UNIVERSIDADE NOVE DE JULHO

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO – GESTÃO DO ESPORTE

MÁRCIO CRUZ

A INFLUÊNCIA DOS DESEMPENHOS FINANCEIRO E ESPORTIVO NA APLICAÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS ENTIDADES DE PRÁTICA DESPORTIVA DO FUTEBOL BRASILEIRO

SÃO PAULO

2017

MÁRCIO CRUZ

A INFLUÊNCIA DOS DESEMPENHOS FINANCEIRO E ESPORTIVO NA APLICAÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS ENTIDADES DE PRÁTICA DESPORTIVA DO FUTEBOL BRASILEIRO

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração – Gestão do Esporte da Universidade Nove de Julho – Uninove, como requisito parcial para obtenção do grau de mestre em **Administração – Gestão do Esporte**.

Orientador: Prof. Dr. Julio Araujo Carneiro da Cunha

SÃO PAULO

2017

MARCIO CRUZ

A INFLUÊNCIA DOS DESEMPENHOS FINANCEIRO E ESPORTIVO NA APLICAÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS ENTIDADES DE PRÁTICA DESPORTIVA DO FUTEBOL BRASILEIRO

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração - Gestão do Esporte da Universidade Nove de Julho – UNINOVE, como requisito parcial para obtenção do grau de **Mestre em Administração – Gestão do Esporte**.

Prof. Dr. Júlio Araujo Carneiro da Cunha (UNINOVE) - Orientador

Prof. Dr. Benny Kramer Costa (UNINOVE) - Membro Interno

Profa. Dra. Daielly Melina Nassif Mantovani Ribeiro (FMU) - Membro Externo

São Paulo, 28 de agosto de 2017

Cruz, Márcio.
A influência dos desempenhos financeiro e esportivo na aplicação da governança corporativa das entidades de prática desportiva do futebol brasileiro. / Márcio Cruz. 2017.
105 f.

Dissertação (mestrado) – Universidade Nove de Julho - UNINOVE, São Paulo, 2017.
Orientador (a): Prof. Dr. Julio Araujo Carneiro da Cunha.

1. Desempenho financeiro. 2. Desempenho esportivo. 3. Governança corporativa no esporte.
I. Cunha, Julio Araujo Carneiro da. II. Titulo.

CDU 658:796

Dedico esse trabalho aos meus pais, Marinalva e Manoel, por me ensinarem os princípios de honestidade, perseverança e dedicação, à minha esposa Silene por todo incentivo e confiança, aos meus filhos Stefany, Pamela e Lucas pela compreensão da ausência e por serem o motivo da força que tenho para buscar meus sonhos, ao meu neto Lucca, agora minha maior fonte de inspiração e aos meus irmãos Rogério e Max por sempre acreditarem e torcerem pelo meu sucesso.

AGRADECIMENTOS

Meus agradecimentos vão para toda a equipe Cunha, Batista & Advogados Associados pelo apoio e compreensão, ao Professor e orientador Dr. Júlio Cunha que me deu os ensinamentos fundamentais nos anos de curso e para concluir esse trabalho e a todos os demais professores, sem exceção, com os quais aprendi e evolui para aplicar e contribuir com o esporte, especialmente, o Prof. Dr. Ary José Rocco Júnior, a todos os colegas de curso e aos amigos que terei pela eternidade, à Vania Paula pelo suporte, ao primo Rodriguinho e ao amigo Marcelo Guedes, fonte de inspiração na vida e no esporte e, finalmente, aos clubes do futebol brasileiro que foram objeto do presente estudo.

RESUMO

Devido à incipiência de estudos acerca da performance financeira e esportiva dos clubes brasileiros de futebol e da necessidade de se apurar diversas variáveis a respeito dos resultados vinculados ao tema, o propósito desta pesquisa foi o de analisar se há influência dos desempenhos (financeiro e esportivo) na adoção de práticas de Governança Corporativa por parte dos principais clubes de futebol brasileiros. Para chegar aos resultados foi realizada uma pesquisa predominantemente descritiva, documental e quantitativa, analisada por intermédio de regressões lineares múltiplas voltadas a apurar a relação entre as variáveis de desempenho financeiro e esportivo e a Governança Corporativa, iniciando-se pela elaboração de um Índice de Governança Corporativa dos Clubes de Futebol (IGCCF), baseado no estudo realizado por Rezende e Dalmácio (2015), onde foram utilizadas cinco dimensões de governança corporativa consistentes na evidenciação, conselhos – composição e estrutura, ética e conflitos de interesses, direitos e propriedade e retorno social, avaliadas mediante a resposta de um questionário com cerca de cinquenta questões. Na pesquisa também foram utilizados documentos a partir de uma amostra dos relatórios e balanços financeiros dos clubes para analisar as práticas de Governança aplicadas e as varáveis para mensurar os desempenhos financeiro e esportivo entre os anos de 2011 a 2015 de vinte equipes entre as vinte e uma melhores classificadas no Ranking da CBF (Confederação Brasileira de Futebol) do ano de 2017. O trabalho apurou se o desempenho financeiro e esportivo pode influenciar positivamente nos níveis de Governança Corporativa das equipes analisadas, trazendo como resultados em relação à questão financeira que há correlação moderada da receita total e do valor da marca com a governança corporativa e que apenas a variável receita total influencia na governança dos clubes. Quanto à questão esportiva a pesquisa apurou como resultado que os pontos e vitórias obtidas apresentam uma correlação moderada em relação à governança, porém não obtendo significância acerca da influência do desempenho esportivo nas práticas de governança corporativa. A contribuição teórica do estudo se justifica de forma a ampliar pesquisas sobre o tema, uma vez que estas são incipientes a nível nacional no aspecto científico, principalmente em relação a um ponto de vista analítico, de qual é a maneira que a gestão financeira dos clubes de futebol pode se tornar fundamental para as mudanças de natureza organizacional e de Governança Corporativa. Em relação ao contexto do mercado, é importante destacar que a maioria dos clubes de futebol brasileiro estão

aumentando suas receitas, porém sem obter bons resultados nos últimos exercícios, contribuindo a pesquisa para apresentar dados que podem ser explorados pelos dirigentes e gestores das entidades de prática desportiva, de forma a melhorar seus índices de práticas de Governança Corporativa, sendo que para isso é necessário buscar maiores receitas. Como limitação o estudo apurou cinco anos e apenas os clubes com maior participação no Ranking da CBF, podendo ser ampliada essa escala.

Palavras-chave: Desempenho Financeiro. Desempenho Esportivo. Governança Corporativa no Esporte. Índice de Governança Corporativa dos Clubes de Futebol.

ABSTRACT

Due to the incipience of studies about the financial and sporting performance of the Brazilian football clubs and the need to establish various variables regarding the results linked to the theme, the purpose of this research was to analyze whether there Influence of the performances (financial and sporting) in the adoption of corporate governance practices on the part of the main Brazilian football clubs. In order to achieve the results, a predominantly descriptive, documentary and quantitative survey was conducted, analyzed through multiple linear regressions focused on the relationship between the financial and sporting performance variables and the Corporate governance, beginning with the elaboration of a corporate governance index of football clubs (IGCCF), based on the study conducted by Rezende and Dalmatius (2015), where five dimensions of corporate governance were used consistent In the evidence, advice-composition and structure, ethics and conflicts of interests, rights and property and social return, evaluated by the response of a questionnaire with about 50 questions. In the research, documents were also used from a sample of the reports and financial statements of the clubs to analyze the applied governance practices and the variables to measure the financial and sporting performances between the years 2011 to 2015 of Twenty teams from the twenty-one best ranked in the CBF (Brazilian Football Confederation) Ranking of the year 2017. The work has found whether financial and sporting performance can positively influence the levels of corporate governance of the analyzed teams, bringing as results in relation to the financial issue that there is moderate correlation of the total revenue and the value of the Brand with corporate governance and that only the variable total revenue influences in the governance of the clubs. As for the sporting issue, the research found as a result that the points and wins have a moderate correlation with respect to governance, but not obtaining significance about the influence of sporting performance in the governance practices Corporate. The theoretical contribution of the study is justified in order to broaden research on the subject, since these are incipient at national level in the scientific aspect, mainly in relation to an analytical point of view, of which is the way that the financial management of Football clubs can become fundamental to changes of organizational nature and corporate governance. In relation to the context of the market, it is important to note that most Brazilian football clubs are increasing their revenues, but without obtaining good results in recent exercises, contributing research to present data that can be explored By the leaders and managers of sports entities, in order to improve their indexes of corporate

governance practices, and for this it is necessary to seek higher revenues. As a limitation, the study found five years and only clubs with the highest participation in the CBF Ranking, and this scale could be extended.

Keywords: Financial Performance. Sports Performance. Corporate Governance in Sport. Corporate Governance Index of Soccer Clubs.

Lista de Figuras e de Tabelas

Lista de Figuras

Figura 1 – Quantidade de trabalhos sobre Governança Corporativa no esporte entre os anos de 1990 e 2012 32
Figura 2 – Periódicos com maior publicação sobre Governança Corporativa no esporte entre os anos de 1990 e 2012 32
Figura 3 – Autores que mais produziram sobre Governança Corporativa no esporte entre os anos de 1990 e 2012 33
Figura 4 – Hipóteses estudadas 43

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Dimensões de Governança Corporativa no esporte 37
Tabela 2 – Relação de clubes da amostra e participação na Série A do Campeonato Brasileiro 48
Tabela 3 – IGCCF (Índice de Governança Corporativa de Clubes de Futebol) 50
Tabela 4 – Síntese das variáveis da pesquisa 55
Tabela 5 – Classificação dos clubes no IGCCF 2011 60
Tabela 6 – Resultado por dimensão do IGCCF 2011 61
Tabela 7 – Classificação dos clubes no IGCCF 2012 62
Tabela 8 – Resultado por dimensão do IGCCF 2012 63
Tabela 9 – Classificação dos clubes no IGCCF 2013 64
Tabela 10 – Resultado por dimensão do IGCCF 2013 65
Tabela 11 – Classificação dos clubes no IGCCF 2014 66
Tabela 12 – Resultado por dimensão do IGCCF 2014 67
Tabela 13 – Classificação dos clubes no IGCCF 2015 68
Tabela 14 – Resultado por dimensão do IGCCF 2015 69
Tabela 15 – Classificação Geral dos Clubes no IGCCF 2011/2015 70

Tabela 16 – Evolução do IGCCF 72
Tabela 17 – Classificação Geral dos Clubes – desempenho financeiro 2011/2015 73
Tabela 18 – Correlações de Pearson – desempenho financeiro x GC 74
Tabela 19 – Teste R e R^2 – desempenho financeiro x GC 75
Tabela 20 – Teste ANOVA – desempenho financeiro x GC 75
Tabela 21 – Significância – desempenho financeiro x GC 76
Tabela 22 – Classificação Geral dos Clubes – desempenho esportivo 2011/2015 77
Tabela 23 – Correlações de Pearson – desempenho esportivo x GC 78
Tabela 24 – Teste R e R^2 – desempenho esportivo x GC 79
Tabela 25 – Teste ANOVA – desempenho esportivo x GC 79
Tabela 26 – Significância – desempenho esportivo x GC 79

Lista de Abreviaturas e Siglas

ANOVA	Analysis of Variance
BDO	Binder Dijker Otte
BM&F	Bolsa de Mercadorias e Futuros
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CBF	Confederação Brasileira de Futebol
CEO	Chief Executive Officer
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração de Resultados do Exercício
FC	Futbol Club
FIFA	Fédération Internationale de Football Association
GC	Governança Corporativa
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IGC	Índices de Governança Corporativa
IGCCF	Índice de Governança Corporativa dos Clubes de Futebol
NL	Norma Legal
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ONU	Organização das Nações Unidas
PAI	Public Accountability Index
PG	Pressupostos de Governança
RI	Recomendações do IBGC
SP	Sugestão de Pesquisa
SPSS	Statistical Package for the Social Sciences
UEFA	Union of European Football Associations

