$\text{Giro do Ativo} = \text{Receita Bruta} / \text{Ativo Total} \quad (3)$$

Margem Líquida - tem a aplicabilidade de comparar o lucro líquido acerca das vendas líquidas realizadas em um determinado período, criando o percentual de lucratividade que a empresa atingiu em relação ao seu faturamento. De acordo com SILVA (2010), a margem líquida representa a lucratividade para uma organização, em relação às vendas líquidas do período (Fórmula 4).

$$\text{Margem Líquida} = (\text{Lucro Líquido} / \text{Vendas Líquidas}) * 100. \quad (4)$$

3.3. METODOLOGIA

Do ponto de vista de sua natureza e por ser direcionado à coleta de informações essa pesquisa se classifica como “pesquisa qualitativa”. A pesquisa qualitativa se preocupa com o nível de realidade que não pode ser quantificado, ou seja, trabalha com o universo de significados, de motivações, aspirações, crenças, valores e atitudes (MINAYO, 2014). As investigações qualitativas se diferem das quantitativas por não empregarem dados estatísticos como centro do processo de análise de um problema, mas se preocupam com o significado dos fenômenos e processos sociais (SILVA, 2006).

Quanto aos seus objetivos, o estudo tem o caráter descritivo e analítico, que busca descrever os fenômenos e analisá-los (RICHARDSON ET AL, 1999; GIL, 2008), tendo como objeto de análise quatro clubes de Futebol: sendo dois do Estado do Rio de Janeiro – Botafogo Futebol e Regatas e Clube de Regatas do Flamengo (Flamengo e Botafogo) – e dois do Estado de Minas Gerais – Clube Atlético Mineiro e o Cruzeiro Esporte Clube. Esses clubes foram escolhidos em virtude da importância no cenário nacional e por apresentar, em uma primeira análise, comportamentos diferentes em termos de resultados ao longo dos anos. Esses quatro clubes estão passando por uma reestruturação financeira para alcançar melhores resultados dentro e fora dos campos.

Para a realização do estudo, foram usados dados secundários, disponíveis nos balanços patrimoniais e nas demonstrações de resultados dos anos de 2016 a 2020, publicados e disponíveis nos sites oficiais dos clubes, visto que, todos os clubes são obrigados pela Lei nº 13.155/2015, a contratar uma auditoria externa para validar os números descritos pelo clube no documento e publicar um relatório a partir dessa checagem junto das demonstrações.

Os dados foram coletados de forma a facilitar a aplicação do modelo Dupont em que foram feitos os cálculos Retorno sobre o capital próprio ou patrimônio líquido (ROE) e seus desdobramentos para investigar os principais problemas enfrentados ou combatidos pelos clubes. Para a aplicabilidade do Sistema DuPont de análise foram feitos cálculos do ROA – Retorno Sobre Ativos Totais e o ROE – Retorno Sobre Patrimônio Líquido, seguindo o método disposto no diagrama ilustrado na figura 1. Este sistema proporciona a avaliação de outros indicadores subentendidos nas demonstrações financeiras, sendo eles: a margem líquida, o giro do ativo e o multiplicador de alavancagem financeira.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

A indústria chamada futebol que movimentava bilhões de pessoas e bilhões de dólares, requer a adoção de estratégias de gestão capaz de equilibrar os rendimentos financeiros e os rendimentos esportivos, para que se possa, ao mesmo tempo, atender às expectativas dos torcedores, por meio da conquista dos títulos, prêmios e novos torcedores e, sobreviver de forma sustentável ao longo do tempo. Por um lado, os baixos investimentos em estratégias de conquistas de prêmios, por meio de contenção de gastos, podem ser prejudiciais para obtenção de rendimentos esportivos, por perder oportunidades de comprar jogadores capazes de ganhar prêmios e aumentar o faturamento do clube por meio de prêmios, da conquista de novos torcedores e venda de jogadores valorizados pelo desempenho. Por outro lado, o excesso de investimentos nessas estratégias de conquista de prêmios poderá afetar a situação econômico-financeira da empresa, em que a saída para sobrevivência acaba sendo a contenção dos gastos que, conseqüentemente poderá levar a redução de faturamentos, provocados pela perda dos prêmios e conquista de novos torcedores.

