

Uma Análise da Relação entre a Solvência e a Estrutura de Capital dos Clubes de Futebol Brasileiros no Período Pré-Covid-19

An Analysis of the Relationship between Solvency and the Capital Structure of Brazilian Football Clubs in the Pre-Covid-19 Period

DOI: 10.34140/bjbv3n1-053

Recebimento dos originais: 20/11/2020

Aceitação para publicação: 20/12/2020

Cleston Alexandre dos Santos

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB)

Instituição: Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS), Campus de Três Lagoas (CPTL)

Endereço: Av. Ranulpho Marques Leal, 3484, Bairro Industrial, Três Lagoas – Mato Grosso do Sul, Brasil

E-mail: cleston.alexandre@ufms.br

Guilherme Basso dos Santos

Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS), Campus de Três Lagoas (CPTL)

Instituição: Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS), Campus de Três Lagoas (CPTL)

Endereço: Av. Ranulpho Marques Leal, 3484, Bairro Industrial, Três Lagoas – Mato Grosso do Sul, Brasil

E-mail: guibasso43@gmail.com

Rafael Aparecido Biazoto

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS), Campus de Três Lagoas (CPTL)

Instituição: Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS), Campus de Três Lagoas (CPTL)

Endereço: Av. Ranulpho Marques Leal, 3484, Bairro Industrial, Três Lagoas – Mato Grosso do Sul, Brasil

E-mail: cesar_biazoto@hotmail.com

RESUMO

Um problema comum nos clubes de futebol, tanto no Brasil como no exterior, é o de sua situação econômico-financeira, sendo que em situações de problemas de gestão pode gerar consequências não só no patrimônio dos clubes, como também no desempenho operacional. Diante desse contexto e considerando o período da pandemia do Covid-19 e os efeitos na baixa dos eventos e consequentemente das receitas, o presente trabalho tem como objetivo verificar a relação entre a solvência e a estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros no período pré-Covid-19. Metodologicamente, quanto ao objetivo trata-se de um estudo descritivo, quanto aos procedimentos como documental e quanto ao seu problema como quantitativo. A população é constituída por 60 times presentes nas séries A, B e C do Campeonato Brasileiro nos anos de 2018 e 2019, tendo como amostra 36 clubes. Para análise dos dados foi utilizado a análise descritiva e a regressão linear múltipla. Para tanto a análise demonstra que as insolvências dos clubes de futebol estão relacionadas

com a sua estrutura de capital. Diante dos resultados, observa-se uma relação entre a estrutura de capital e insolvência, onde os clubes com maior índice de insolvência tendem a ter uma estrutura de capital mais precária, podendo assim ter dificuldades quanto a continuidade de suas atividades no cenário de pandemia. O estudo contribui ao demonstrar o quanto é importante manter uma boa estrutura de capital e solvência para evitar possíveis dificuldades em períodos adversos.

Palavras-chave: Clubes de Futebol. Insolvência. Estrutura de Capital.

ABSTRACT

A common problem in football clubs, both in Brazil and abroad, is their economic and financial situation, and in situations of management problems it can have consequences not only in the clubs' assets, but also in operational performance. In view of this context and considering the period of the Covid-19 pandemic and the effects on the downturn of events and, consequently, of revenues, the present work aims to verify the relationship between the solvency and the capital structure of Brazilian football clubs in the pre period -Covid-19. Methodologically, the objective is a descriptive study, the procedures as documentary and the problem as quantitative. The population consists of 60 teams present in the A, B and C series of the Brazilian Championship in the years 2018 and 2019, with a sample of 36 clubs. For data analysis, descriptive analysis and multiple linear regression were used. Therefore, the analysis shows that the insolvencies of football clubs are related to their capital structure. In view of the results, there is a relationship between the capital structure and insolvency, where the clubs with the highest insolvency rate tend to have a more precarious capital structure, thus being able to have difficulties regarding the continuity of their activities in the pandemic scenario. The study contributes by demonstrating how important it is to maintain a good capital and solvency structure to avoid possible difficulties in adverse periods.

Keywords: Football Clubs. Insolvency. Capital structure.

1 INTRODUÇÃO

A gestão organizacional é um processo que possibilita uma liderança eficaz e eficiente do trabalho, fazendo com que os colaboradores da organização aloquem os recursos organizacionais da melhor forma para chegar a tais objetivos (SOBRAL, 2008). A gestão deve ser considerada como um pilar para os clubes de futebol, tanto de crescimento ou desenvolvimento, afim de alcançarem suas metas e planejarem um ponto de equilíbrio organizacional.

Aliada a uma boa gestão econômico-financeira, espera-se que os clubes de futebol tenham um bom desempenho operacional, por meio de vitórias nos jogos e de conquistas de campeonatos. Tendo um bom desempenho operacional, com vitórias e conquistas de títulos, jogadores são valorizados, aumenta-se a visibilidade do clube e jogadores e aumenta as arrecadações. Porém, na realidade do Brasil, na maioria das vezes, os investimentos não geram resultados operacionais satisfatórios, muitos clubes de futebol procuram ter alta captação de recursos próprios e principalmente de terceiros e esses recursos acabam sendo aplicados de forma equivocada, ou seja, sem planejamento (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015). Com uma má aplicação e gestão

dos recursos, os resultados tendem a gerar desperdícios, problemas financeiros, o que acaba aumentando o endividamento e até impactando na estrutura de capital dos clubes (CUNHA; SANTOS, HAVEROTH, 2017).

Em contraste, na Europa a realidade é outra, a fórmula adotada por muitos clubes tem focado na formatação de empresa e, dessa forma, o processo de gestão dos clubes de futebol europeu está à frente dos clubes brasileiros. Observa-se que a visão empresarial tem permitido que os clubes europeus reorganizassem a forma como disponibilizam o seu produto, que é o entretenimento (KALUME, 2019). De acordo com Gonçalves (2017), a realidade é que vários clubes brasileiros pararam de crescer, ao contrário do que acontece com os clubes europeus, que mesmo em meio a dificuldades econômicas, crescem. Como consequência, os europeus têm realizado um maior investimento na compra dos jogadores brasileiros de maior qualidade, fato este que tem aumentado a cada ano, resultando no enfraquecimento do futebol no Brasil.

Para tanto, o entendimento que os clubes devem ser tratados como empresa deve ser estritamente analisado e discutido. O Plenário da Câmara dos Deputados aprovou em 27/11/2019 o PL 5082-2016, e já seguiu para o senado em 03-12-2019, com soluções de natureza estrutural (administrativa-societária), incluindo a modernização das relações trabalhistas, simplificação tributária e gestão transparente, com compartilhamento público de suas atividades realizadas, dados econômico-financeiros e prática de governança. A proposta dispõe-se da opção da caracterização de “Clube ou Empresa” para as instituições de futebol, permitindo que estes se readéquem ao modelo que melhor favoreça seu processo de gestão.