Sumário

1 INTRODUÇÃO 15
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO 15
1.2 PROBLEMATIZAÇÃO 19
1.2.1 Questão de Pesquisa 19
1.3 OBJETIVOS 20
1.3.1 Objetivo Geral 20
1.3.2 Objetivos Específicos 20
1.4 JUSTIFICATIVAS E CONTRIBUIÇÕES 20
2 REFERENCIAL TEÓRICO 22
2.1 DESEMPENHO FINANCEIRO E DESEMPENHO ESPORTIVO 22
2.1.1 Desempenho Financeiro 23
2.1.2 Desempenho Esportivo 24
2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA 26
2.3 BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA 29
2.4 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO ESPORTE 31
2.5 GOVERNANÇA CORPORATIVA, DESEMPENHO FINANCEIRO E ESPORTIVO 40
2.6 MODELO CONCEITUAL E HIPÓTESES 43
3 METODOLOGIA 46
3.1 TIPOLOGIA DO ESTUDO 46
3.2 SELEÇÃO DA AMOSTRA E PERÍODO DE ESTUDO 47
3.3 DEFINIÇÃO E OPERACIONALIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS 49
3.3.1 Índice de Governança Corporativa de Clubes de Futebol – IGCCF 49
3.3.2 Desempenho Financeiro 53
3.3.2.1 Receita Total 53
3.3.2.2 Valor da Marca 53
3.3.2.3 Superávit (Déficit) 54
3.3.3 Desempenho Esportivo 54
3.4 TÉCNICA DE COLETA DE DADOS 55
3.5 TÉCNICA DE ANÁLISE DE DADOS 57

3.5.1 Regressão Linear Múltipla 57
4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS 59
4.1 RANKING DOS CLUBES NO IGCCF E RESULTADO DAS DIMENSÕES 59
4.1.1 Resultados de classificação e por dimensão do IGCCF 60
4.1.2 Evolução do IGCCF 70
4.2 ANÁLISE MULTIVARIADA 72
4.2.1 Desempenho Financeiro e Governança Corporativa 73
4.2.2 Desempenho Esportivo e Governança Corporativa 76
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS E LIMITAÇÕES DO TRABALHO 81
6. REFERÊNCIAS 84

1. INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Assuntos ligados à corrupção, distorção na remuneração de executivos e investidores a curto prazo, sustentabilidade, conexos aos relacionamentos complexos e múltiplos estabelecidos pelas organizações em relação aos atores das mais diversas características, vêm aumentando e a cada dia fica mais evidente o encargo atribuído aos distintos agentes da governança.

Todos os tipos de empresas estão englobados na governança corporativa, independentemente de serem ou não incorporadas ao direito civil, sendo definida como todas as influências que afetam os processos institucionais, inclusive aqueles para nomear os controladores e/ou reguladores, envolvidos na organização da produção e venda de bens e serviços. (Turnbull, 1997).

Um dos objetivos da GC (Governança Corporativa) reside nos mecanismos englobados que têm por objetivo auxiliar os acionistas a obterem melhores retornos acerca dos capitais investidos, além da diminuição dos conflitos de interesse em relação aos administradores e aos acionistas (Catapan, Colauto & Barros, 2013).

Em mercados emergentes, uma melhor governança corporativa ajuda também a empresa que adere seus princípios a obter mais acesso a recursos financeiros, ter menor custo de capital e oferecer um tratamento melhor a todos os *stakeholders* (Claessens & Yurtoglu, 2013).

As boas práticas de GC consistem em diretrizes preestabelecidas por órgãos e códigos que tendem a impactar de maneira positiva em todo o mercado de capitais, uma vez que aumenta a transparência, a credibilidade e a confiabilidade dos investidores e o acesso a recursos, além de ser um dos seus objetivos principais a otimização do valor econômico da organização no longo prazo (Colombo & Galli, 2012) e, ainda, de “determinarem não apenas os incentivos para os controladores em diluir os minoritários, mas também que ações os controladores tentarão implementar para restringir tais incentivos” (Srour, 2005).

Essa preocupação em termos de governança é algo que vem se expandindo para além das grandes corporações listadas em bolsa de valores e que precisam oferecer garantias a seus investidores. Outras indústrias e setores econômicos também sofrem com a falta de transparência e fraudes.

É o caso da área de esportes que, em todo o mundo, sofre com questões ligadas à corrupção (Ionescu, 2015) e com a falta de governança em suas entidades (Donnelly, 2016). A governança é uma forma de se monitorar um clube de futebol da mesma maneira em que permite que se identifique o nível real de dívidas dessa organização esportiva (Dimitropoulos, 2014).

Sobre esse setor, os últimos escândalos no universo do futebol, como os exemplos ocorridos na FIFA (*Fédération Internationale de Football Association*) e na UEFA (*Union of European Football Associations*) no ano de 2015, que culminaram com a prisão e a suspensão de alguns dos seus dirigentes, decorrem do fato de que "as organizações esportivas têm vindo a assemelhar-se a empresas e outros organismos internacionais, mas suas práticas de governança não mantiveram o mesmo ritmo" (Moraes, 2016, p.193).

Nesse sentido, Rezende e Dalmácio (2015, p. 122) entendem como importante a discussão "sobre a adoção de práticas de governança e o desenvolvimento sustentável dos clubes brasileiros", diante do problema de "dívidas e ações ocultas", estudo que embasou parte da metodologia da presente pesquisa, especialmente em relação ao Índice de Governança Corporativa dos Clubes de Futebol (IGCCF), apurado mediante respostas a cinquenta questões sobre cinco dimensões da GC: - evidenciação; - conselhos (composição e estrutura); - ética e conflitos de interesses; - direitos e propriedades; - retorno social.

No esporte, segundo Hamil, Walters e Watson (2010), a governança corporativa de uma organização pode ser analisada a partir de quatro áreas estratégicas: 1) a priorização do sucesso desportivo; 2) a reafirmação da democracia entre os seus membros e melhorias na transparência da governança; 3) a implementação de uma estratégia comercial voltada ao aumento das receitas fora de campo e a melhorar o desempenho financeiro; 4) uma estratégia comercial agressiva, com aplicação de responsabilidade social.

Michie e Oughton (2005) defendem que a boa aplicação da governança corporativa é essencial para que os clubes sobrevivam de maneira eficaz às difíceis circunstâncias econômicas que rodeiam o mundo do futebol. Ou seja, a governança parece trazer benefícios de transparência, processo e controle que têm papel relevante e que influencia no próprio desempenho dos clubes de futebol. A evidenciação de informações financeiras é uma das demonstrações de modernização de gestão que influencia na forma de gerir o clube como um todo e que, por isso, se associa com o desempenho financeiro (Silva & Carvalho, 2009).

No entanto, no futebol brasileiro não é comum a adoção das boas práticas de governança corporativa por parte dos clubes, ainda que consigam alcançar resultados positivos em relação às variáveis performance esportiva e performance econômico-financeira (Rezende & Dalmácio, 2015).

Por outro lado, segundo Jahara, Mello e Afonso (2016), é notório cada vez mais a busca dos clubes de futebol brasileiros por uma melhora na sua gestão financeira, sendo que as dificuldades financeiras encontradas tornam frágil a capacidade dos clubes em negociar novos atletas e investir em novos ativos.

Importante destacar que a grande maioria dos clubes de futebol no Brasil é constituída na forma de associações sem fins lucrativos, razão pela qual não há uma preocupação constante em adotar à risca as práticas de governança corporativa, assim como não se exige resultados de superávits ao final de cada exercício.

E, ainda, segundo Rezende e Dalmácio (2015), os clubes deveriam ser geridos como verdadeiras empresas e a eles aplicada a gestão profissional, porém, na prática, não se constata tal circunstância, ensejando o descrédito dessas organizações perante a sociedade civil em vista dos ultrapassados e amadores modelos de administração, além da situação econômica, financeira e operacional apontar para má gestão, sonegação fiscal, fraudes financeiras, medidas que impossibilitam uma participação mais ativa por parte dos *stakeholders* no dia a dia de tais organizações.

Ao contrário do que ocorre no Brasil, no futebol europeu é notória a adoção de regulamentos de controle de custos nos últimos anos (Deloitte, 2017, p. 29), muito em razão de uma evolução mercadológica pela qual passaram os clubes a partir dos anos 90.

Com o surgimento de debates sobre o regime jurídico de constituição dessas entidades esportivas (grandes operações financeiras e constituição na forma de associações sem fins lucrativos), restou adotado como solução, na maioria dos países europeus, medidas de reestruturação na legislação esportiva visando um processo de transição do associativismo para um modelo de atividade empresarial que viabilizasse a responsabilização dos administradores dos clubes, a transparência sobre a destinação dos recursos angariados, a gestão responsável e de boa fé, além de outros fatores (Perruci, 2017, p. 68), razão pela qual a maioria dos clubes de futebol da Europa hoje são constituídos dentro de um modelo empresarial, com aderência dos mecanismos de governança corporativa.

Esses fatores podem explicar os estudos realizados no Brasil e na Europa, especificamente quanto à Liga Inglesa de Futebol.

De acordo com a BDO (*Binder Dijker Otte*) (2017), empresa *Big Five* de auditoria, ao realizar o estudo intitulado "10º Valor das Marcas dos Clubes Brasileiros", foi constatado que "os 23 clubes analisados geraram receita total de R$ 4,96 bilhões. Por outro lado, o estudo semelhante realizado em período similar pela Deloitte (2017) (empresa *Big Five* de Auditoria Independente), em relação às receitas dos clubes ingleses, apurou que as vinte equipes que competiram a *Premier League* (primeira divisão do futebol inglês na temporada 2015/2016), superaram a casa dos 4,460 bilhões de libras esterlinas, equivalente a aproximadamente 18 bilhões de reais, ou seja, quase cinco vezes mais que a receita dos clubes brasileiros.

Apresentado o contexto comparativo entre os sistemas de gestão dos clubes brasileiros e europeus, importante destacar que em relação ao desempenho de uma empresa a análise pode ser baseada a partir da construção de fronteiras acerca da eficiência (Guzman, 2006), porém na seara esportiva a análise da eficiência produtiva durante uma temporada pode ser medida por intermédio da capacidade dos clubes de obterem resultados no campo e nos negócios (Guzmán & Morrow, 2007), destacando que os atletas, por serem considerados o principal ativo das entidades de prática desportiva, são fundamentais para estas alcançarem suas metas, tanto de ordem financeira quanto na questão esportiva (Dantas & Boente, 2011).

Os clubes de futebol devem encontrar um *trade-off* entre os desempenhos esportivo e financeiro (Baroncelli, Lago & Szymanski, 2004 como citado por Rossi, Thrassou & Vrontis, 2013) e a Federação Inglesa de Futebol, a nível de capacidade dos seus clubes quando associam o sucesso esportivo com o desempenho financeiro, é apontada como uma referência internacional (Rossi et. al., 2013).

A questão do desempenho esportivo e financeiro das equipes credita grande importância de ser estudada pelo fato de que atuar de maneira eficiente em termos de gestão, com a utilização adequada de recursos financeiros, se constituem em aspectos auxiliares para a profissionalização dos clubes de futebol (Freitas, Faria & Flach, 2015).

Ainda que a prática esportiva venha a se configurar como a mais importante função de um clube de futebol, igualmente se faz necessário integrar o setor administrativo à sua estrutura esportiva, tornando possível o aproveitamento dos resultados esportivos de forma a otimizar as receitas financeiras (Pereira, Bruzoni Júnior, Kronbauer & Abrantes, 2015).

A metodologia utilizada para a obtenção dos resultados, consiste na realização de uma pesquisa descritiva, documental e quantitativa, mediante a coleta de dados obtidos por intermédio

da análise de documentos, informações e balanços contábeis disponibilizados nos *websites* da amostra estudada, relacionada aos principais clubes de futebol do Brasil a partir do Ranking da CBF (Confederação Brasileira de Futebol) do ano de 2017.

Por fim, o estudo, aplicará métodos e técnicas estatísticas, principalmente a regressão linear múltipla para mensurar os desempenhos financeiro e esportivo a partir das práticas e do índice de governança corporativa das equipes.

1.2 PROBLEMATIZAÇÃO

Os clubes brasileiros não estão habituados a exercerem boas práticas de governança corporativa, embora alguns consigam alcançar um desempenho satisfatório, tanto financeiro, quanto esportivo. Não há grandes iniciativas voltadas a se obrigar ou, ao menos, incentivar, os clubes nacionais a adotarem medidas de GC e isso acarreta na pouca profissionalização da gestão dessas organizações esportivas (Marques & Costa, 2009).