Por isso, esse tipo de negócio demanda profissionais capazes de procurar adotar estratégias mais eficientes e eficazes, de modo a proporcionar equilíbrio financeiro associado ao equilíbrio esportivo e, ainda, um controle, por meio de indicadores, que consiga interpretar descrever os impactos das decisões nos retornos alcançados. Nesse sentido, o método Dupont apresenta contribuição relevante de avaliação das políticas e estratégias adotadas pelos clubes.

4.1. APLICAÇÃO DO MÉTODO DUPONT NO CLUBE REGATAS FLAMENGO

A tabela 1 expõe os valores apurados, com base no modelo Dupont aplicado às demonstrações financeiras do clube Regatas Flamengo. Percebe-se que o ROE que apresentava valor negativo até o ano de 2016, passou para valores positivos nos três anos seguintes, mostrando que as estratégias financeiras desenvolvidas pelo clube repercutiram efeitos favoráveis, principalmente no que se refere ao patrimônio líquido. Verifica-se que a partir do ano de 2017, o ROE foi superior ao ROA, indicando que o clube tem gerado lucro, propiciando uma rentabilidade positiva. Em 2017 quando o clube começou a mudar de patamar em relação aos outros, para cada real investido o clube gerava um lucro de R\$ 2,30. Entretanto, medidas posteriores tomadas para a elevação técnica da equipe para obter retornos esportivos, provocaram redução da Margem líquida com efeitos no ROE.

O indicador ROA apresentou positivo em todos os exercícios examinados, porém ano após ano esse índice vem caindo em virtude de quedas das margens líquidas apresentadas. No ano de 2016 para cada real que o clube investiu no seu ativo, obteve R\$ 0,34 de lucro. Todavia, a tendência do índice é de declínio nos exercícios posteriores. Ficou evidente que as vendas realizadas pelo clube corresponderam aos investimentos realizados, tendo em vista que o Giro do Ativo em quase todos os anos ficou acima de 1, com exceção do ano de 2018, que teve o valor de 0,92. Isso significa que o clube no ano de 2018 vendeu 0,92 vezes o valor do seu valor investido em ativos.

O efeito do Giro do Ativo poderia ser melhor caso o Flamengo mantivesse sua Margem líquida em ascensão. A Margem Líquida positiva, mostra que o valor das vendas dos produtos oferecidos pelo clube está sendo suficientes para cobrir seus custos e despesas. O declínio ocorrido na margem líquida é explicado pelo aumento dos custos e despesas do clube mais que proporcional aos aumentos das receitas. Os principais fatores que contribuíram para isso, foram: a) a obra do Centro de Treinamento Profissional - CTP que iniciou em 2016 e somente terminou no final do ano de 2018; b) o avanço do abatimento de suas dívidas a partir do ano de 2012; c) a contratação, em 2017, de atletas consagrados no futebol internacional, tais como Diego Ribas e Paollo Guerreiro que são caros e elevaram esses custos e despesas.

Por meio do Sistema DuPont de análise, evidencia-se a influência positiva da Margem Líquida na eficiência do clube. No ano de 2019, apresentou um giro do ativo no mesmo

patamar dos outros anos, porém a Margem líquida foi a menor do período analisado, com o pior ROA, que foi de 0,08. No entanto a explicação é que em 2019 o C.R. do Flamengo teve seus maiores custos e despesas de todos os anos analisados, muito pelo fato de ter gastado quase 200 milhões de reais em reforços e os salários astronômicos desses jogadores. Porém esses gastos trouxeram resultados esportivos como as conquistas da Taça Libertadores da América e do Campeonato Brasileiro em um espaço de um dia e a Taça Guanabara e o Campeonato Carioca. Esse resultado vai ao encontro da teoria de Perruci (2006), que afirma a necessidade de melhorar a situação financeira para que se possa atingir resultados eficazes em termos esportivos.