As demonstrações financeiras são uma importante ferramenta para que a empresa possa saber se sua gestão está sendo eficaz, tanto internamente, para os usuários internos, como para demonstrar seus resultados e sua avaliação externamente, para os sócios, o fisco ou a sociedade como um todo. Com base no evidenciado, os clubes de futebol também devem adotar sistemas de controle para uma boa gestão, onde seus indicadores financeiros mostrarão com propriedade se esta tem capacidade para arcar com seus gastos e a possibilidade de investimentos.

É preciso que os clubes de futebol sejam capazes de projetar expectativas de lucro e metas a serem alcançadas, e, em caso negativo, identificar o motivo que impediu tal fato de se concretizar, podendo assim corrigi-lo futuramente ou reavaliar sua possibilidade. É essencial que o clube identifique está apto a lidar com suas despesas, mediante geração de caixa; se tem capacidade de remuneração dos jogadores e de seus investidores, a partir da geração de lucro; caso tenha a possibilidade de captação de financiamentos, se este não prejudicaria suas políticas estratégicas de gestão.

No processo de gestão, a utilização de modelos de insolvência permite o acompanhamento da situação que se encontra o clube de futebol /organização em determinado momento (SOARES; REBOUÇAS, 2014). Ao ter o controle da solvência do clube de futebol, permite-se ter mais um parâmetro de gestão, ajuda na projeção de investimentos futuros, como controle de dívidas e disponibilidades. Um clube de futebol com bons índices de solvência transmite credibilidade aos investidores e torcedores, assim tende a atrair mais investimento para aumento de seu capital, garantido potencial de crescimento, expansão e de suportar períodos de incertezas ambientais, como crises e pandemias.

Caso o clube não tenha uma boa gestão, incertezas ambientais como períodos de pandemia, podem acelerar o processo de desestabilização econômico-financeira. A pandemia do Covid-19 tem gerado uma crise na economia mundial, diferente de outras crises, tem interrompido de forma parcial ou totalmente as atividades econômicas em vários países (RAPACCINI et al., 2020). Com interrupção dos campeonatos de futebol ou a não permissão de públicos nos estádios, as receitas são diretamente afetadas. Os clubes ficam obrigados a buscar outros métodos de captação de receita, pois precisam arcar com suas obrigações e esse dispêndio no caixa pode gerar problemas na estrutura do clube, o fazendo perder valor e/ou credibilidade. De acordo com Mélici (2020), pandemias existem e afetam diretamente a estrutura de capital, visto que refletem na economia e nos índices demográficos da sociedade.

Tal situação pode ocasionar a diminuição do valor das empresas e, nesse caso, também dos clubes, refletindo em prováveis prejuízos e endividamentos. Para tanto, entende-se que uma boa estrutura de capital e uma boa solvência reflete na estabilidade e continuidade das empresas, e como está sendo tratado de imbuir o pensamento de que os clubes de futebol devem ser tratados como tal, é notório a aplicação desses entendimentos. O fato de ter uma boa estrutura de capital torna-se importante devido a natural volatilidade e incertezas em que as empresas acabam ficando expostas diariamente (BASTOS; NAKAMURA, 2009).

Concomitante com isso, destaca-se que uma boa gestão, como resultado, indica maior preparação para lidar com situações adversas, como pode-se observar no cenário atual da pandemia do Covid-19. Portanto nesse contexto, para a realização deste estudo estabeleceu-se a seguinte questão de pesquisa: **qual a relação entre a solvência e a estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros no período pré-Covid-19?** Assim, o objetivo desta pesquisa consiste em verificar a relação entre a solvência e a estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros no período pré-Covid-19.

Devido o momento propício ao tema, é abordado esse estudo afim de ver o quão importante é a gestão nesse meio futebolístico. Em qualquer empresa, a busca do seu equilíbrio pode ser uma

ferramenta de crescimento dentro da sua estrutura de capital, aplicado aos clubes de futebol, estes ficarão num déficit receituário e deverão procurar meios para contornar essa situação. Uma empresa preparada com uma estrutura sólida tem muito mais probabilidade de sobreviver nesse cenário adverso, com diversas fontes de receitas.

Por ser um assunto tão pouco abordado e aplicável em outros modelos de negócios destaca-se o quão precário e preocupante é a estrutura de capital dos clubes brasileiros, onde mesmo captando muitos recursos, não tem uma estrutura consistente de gestão para crescimento e planejamento para sobreviver nesse atual contexto. Portanto, por meio das análises subsequentes sobre as demonstrações apresentadas pelos clubes se terá um real parecer de como eles estão e de como tendem a enfrentar esse momento difícil e incerto.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 GESTÃO DOS CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIROS

Segundo Junquilha (2001), gestão é entendida como um mecanismo tecnológico, imparcial e coerente que busca resultados benignos, que não seriam contemplados sem a utilização de tal ferramenta. Dessa forma baseia-se em pilares formais, possui um roteiro de metas, assim como mecânicas de coordenação daqueles que a executam, assegurando a funcionalidade e metodologia das pessoas responsáveis pela execução dos processos.

Cabe aos dirigentes do clube levantar quanto o clube tem de obrigações e se este tem condições de liquidá-las, traçando um real patamar do cenário vigente, onde deve se atentar a rotatividade do mercado, devido a pandemia. Feito isso há a necessidade de analisar a relevância dessas despesas e ressaltar aquelas que não mais ocorrerão, já que a constância dos eventos se tornou extinta, como pagamento do instrumento arbitrário da partida, segurança dos jogos, despesas com os camarotes e limpeza dos estádios pós jogo, por exemplo.

A gestão do futebol tem revelado características que diferem das demais atividades, principalmente devido ao fator psicológico-emocional estar presente nas decisões, o que leva os gestores a tomá-las considerando a emoção em detrimento da razão (REZENDE; PEREIRA, 2005). Sendo assim, os clubes devem se policiar quanto a isso, exercendo seu papel administrativo com impessoalidade e visando o melhor para a “companhia”, onde a pressão por parte da torcida para contratação de nomes renomados de jogadores/técnicos, não deve pesar no momento da tomada de decisão da diretoria, se esta julgar inviável tal atitude, por exemplo, sempre pensando no impacto futuro que tal decisão poderia ocasionar.