Por sua vez, a divulgação de informações referentes à governança é ainda tímida e pontual (Carneiro Junior, 2015) e há a evidente necessidade de melhorias no que tange à governança nos clubes de futebol do Brasil (Freitas, 2013). Isso faz com que os elementos de governança não sejam adotados porque podem onerar o clube, que provavelmente não se associa às vantagens de contar com tais mecanismos.

Por isso, o presente estudo se propõe a identificar o quanto os resultados de ordem financeira e esportiva implicam na adoção de práticas de Governança Corporativa por parte dos principais clubes do futebol brasileiro entre os anos de 2011 e 2015. Ainda é um *gap* de pesquisa que precisa ser mais explorado discutir as iniciativas que estimulam e levam os clubes a terem melhores práticas de governança.

1.2.1 Questão de Pesquisa

Diante do exposto, é importante entender a seguinte questão: Quanto que os elementos que compõem o desempenho financeiro e o desempenho esportivo influenciam na adoção de práticas de governança corporativa por parte dos principais clubes de futebol do Brasil?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do presente estudo foi mensurar se há influência do desempenho financeiro e esportivo nas práticas de governança corporativa dos clubes de futebol do Brasil. Assim, na próxima sessão serão apresentados os objetivos específicos, que foram realizados para atingir o objetivo geral e responder à questão de pesquisa.

1.3.2 Objetivos Específicos

O presente trabalho, visando a obtenção do seu objetivo geral, tem propostos como objetivos específicos:

a) Elaborar um *ranking* dos clubes de futebol do Brasil com melhores práticas de governança corporativa a partir de cinco dimensões: - evidenciação; - Conselhos (estrutura e funcionamento); - ética e conflitos de interesses; - direitos e propriedade; - retorno social;
b) Descrever o panorama dos clubes de futebol no Brasil em termos de desempenho (financeiro e esportivo) no período de 2011 a 2015;
c) Verificar se há influência dos elementos de desempenho financeiro nas práticas de governança corporativa dos principais clubes de futebol do Brasil.
d) Verificar se há influência dos elementos de desempenho esportivo nas práticas de governança corporativa dos principais clubes de futebol do Brasil.

1.4 JUSTIFICATIVAS E CONTRIBUIÇÕES

A pesquisa se justifica para os acadêmicos e para o mercado uma vez que se vislumbra nas práticas de governança corporativa e nos seus fundamentos uma forma de auxílio aos dirigentes de futebol para o processo de eliminação da ausência de informações que assola tais entidades (Rezende & Dalmácio, 2015).

Igualmente, estudos como o aqui desenvolvido representam trabalhos importantes do ponto de vista teórico e empírico para a área esportiva, uma vez que possibilitam examinar a natureza mutável do esporte e as influências sofridas nesse ambiente, fornecendo uma base considerável para as questões que envolvem governança no esporte (Ferkins, Shilbury & McDonald, 2005).

Daí surge a importância desse estudo em apresentar resultados sobre a influência do desempenho financeiro e esportivo na adoção de práticas de governança corporativa por parte dos clubes de futebol no Brasil, ainda mais diante da incipiência de estudos nessa seara a nível nacional (Dantas, Machado & Macedo, 2015).

Há, ainda, contribuição teórica ao passo que é apontada uma escassez de estudos nesse sentido, além de trazer uma associação entre os desempenhos esportivo e, principalmente financeiro e a implementação de governança corporativa nos clubes de futebol do Brasil. Também há contribuição para o mercado, eis que o estudo pode ser utilizado como prática de gestão para os dirigentes das referidas organizações esportivas.

Outra justificativa que o estudo apresenta é o apontamento de uma diretriz para a aplicação de melhoria nos resultados financeiros a fim de viabilizar a implementação da Governança Corporativa nas organizações esportivas por intermédio da adoção de práticas de governança que possam elevar o patamar de tais entidades, além de ser utilizados como forma de combater ou minimizar a corrupção no segmento esportivo.

Está o presente trabalho estruturado a partir de cinco tópicos, sendo iniciado pela introdução, na sequência é realizada uma abordagem acerca da teoria de governança corporativa, boas práticas e sua aplicação no esporte, além do desempenho financeiro e do desempenho esportivo, e a associação entre os itens estudados. Depois passando à descrição da metodologia utilizada, apontando para os resultados e suas análises, finalizando com as considerações finais alcançadas com o objeto do estudo, limitações e sugestões para novas pesquisas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

A presente sessão aborda o referencial teórico e é formada a partir dos temas Desempenho Financeiro, Desempenho Esportivo, Governança Corporativa, Boas Práticas de Governança Corporativa e, também, Governança Corporativa no Esporte.

2.1 DESEMPENHO FINANCEIRO E DESEMPENHO ESPORTIVO

Considerados como organizações especiais, os clubes de futebol profissional abordam o seu desempenho sobre dois aspectos diferentes: o sucesso em campo e o sucesso nos negócios, razão pela qual por intermédio do desempenho financeiro apurado nos seus balanços e do desempenho esportivo apurado pelas competições disputadas, se torna possível realizar a medição acerca dos seus níveis de eficiência (Guzmán, 2006). Isso respeita a ideia de que o desempenho de uma organização deve levar em consideração os objetivos específicos que elas têm (Cunha & Corrêa, 2013), que no caso dos clubes de futebol são relacionados ao desempenho como competidor em campeonatos e também em obter melhores resultados financeiros.

Para Cunha (2016, p. 2) "a divisão de desempenho para os clubes de futebol, de forma que o desempenho na gestão do esporte conta com, pelo menos, duas perspectivas de análise: a esportiva (desempenho nos campeonatos disputados); e o gerencial (a forma pela qual o clube é gerenciado, o que inclui, a gestão financeira e econômica) ". No mesmo sentido, Leoncini (2001) classifica os clubes de futebol como organizações que necessitam administrar um *trade-off* fundamental sob o aspecto do desempenho: desempenho esportivo (vitórias) vs. desempenho financeiro (lucro/equilíbrio).

Sistemas que objetivam medir o desempenho de uma organização podem ser significativos no processo da gestão, ainda mais quando inserida num ambiente de acirrada disputa por clientes e recursos (Crispim & Lugoboni, 2012), notadamente quando os indicadores não só avaliam o desempenho como também buscam gerar informações de suma relevância a fim de que os gestores possam tomar decisões consistentes no ponto de vista estratégico (Grafton, Lillis & Widener, 2010).

No entanto, é importante a compreensão do funcionamento das organizações esportivas de modo a indicar um percurso que conduza a bons resultados do ponto de vista contábil, econômico

e financeiro, viabilizando novos investimentos e a satisfação dos seus torcedores (Leoncini & Silva, 2005).

2.1.1 Desempenho Financeiro

Uma das formas como o mercado realiza a mediação do desempenho econômico-financeiro das organizações se dá pela utilização da técnica de análise dos índices extraídos das demonstrações financeiras (Assaf Neto, 2003, como citado por Catapan e Colauto (2014). Por outro lado, é possível observar que a forma de divulgação e a mensuração de valor de mercado das empresas listadas na Bolsa de Valores possuem ligação positiva, ao passo que, quanto mais as empresas evidenciam suas informações, maior é estimado o valor de mercado (Catapan & Colauto, 2014).

Embora os clubes brasileiros não tenham seu capital aberto e ações negociadas em bolsa, a transparência por meio da divulgação das demonstrações financeiras é relevante que ocorra (Carneiro Júnior, 2015). Dentre as diversas evidenciações que as empresas fazem, estão os demonstrativos financeiros, que fornecem dados para várias análises, "além de permitir subsidiar a identificação dos pontos fortes e fracos das áreas operacionais e financeiras das organizações" (Jahara et. al., 2016, p. 24), que apontam como indicadores relevantes a serem considerados na mensuração do desempenho das organizações a liquidez, atividade, endividamento, lucratividade/rentabilidade e índices de mercado.

No aspecto do desempenho financeiro, importante também destacar os requisitos da Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo) para adesão ao Nível I: "informações econômicas e financeiras adicionais às que são obrigatórias por lei nas Informações Trimestrais; informações adicionais às que são obrigatórias por lei nas Demonstrações Financeiras Padronizadas, incluindo fluxos de caixa da companhia e do consolidado discriminadas referentes ao exercício anterior; informações adicionais nas Informações Anuais além daquelas que são obrigatórias por lei e entregues anualmente à CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e à Bovespa; reunião pública anual com analistas para apresentar a sua situação econômico-financeira, projetos e perspectivas; calendário anual com as datas dos principais eventos corporativos; divulgação dos termos dos contratos firmados com as partes relacionadas na companhia; comunicação aos funcionários e administradores sobre os programas de opções de aquisição de ações destinados a eles; divulgação, pelo acionista controlador, de quaisquer negociações relativas a valores mobiliários de emissão da

companhia e de seus derivativos que venham a ser efetuadas; circulação no mínimo de 25% das ações; prospectos de distribuição pública da companhia deverão observar os requisitos do regulamento do Nível I quanto às informações que devem ser divulgadas". (como citado em Colombo & Galli, 2012, p. 121).

No futebol é possível uma equipe aumentar o seu desempenho financeiro, com a tomada de medidas chaves como um melhor controle de custos, ampliação das receitas de radiodifusão, aumento da adesão ao clube, além de desenvolver uma estratégia de marketing com foco no desenvolvimento e na promoção da marca do clube, na forma como apurada por Hamil et. al. (2010) no estudo de caso realizado com o FC (Futbol Club) Barcelona, sendo destacado por Michie e Oughton (2005), que uma das grandes peculiaridades das organizações do futebol reside na necessidade de equilibrar a sustentabilidade financeira (desempenho financeiro) com o sucesso dentro de campo (desempenho esportivo).

Ações desse tipo tendem a promover novos modelos de governança corporativa nos clubes de futebol, proporcionando um alinhamento mais adequado da produção na seara esportiva, com disponibilidade de recursos, metas e ações, além de equacionar as finanças, com o equilíbrio na remuneração de técnicos e atletas, permitindo um melhor desempenho de ordem econômica (Rezende & Dalmácio, 2015).

Seguindo o quanto já apresentado em outros estudos realizados para avaliar o desempenho econômico-financeiro da população pesquisada, foram consideradas como variáveis da pesquisa a receita operacional bruta (Barros & Garcia-del-Barrio, 2011; Carneiro Junior, 2015), valor da marca (Kern, Schwarzmann & Wiedenegger, 2012) e superávit (Silva, Teixeira & Niyama, 2009).

2.1.2 Desempenho Esportivo

De um modo geral, se verifica o desempenho de empresas utilizando-se diversos parâmetros, sendo o indicador acerca da sua eficácia a análise do resultado absoluto e isolado, ao passo que consegue alcançar o seu maior objetivo, que é produzir o produto final. Porém, com fundamento nos recursos que uma empresa tem à sua disposição e de acordo com os resultados obtidos, ela será comparada com as demais organizações do mesmo setor (Ostroff & Schmitt, 1993; Bernolak, 1997; Tangen, 2005).

O desempenho corporativo foi estudado por Silveira e Barros (2008), levando em conta duas medidas, sendo uma delas aquela relacionada aos indicadores econômico-financeiros e a outra relacionada ao valor de mercado das empresas.

Nesse sentido, esses estudos ganham cada vez mais importância, uma vez que os gestores de equipes profissionais de futebol devem ser capazes de aplicar a prática gerencial nos negócios e ao mesmo tempo precisam manter o sucesso dentro de campo (Guzmán, 2006). Tendo em vista essa premissa, aspectos como a capacidade dos clubes em contratar atletas mais talentosos, melhores treinadores e quanto mais apresentarem estratégias esportivas adequadas, são indicadores que podem levar ao sucesso nos negócios, também (Guzmám, 2006).

Adicionalmente, elementos como a remuneração maior paga pelos clubes aos empregados possui relação como o desempenho esportivo satisfatório, como foi encontrado por Szymanski e Smith (2010), que analisaram clubes de futebol da Liga Inglesa.