Tabela 1: Análise pelo Método DuPont C.R. Flamengo

Itens		2016	2017	2018	2019	
1	Vendas	510.074	648.712	542.782	950.431	
2	CMV	291.660	431.244	389.940	677.115	
3	Ativo total	458.796	598.353	592.700	878.826	
4	Passivo total	553.953	534.411	527.490	750.695	
5	PL	-95.157	63.942	65.210	128.131	
6	Lucro	155.999	147.038	56.559	78.713	
7	Margem Líquida	(7)=(6)/(2)	0,31	0,23	0,10	0,08
8	Giro do Ativo	(8)=(1)/(3)	1,11	1,08	0,92	1,08
9	ROA	(9)=(7)x(8)	0,34	0,25	0,10	0,09
10	Multiplicador de alavancagem financeira	(10)=(3)/(5)	-4,82	9,36	9,09	6,86
11	ROE	(11)=(9)x(10)	-1,64	2,30	0,87	0,61

Fonte: Elaboração própria (2021)

O Grau de Alavancagem Financeira mostrou que o clube se fez do uso de capital de terceiros para alavancar seus resultados. Ao adotar essa medida, eleva-se o risco do empreendimento, mas, em contrapartida espera-se um retorno maior. Contudo no caso do Flamengo o capital de terceiros consumiu parte do PL – Patrimônio Líquido apenas em 2016 quando destaca-se que o ROA naquele ano era maior que o ROE, e desta forma o capital de terceiros exerceu de forma negativa a alavancagem financeira.

O Flamengo criou uma forte estrutura de gestão, refletindo em um time forte, sendo considerado como potência econômico-financeira do futebol sul-americano. O trabalho de reestruturação iniciou em 2012, enfrentando anos de austeridade, recuperação de imagem e, para isso, houve até a devolução de um jogador por falta de dinheiro. Aos poucos, as dívidas foram controladas, permitindo investimentos em estrutura e atletas que proporcionaram aumento nas receitas de vendas. Em 2017, o clube conseguiu dar uma virada e, nos anos posteriores, atingiu níveis diferenciados, possibilitando investir e montar elencos para disputar e desfrutar a conquista de títulos. Entretanto, é necessário conter a ansiedade em conquistar os títulos que disputa para não colocar em xeque todo o trabalho realizado.

4.2. APLICAÇÃO DO MÉTODO DUPONT NO BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS

A tabela 2 expõe os valores apurados, com base no modelo Dupont aplicado às demonstrações financeiras do clube Botafogo de Futebol e Regatas. Tais indicadores revelam o cenário complicado do Botafogo, considerado o clube brasileiro com a segunda maior dívida, com administração que beira a “catástrofe”, perdendo patrocínios, baixas receitas e que enfrenta, em dez anos, o segundo rebaixamento.

O ROE negativo e crescente em todos os anos, isso demonstra que o clube está em situação desfavorável, tendendo a piorar. O clube tem sobrevivido por meio de capital de terceiros que entra em forma de empréstimos junto a instituições financeiras que se torna

possível porque entrega aos bancos, como garantia, os seus contratos, válidos pelo período de 2019 a 2024, com a empresa que tem direitos de transmissão de suas partidas; e, quando o crédito não é aprovado, entram em jogo empréstimos de botafoguenses ricos, como o ex-presidente do clube que emprestou R\$ 11 milhões em 2018. Como o ROE é negativo e a organização vive de empréstimos para se manter, o GAF tende a ser negativo também, e assim nos cálculos evidencia-se como o PL é disseminado ano após ano.

Tabela 2: Análise pelo Método DuPont Botafogo de Futebol e Regatas

Ítems		2016	2017	2018	2019	
1	Vendas	156.267	264.362	174.094	202.269	
2	CMV	100.495	116.560	105.261	116.418	
3	Ativo total	102.126	120.317	127.214	159.637	
4	Passivo total	792.669	757.487	835.589	888.861	
5	PL	-690.543	-637.170	-708.375	-729.224	
6	Lucro	606	65.061	8.872	25.789	
7	Margem Líquida	(7)=(6)/(2)	0,004	0,246	0,051	0,127
8	Giro do Ativo	(8)=(1)/(3)	1,53	2,20	1,37	1,27
9	ROA	(9)=(7)x(8)	0,01	0,54	0,07	0,16
10	Multiplicador de alavancagem financeira	(10)=(3)/(5)	-0,15	-0,19	-0,18	-0,22
11	ROE	(11)=(9)x(10)	-0,001	-0,102	-0,013	-0,035

Fonte: Elaboração própria (2021)