Para Rebelo e Torres (2001), os clubes de futebol brasileiro precisam mudar o seu modelo de gestão, voltado para o profissionalismo, pois tem se apresentado defasado com relação aos clubes

do exterior. Os autores destacam ainda que apesar do país revelar jogadores novos e de muita qualidade, apresenta problemas de organização, responsabilidade, respeito e transparência junto aos investidores e torcedores.

Brandão (2012) reforça ao argumentar que os clubes brasileiros estão em torno de uma má administração, ou seja, falta de comunicação, inexistência de compartilhamento das informações tornando assim uma prestação de contas não confiável. O resultado da má gestão é o aumento das dívidas de curto e longo prazo, sem uma garantia ou planejamento consistente que possa resolver os problemas econômico-financeiro e operacional. Diante do descompasso entre o crescimento das receitas e o crescimento do endividamento, torna-se essencial a elaboração de estratégias que efetivamente proporcionem uma melhor sustentabilidade financeira a longo prazo. (AUGUSTO EÇA et. al., 2018).

Tendo esse indício de má gestão, segundo Capelo (2019), a situação financeira dos clubes brasileiros vem se deteriorando desde 2018, mencionando a queda do faturamento caiu 2% em relação ao anterior e ficou em R\$ 5,1 bilhões. Inferior ao endividamento, cujo aumento dos mesmos 2% fez com que a soma das dívidas de todos os 24 clubes chegasse a R\$ 7,3 bilhões.

Observando tudo isso, nota-se que é indispensável para a gestão, tanto dos clubes de futebol como de qualquer outra empresa, ter uma sólida estrutura de capital, e, por consequência, bons índices de solvência, principalmente em períodos de incerteza ambiental, como de pandemia da Covid-19. A solvência se mostra pertinente, devido evidenciar a capacidade do clube em arcar com suas dívidas, demonstrando o que realmente possui e o que deve, mantendo o foco no fator que diz respeito a sua continuidade e prosperidade, onde não ter preparo prévio, acarretará em problemas e dificuldades com suas obrigações, refletindo negativamente em sua imagem.

2.2 SOLVÊNCIA DOS CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIROS

De acordo com Costa (2011), solvência consiste na capacidade que a empresa possui de arcar com seus compromissos, onde seu ativo é maior que seu passivo. Dessa maneira, quando uma empresa possui a capacidade de cumprir com suas obrigações sem ameaçar seu patrimônio e projeção de lucros positiva, essa empresa é considerada solvente. A literatura aponta vários modelos de insolvência, porém segundo Kaveski et al (2016), deve-se destacar apenas os mais utilizados, que são: Elizabetsky (1976), Kanitz (1978) e Altman et al. (1979). Para o presente estudo, utilizou-se o modelo mais tradicional, o de Kanitz (1978). No modelo de Kanitz (1978), teve como parâmetros modelos matemáticos pela regressão linear múltipla e análise de discriminante de uma amostra de 74 empresas. O resultado deste estudo revelou que diante de uma amostra de 74 empresas, 25 empresas foram classificadas como insolventes e 49 como solventes. No modelo de

Kanitz (1978), a insolvência é mensurada por meio de um termômetro com intervalo de -7 a 7, podendo ter três possíveis situações: Solvência (0 a 7), Penumbra (-1 a -3) e Insolvência (-4 a -7).

Os clubes de futebol, assim como qualquer empresa, também têm seus ativos e obrigações, dessa maneira precisa se preparar e entender a sua real situação financeira. Pensando nisso, os índices de solvência dão uma visão da capacidade de arcar com suas dívidas, assim como dar segurança para futuras expansões ou adversidades. Quando uma empresa se mantém solvente, ela tende a ter reservas para suportar períodos de dificuldades, seja pelo mercado defasado ou pandemias, como os times de futebol vem enfrentando durante esse cenário, já que suas receitas não se mantem estáveis. Para Cavalli (2020), o faturamento de muitas empresas tem sofrido uma acentuada redução, sem que as suas obrigações fossem suspensas. Diante disso, as empresas / clubes de futebol devem diversificar e pensar em meios de se manterem solventes no mercado, com estratégias de captação de recursos, desvinculada de apenas financiamentos a longo prazo (MARION, 2012).

Segundo pesquisa realizada por Silva et. al. (2012), que analisaram 18 clubes entre os anos de 2009 e 2010, constataram que seus índices de insolvência se tornavam aparentes, demonstrando dificuldades financeiras por parte dos clubes nesse período, justificando-se de políticas inadequadas de gestão de capital por parte desses clubes. Também frisaram que se houver permanência de tais políticas, poderá haver descontinuidade das atividades dos clubes analisados. Em outro estudo, Fagundes et. al. (2019), analisaram os índices financeiros de 12 dos principais times do futebol brasileiros, entre os anos de 2009 e 2017, constatando que o problema de insolvência ainda persiste. Identificaram que os 12 clubes se encontram em uma situação de alto endividamento com poucos recursos para cumprir com suas obrigações e altamente dependentes de recursos de terceiros, demonstrando a necessidade da melhora na gestão dos clubes.

Diante do exposto, observa-se que a solvência de uma empresa é um importante item no que se refere a análise econômico-financeira das empresas, juntamente com sua estrutura de capital, que consiste em dosar adequadamente os recursos de capital de terceiros e de capital próprio da entidade, onde se houver equilíbrio, poderá definir se está produzindo positivamente quanto a sua atividade. Para as entidades futebolísticas também não é diferente, é necessário ter uma sólida estrutura de capital, com diversas fontes de recursos, para que se tenha estabilidade no mercado, assim como preparo para lidar com tribulações pertinentes a falta de entrada de recursos, como o que vem acontecendo devido a pandemia do Covid-19.

Os clubes de futebol que possuem uma má gestão estão fadados a uma vida financeira instável, prejudicando seu desempenho econômico-financeiro, assim como seus baixos índices de solvência constituem uma imagem negativa perante investidores, patrocinadores e torcedores.

Tendo esse pensamento como alicerce reforça-se a ideia de que os modelos de gestão voltados para uma boa solvência técnica e uma boa estrutura de capital, auxiliando a contornar tais adversidades, podem gerar possibilidade de crescimento mesmo em períodos de alta incerteza, como em pandemias.

2.3 SOLVÊNCIA E ESTRUTURA DE CAPITAL DOS CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIROS

Segundo Brito et al. (2007) a estrutura de capital tem sido um tema de discussão relevante para fins de finanças corporativas, sendo denominada como a forma de que as empresas aplicam seu capital afim de capitalizar ativos. Tendo como estrutura o capital próprio, sendo o valor fornecido pelo sócio, e o capital de terceiros, aquele que é contraído em razão de dívidas.