Outro aspecto é que em clubes que possuem jogadores e comissão técnica considerados estrelas (Borges & Petry, 2016), atraem maior público aos estádios e, por conseguinte, ocorre o aumento de receitas (Rein, Kotler, & Shields, 2008). Esse cenário é notado em clubes que são considerados mais tradicionais e que possuem mais capacidade de investimento, o que resulta em melhores resultados em campo e em bilheteria (González-Gómez & Picazo-Tadeo, 2010).

No Brasil os clubes de futebol que apresentam maior nível de evidenciação das demonstrações contábeis, conseguem melhores resultados dentro de campo, que podemos entender como resultado esportivo, além dos relacionados com a área de finanças (Silva & Carvalho, 2009) e, ainda, variáveis como chutes a gol, passes de bola, pontos obtidos são elementos que também podem ser considerados quando se discute desempenho esportivo (Guzmán & Morrow, 2007).

É importante ressaltar que a maioria dos estudos que tratam de desempenho esportivo e financeiro dos clubes de futebol, analisam aspectos da eficiência, também sendo considerado no desempenho esportivo o aproveitamento dos pontos nos campeonatos disputados durante determinado período, como utilizado por Dantas e Boente (2011).

Existem outros estudos que indicam a existência de correlação entre a pontuação obtida pelos clubes brasileiros nos campeonatos realizados entre 2006 a 2010 e o custo operacional da equipe, indicando que quanto maior o investimento, maior a chance de sucesso dentro de campo (Gasparetto, 2013).

Contudo, quando se discute a fronteira da eficiência, clubes que ficam em colocações finais em campeonatos e são considerados pequenos (poucos recursos) podem ser considerados mais eficientes que os clubes com muitos recursos e considerados grandes (Ramos Filho & Ferreira, 2016).

Assim, é preciso que os clubes procurem entender melhor o relacionamento entre eles e os *stakeholders*, já que os últimos colaboram no processo de captação, aplicação e gestão dos recursos. Ressalta-se a ideia de que o desempenho de uma organização (nesse caso, esportiva) passa então a lhe oferecer validade externa perante seus *stakeholders* (Cunha, Hourneaux Jr. & Corrêa, 2016), sendo essa uma das funções da gestão do desempenho de um clube de futebol.

Ainda nessa discussão, Santos, Dani e Hein (2016) concluíram que em relação aos clubes brasileiros não há consonância entre o resultado econômico-financeiro e o desempenho esportivo, porém quando comparada com estudo realizado com base no ranking da Revista Forbes em clubes europeus, Dantas e Boente (2011) encontraram resultado positivo tanto no aspecto econômico-financeiro como na questão esportiva, simultaneamente, em relação ao Manchester United e o Barcelona na temporada de 2008/2009.

Por fim, Dantas, Machado e Macedo (2015) concluíram que embora não exista significância entre o endividamento e a eficiência esportiva, o que torna uma situação indesejável para alguns clubes, isso pode ser minimizado se as entidades esportivas buscarem implementar e atingir maior eficiência nas suas gestões. Silva et. al. (2009) também apuraram que há relação entre a evidenciação das informações financeiras e o desempenho esportivo das equipes de futebol nas competições profissionais.

Com base nos estudos já realizados e no quanto aponta parcialmente Ramos Filho e Ferreira (2016), a presente pesquisa se utilizou de variáveis de mensuração como os pontos obtidos no Campeonato Brasileiro da Série A, o número de vitórias obtidas e o número de gols pró nos anos analisados (2011 a 2015).

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Ao abordar as organizações corporativas deve ser levado em conta que de uma maneira global, regional e local, os desafios sociais e ambientais fazem parte do contexto de atuação destas, afetando sua estratégia e cadeia de valor, além de impactar na sua reputação e no seu valor econômico de longo prazo, destacando que as mudanças climáticas, a ampliação da desigualdade

social e as inovações tecnológicas, em meio a outros fatores, têm imposto transformações na vida das organizações, lhes exigindo uma visão ampliada do seu papel e do seu impacto na sociedade e no meio ambiente e vice-versa (IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2015).

A definição de governança corporativa, apresentada por Oman (2001, p. 13), faz referência "às instituições públicas e privadas, onde se inserem as leis, os regulamentos e as práticas comerciais aceitas, que dentro de uma economia de mercado, regem juntos a relação entre gestores de empresas e empresários". E, complementa, abordando a participação "dos investidores nos quais se inserem aqueles que aplicam o fundo de capital próprio (acionistas), os financiadores (credores), os que fornecem capital humano específico da empresa (empregados) e os demais fornecedores de ativos tangíveis e intangíveis à empresa, viabilizando a operação e o crescimento" (Oman, 2001, p. 13).

Também pode ser definida a governança corporativa como sendo "o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas" (IBGC, 2015, p. 20).

Pode ainda ser vista como conjunto de leis e regulamentos que visa estabelecer processos de ajustes dos interesses em conflitos, relacionados com justiça, transparência e responsabilidade, dirigindo e controlando as corporações, distribuindo direitos e responsabilidades entre os seus diferentes integrantes, e autores apontam a definição de GC como a guardiã de direitos (Blair, 1999; Williamson, 1996; OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, 1999).

Dentro de um contexto do sistema de relações a GC é conceituada como sendo a área da administração que cuida dos acionistas e da relação entre estes, o Conselho Fiscal, o Conselho de Adm., a auditoria independente e os demais *stakeholders*, de maneira a garantir o retorno dos investimentos e aumentar o valor da sociedade (Shleifer & Vishny, 1997; IBGC, 2015).

Quando se trata da definição da governança corporativa como um sistema de valores, a referência que se tem está voltada aos seus princípios (IBGC, 2015, p. 20-21), que são: - Equidade (*fairness*) que é o "tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas"; - Transparência (*disclosure*) que é a "disponibilização para as partes interessadas das informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis

ou regulamentos"; - Prestação de contas (*accountability*) acerca da sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis e; - Conformidade e Responsabilidade Social (*compliance*) que consiste no dever dos agentes da governança corporativa de "zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.) no curto, médio e longo prazos".

Ao colocar a governança corporativa sob uma visão de estrutura de poder os estudos a definem como sendo um sistema de estrutura em que se regem os mecanismos de direção e controle das companhias, envolvendo questões relacionadas aos processos da liderança, tendo como foco uma estrutura que maximize a relação entre o retorno dos acionistas e os benefícios voltados aos executivos (Babic, 2003; Hitt, Ireland & Hoskisson, 2007).

Importante também destacar que a "Governança Corporativa traz reflexos nos âmbitos social, econômico e ambiental, caracterizando-se como uma condição necessária para obter-se um desenvolvimento sustentável" (Colombo & Galli, 2012, p. 118).

De outra parte, considerando a governança corporativa como um campo da investigação que tem no seu foco o monitoramento das corporações, por meio de normas, estatutos legais, contratos, estruturas da organização, levando ao seu gerenciamento eficaz, refletindo padrões de comportamento da sociedade, conduzindo à eficiência, ao crescimento e ao tratamento dispensado aos acionistas e aos demais *stakeholders*, se estará definindo-a como forma de sistema normativo (Mathiesen, 2002; Claessens & Fan, 1996).

A Governança Corporativa consiste em um movimento que visa ampliar a credibilidade e o acesso a recursos por parte das empresas, assim como direcionado para o aprimoramento do sistema de controle e monitoramento das relações entre as partes interessadas (*stakeholders*), de maneira a viabilizar o seu fortalecimento (Oman, 2001).

As empresas são levadas a abrir a sua visão nesse aspecto da sua reputação, com alto grau de transparência pelo fato de inserirem o aspecto humano nas práticas de governança corporativa (Bucheroni, Muritiba, Muritiba & Ribeiro, 2010).

Outro fator importante que deve ser aplicado e levado em conta quando se trata de governança corporativa é a implementação da mediação e da arbitragem, visando solucionar

divergências e conflitos entre os sócios e os administradores e entre estes e a organização, com o fim de evitar que o desempenho venha a sofrer prejuízos ou que seja reduzido o valor da organização, tornando de suma importância a previsão de maneiras ágeis e eficazes para resolver tais impasses (IBGC, 2015).

Finalizando este tópico, importante destacar que as organizações necessitam considerar dentro da sistemática de Governança Corporativa, os sócios, o Conselho de Administração, a Diretoria, os órgãos de fiscalização e controle, além da conduta e conflito de interesses, levando em consideração, ainda, as demais partes interessadas (*stakeholders*) e o meio ambiente que cerca a corporação. Devem ser aplicadas também as boas práticas de Governança Corporativa, objeto do próximo item do trabalho.

2.3 BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Diversos órgãos internacionais, têm priorizado a governança corporativa e aplicado uma relação desta com um ambiente institucional de equilíbrio ligado à política macroeconômica de qualidade boa e buscando o estímulo à sua adoção de maneira internacional, a exemplo da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) e da ONU (Organização das Nações Unidas) (Oliveira, Ponte, Luca, Oliveira, Aragão & Geleilate, 2013).

As empresas com uma estrutura de governança corporativa que observam e se adequam às práticas indicadas pelos agentes de mercado, tendem a obter melhores resultados e os valores de suas ações são melhores avaliados pelo mercado do que o de empresas com estrutura de governança que não estejam devidamente adequadas (Silveira, Barros & Famá, 2003).

Segundo o IBGC (2015), deve ser considerado que boas práticas de governança quando convertem os princípios básicos em recomendações acabam por alinhar os interesses visando a preservação e a otimização do valor econômico da organização no longo prazo, viabilizando o alcance de recursos, além de contribuir com a qualidade do gerenciamento, a longevidade e o bem comum. “Sem a presença da ética, no entanto, o conjunto das boas práticas de governança pode não ser suficiente para evitar os desvios comportamentais e suas consequências danosas à empresa, a seus sócios e à sociedade em geral. A ética se consolida na aplicação diária de valores e princípios

claros, coerentemente exercitados por sócios, administradores, executivos, funcionários e terceiros" (IBGC, 2015, p. 18).

Assim, são adotados pelo IBGC (2015), de forma a se considerar os princípios básicos de GC, a transparência, a equidade, o *accountability* (prestar contas) e a responsabilidade corporativa. A CVM também apresenta recomendações de caráter facultativo acerca da adoção de boas práticas de GC nos termos da cartilha aprovada em reunião realizada em junho de 2002, sendo o conteúdo dividido nas seguintes seções: a) Assembleias, a Estrutura dos acionistas e o Grupo que realiza controle; b) Conselho de Administração (Estrutura e Responsabilidades); c) Proteção ao grupo minoritário dos acionistas; d) Auditoria e apresentação dos demonstrativos financeiros (CVM, 2002).

Lopes (2003), afirma que de maneira a promover as ações de administradores com base nas expectativas de acionistas, buscam as boas práticas de GC otimizar o desempenho, a criação de valores, o sucesso e a continuidade das corporações, por intermédio de um processo de gestão equilibrado.

No Brasil, fatores como a entrada de novos investidores, o aumento do capital estrangeiro, as privatizações das estatais, além da melhora de companhias brasileiras no mercado internacional, favoreceram para o aumento das boas práticas de GC, sendo entendido que "a adoção global às boas práticas de governança corporativa devem ser analisadas com prudência, para que os sistemas possam ser eficientes" (Ribeiro, Muritiba, Muritiba & Domingues, 2012, p. 15).

Está muito difundido o entendimento de que a GC é um elemento importante e de que deve haver empenho por parte dos agentes do mercado e das autoridades no sentido de que as corporações sejam passíveis de boas práticas de GC (Carvalho, 2002), sendo a adoção destas, apontada como uma condição essencial para o desenvolvimento do mercado de capitais, especialmente por meio dos princípios e obedecendo-se as leis, de forma a obter melhor estruturação e solução de conflitos sociais (Martinez & Ramos, 2006).

Para o IBGC (2015) estão nos princípios básicos da boa governança corporativa os fundamentos e as práticas que se aplicam a qualquer tipo de organização, seja qual for a sua dimensão, eis que formam o alicerce para o desenvolvimento da governança em bom nível.