O ROA, durante os quatro anos, se encontra positivo. Geralmente quando esse índice está positivo ele fornece uma visão de quão eficiente a gestão da empresa está na utilização de seus ativos para gerar ganhos. É fundamental controlar o passivo do clube que vem subindo de forma desproporcional às outras contas. Nas demonstrações de resultados botafoguense estão os chamados atos trabalhistas que é onde se encontram todas as despesas com ex-atletas e ex-funcionários. Sistemáticamente todos os meses uma parte do capital arrecadado é destinada para o pagamento desses encargos. Não é aconselhável deixar de quitar, pois são acordos judiciais e sua suspensão acarreta penhora e bloqueio de todas as receitas que o clube venha a ter, ao invés de parte delas como acontece com os acordos devidamente quitados. O mesmo acontece com as dívidas fiscais parceladas por meio do Profut que de forma alguma podem ser esquecidas. Quando se precisa dedicar metade do dinheiro mensal que entra para honrar acordos trabalhistas e fiscais, e ainda está com as contas vermelhas na relação receitas-custos, sem conseguir vender jogadores para resolver a curto prazo, restam poucas soluções.

O Giro do Ativo em números absolutos estão satisfatórios, sempre acima de 1 em todos os exercícios o que de certa forma evidencia que as vendas estão correspondendo aos investimentos realizados. Em 2017 o clube teve seu maior potencial em termos de giro de ativos, chegando a 2,20. Isso ocorreu em virtude da elevação das suas vendas traduzidas nos direitos de TV, patrocínios e premiações, e, ainda, por terem seus custos baixos com um time que era tecnicamente fraco, mas chegou a semifinal da Copa do Brasil e às quartas de final da Taça Libertadores da América.

A Margem Líquida foi baixa em todos os anos, porém positiva, proporcionando retorno sobre o ativo positivo em todos os exercícios, mostrando que houve esforços no sentido de tornar o clube eficiente operacionalmente, todavia, as dívidas altas contraídas no sentido de obter ganhos em termos de futebol, as dificuldades de geração de caixa, as estratégias usadas de protelar o pagamento das contas e não recolher adequadamente os

tributos para aplicar os recursos em incentivos que trouxessem os prêmios previstos, na expectativa de contribuir para o crescimento das receitas, conforme apontado por Scelles et al. (2016), acabou levando o clube a uma situação de instabilidade financeira, mesmo adotando uma administração que tem se empenhado em conter custos e estabelecer limites de investimentos.

A situação do clube é tão frágil que, em 2018, seu então presidente Carlos Eduardo Pereira deu declarações sobre o que seria do clube se o processo de reestruturação financeira desse errado. "Se fracassarmos nessa missão, arrisco dizer que o Botafogo entra num processo de apequenamento difícil de ser revertido".

4.3. APLICAÇÃO DO MÉTODO DUPONT NO CLUBE ATLÉTICO MINEIRO

Na tabela 3 estão apresentados os valores apurados, com base no modelo Dupont aplicado às demonstrações financeiras do clube Atlético Mineiro. Tais indicadores revelam o cenário complicado do Atlético, considerado o clube brasileiro com a maior dívida e com grande potencial de aumento dessas dívidas, sem capacidade de pagamento dentro das operações do clube.

O ROE do clube se encontra em níveis positivos em três anos, porém, com retornos baixos quando comparado com os demais clubes. O aumento do Grau de Alavancagem Financeira ocorreu por meio de empréstimos de terceiros, investido na Arena MRV, com expectativa de aumento na rentabilidade futura. No plano de negócios da Arena MRV, a ideia é atingir o faturamento a partir de 2025, terceiro ano de utilização do campo, que tem inauguração prevista para outubro de 2022. Segundo Bruno Muzzi, CEO do novo estádio do Atlético-MG, explica que pretende atingir a receita de R\$ 100 milhões por ano com o local. Entretanto, esse foi um investimento de risco, uma vez que, experiências de outros clubes, como o Corinthians não deu o retorno esperado e, conseqüentemente, fez com que o clube entrasse em severa crise econômica e esportiva.