Wald (1999), examinou os fatores correlacionados à estrutura de capital na França, Alemanha, Japão, Reino Unido e Estados Unidos. Os resultados mostraram que embora a alavancagem média e muitos fatores da empresa pareçam ser semelhantes entre os países, algumas diferenças significativas permanecem. O estudo mostrou que as diferenças aparecem na correlação entre os índices dívida / ativos de longo prazo e o risco, lucratividade, tamanho e crescimento das empresas, dessa forma, os achados sugerem ligações entre as várias opções na estrutura de capital entre os países e as diferenças legais e institucionais.

Segundo Tedeschi (1997), para a estrutura de capital ter um valor significativo para a empresa ela precisa: ter em mente que é necessário tomar decisões financeiras (investimento e financiamento) em conjunto; definir o quão a estrutura de capital vigente está de acordo com a necessidade da empresa; mensurar os elementos que compõem a estrutura, mesmo ela estando em um estado ótimo ou não. No contexto dos clubes de futebol, essas decisões tendem a apresentar mais complexidades, devido aos problemas de gestão que é comum.

Galvão (2017), constatou-se um aumento no endividamento geral dos clubes passando o indicador de endividamento geral do patamar de 1,08 em 2012 para 1,34 em 2014, ou seja, 108% das dívidas dos clubes estavam no curto prazo no ano de 2012, passando para 134% em 2014. O autor destaca que se trata de um resultado bem negativo, visto que dívidas no curto prazo exigem recursos imediatos para pagamento, enquanto dívidas de longo prazo permitem um maior planejamento para liquidação das mesmas.

Em tempos de pandemias ou crises recorrentes, há a possibilidade de que haja expansão do conhecimento sobre linhas de crédito, onde deve-se buscar oportunidades diversificadas de capital, dependendo de quanto a empresa é afetada por esse momento. Conforme o grau de endividamento da empresa, é a hora de investir em capital de terceiros com juros mais baixos, afim da manutenção

e quitação das dívidas. Linhas de crédito são ofertadas com benefícios financeiros, com taxa de juros reduzidas e prazos mais flexíveis, facilitando a captação de recursos, sejam para capital de giro ou para quitação de dívidas.

Os clubes de futebol que já tem dívidas ou possuem condição financeira precária, desde antes da pandemia, tendem a enfrentar sérias dificuldades financeiras, embora todos sejam afetados, os que estiverem em índices insolventes estão em maior perigo de um declínio financeiro e até mesmo descontinuidade (PEREIRA, 2020).

3 METODOLOGIA

O presente estudo tem caráter descritivo, quanto ao procedimento pesquisa documental e quanto ao seu problema como quantitativo. A população é constituída por 60 times brasileiros presentes nas séries A, B e C do Campeonato Brasileiro de futebol no ano de 2020, usando como base as demonstrações contábeis dos anos de 2018 e 2019. Escolha essa que se justifica devido a importância da competição e o fato de que engloba times de todo o país, podendo demonstrar como os clubes se mantem em diversas regiões do país, onde apesar de serem diferentes, detém as mesmas obrigações contábeis, a cronologia usada se deve a atualidade dos fatos e ao cenário que é anterior a pandemia.

Na Tabela 1, demonstra-se a amostragem do estudo:

Tabela 1 – População e Amostra da Pesquisa

Clubes por série	População	% da população	Amostra	% da amostra
SÉRIE A	20	33,34%	19	55,88%
SÉRIE B	20	33,33%	10	29,41%
SÉRIE C	20	33,33%	5	14,71%
TOTAL	60	100,00%	34	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Os dados coletados foram durante os meses de abril a agosto do ano de 2020 e as variáveis consideradas seguem no Quadro 1:

Quadro 1 – Constructo da Pesquisa

Categorias	Subcategorias	Variável	Proxy	Fonte
Fator de Insolvência (Modelo de Previsão de Kanitz)	Liquidez	Liquidez Corrente (LC)	A relação entre o ativo circulante e o passivo circulante.	Kanitz (1978); Assaf Neto (2010); Matarazzo (2010); Kaveski et al. (2016).
		Liquidez Seca (LS)	A relação entre o ativo circulante e o passivo circulante.	
		Liquidez Geral (LG)	A relação entre o somatório do ativo circulante e o ativo realizável a longo prazo com o exigível a longo prazo.	
	Endividamento	Grau de Endividamento (GAO)	A relação entre o exigível total e o patrimônio líquido.	
	Rentabilidade	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	A relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido.	
Estrutura de Capital	Endividamento Total (ET)		A relação entre o exigível total e o total do ativo.	Bastos; Nakamura; Basso (2009); Assaf Neto (2010); Matarazzo (2010); Kaveski et al. (2016)
	Endividamento de Curto Prazo (ECP)		A relação entre o passivo circulante e o total do ativo.	
	Endividamento de Longo Prazo (ELP)		A relação entre o passivo não circulante e o total do ativo.	

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Os dados coletados têm como base os exercícios de 2018 e 2019, afim de que são os dados mais recentes à disposição, assim como os mais próximos ao período da pandemia, podendo demonstrar como os clubes vinham evoluindo entre os anos e a real situação que se encontravam para enfrentar as dificuldades futuras. Os dados foram estruturados e calculados em planilha pelo Microsoft Excel®. Subsequentemente é apresentado o modelo de Kanitz (1978). Conforme, Quadro 2, o modelo apresentado pelo autor avalia o risco de insolvência, através de um termômetro de insolvência por meio de um intervalo com três possíveis situações: a de Solvência (acima de 0), Penumbra (entre 0 a -3) e Insolvência (abaixo de -3).

Quadro 2 – Modelo de Insolvência de Kanitz

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

Fonte: Kanitz (1978).

Para análise dos dados, foram utilizadas as análises Descritiva e Regressão Linear Múltipla por meio do Software SPSS® versão 22.0. A análise Descritiva das variáveis foi realizada por meio do valor mínimo, máximo, média, mediana e desvio padrão. A análise de Regressão Múltipla teve como objetivo verificar a relação entre os níveis de estrutura de capital e a variável de insolvência do modelo de Kanitz.

4 RESULTADO E ANÁLISE DOS DADOS

A Tabela 2 tem por objetivo evidenciar as estatísticas descritivas dos indicadores dos clubes, tomando como base, clubes que divulgaram as demonstrações financeiras nos anos de 2018 e 2019, situados entre as séries A e C do futebol brasileiro.