Num breve resumo, segundo a OCDE (2010), pode ser destacado como principais condutas que levam à realização de boas práticas de Governança Corporativa: 1) Enquadramento das empresas: deve ser buscado um enquadramento eficaz viabilizando a geração de condições

institucionais a fim de aplicar as boas práticas de governança corporativa; 2) Direitos dos *shareholders*: a governança corporativa tem que ter por objetivo a proteção dos acionistas e dos seus direitos; 3) Equidade no tratamento dos *shareholders*: deve ser assegurado tratamento igualitário a todos os acionistas que compõem a estrutura de GC sejam eles majoritários/minoritários ou nacionais/estrangeiros; 4) Direitos dos demais *stakeholders*: devem ser reconhecidos direitos consagrados na legislação pela GC, atinentes às demais partes interessadas que implicam na geração de riqueza e na solidez da economia das organizações; 5) Divulgação e transparência: a GC deve garantir oportunamente e com clareza a divulgação de todos os fatos importantes relacionados à organização; 6) Responsabilidade do Conselho de Administração: deve a GC estabelecer quais são as responsabilidades do Conselho de Administração quanto à fiscalização, orientação e prestação de contas das organizações; 7) Gestão de riscos: As práticas de governança deverão incluir a atenção de administradores e auditores para a gestão de riscos; 8) Avaliação da governança: os administradores deverão empregar metodologias estruturadas para avaliar o sistema de governança.

Na seara esportiva, objeto do próximo tópico, a melhoria da eficiência e da eficácia das organizações esportivas é associada ao desenvolvimento do conhecimento e das práticas de boa governança corporativa (Ferkins et. al., 2005).

2.4 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO ESPORTE

Embora crescente, ainda é pequena a quantidade de estudos sobre governança corporativa no mundo esportivo, especialmente na literatura acadêmica internacional (Ferkins & Shilbury, 2012), sendo recente a atenção dos pesquisadores para o tema (Auld & Godbey, 1998; Hoye, 2006; Inglis, 1997; Kikulis, 2000; Papadimitriou, 1999; Shilbury, 2001). No Brasil o estudo desse fenômeno é incipiente (Ribeiro, Costa & Ferreira, 2015).

Por outro lado, em relação às construções de profissionalização e burocratização das organizações esportivas, a partir de estudos em gestão do esporte, indicam a existência de questões que envolvem a propriedade e o controle dentro do contexto esportivo (Amis, Slack & Hinings, 2004; O'Brien & Slack, 2004).

No estudo bibliométrico realizado por Ribeiro et al. (2015), foram constatadas as produções realizadas sobre o tema Governança Corporativa no Esporte, podendo ser observado nas Figuras 1, 2 e 3 a seguir, a quantidade de produções, os periódicos que mais publicaram e os autores que mais produziram, numa escala temporal de 1990 a 2012:

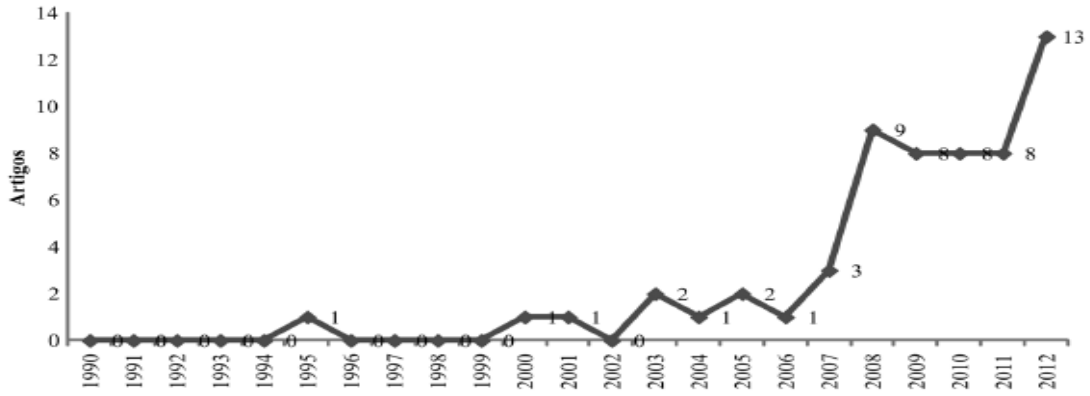


Figura 1: Quantidade de trabalhos sobre Governança Corporativa no esporte entre os anos de 1990 e 2012.

Fonte: Ribeiro *et. al.*, 2015.

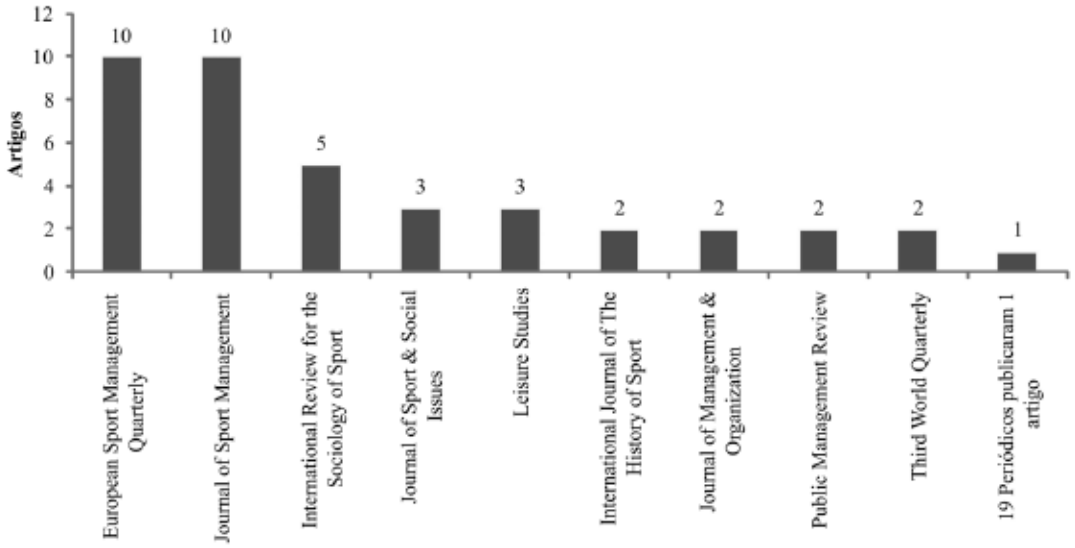


Figura 2: Periódicos com maior publicação sobre Governança Corporativa no esporte entre os anos de 1990 e 2012.

Fonte: Ribeiro *et. al.*, 2015.

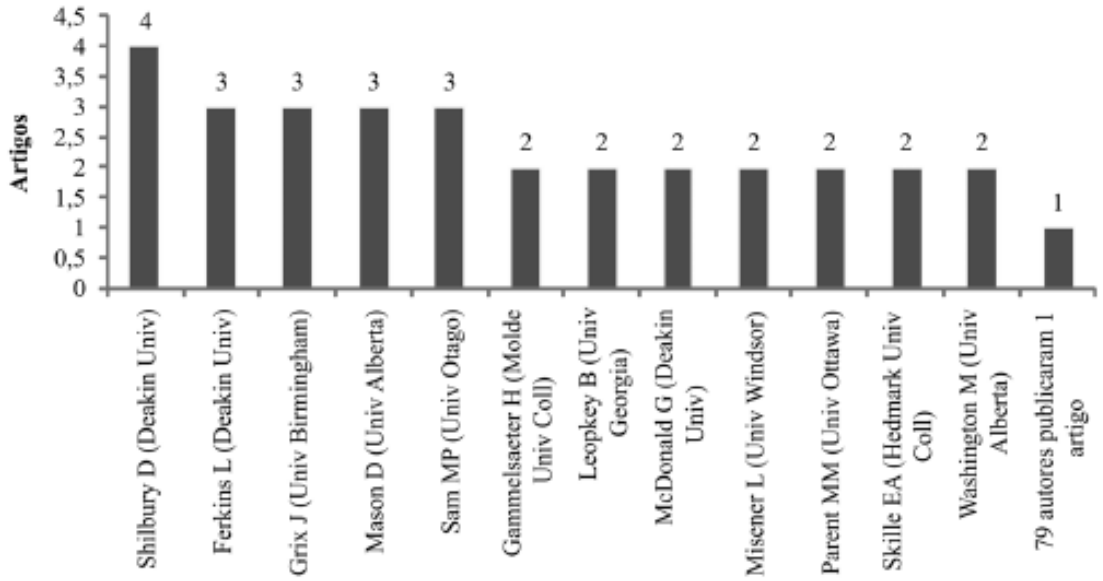


Figura 3: Autores que mais produziram sobre Governança Corporativa no esporte entre os anos de 1990 e 2012.

Fonte: Ribeiro *et. al.*, 2015.

Diante da análise dos gráficos acima é possível constatar que mesmo a nível mundial a produção científica a respeito da governança no esporte ainda é escassa, razão pela qual se justifica ainda mais a realização do presente estudo.

Cumpre destacar a importância da governança corporativa que influencia a maneira como são dirigidas e controladas as organizações, devendo entre estas serem incluídas as organizações esportivas (Healey, 2012). Nos esportes a governança corporativa é responsável pelo funcionamento e pela direção geral das organizações afetas, sendo um componente determinante para a institucionalização dos códigos de boas práticas de Governança Corporativa, seja em organismos públicos e/ou privados, nas agências ou nas equipes esportivas profissionais em todo o mundo (Ferkins, Shilbury & McDonald, 2009; McNamee & Fleming, 2007).

Os mecanismos adotados na governança corporativa, especialmente o Conselho de Administração, definem a direção da gestão e da estratégia das organizações esportivas (Shilbury & Ferkins, 2011), sendo o referido órgão “essencial para otimizar a capacidade de governança nos esportes” (Ribeiro et al., 2015, p. 137).

O interesse crescente na governança corporativa dentro dos esportes foi fomentado por preocupações sobre a gestão amadora das organizações esportivas (Inglis, 1997) e, também, diante dos apelos para uma maior eficácia organizacional e maior controle do abuso do poder executivo, exigência de representação mais eficaz das partes interessadas e maior responsabilização dos membros do conselho (Davies, 1999).

Conforme o estudo apresentado por Rezende, Dalmácio e Facure (2010, p. 5) face ao "estado caótico (econômico e financeiro) dos clubes brasileiros e a necessidade de mecanismos de governança corporativa para essas entidades foi proposto um modelo que utiliza os princípios e práticas de governança corporativa adotadas no setor privado".

O estudo propõe que sejam implementados mecanismos de governança corporativa como conselho de administração, conselho fiscal, auditoria independente, relatório de atividades e demonstrações financeiras, capazes de oferecer proteção aos interesses dos *stakeholders* e minimizar os conflitos e diferenças existentes, além de corrigir falhas presentes no processo de comunicação e informação (Rezende & Dalmácio, 2015).

Assim, embora ainda não seja tão recorrente a pesquisa acadêmica sobre governança corporativa nos esportes, há estudos que apontam para a possibilidade de aplicação do fenômeno no segmento esportivo com a obtenção de bons resultados.

Para Marques e Costa (2009) o processo de reconstrução administrativa e financeira dos clubes passa pela adoção dos princípios e práticas da boa governança, em face da necessidade de reorganização da estrutura interna ou, de forma a atrair investimentos motivados por essas mudanças, além de contribuírem para a reconstrução da imagem dessas organizações esportivas.

Entendem os autores, ainda, que "a adoção das práticas de governança poderia contribuir para o aumento da amplitude, da profundidade e da velocidade com que a reestruturação e a profissionalização da gestão dos clubes ocorreriam, levando à diminuição de problemas administrativos", eis que "somente a supervisão e a transparência levarão a maior controle (e consequente sustentabilidade) das instituições que as utilizam" (Marques & Costa, 2009, p. 121).

Muitas organizações esportivas sequer possuem um modelo de gestão estruturado e organizado, demonstrando um perfil amador e sem executar boas práticas de GC (Varotti & Malaia, 2016).

Da mesma forma, pertinente a abordagem de Mazzei e Bastos (2012, p. 131), que destaca o fato de que “os níveis hierárquicos mais elevados de comando nestes clubes não se profissionalizaram”.

Entretanto, a implementação de boas condutas de GC pode solucionar, além de outros, as divergências correlatas à remuneração, garantias, prêmios, participações nos lucros, informações, endividamento, prazos, juros, formação de conselhos, privilégio de relacionamento (Marques & Costa, 2009).