Tabela 3: Análise pelo Método DuPont C. Atlético Mineiro

		2016	2017	2018	2019
1	Vendas	316.130.077	311.365.026	257.987.151	354.117.644
2	CMV	243.546.566	250.205.344	214.942.425	287.098.594
3	Ativo total	805.325.558	741.407.889	794.920.794	887.796.991
4	Passivo total	625.790.144	586.993.287	662.356.780	761.018.878
5	PL	179.424.648	154.414.602	132.564.014	126.778.113
6	Lucro	29.080.077	6.418.075	-9.997.418	4.573.460
7	Margem Líquida (7)=(6)/(2)	0,092	0,021	-0,039	0,013
8	Giro do Ativo (8)=(1)/(3)	0,39	0,42	0,32	0,40
9	ROA (9)=(7)x(8)	0,036	0,009	-0,013	0,005
10	Multiplicador de alavancagem financeira (10)=(3)/(5)	4,49	4,80	6,00	7,00
11	ROE (11)=(9)x(10)	0,16	0,04	-0,08	0,04

Fonte: Elaboração própria (2021)

O comportamento do ROA apresentou quedas no período analisado, evidenciando que sua rentabilidade não está boa. A causa dessa queda constante pode-se dizer que em primeiro lugar as altas contratações que o clube fez neste período e o alto investimento que estão fazendo em imobilizados na construção da Arena MRV.

Verifica-se que as vendas que o clube obtém não tem correspondido aos investimentos quando se é observado o Giro do Ativo, mostrando que o clube consegue financiar seus ativos, porém a maioria dos seus ativos estão dispostos onde não tem liquidez imediata, fazendo com que a situação fique longe do ideal, conforme as orientações de Assaf Netto e Lima (2017). Para exemplificar, em 2018 o Atlético vendeu apenas 0,32 vezes o valor do seu ativo. A Margem Líquida se encontra perto da negatividade e só mostra declive, evidenciando uma deficiência em cobrir seus custos e despesas operacionais. O clube vem trabalhando com custos e despesas menores, porém, as receitas tiveram quedas consideráveis e o clube fica dependente de venda de jogadores para aliviar o caixa. Os gestores tinham que ser mais focados na gestão do clube, porém, para enfrentarem qualquer provocação rival, investem para ganhar títulos, sem se preocupar com o equilíbrio financeiro de suas contas. A elevação das dívidas gera despesas financeiras, que pioram a situação do caixa, e comprometem a capacidade de pagamento.

O fato de o clube ter ativos de altos valores é a justificativa para os gestores não trabalharem para que o clube seja autossustentável. Verifica-se isso nos títulos conquistado a custos altos pelo Galo. Nos anos analisados houve ganho de título apenas no Campeonato Mineiro de 2017.

4.4. APLICAÇÃO DO MÉTODO DUPONT NO CLUBE CRUZEIRO

O caso do Cruzeiro é próximo ao do Botafogo, ambos fazem parte do top 3 de clubes mais endividados do Brasil, ficando atrás do Atlético MG. Os números obtidos na Tabela 4 demonstram que o Cruzeiro tem sofrido com a má gestão da última década.

Tabela 4: Análise pelo Método DuPont Cruzeiro Esporte Clube

		2016	2017	2018	2019
1	Vendas	238.359.658	344.314.798	342.398.369	289.433.303
2	CMV	208.715.186	259.151.578	327.262.691	477.230.065
3	Ativo total	542.946.262	557.477.180	539.514.774	402.446.983
4	Passivo total	541.855.730	574.822.948	632.271.310	889.304.151
5	PL	1.090.532	-17.345.769	-92.756.536	-486.857.510
6	Lucro	7.289.253	55.087.854	-31.249.916	-266.694.133
7	Margem Líquida (7)=(6)/(2)	0,03	0,16	-0,09	-0,92
8	Giro do Ativo (8)=(1)/(3)	0,44	0,62	0,63	0,72
9	ROA (9)=(7)x(8)	0,01	0,10	-0,06	-0,66
10	Multiplicador de alavancagem financeira (10)=(3)/(5)	497,87	-32,14	-5,82	-0,83
11	ROE (11)=(9)x(10)	6,68	-3,18	0,34	0,55

Fonte: Elaboração própria (2021)

O clube vem acumulando déficits anuais desde 2011, mesmo sendo campeão Brasileiro em 2013 e 2014 e da Copa do Brasil em 2017 e 2018, apesar disso para ter esse retorno esportivo teve gastos astronômicos e dívidas acumuladas. A má gestão dos dirigentes do clube foi a grande responsável pela queda do clube para série B e por estar enfrentando a maior crise financeira da sua história. Em dezembro de 2019 o time tetracampeão brasileiro foi rebaixado para a segunda divisão do campeonato nacional.