Tabela 2 - Estatística Descritiva das Variáveis

Indicadores	Mínimo		Máximo		Média		Mediana		Desvio Padrão	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
ET	0,0	0,1	6,5	5,5	1,433	1,399	0,999	1,041	1,360	1,175
ECP	0,020	0,1	3,209	3,8	0,682	0,686	0,333	0,370	0,780	0,750
ELP	0,0	0,0	4,682	3,7	0,878	0,777	0,620	0,522	0,950	0,789
Kanitz	-155,015	-26,346	136,398	16,805	3,231	2,127	1,018	1,454	38,129	6,557

Legenda: ET = Endividamento Total; ECP = Endividamento de Curto Prazo; ELP = Endividamento de Longo Prazo.
Fonte: Dados da Pesquisa (2020).

Conforme a Tabela 2, as variáveis Endividamento de Longo Prazo, Endividamento de Curto Prazo e Endividamento Total apresentam estatísticas descritivas elevadas devido à própria escala. Assim, na alta variabilidade dessas variáveis e na análise do desvio padrão, é possível constatar que há diferenças significativas quanto ao endividamento e o modelo de Kanitz para os clubes de futebol brasileiros. O modelo de Kanitz também apontou alta variabilidade. Ao analisar as médias, observa-se que os clubes possuem um endividamento total alto. Dessa forma, os ativos não apresentam capacidade de cobrir as dívidas de curto e longo prazo.

Na Tabela 3, abaixo, demonstra-se a previsão de insolvência de Kanitz aplicados aos clubes de futebol brasileiro, ranqueado por posição, permitindo sua comparabilidade entre os anos amostrados, sendo 2018 em ordem crescente e 2019 como parâmetro comparativo:

Tabela 3 - Modelo de previsão de insolvência de Kanitz aplicados aos clubes de futebol brasileiro.

Modelo de previsão de insolvência de Kanitz (1978)							
2018				2019			
Clubes	Série	Kanitz	Situação	Clubes	Série	Kanitz	Situação
Oeste	B	136,4	1°	Oeste	B	1,6	14°
Paraná	B	69,20	2°	Paraná	B	16,81	1°
Cruzeiro	B	27,39	3°	Cruzeiro	B	1,05	22°
Goiás	A	6,21	4°	Goiás	A	4,5	8°
Avai	B	4,61	5°	Avai	B	8,52	5°
Botafogo-PB	C	3,99	6°	Botafogo-PB	C	11,81	2°
Atlético – GO	A	3,75	7°	Atlético – GO	A	6,63	7°
Grêmio	A	2,34	8°	Grêmio	A	2,97	10°
Bragantino	A	2,1	9°	Bragantino	A	1,25	20°
Paysandu	C	2,05	10°	Paysandu	C	2,14	11°
Criciúma	C	2,02	11°	Criciúma	C	1,58	15°
Fluminense	A	1,91	12°	Fluminense	A	1,25	21°
Santos	A	1,91	13°	Santos	A	1,42	18°
Volta Redonda	C	1,89	14°	Volta Redonda	C	1,38	19°
Botafogo-SP	B	1,78	15°	Botafogo-SP	B	1,49	17°
Atlético-PR	A	1,31	16°	Atlético-PR	A	1,54	16°
Bahia	A	1,13	17°	Bahia	A	2,05	12°
América-MG	B	0,91	18°	América-MG	B	0,58	25°
Fortaleza	A	0,78	19°	Fortaleza	A	3,19	9°
Botafogo	A	0,76	20°	Botafogo	A	0,8	24°
Vasco	A	0,75	21°	Vasco	A	0,97	23°
Operário-PR	B	0,74	22°	Operário-PR	B	7,69	6°
Vitória	B	0,66	23°	Vitória	B	-0,06	29°
São Paulo	A	0,57	24°	São Paulo	A	9,08	4°
Corinthians	A	0,27	25°	Corinthians	A	-26,35	34°
Internacional	A	-0,05	26°	Internacional	A	0,15	28°
Ponte Preta	B	-0,37	27°	Ponte Preta	B	-0,6	30°
Vila Nova	C	-0,46	28°	Vila Nova	C	1,96	13°
Guarani	B	-0,84	29°	Guarani	B	-0,88	31°
Sport	A	-0,86	30°	Sport	A	10,87	3°
Atletico-MG	A	-1,15	31°	Atletico-MG	A	1,35	32°
Palmeiras	A	-2,05	32°	Palmeiras	A	-2,38	33°
Ceará	A	-4,76	33°	Ceará	A	0,46	26°
Flamengo	A	-155,02	34°	Flamengo	A	0,22	27°

Fonte: Dados da Pesquisa (2020).

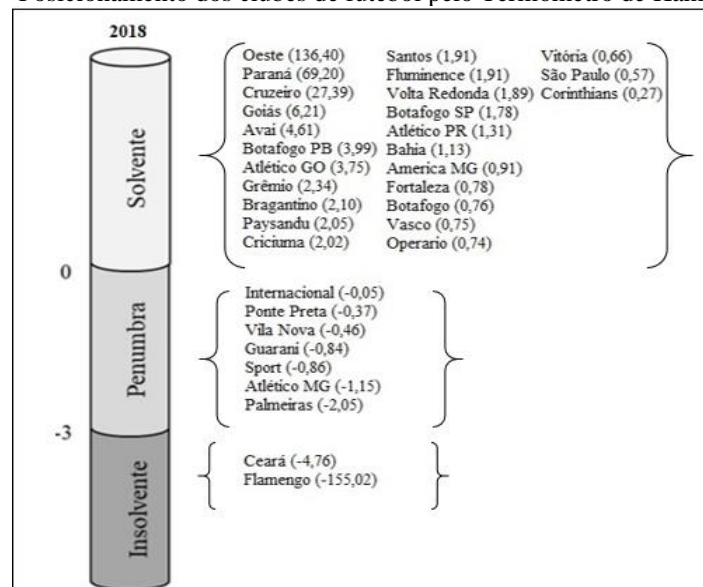
Na coluna da esquerda apresenta-se a classificação dos clubes de futebol pelo método de insolvência de Kanitz. E o que chama a atenção é, grandes clubes da série A do futebol brasileiro ocupando as últimas posições, como Flamengo, Palmeiras e Atlético MG, pois eles foram os que mais contrataram e modificaram seu elenco e comissão técnica durante o ano de 2018. E de acordo com os resultados isso evidencia mais ainda a falta de gestão em clubes da série A. E com surpresa, traz clubes da série B ao topo da estatística, sendo entre eles o Oeste com uma estatística bem elevada com relação aos demais.