Marques & Costa (2009, p. 122) entendem que as práticas de governança também podem ser um fator de contribuição para um processo amplo, profundo e veloz de profissionalização da gestão dos clubes brasileiros, reduzindo os problemas administrativos, por entenderem que somente a supervisão e a transparência viabilizarão um maior controle e sustentabilidade para aquelas instituições que utilizarem os mecanismos da governança corporativa, além da “complexidade envolvida na administração de clubes” que “é outro fator que justifica a necessidade de uma administração profissionalizada”.

Por ser o futebol um ambiente propício para se avaliar a influência de um conjunto de decisões face aos proprietários (no caso os sócios) e um grupo ainda maior de interessados, se associa bem às preocupações cercadas pelo conceito de governança com os grupos de interesses, levando a adoção das práticas de governança a colaborar e legitimar o desempenho de conselheiros e dirigentes perante os torcedores e os sócios (Marques, Merlo & Nagano, 2005).

A falta de objetivos ligados à eficiência, entre eles a otimização dos resultados financeiros e a elevação do valor da entidade desportiva, inibe a profissionalização de práticas gerenciais, prejudicando a sequência de planos de gestão e afastando planejamentos a longo prazo (Marques & Costa, 2009).

Em adição, a continuidade sucessiva de um mesmo grupo político no comando dos clubes de futebol, não significa que será seguida uma vertente homogênea nas ações de gestão (Battaglia, 2003). Outro fator que acaba dificultando uma análise acerca das estratégias praticadas e que foram falhas, refletindo no desempenho é a falta de transparência dos balanços financeiros, o que prejudica o torcedor, com o consequente desempenho técnico (esportivo) se demonstrando ineficaz, conforme foi apontado no estudo de Marques & Costa (2009).

Nesse aspecto, vale destacar a importância das demonstrações financeiras para o futuro de uma empresa, como abordam Hendriksen e Van Breda (1999), eis que “os acionistas e outros

investidores são os usuários da informação oriunda das demonstrações financeiras e utilizam-se dessas para analisar tendências futuras, a variabilidade dos dividendos, bem como associação entre as realidades futuras e o mercado; elas permitem um melhor funcionamento ao mercado" (como citado por Carneiro Junior, 2015, p. 52).

Há uma relação entre os interesses dos gestores, os quais pretendem que o clube esteja forte e venha a crescer, mantendo suas condições de manutenção, ao passo que os investidores se interessam pelo melhor retorno possível a ser obtido, porém não implicando com uma melhora dos resultados e interesses da agremiação (Marques e Costa, 2009).

Aqui cabe ressaltar o quanto aduz Tirole (2006), onde divide em quatro categorias o chamado "risco moral", ligado ao conflito de interesses entre os executivos e os acionistas, que consistem em: "(i) empenho insuficiente; (ii) investimentos extravagantes; (iii) estratégias de entrincheiramento: realização de ações que podem prejudicar o acionista para manter sua posição na empresa; (iv) *self-dealing*: aumento do benefício privado por parte dos executivos, consumindo regalias que somente oneram a empresa e não trazem nenhum benefício para o acionista" (como citado por, Sonza & Kloeckner, 2014).

A máxima acerca do alinhamento de interesses ser um gerador de valores é percebida pelo fato de que quanto maior a atuação das ações daquelas empresas que se utilizam de boas práticas de GC, maior se torna o interesse de investidores em adquirir tais ações pagando um valor superior (BOVESPA, 2017).

Para Holm e Scholer, (2010) a governança corporativa é um mecanismo ímpar para o sucesso das organizações, inclusive sendo destacada a sua evidência nas entidades de prática esportiva (Ferkins; Shilbury; McDonald, (2009); Ferkins; McDonald; Shilbury (2010) (como citado por, Ribeiro, 2014).

A governança acaba sendo a administração das relações entre todos os seus *stakeholders* e não apenas um controle dos administradores e dos executivos por parte dos acionistas, levando à conclusão de que quanto maior for o equilíbrio dessa relação, maior tende a ser o valor da instituição (Marques e Costa, 2009).

A partir das recomendações do Código do IBGC (2009) e do estudo realizado por Marques & Costa (2009), restou adaptada a Tabela 1 (abaixo) contemplando as dimensões de Governança Corporativa aplicáveis ao esporte, em que Brito (2015) considera os seguintes elementos: 1)

Profissionalização; 2) Propriedade; 3) Conselho Administrativo; 4) Gestão; 5) Auditoria Independente; 6) Conselho Fiscal; 7) Conduta e Conflito de Interesses (Brito, 2015).

Tabela 1: Dimensões de Governança Corporativa no esporte

Construto - Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2009; MARQUES & COSTA, 2009)		
Dimensão	Definição conceitual	Definição operacional
Profissionalização	Remuneração dos gestores, independentemente de natureza jurídica, estruturas de controle e tipos de controlador.	Remuneração dos dirigentes e gestores; existência de políticas e controles sobre a qualidade das tarefas administrativas; existência de práticas definidas de recursos humanos que garantam que especialistas estejam desempenhando cada função existente.
Propriedade	Leva em conta aspectos relacionados aos poderes e aos direitos de acionistas, assim como de exercício desses.	É o órgão de poder supremo, reunido em uma assembleia geral composta pelos representantes das unidades filiadas, com distribuição equilibrada de votos entre seus membros participantes; cujas convocações são publicadas com a devida antecedência e disponibilidade de pauta e documentação pertinentes.
Conselho Administrativo	Avalia a existência de um Conselho de Administração na organização, assim como a forma como flui o desempenho.	Grupo responsável pela execução e tomada de decisões que seja composto por Presidente, Vice-Presidentes e Diretores de Departamentos; membros independentes entre si, que se reúnem com uma periodicidade definida em regimento interno.
Gestão	Analisa a forma de exercer os papéis atribuídos à direção da organização.	Adoção de boas práticas gerenciais que impliquem na existência e utilização de: normas padrão de contabilidade, de manual de conduta ética, do monitoramento das atividades de cada departamento da entidade, da iniciativa de não se esconder informações entre os departamentos internos e qualquer um de fora que as solicitar, e pela avaliação do trabalho da diretoria e do presidente.
Auditoria Independente	Avalia a existência e a forma como atua eventual auditoria independente.	Empresa externa especialista na avaliação dos relatórios financeiros da organização. Analisa a adequação do balanço contábil, emite parecer isento sem a influência da Diretoria. Não deve prestar qualquer outro serviço à entidade que não seja esta auditoria, e deve ter esse seu trabalho avaliado continuamente pela entidade.

Conselho Fiscal	Verifica se existe tal órgão, como é a forma de composição, também de atuação, funcionamento e com são aplicados os relacionamentos.	Grupo de pessoas eleitas com o poder de fiscalizar a administração geral e financeira da entidade, que deve se reunir periodicamente, avaliar os relatórios das auditorias, emitir seus próprios relatórios e ser formado por pessoas de diferentes tipos de profissão.
Conduta e Conflito de Interesses	Trata da forma com a qual lida a organização em relação à presença de conflitos de interesse ocorridos.	Monitora a ocorrência de relações entre funcionários que guardem algum grau de parentesco para que sejam impedidos de se favorecer ou tirar algum proveito disso. Deve existir um documento (Código de Ética) de conhecimento de todos, que estabeleça essas regras.

Fonte: Brito (2015). [elaborado a partir de IBGC (2009) e Marques e Costa (2009)].

O estudo citado aplicou construtos de governança corporativa como objetivos secundários, visando a aplicação no combate às ações corruptas, sendo encarado como uma contribuição para a respectiva área, no aspecto da adaptação criada das questões corporativas à realidade do esporte por meio de método quantitativo, assim como em relação às verificações realizadas no estudo qualitativo, sendo notada certa dificuldade de atletas e técnicos da modalidade esportiva do atletismo na compreensão dos elementos da seara corporativa para o dia a dia na prática (Brito, 2015).

Segundo o estudo de Marques e Costa (2009) a profissionalização consiste na constatação dos seguintes elementos: i) dirigentes e gestores remunerados; ii) políticas e indicadores de qualidade; iii) departamentos com gestão empresarial; iv) políticas salariais e planos de carreira; v) políticas de recrutamento e seleção; e vi) indicadores de satisfação dos torcedores.

Diante da pressão quanto ao mercado de capitais que aumenta sua competitividade cada vez mais os proprietários das empresas estão se ausentando do seu dia a dia e passando a utilizar o conselho de administração como efetivo na influência das decisões, de forma a implementar a profissionalização da sua gestão empresarial, isso porque o crescimento e o sucesso de determinado negócio, são influenciados pela aplicação de boas práticas de governança corporativa e também da profissionalização da sua administração (Jacometti, 2012).

Já em relação à propriedade “leva em conta aspectos relacionados a direitos e poderes dos acionistas, bem como o modo como esses são exercidos” (IBGC, 2009, como citado por Marques & Costa, 2009). No futebol, um estudo de caso realizado encontrou o resultado de que todos os

clubes estudados tinham a assembleia geral como órgão máximo. E, ainda, foi apurado que no Santos a assembleia tinha maior poder de decisão, sendo o único clube a assegurar um voto por sócio, qualquer que fosse o número de títulos (Marques & Costa, 2009).

Segundo o IBGC (2015, p. 40) o conselho de administração consiste no "órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico", exercendo o referido órgão "o papel de guardião dos princípios, valores, objeto social e sistema de governança da organização, sendo seu principal componente". Para Jensen (1993, p. 34), "o conselho de administração é o principal fator de sucesso de um sistema de controle interno e, mais do que isso, ele define as regras do jogo para o CEO (Chief Executive Officer) e tem responsabilidade final sobre o funcionamento da organização" (como citado por Gondrige, Clemente e Espejo, 2012, p. 79).

A gestão empresarial tem como principal objetivo possibilitar que a organização possa cumprir a sua função social e o seu objeto (IBGC, 2015), destacando que no Brasil, a maioria das entidades de práticas esportiva do futebol mantém uma gestão colegiada, sendo que tanto aqui como na maior parte dos países europeus, os sócios e os conselhos são os responsáveis pela eleição da diretoria (Marques & Costa, 2009), a quem é atribuída a gestão.

Outra boa prática de governança corporativa é a implementação da auditoria independente, que apoia o conselho de administração e a diretoria, visando assegurar a integridade das demonstrações financeiras e tendo como principal atribuição a emissão de opinião acerca das demonstrações preparadas pela administração e se estas estão adequadas nos aspectos relevantes, além da posição patrimonial e financeira da entidade (IBGC, 2015).

Abrange o sistema de GC de organizações brasileiras, o Conselho Fiscal que atua de forma permanente ou não, representando "um mecanismo de fiscalização independente dos administradores para reporte aos sócios, instalado por decisão da assembleia geral, cujo objetivo é preservar o valor da organização" (IBGC, 2015, p. 82).

A implementação de um Código de Conduta, "tem por finalidade principal promover princípios éticos e refletir a identidade e a cultura organizacionais, fundamentado em responsabilidade, respeito, ética e considerações de ordem social e ambiental", além de elevar "o nível de confiança interno e externo na organização e, como resultado, o valor de dois de seus ativos mais importantes: sua reputação e imagem" (IBGC, 2015, p. 93).

Também deve ser abordado o conflito de interesses que ocorre “quando alguém não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da organização” (IBGC, 2015, p. 97).

Por fim, quanto ao retorno social, que é acrescentado aos itens que compõem a Tabela 1 acima em razão dos valores utilizados para apuração do Índice de Governança Corporativa de Clubes de Futebol (IGCCF), de acordo com Rezende et. al. (2010) é definido como o resultado decorrente das atividades esportivas obtido a partir da forma de financiamento utilizada pelas entidades esportivas, mediante isenção fiscal e programas incentivados, podendo, por intermédio de ações como cultura, educação, lazer, filantropia, meio ambiente, ser retribuído à sociedade.

2.5. DESEMPENHO FINANCEIRO, DESEMPENHO ESPORTIVO E GOVERNANÇA CORPORATIVA

É possível que empresas com melhor governança obtenham operações mais eficientes, consistindo em uma maior perspectiva de fluxo de caixa para o futuro (Jensen & Meckling, 1976). Segundo Vieira et. al. (2011) os acadêmicos vêm buscando a identificação de elementos que se demonstram determinantes e que possam levar de maneira efetiva o aumento do desempenho, principalmente financeiro, das corporações, destacando o estudo de Gompers, Ishii e Metrick (2003), onde restou apurado que há relação entre a presença de direitos mais fortes atribuídos aos acionistas e o desempenho e valor de mercado das empresas.