Em relação ao ROE do Cruzeiro pode-se dizer que foi satisfatório apenas no ano de 2016 gerando lucro para os sócios. Tomando como base o primeiro ano de análise, a cada real

investido o clube tinha uma rentabilidade de aproximadamente R\$ 6,68, impulsionado pelo bom desempenho que o time profissional teve nos anos anteriores.

Nos exercícios seguintes mais especificamente os de 2018 e 2019 o ROE subiu quando comparado ao de 2017, considerado o pior índice (-3,18). Esse ROE positivo de 0,34 e 0,55 respectivamente, não significam melhora nas finanças do clube. Esses valores positivos não passam de efeitos das bases aritméticas dos cálculos realizados, tendo em vista que nesses anos o ROA somente operou no negativo de -0,06 e de -0,66 e seu grau de alavancagem financeira também eram negativos. Essa situação pode ser compreendida quando observado os valores do Patrimônio Líquido que também eram desfavoráveis.

Falando no Grau de alavancagem financeira é evidente que quando a crise financeira começou a se instaurar no Cruzeiro, o clube utilizou bastante capital de terceiros para alavancar seus resultados. Isso elevou os riscos, e diminuiu o Patrimônio Líquido da organização.

O indicador ROA nos anos de 2016 e 2017 eram positivos, mostrando haver geração de lucro. Nos anos de 2018 e 2019, quando a imprensa começou a divulgar denúncias de irregularidades no clube, os investimentos próprios e de terceiros começaram a dar prejuízo, ou seja, a cada real que o clube investia, ele perdia R\$0,66.

O valor das vendas de atletas já não ia integralmente para o caixa cruzeirense. Com a desmontagem do elenco bicampeão, vieram as contratações de reposição, e, junto com elas, vieram o fracasso e as dívidas. Os dois títulos da milionária Copa do Brasil foram insuficientes para aliviar as contas do clube. O índice do Giro do Ativo apresentou-se inferior a 1 em todos os anos, com exceção do ano de 2019, em que voltou a subir. Isso ocorreu em virtude da venda do atleta Giorgian de Arrascaeta por cerca de 79 milhões de reais e liberação de outros jogadores, aliviando a folha de pagamento com salários.

O Giro do Ativo foi prejudicado pela queda expressiva na Margem Líquida do clube que chegou a -0,92 no ano de 2019, mostrando que o clube já estava com problemas de cumprimento de suas obrigações em termos de contas a pagar. A margem líquida negativa acabou gerando mais prejuízos, chegando a quase 300 milhões no último ano analisado. Apesar de no ano de 2019 ocorrer o maior giro do ativo, apresentou a menor margem líquida, resultando no menor retorno de ativos, com um ROA de -0,66.

Percebe-se que os esforços do Cruzeiro em conquistar títulos e as altas premiações e promover vendas de jogadores, levou o clube a tomar decisões consideradas de alto risco, acabou acarretando acúmulos de dívidas que se intensificou com os escândalos denunciados. O rebaixamento para a série B, o comprometimento das receitas futuras e a perda de torcida, acabou comprometendo a capacidade de o clube gerar caixa. Mesmo que volte imediatamente à série A se deparará com a situação em que parte do arrecadado destinará a amortizar dívidas, comprometendo a competitividade no campo esportivo.

Segundo Grafietti (2020), há alternativas como, por exemplo: a) alguém investir recursos ou emprestar dinheiro para equalizar o fluxo de caixa, como ocorreu com o Botafogo no ano de 2017, em que o clube conseguiu montar um elenco barato e eficiente e conseguiu avançar na Libertadores e Copa do Brasil; b) vender atletas por valores elevados, porém, tal estratégia é dificultada em virtude de os atletas estarem saindo por livre e espontânea vontade e processando o clube por falta de pagamentos; c) renegociar os passivos com descontos consideráveis e prazos longos; d) retomar os refinanciamentos de passivos tributários.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O trabalho teve por finalidade analisar os impactos na rentabilidade provocado pelas estratégias e políticas financeiras praticadas por quatro clubes de futebol que tiveram

problemas financeiros, do eixo Rio-Minas, por meio do uso do Método DuPont, aplicado no período de 2016 a 2019, de modo a diagnosticar a situação atual e fornecer informações que sirvam de base para a tomada de decisões. Para isso, foi realizada uma pesquisa qualitativa de cunho descritivo e analítico, tendo como objeto de análise os clubes Flamengo, Botafogo, Atlético Mineiro e Cruzeiro. A coleta de dados foi realizada por meio dos demonstrativos financeiros-contábeis disponíveis.