Na coluna da direita, a Tabela 3 mostra que o Paraná se manteve bem estável em relação ao ano anterior terminando em primeiro lugar em 2019 nas estatísticas e sendo segundo em 2018. Em relação aos clubes da série A o cenário é bem ruim, novamente com os clubes nas últimas posições

de clubes insolventes, como os recorrentes clubes já supracitados, Palmeiras e Atlético MG e atual último colocado Corinthians, no que diz respeito a solvência. Apesar dos clubes com melhor estatística serem de série inferior, onde o nível de investimento nas competições é menor, apresentam situação de solvência, ou seja, apontam que por meio dessa condição de valor positivo, uma menor possibilidade de vir a se encerrar suas atividades e essas possibilidades diminuem à medida que as estatísticas aumentam.

As Figuras 1 e 2 demonstram baseado no termômetro de Kanitz, as posições dos clubes em relação a sua solvência nos anos de 2018 e 2019, respectivamente.

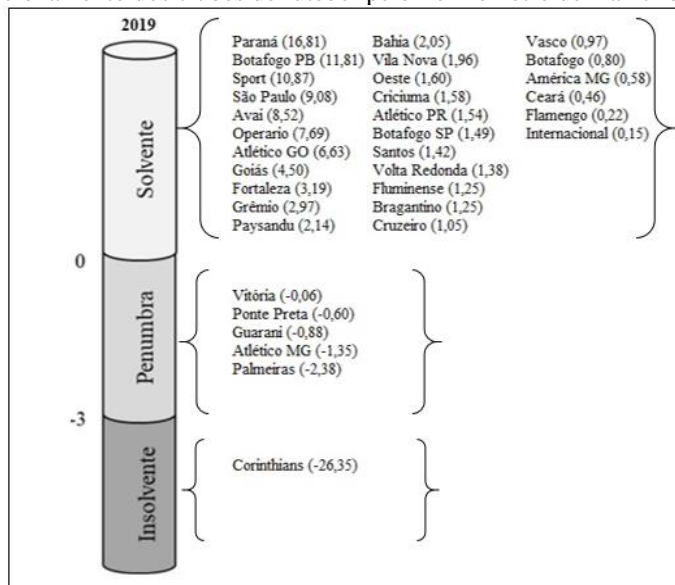
Figura 1 - Posicionamento dos clubes de futebol pelo Termômetro de Kanitz em 2018



Fonte: Dados da Pesquisa.

Também é importante destacar os clubes que se mantiveram na área da penumbra (Palmeiras, Atlético MG, Guarani e Ponte Preta), para essa posição é importante que os clubes não decaiam mais de posição no termômetro, uma vez que em período de pandemia e com as baixas de eventos/receitas é mais difícil se recuperar.

Figura 2 - Posicionamento dos clubes de futebol pelo Termômetro de Kanitz em 2019



Fonte: Dados da Pesquisa.

A gestão do clube precisa se atentar para evitar problemas de solvência, com políticas de contenção de gastos e métodos diferenciados de obtenção de receitas. A insolvência do clube também pode afetar no seu desempenho operacional, quando este se torna insolvente pode deixar de arcar com suas obrigações fixas, como por exemplo atrasar ou deixar de pagar jogadores e impedir possíveis novas contratações, pertinentes a estratégia do time.

A Tabela 4 evidencia a correlação entre as variáveis. Destaca-se que a correlação não implica necessariamente a relação de causa e efeito, mas, sim, a associação entre as variáveis.

Tabela 4 – Correlação de Pearson

Correlação		Kanitz	ET	ECP	ELP
2018	Kanitz	1	0,095	0,020	0,065
	Endividamento Total (ET)		1	0,584**	0,742**
	Endividamento de Curto Prazo (ECP)			1	0,240
	Endividamento de Longo Prazo (ELP)				1
2019	Kanitz	1	-0,048	-0,150	-0,064
	Endividamento Total (ET)		1	0,885**	0,775**
	Endividamento de Curto Prazo (ECP)			1	0,456**
	Endividamento de Longo Prazo (ELP)				1

** A correlação é significativa ao nível de 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 4, em ambos os anos se observa que há correlação entre os três níveis de estrutura de capital, o que não é observado entre a variável Kanitz e as variáveis de endividamento. Em 2018, entre as variáveis de estrutura de capital, o Endividamento Total apresenta

uma correlação significativa e positiva com o Endividamento de Curto Prazo e Endividamento de Longo Prazo.

Em 2019, observa-se que o Endividamento Total apresenta uma correlação significativa e positiva com o Endividamento de Curto Prazo e Endividamento de Longo Prazo. O resultado mostra também que a variável Endividamento de Curto Prazo apresenta uma correlação significativa e positiva com o Endividamento de Longo Prazo.

Na sequência realizou a análise de regressão, com base nos rankings da estrutura de capital e ranking dos clubes de futebol. A Tabela 5 mostra o coeficiente de determinação (R^2) dos modelos de 2018 e 2019, respectivamente: 0,012 e 0,187. Esse resultado indica que as variáveis independentes são responsáveis por 1,2% da variação da insolvência do modelo de Kanitz de 2018 e de 18,7% do modelo de 2019. O resultado do R^2 ajustado evidencia uma noção de quanto o modelo generaliza os resultados (MAROCO, 2014), assim, pode ser considerado que quanto mais próximo do valor do R^2 , melhor é o poder de explicação dos modelos adotados. Portanto, considera-se que o R^2 ajustado do modelo de 2019 apresenta um resultado melhor, porém, pode ser considerado que tem alto poder de explicação.

Tabela 5 – Modelos de Regressão Linear

Modelos de Regressão		R	R^2	R^2 Ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
2018	Modelo 1	0,108 ^a	0,012	0,087	10,383	1,811
2019	Modelo 1	0,433 ^a	0,187	0,106	9,415	2,145

a. Preditores: (Constante), ELP, ECP, ET.

b. Variável Dependente: Kanitz;

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 5 também foi verificado o *Durbin-Watson*. Como os resultados, em ambos os anos, apresentam um valor na faixa 2 ou próximo, sugere-se que não há problema de autocorrelação de primeira ordem entre os resíduos. (MAROCO, 2014).

A Tabela 6 apresenta os resultados do teste ANOVA para os clubes de futebol.