No mesmo sentido, Brown e Caylor (2004) realizaram estudo onde restou comprovada a relação de que a governança corporativa age de maneira positiva quanto às medidas de desempenho e no que se refere ao valor de mercado.

Em estudo sobre governança corporativa e desempenho financeiro de empresas listadas no BM&F (Bolsa de Mercadorias e Futuros)/BOVESPA, Catapan e Colauto (2014) obtiveram resultado onde restou evidenciada a relação direta entre nível de divulgação e o valor de mercado, destacando que quanto maior a evidenciação das informações, maior o valor de mercado das empresas, ou seja, quanto maior a transparência maior o valor de mercado e melhor o desempenho.

Destefanis e Sena (2007) ao estudarem a relação entre o sistema de governança corporativa associado à eficiência de manufaturas da Itália, concluíram que a estrutura de propriedade dos

maiores acionistas tiveram um impacto positivo nas corporações (como citado por Sonza & Kloeckner, 2014).

No esporte, estudos relatam que a qualidade nas práticas de governança corporativa como maior propriedade na gestão e institucional, aumento do tamanho do Conselho, independência deste órgão e a separação da atuação do CEO e do Presidente, levam aos mais elevados níveis de rentabilidade e viabilidade (Dimitropoulos & Tsagkanos, 2012).

Para Rezende e Dalmácio (2015) se torna imprescindível a adoção de práticas de governança corporativa por parte das organizações esportivas, visando inibir eventuais conflitos de interesses que possam comprometer os objetivos das entidades esportivas, que a gestão se torne personalista, que "brigas" pelo poder prevaleçam sobre os interesses dos demais *stakeholders*, principalmente associados e torcedores, que ocorra a fomentação de interesses privados se sobrepondo aos interesses públicos e no âmbito coletivo.

Marques e Costa (2016) apresentam um paradoxo que explica como grande dificuldade para alinhar os interesses dos atores do futebol que de uma lado estão os dirigentes e gestores dos clubes que devem buscar o melhor desempenho financeiro e de outro lado se encontram os torcedores ou associados cujo interesse reside na conquista de títulos.

Muito tem se discutido ao longo dos anos sobre o grau de endividamento, a ausência de controle financeiro, que geram a inviabilidade de alguns clubes do futebol brasileiro, além de serem ignoradas questões de governança corporativa (Silva et. al., 2009). No mesmo estudo, foi encontrado como resultado que quanto maiores os recursos financeiros obtidos por uma equipe de futebol, maior é o nível de exigência das contas a serem prestadas, relacionando que os clubes com melhor desempenho financeiro tendem a aplicar mais os princípios de governança corporativa, especialmente o *accountability* (prestação de contas) e a evidenciação (divulgação de informações nos balanços).

Ainda nesse sentido, já foi apurado que os resultados obtidos em seu estudo apontam que a aplicação de maior governança nos clubes de futebol se relaciona com a obtenção de um melhor desempenho esportivo por intermédio da conquista de títulos e, também, de maior resultado financeiro mediante retorno sobre seus ativos e faturamento (Oliveira, 2011).

Trazendo uma análise sobre o ingresso de clubes de futebol brasileiros no mercado de capitais aberto, Proni e Libanio (2016) destacam que o ideal seria uma alteração completa da estrutura organizacional, com a contratação de executivos profissionais, além da melhora da

imagem institucional e o fortalecimento com os seus consumidores globais. Passa pela mudança nas leis esportivas de forma a permitir captação de recursos mediante incentivos fiscais, o que hoje somente é permitido às associações esportivas sem fins lucrativos e, ainda, implementar a maior transparência possível da sua gestão, não somente em relação às finanças (governança corporativa), de forma a possibilitar o acompanhamento dos seus resultados por parte da comunidade do mercado financeiro (interno e externo).

Proni e Libanio (2016) também entendem que é necessário às equipes de futebol do Brasil que detém uma arrecadação maior de receitas, que seja aplicado o aprimoramento das práticas de governança corporativa e, com o intuito de elevarem os patamares dos resultados esportivos devem ser adotados melhores métodos com relação às finanças e aperfeiçoada a exploração do potencial que cada clube tem no mercado, agindo com eficiência.

Já foram encontrados resultados em outros estudos no sentido de que os clubes de futebol que obtém um resultado maior de receitas, expõem um nível maior de divulgação nos seus relatórios contábeis, o que se associa com o princípio da transparência implícito na governança corporativa (Silva, et. al., 2009; Leite & Pinheiro, 2013).

No mesmo sentido, já foi constatado acerca da correlação entre o potencial econômico dos clubes de futebol e o nível de evidenciação que estes aplicam, principalmente por força de cumprimento da legislação (*enforcement*), o que tem levado ao crescimento das informações que são publicadas anualmente (Salgado, Rezende & Dalmácio, 2008).

A demonstração da relação entre desempenho financeiro, desempenho esportivo e governança corporativa, foi abordada por Rezende e Dalmácio (2015), ao realizarem testes que confirmaram a relação entre o desempenho e a governança aplicada pelos clubes de futebol, definindo que quanto maior o desempenho esportivo e financeiro de uma equipe maior o grau de governança, se relacionando com o tamanho, a exposição midiática e a visibilidade do clube, o que o torna mais pressionado a adotar medidas de transparência nas suas atividades.

Em que pese o tratamento atribuído à governança ainda carecer de um modelo que melhor venha a se adaptar ao segmento do futebol brasileiro, dentro do que já foi estudado e abordado foram achados alguns resultados que dão embasamento para a presente pesquisa, apontando a teoria até então existente que há relação, principalmente entre o desempenho financeiro dos clubes de futebol do Brasil e a aplicação de alguns elementos de governança corporativa, justificando a pertinência desse estudo.

2.6. MODELO CONCEITUAL E HIPÓTESES

Tendo em vista o discutido anteriormente, o *framework* de pesquisa aborda três situações para chegar aos resultados pretendidos: 1) Desempenho financeiro, baseado na receita total, no valor de mercado e no superávit (déficit); 2) Desempenho esportivo, consistente nos pontos obtidos; número de vitórias e os gols marcados (gols pró); 3) as dimensões da governança corporativa no esporte, consistentes na presença de elementos de governança como a evidenciação, Conselhos – estrutura e funcionamento, ética e conflitos de interesses, direitos e propriedade e retorno social.

A Figura 4 a seguir representa graficamente as hipóteses que foram testadas:

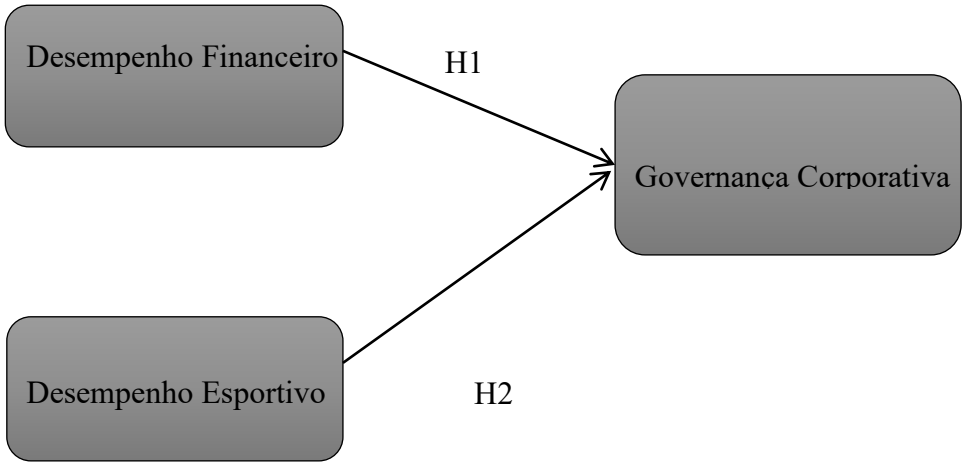


Figura 4. Hipóteses estudadas.

Fonte: Elaborada pelo autor.

Visando responder ao problema de pesquisa, após balizados os objetivos do estudo, foram propostas as seguintes hipóteses:

H1: O desempenho financeiro influencia positivamente a governança corporativa dos clubes de futebol do Brasil?

A hipótese 1 se justifica pelo fato de que se espera que um clube de futebol que adote as práticas de governança corporativa seja um clube mais profissionalizado (Brito, 2015) e mais modernizado em termos de gestão (Silva & Carvalho, 2009). Isto é, a presença da governança corporativa é um reflexo de boas práticas de gestão que ocorrem em todo o clube, levando à conclusão de que uma prática mais profissionalizada e avançada tende a gerar resultados melhores, o que pode ser capturado pela presença de níveis de governança corporativa dos clubes.

O estudo realizado por Lameira, Ness Júnior e Macedo-Soares (2006), concluiu que "a melhoria das práticas de governança das companhias abertas nacionais está associada a impactos no valor dessas empresas, o que evidencia a importância da aplicação de boas regras de governança por parte das modernas corporações, pois o principal interesse dos *shareholders* é aumentar o valor da empresa, e o alcance dessa meta é o objetivo fundamental dos administradores".

Por outro lado, em relação às organizações esportivas merece destaque a conclusão encontrada por Rezende e Dalmácio (2015) de que quanto maiores são os clubes de futebol e com melhores performances, principalmente financeiras, maior é o nível de governança corporativa adotado, indo ao encontro da hipótese aqui proposta.

H2: O desempenho esportivo influencia positivamente a governança corporativa dos clubes de futebol do Brasil?

O estudo da Hipótese 2 se justifica em razão da apuração se aquelas equipes que apresentam melhor desempenho esportivo, tendem a aplicar mais as práticas de governança corporativa. Isto é, aquelas equipes que conseguem se destacar esportivamente são de alguma forma organizadas tecnicamente e tem uma equipe que por obter bom desempenho, deve ter tido um bom planejamento. Essa organização esportiva que detêm essas características pode refletir essas competências também na sua forma de gestão, de maneira que quando há organização do ponto de vista do esporte e isso gera resultados, essa orientação para à gestão mais profissionalizada se expande para as demais áreas do clube.

Para obter os resultados serão consideradas três variáveis: (a) pontos obtidos no Campeonato Brasileiro da Série A; (b) número de vitórias obtidas; (c) gols pró. Essa relação já foi estudada por Rezende e Dalmácio (2015), sendo obtido como resultado que a performance esportiva tem efeito positivo quando relacionada com a governança, apresentado um *score* de 0,241, porém foram utilizadas

como variáveis os três itens: - *score* obtido nos períodos de 2006 e 2007, do campeonato brasileiro das Séries “A” e “B”, assim como, a participação nas Séries “A”, “B” e “C” no ano de 2006 e a participação nas Séries “A”, “B” e “C” no ano de 2007, razão pela qual o presente trabalho pode não encontrar resultados com a mesma significância por estar utilizando variáveis distintas.

3. METODOLOGIA

Os procedimentos metodológicos que foram feitos para atingir aos objetivos propostos, estão descritos a seguir: **a)** tipologia do estudo; **b)** seleção da amostra e do período de estudo; **c)** definição e operacionalização das variáveis; **d)** técnica da coleta dos dados e, **e)** técnica da análise dos dados.

3.1 TIPOLOGIA DO ESTUDO

Este estudo está caracterizado como pesquisa descritiva quanto aos seus fins, documental quanto aos seus meios e aos procedimentos e de natureza quantitativa. A pesquisa descritiva enseja competência do pesquisador encontrar, com a maior precisão possível, com qual regularidade um determinado fenômeno acontece, bem como como este se relaciona com os demais (Cervo & Bervian, 1983).

Para Vergara (2015) a pesquisa descritiva apresenta os atributos de uma verificada população ou de um determinado fenômeno, com o estabelecimento de correlações entre variáveis incluindo a definição da natureza destas. Em relação à pesquisa descritiva o pesquisador apresenta para cada variável, seja independente, dependente ou de controle uma questão descritiva (Creswell, 2007).