Os quatro clubes selecionados apresentaram problemas financeiros ao longo dos anos e buscam sobreviver por meio de estratégias que visam vencer campeonatos e praticar vendas de jogadores, bem como, realizar outras atividades para aumentar faturamento. Entretanto, os ganhos de faturamento provocados pela conquista de títulos são alcançados com esforços que acarretam aumentos de custos e despesas, incluindo as despesas financeiras provenientes dos endividamentos acumulados, que acabaram comprometendo a rentabilidade. Com exceção do Flamengo, os demais fazem parte do Top 3 dos mais endividados do país.

A aplicação do método Dupont, por meio dos seus indicadores ROE, ROA, Giro do Ativo e Margem líquida conseguiram mostrar que: a) o Flamengo, tem adotado estratégias adequadas de investimento, obtendo retornos favoráveis, a partir de 2017; O comportamento dos indicadores resulta de uma política de austeridade, recuperação de imagem e contenção de custos, adotada desde o ano de 2012. Após conseguir superar a crise, voltou a investir em estrutura e atletas, com o foco de conquistar prêmios e aumentar as receitas de vendas; b) O Botafogo tem apresentado indicadores frágeis, provocados pela perda de patrocínios e baixas receitas, sobrevivendo à base de capital de terceiros. As estratégias de risco adotadas para a conquista de prêmios e títulos acabou levando a uma situação de instabilidade financeira que pode levar a falência; c) O Atlético Mineiro apresenta um cenário de dívida com tendência a piorar, falta de capacidade de pagamento, falta de liquidez e imobilização de capital, apresentando valores relevantes de ativos, que acaba fazendo com que os gestores não se preocupem com a sua autossustentabilidade; d) O Cruzeiro, foi campeão da Copa Brasil em 2017 e 2018, adotando estratégias de alto custo, intensificando o acúmulo de dívidas, resultando em rebaixamento para a série B, comprometimento das receitas futuras, perda de torcida, baixa capacidade de geração de caixa e baixo retorno sobre o capital próprio.

Os fracassos apresentados estão associados ao tipo de negócio que requer profissionais capacitados para adotar estratégias de gestão capazes de equilibrar rendimentos financeiros e rendimentos esportivos, visto que, o aumento de receitas está associado a capacidade de o Clube conquistar títulos que leva ao aumento de patrocínios, de torcedores e valorização de jogadores para uma possível venda. Entretanto, investimentos excessivos na conquista de prêmios podem levar ao aumento desproporcional nos custos e despesas, gerando níveis de endividamento, prejudicando a sobrevivência e crescimento do clube no longo prazo. Por isso, o método Dupont se torna necessário para que se possa avaliar os impactos nos retornos financeiros, relacionados com as decisões tomadas.

Cabe ressaltar que o trabalho se limitou a analisar as informações geradas pela aplicação do método Dupont em cima dos demonstrativos econômico-financeiros dos Clubes selecionados. Além disso, não buscou maiores investigações junto aos gestores dos clubes. Entretanto, tais limitações poderão ser consideradas como sugestões para novas pesquisas.

6. REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. Estrutura de análises e balanços. São Paulo, SP: Editora Atlas, 2020.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. Fundamentos de Administração Financeira. São Paulo: Atlas, 2017.

BARONCELLI, A., LAGO, U., & SZYMANSKI, S. Il business del calcio: successi sportivi e rovesci finanziari. Milano: Egea, 2004.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. Princípios de finanças corporativas. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

CAPASSO, A., ROSSI, M. (2013). Systemic value and corporate governance: Exploring the case of professional football teams. *Business Systems Review*, 2(2), 216-236.