Tabela 6 – ANOVA dos Clubes de Futebol

Modelo		Soma dos quadrados	df	Quadrado médio	F	Sig. ^d
2018 - Kanitz	Regressão	38,042	30	12,681	0,118	0,949 ^b
	Resíduos	3234,458	30	107,815		
	TOTAL	3272,500	33			
2019 - Kanitz	Regressão	613,291	3	204,430	2,306	0,009 ^b
	Resíduos	2659,209	30	88,640		
	TOTAL	3272,500	33			

a. Variável Dependente: Kanitz.

d. Preditores: (Constante), ELP, ECP, ET.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 6 de 2019 evidenciam que há evidências de que as variáveis Endividamento de Curto Prazo, Endividamento de Longo Prazo e Endividamento Total influenciam significativamente (ANOVA menor ou igual a 0,05) o Fator de Insolvência de Kanitz dos clubes de futebol brasileiros presentes na amostra. Já com relação ao ano de 2018 o resultado da ANOVA não é significativo, não permitindo afirmar que as variáveis de estrutura de capital influenciam o Fator de Insolvência.

Por fim, a Tabela 7 apresenta os resultados dos modelos de regressão de 2018 e 2019.

Tabela 7 – Resultado do modelo de regressão múltipla

Variáveis Independentes	Coeficiente / Sig.	2018		2019	
		Variável Dependente	VIF	Variável Dependente	VIF
		Kanitz		Kanitz	
Constante	Coeficiente	16,496	-	24,962	-
	Sig.	0,001		0,000	
Endividamento Total (ET)	Coeficiente	0,164	3,647	1,988	3,976
	Sig.	0,640		0,020	
Endividamento de Curto Prazo (ECP)	Coeficiente	-0,066	1,737	-1,488	2,071
	Sig.	0,785		0,014	
Endividamento de Longo Prazo/o (ELP)	Coeficiente	-0,040	2,550	-0,927	6,540
	Sig.	0,890		0,036	

Legenda: VIF = Fator de Inflação das Variáveis.

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 7, o modelo de regressão de 2018 não apresentou nenhuma variável que possa ser considerada significativa. Os resultados da Tabela 6, referente a análise da ANOVA já apontava para esse resultado. Apesar da não significância em 2018, observa-se no modelo de regressão o mesmo sinal de relações entre as variáveis de 2019.

Quanto ao modelo de regressão de 2019, os achados mostram que as variáveis independentes Endividamento de Curto Prazo, Endividamento de Longo Prazo e Endividamento Total podem ser consideradas estatisticamente significantes ao nível de 5% ($p\text{-value} < 0,05$). Assim, pode-se considerar que o Endividamento Total influencia significativamente e de forma positiva o Fator de Insolvência de Kanitz. Os achados mostram também que os Endividamentos de Curto e Longo Prazo influenciam significativamente e de forma negativa a Insolvência.

Os achados de 2019 mostram que os clubes que possuem um endividamento total maior apresentam maior solvência. Porém, ao analisar os endividamentos de curto e longo prazo, os resultados revelam que os clubes que detém maior endividamento de curto de longo prazo, menor será o nível de solvência, ou seja, apontando para insolvência/penumbra. Dessa forma, clubes mais endividados, terão maior dificuldade de sanar suas dívidas. Observando essa situação em 2019, pré-

período da Covid, a expectativa é que os clubes apresentem mais dificuldades financeiras no período de pandemia e também no pós-pandemia.

Bastos e Nakamura (2009) argumentam que diversos estudos têm abordado a temática estrutura de capital, mas a discussão tem sido desafiadora, pois faltam evidências concretas sobre a explicação do endividamento das organizações. Como os clubes tem apresentado dificuldades no processo de gestão, o presente estudo analisou a relação entre a estrutura de capital e o fator de insolvência de Kanitz. Com isso, o estudo pode apresentar evidências de que as insolvências dos clubes de futebol estão relacionadas com a sua estrutura de capital.

5 CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS

A finalidade da pesquisa consiste em evidenciar a relação entre solvência e estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros perante ao período pré covid-19. Os resultados do modelo de insolvência em 2018 indicam que duas equipes foram caracterizadas como insolventes: o Flamengo e o Ceará. Ao analisar o Flamengo, demonstra-se que, apesar do bom momento presente no futebol mundial, a equipe encontra-se em uma situação financeira desconfortável. Outras 7 equipes foram classificadas na região de penumbra, sendo as equipes do Palmeiras, Atlético MG, Sport, Guarani, Vila Nova, Ponte Preta e Internacional. Esses resultados evidenciam a existência de equipes em todas as divisões do campeonato com problemas financeiros, enquanto 25 equipes são classificadas como solventes.

Já os resultados do modelo de insolvência em 2019, apenas uma equipe foi classificada no modelo como insolvente: o Corinthians, mesmo tendo um índice alto de torcedores e receita, o clube ainda sofre com a má gestão de seus recursos. Outras 5 equipes foram classificadas na região de penumbra pelo modelo, sendo as equipes do Palmeiras, Atlético MG, Guarani, Ponte Preta e Vitória. Esses resultados do ano de 2019, novamente evidenciam a existência de equipes em todas as divisões do campeonato com problemas financeiros, enquanto 28 equipes são classificadas como solventes.

A análise de regressão de 2019 revelou que o Endividamento Total influencia significativamente e de forma positiva o Fator de Insolvência de Kanitz. Os achados mostram também que os Endividamentos de Curto e Longo Prazo influenciam significativamente e de forma negativa a Insolvência. Nesse último caso, torna-se preocupante, pois os clubes mais endividados, tanto em curto quanto em longo prazo, terão maior dificuldade de controlar suas dívidas devido ao menor nível de solvência. Com essa situação em 2019, pré-covid, a tendência é de terem mais dificuldades financeiras no período de pandemia e também no pós-pandemia, já que recursos

internos sendo menores tornam-se insuficientes para manter a estabilidade e financiar o seu crescimento.

Perante o cenário atual de pandemia e com base nos achados, de que há vários clubes de futebol em situação de insolvência/penumbra e com alta captação de recursos externos, a gestão precisará rever o planejamento de curto, médio e longo prazo. Diante desse cenário, os clubes precisam aproveitar mais os jogadores das categorias de base ao invés de contratações caras, além estabelecer estratégias para captações de novos sócios torcedores, diversificação de receitas tendo como base, vendas on-line e divulgações de seus produtos extracampo.

Com base nos resultados, tem se a ideia de novos estudos com observação de outros clubes de futebol, como os da Europa, visto que estes apresentam maior coerência entre a gestão organizacional e operacional, e, ainda, por pertencerem a um cenário econômico diferente do Brasil. Um estudo mais aprofundado e comparativo entre a gestão implantada em cada país tende a permitir um melhor entendimento de como os clubes tem lidado com o processo de gestão e das dificuldades diante de incertezas ambientais, como a pandemia.

REFERÊNCIAS

AUGUSTO EÇA, João Paulo; MAGALHÃES TIMOTIO, João Guilherme; LEITE FILHO, Geraldo Alemandro. O desempenho esportivo e a eficiência na gestão determinam o desempenho financeiro dos clubes de futebol brasileiro? uma análise com dados em painel. **Cuadernos de Administración**, v. 31, n. 56, p. 137-161, 2018.

BASTOS, Douglas Dias; NAKAMURA, Wilson Toshiro; BASSO, Leonardo Fernando Cruz. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 6, p. 47-77, 2009.

BRANDÃO, A.. **O endividamento dos clubes de futebol do Brasil**. Dissertação de Mestrado. Universidade Presbiteriana Mackenzie, 2012.

BRITO, Giovani Antonio Silva; CORRAR, Luiz J.; BATISTELLA, Flávio Donizete. Determinant factors of capital structure for the largest companies active in Brazil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 43, p. 9-19, 2007.

CAPELO, Rodrigo. **Análise: finanças do futebol brasileiro pioram em 2018 com estagnação e mais dívidas**. Globo Esporte. 2019. Disponível em: <https://globoesporte.globo.com/blogs/blog-do-rodriigo-capelo/post/2019/07/11/analise-financas-do-futebol-brasileiro-pioram-em-2018-com-estagnacao-e-mais-dividas.ghtml>. Acesso em: 25/05/2020.

CAVALLI, Cássio. **O Brasil deve ou não adotar novas regras para enfrentar a crise econômica?**, 2020. Disponível em: <https://www.cassiocavalli.com.br/o-brasil-deve-ou-nao-adotar-novas-regras-para-enfrentar-a-crise-economica/>. Acesso em: 06/07/2020.

COSTA, T. M. P. R. **O pressuposto da continuidade e o auditor: estudo de um caso real**. Dissertação (Mestrado) – Universidade de Aveiro, Aveiro, Portugal, 2011. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/15569069.pdf>. Acesso em 05/07/2020.

CUNHA, Paulo Roberto; SANTOS, Cleston Alexandre; HAVEROTH, Juçara. Fatores contábeis explicativos da política de estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 6, n. 1, p. 01-21, 2017.

DANTAS, Marke Geisy da Silva; MACHADO, Márcio André Veras; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva. Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 1, p. 113-132, 2015.

ELIZABETSK. Um modelo matemático para decisões de crédito no banco comercial. 1976. 190 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo.

FAGUNDES, Jair Antonio; SANTANA, Alex Fabiano Bertollo; CIUPAK, Clebia; BERTOLO, Alex; Situação financeira dos principais times do futebol brasileiro, sob a ótica da análise das demonstrações contábeis. In: XVII Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul, 17, 2019, Bento Gonçalves-RS. **Anais...**, Bento Gonçalves-RS: CRCRS, 2019, p. 1-18.

GALVAO, Nadielli; Superávit versus endividamento: as teorias pecking order e trade off aplicadas aos clubes de futebol brasileiros. **Revista Gestão e Organizações**, v. 2, n.2, p.1-26, 2017.

GONÇALVES, Emerson. **Entenda o porquê do crescimento contínuo dos clubes europeus**. Globo Esporte.com, 2017. Disponível em: <http://globoesporte.globo.com/blogs/especial-blog/olhar-cronico-esportivo/post/entenda-o-porque-do-crescimento-continuo-dos-clubes-europeus.html>.

JUNQUILHO, Gelson Silva. Gestão e ação gerencial nas organizações contemporâneas: para além do “folclore” e o “fato”. **Gestão e Produção**, v. 8, n. 3, p. 304-318, 2001.

KALUME, Daniel, **O futuro do futebol brasileiro depende de um novo olhar para a gestão dos clubes**. Estadão, São Paulo (SP), 2019, Disponível em: <https://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/o-futuro-do-futebol-brasileiro-depende-de-um-novo-olhar-para-a-gestao-dos-clubes/>.

Kanitz, S. C. (1978). Como prever falências de empresas. São Paulo: McGraw-Hill.

KAVESKI, Itzhak David Simão et al. análise de solvência das empresas do setor de tecnologia da informação listadas na BM&FBOVESPA. **REA-Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, n. 1, p. 62 a 78, 2017.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MAROCO, J. **Análise estatística com utilização do SPSS**. 6. ed. Lisboa: ReportNumber, 2014.

MEDICI, André Cesar, Efeitos das pandemias na economia: da gripe espanhola ao Covid-19, Sincovarga SP, 07 de abril de 2020. Disponível em: <https://www.sincovaga.com.br/efeitos-das-pandemias-na-economia-da-gripe-espanhola-ao-covid-19/>. Acesso em 21/05/2020.

RAPACCINI, M.; SACCANI, N.; KOWALKOWSKI, C.; PAIOLA, M. ADRODEGARI, F. Navigating disruptive crises through servisse-led growth: the impact of Covid-19 on Italian manufacturing firms. **Industrial Marketing Management**, v. 88, p. 225-237, 2020.

REBELO,A;TORRES,S. **CBF Nike, as investigações da CPI futebol**.São Paulo:Casa Amarela, 2001.

REZENDE, Amaury José; DALMÁCIO, Flávia Zóboli; PEREIRA, Carlos Alberto. A gestão de contratos de jogadores de futebol: uma análise sob a perspectiva da teoria da agência-o caso do Clube Atlético Paranaense. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 2, n. 3, 2010.

SOARES, Rômulo Alves; REBOUÇAS, Silvia Maria Dias Pedro. Avaliação do desempenho de técnicas de classificação aplicadas à previsão de insolvência de empresas de capital aberto brasileiras. **Revista ADM. MADE**, v. 18, n. 3, p. 40-61, 2015.

SILVA, R.T.; RIBEIRO, C. M.; SILVA, B. A. P. O Modelo Fleuriet de Análise do Capital de Giro Aplicado em Entidades Desportivas: Como era a Situação Financeira dos Maiores Clubes de Futebol Brasileiros nos Anos de 2009 e 2010. **Revista Parlatorium**, v. 7, n. 1, p. 1-18, 2012.

SOBRAL, F.; PECI, A. **Administração**: Teoria e prática no contexto Brasileiro. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2008.

TEDESCHI, Piero. **Estrutura de Capital**: uma investigação sobre seus determinantes no Brasil, Tese de Doutorado, Fundação Getúlio Vargas SP, 1997.

WALD, J. K. How firm characteristics affect capital structure: an international comparison. **The Journal of Financial Research**, v. 22, n. 2, p. 161-187, 1999.