DANTAS, M. G. da S. BOENTE, D. R. A eficiência financeira e esportiva dos maiores clubes de futebol europeus, utilizando a análise envoltória de dados. *Revista de Contabilidade e Organizações*, Contábil, São Paulo: USP, vol. 5, núm. 13, 2011, pp. 75-90. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/2352/235222080006.pdf>, acesso em 13 Maio. 2021.

FERNANDES, A. S. C. Assessing the technology contribution to value added. *Technological Forecasting and Social Change*, v. 79, n. 2, p. 281-297, Feb 2012. ISSN 0040-1625. Disponível em: <<Go to ISI>://WOS:000300802000009 >. Acesso em 11.06.2021

GIL, A. C. Como elaborar projetos de pesquisa. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, L.J. Princípios de administração financeira. 10. ed. São Paulo: Addison Wesley, 2017.

GRAFIETTI, C. Análise Econômico Financeira dos Clubes de Futebol Brasileiros https://www.itau.com.br/_arquivosstaticos/itauBBA/Analise_Clubes_Brasileiros_Futebol_Itau_BBA.pdf?source=post_page, Acesso em: 26.mai.2021

IUDÍCIBUS, S. Análise de Balanços. 9ª Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

JOHNSON, H. T.; KAPLAN, R. S. Contabilidade gerencial: a restauração da relevância da contabilidade nas empresas. 1993.

LEI Nº 13.155, de 4 de agosto de 2015. Institui normas sobre a responsabilidade fiscal e financeira para entidades desportivas, altera dispositivos das Leis nos 9.615, 8.212, 10.671, 11.438 e os Decretos-Leis nos 3.688 e 204 e dá outras providências. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Lei/L13155.htm. Acesso em: 22.mai.2021

LYRA, R. L. W. C. de. Análise hierárquica dos indicadores contábeis sob a óptica do desempenho empresarial. 171 f. 2008. Tese (Doutorado) – Faculdade de Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

MATIAS, W. B.; TEIXEIRA, M. R.; MASCARENHAS, F. B.. RAIO X DO FUTEBOL BRASILEIRO: AS FINANÇAS DAS FEDERAÇÕES. *REVISTA INTERCONTINENTAL DE GESTÃO DESPORTIVA-RIGD*, v. 9, n. 2, p. 54-72, 2019.

MINAYO, M. C. de S. (org.). Pesquisa Social. Teoria, método e criatividade. 18 ed., Petrópolis: Vozes, 2014.

OLIVEIRA, E. M. Diagrama estratégico do RSI como extensão qualitativa do modelo Du-Pont. 2009.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. de; Análise das Demonstrações Financeiras. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2014.

PEREIRA, C. A. et al. A gestão estratégica de clubes de futebol: uma análise da correlação entre performance esportiva e resultado operacional. .In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo. Anais eletrônicos... São Paulo: Fipecafi, 2004. Disponível em: . Acesso em: 4 maio. 2021

Perruci, F. F. Clube-empresa: o modelo brasileiro para transformação dos clubes de futebol em sociedades empresárias (Dissertação de mestrado). Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, MG, Brasil. . (2006). Recuperado de <http://www.mcampos.br/posgraduacao/mestrado/dissertacoes/felipefalconeperucci.pdf>.

RICHARDSON, R. J. et al. Pesquisa Social: métodos e técnicas. São Paulo: Atlas, 1999.

RIVERA, C. Revista Exame 2020. <https://exame.com/negocios/venda-de-jogadores-de-futebol-movimentou-us-8-bilhoes-em-2019/> Acesso em 20.06.2021

SCELLES, N., HELLEU, B., DURAND, C., BONNAL, L. Professional sports firm values: Bringing new determinants to the foreground? A study of european soccer, 2005-2013. *Journal of Sports Economics*, 17(7), 688-715, 2016.

SILVA, A. A. Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, A. C. R. Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SOARES, M. L. A miopia do marketing esportivo dos clubes de futebol no Brasil: proposta de um modelo de gestão de marketing esportivo para os clubes brasileiros. 2007. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo

WERNKE, R. Gestão Financeira: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais- Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

ZAGNOLI, P., RADICCHI, E. The football-fan community as a determinant stakeholder in value co-creation. *Sport in Society*, 13(10), 1532-1551, 2010.