Os dados obtidos pela pesquisa documental podem ser considerados secundários, sendo os que foram coletados, ordenados, tabulados, sistematizados ou até analisados, também tendo aplicação na pesquisa quantitativa (Zanella, 2009). Embora não sejam elaborados com o intuito de estudos científicos, os documentos corporativos utilizados em pesquisas acadêmicas, na grande maioria das vezes, acabam trazendo consigo interesses de quem os elaborou, assim como em relação ao seu público alvo (Cunha, Yokomizo & Corrêa, 2013).

A presente pesquisa se apoiará nesse tipo de documentos, especificamente os relatórios contábeis e financeiros dos clubes e dados secundários referentes ao desempenho esportivo destes. Por isso, analisar-se-á se todos os relatórios contábeis abordados foram auditados por uma empresa de auditoria de reputação reconhecida, tal como fez Carneiro Junior (2015), e os dados de competições serão comparados de diferentes fontes se necessário.

A pesquisa em relação aos procedimentos de coleta está caracterizada como documental, na qual se busca a seleção, o tratamento e a interpretação da informação bruta, de forma a extrair desta algum sentido e aplicar-lhe algum valor, com o que se estará contribuindo para a comunidade científica a fim de que outros pesquisadores possam voltar a cumprir o mesmo papel (Silva & Grigolo, 2002).

3.2 SELEÇÃO DA AMOSTRA E PERÍODO DE ESTUDO

A amostra pode ser considerada não probabilística intencional, tendo em vista que houve a escolha dos elementos que a compõe, de acordo com o critério seguido pelo pesquisador (Martins & Theophilo, 2009; Fox, Levin & Forde, 2013). Inclui-se os casos mais convenientes na amostra e exclui os casos inconvenientes (Fox et al., 2013). Foram considerados inconvenientes aqueles que não tinham disponibilidade de dados para serem coletados, tais como as Demonstrações Financeiras adequadas em relação ao período estudado.

Nesse sentido, a população consiste nos principais clubes de futebol do Brasil, e foi selecionada tendo por base as vinte e uma primeiras posições do Ranking Nacional de Clubes da CBF do ano de 2017 (Anexo I), o qual é composto por 234 equipes, das quais apenas foram consideradas vinte entidades de prática desportiva.

A amostra foi limitada nas 20 equipes que integram a Tabela 2 em razão de dois fatores: primeiro diante dos documentos obtidos para a pesquisa, eis que foram encontrados dentre aqueles que mantém maior frequência na Série A do Campeonato Brasileiro; segundo pelo fato de não haver uniformidade entre as competições das Séries “C” e “D” do Campeonato Brasileiro.

Para compor a amostra foi utilizado o critério de amostra de Hair, Black, Babin, Anderson e Tatham (2009), que entendem como n=100 como ideal para a realização de pesquisas iguais a do presente estudo, indicando a necessidade de analisar 20 clubes. Inicialmente, foram selecionados os 20 primeiros clubes do Ranking, contudo, foi preciso excluir a equipe da Chapecoense, tendo em vista a ausência de informações financeiras necessárias sobre tal agremiação, sendo incluído em seu lugar o time do Bahia, que ocupava a 21ª posição no ranking da CBF.

Sendo assim, a amostra final, formada por 20 clubes brasileiros está representada na Tabela 2 e nela está o período de análise, que compreende os anos de 2011 a 2015 e a participação de cada equipe na Série A do Campeonato Brasileiro.

Tabela 2 – Relação de clubes da amostra e participação na Série A do Campeonato Brasileiro

Clube	2011	2012	2013	2014	2015
Atlético/MG	✓	✓	✓	✓	✓
Atlético/PR	✓	X	✓	✓	✓
Bahia	✓	✓	✓	✓	X
Botafogo	✓	✓	✓	✓	X
Corinthians	✓	✓	✓	✓	✓
Coritiba	✓	✓	✓	✓	✓
Cruzeiro	✓	✓	✓	✓	✓
Figueirense	✓	✓	X	✓	✓
Flamengo	✓	✓	✓	✓	✓
Fluminense	✓	✓	✓	✓	✓
Goiás	X	X	✓	✓	✓
Grêmio	✓	✓	✓	✓	✓
Internacional	✓	✓	✓	✓	✓
Palmeiras	✓	✓	X	✓	✓
Ponte Preta	X	✓	✓	X	✓
Santos	✓	✓	✓	✓	✓
São Paulo	✓	✓	✓	✓	✓
Sport	X	✓	X	✓	✓
Vasco	✓	✓	✓	X	✓
Vitória	X	X	✓	✓	X

Fonte: Ranking de Clubes 2017 – CBF (www.cbf.com.br). Legenda: ✓ participou - X não participou.

Tendo em vista o mercado do futebol e as dificuldades de acesso às demonstrações financeiras, a amostra apresentada se torna representativa quanto ao número de clubes que foram analisados. Esses clubes, por estarem disputando o campeonato nacional possuem, também mais

informações quando comparado com os clubes em posições inferiores do Ranking da CBF, sendo que alguns integrantes do Ranking sequer disputam competições nacionais dentre as quatro divisões do Campeonato Brasileiro.

Assim, foi aplicada a *theoretical sampling* que consiste no processo de coleta de dados onde o pesquisador realiza coletivamente os dados necessários e os analisa decidindo quais serão utilizados para embasar a teoria (Eisenhardt & Graebner, 2007).

A partir das informações constantes dos balanços financeiros e estatutos sociais dos clubes de futebol analisados no presente estudo, foram mensurados os índices de governança corporativa (IGC) obtidos por cada agremiação.

Já o desempenho econômico-financeiro foi medido com base na receita total, no valor da marca e no superávit (*déficit*) atribuído a cada equipe, nos anos analisados e, o desempenho esportivo de cada equipe foi mensurado de acordo com a pontuação obtida por ano de disputa do campeonato brasileiro da Série A, além das vitórias conquistadas e dos gols pró em cada edição.

3.3 DEFINIÇÃO E OPERACIONALIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS

Nesta sessão, apresentamos as definições e a maneira como operacionalizamos as variáveis utilizadas no presente estudo. As variáveis mensuradas, sua definição e operacionalização foram fundamentadas na literatura vigente, assim como as relações existentes entre elas.

3.3.1 Índice de Governança Corporativa de Clubes de Futebol - IGCCF

A pesquisa se utilizou do IGCCF (Índice de Governança Corporativa de Clubes de Futebol), cuja composição integra cinco dimensões de governança corporativa consistentes na evidenciação, conselhos – composição e estrutura, ética e conflitos de interesses, direitos e propriedade e retorno social, conforme estudo realizado por Rezende e Dalmácio (2015), a partir da definição de Coy e Dixon (2004), de que os clubes de futebol, por se tratarem de associações desportivas, diferem de algumas características das empresas, como estrutura e propriedade, *tag-along* e *free-float*, leva a uma gama de subjetividade, sendo assim, na construção do índice foram realizadas algumas adaptações para a elaboração do IGCCF.

Na Tabela 3 a seguir, extraída do estudo de Rezende et. al. (2015), pode ser observado que existem cinquenta questões relacionadas às cinco dimensões de Governança Corporativa que compõem o IGCCF, tudo conforme a proposta de Beattie, McInnes e Fearnley (2004).

Consultando os *websites*, os relatórios e balanços financeiros dos clubes da amostra, foram obtidas as respostas e, de acordo com estas, a cada uma foi atribuída a seguinte pontuação: igual a 1 (um) quando a prática de governança corporativa foi identificada plenamente; 0,5 (meio) quando a prática de GC foi verificada parcialmente e 0 (zero) quando não foi constatada ou não foi possível identificar determinada prática de GC.:

Tabela 3 – IGCCF (Índice de Governança Corporativa de Clubes de Futebol)

Dimensão da Governança		Perguntas	Fundamentação
Evidenciação	1	A web site do clube disponibiliza as demonstrações contábeis?	PG
	2	A web site do clube disponibiliza o estatuto?	SP
	3	A web site do clube é disponibilizada em outra língua?	PG
	4	A web site do clube divulga a relação completa de todos os membros dos conselhos?	
	5	A website do clube possui seção sobre ações sociais?	PG/SP
	6	A website do clube possui seção acessível de contato direto com a entidade?	PG/NL
	7	Os demonstrativos foram elaborados ou publicados dentro prazo legal?	PG/NL
	8	Os demonstrativos são apresentados também de acordo com as normas do FASB ou ASB?	RI
	9	Os demonstrativos apresentam os elementos contábeis obrigatórios: BP, DRE, NE, DMPL (DLPA) e DOAR?	NL
	10	Os demonstrativos apresentam o Parecer dos Auditores independentes (PA)?	PG/NL
	11	Os demonstrativos apresentam a DFC?	PG
	12	Os demonstrativos apresentam a DVA?	PG
	13	Os demonstrativos apresentam alguma demonstração adicional, exceto as mencionadas?	SP
	14	Os demonstrativos apresentam o Balanço Social (BS), de acordo com as normas de algum instituto?	SP
	15	Os demonstrativos apresentam o parecer do Conselho Fiscal?	RI
	16	Os demonstrativos apresentam o Relatório da Administração (RA), breve resumo com pontos relevantes?	RI/PG
	17	O RA possui informações sobre o orçamento?	PG
	18	O RA possui informações sobre a implementação de práticas de governança corporativa?	RI/PG
Conselhos - Estrutura e Funcionamento	19	Existe o Conselho de Administração, oficialmente e funcionalmente?	RI/PG
	20	O Conselho de Administração é eleito diretamentepelos sócios?	RI
	21	O Conselho de Administração é composto por 5 a 9 membros?	RI

	22	O Conselho de Administração possui algum de seus membros independente?	RI
	23	Os membros do Conselho de Administração possuem mandato com duração pré-determinada e preferencialmente de 1 ano?	RI/PG
	24	Os membros do Conselho de Administração possuem formação técnica?	RI
	25	O principal executivo do clube não é presidente do Conselho de Administração?	RI/PG
	26	Existe o Conselho Fiscal, oficialmente e funcionalmente?	RI/PG
	27	Existe o Conselho Consultivo, oficialmente e funcionalmente?	RI
	28	Existe o Comitê de Auditoria ou auditores internos, oficialmente e funcionalmente?	RI/PG
	29	O clube possui o seu Regimento Interno disponível em sua website?	RI/SP
	30	Os gestores são remunerados?	RI/SP
Ética e Conflito de Interesses	31	O clube possui um código de ética ou conduta disponível em sua website?	RI/SP
	32	O estatuto determina resolução de conflitos entre sócios, e entre sócio e a associação, por meio de arbitragem?	RI
	33	O estatuto determina o afastamento dos sócios em casos de conflitos de interesse em votações?	
	34	O clube não possui dívidas vencidas referentes à tributos federais e contribuição previdenciária?	SP
Direitos e Propriedade	35	Todos os títulos do clube, exceto os dependentes, dão direito a voto?	RI/SP
	36	A Assembleia Geral é o órgão soberano do clube, oficialmente e funcionalmente?	
	37	A Assembleia Geral é convocada com antecedência de 30 dias?	RI
	38	O clube possui o Estatuto do Torcedor disponível em sua website?	SP
Retorno Social	39	O clube tem a finalidade de promover atividades culturais?	
	40	O clube tem a finalidade de promover atividades educacionais?	PG/SP
	41	O clube tem a finalidade de realizar ações beneficentes ou filantrópicas para a comunidade?	PG/SP
	42	O clube tem a finalidade de realizar ações voltadas ao meio-ambiente?	PG
	43	O clube já venceu alguma edição da principal série do seu campeonato estadual?	SP
	44	O clube já venceu alguma edição da principal série do principal campeonato nacional?	SP
	45	O clube já venceu alguma edição do principal campeonato continental?	SP
	46	O clube já venceu alguma edição do principal campeonato mundial?	SP
	47	O clube fomenta a prática de outros esportes amadores e profissionais, exceto futebol?	PG/SP
	48	O clube fomenta a prática de esportes Paraolimpicos	
	49	O clube teve atletas classificados para as Olimpíadas e Paraolimpíadas do Rio 2016, de acordo com a web site?	SP
	50	O clube teve atletas medalhistas nas Olimpíadas e Paraolimpíadas do Rio 2016, de acordo com a web site?	SP

Fonte: Rezende et al. (2015).

A quarta coluna do quadro representa a fundamentação para cada pergunta que integra o IGCCF, sendo que as siglas nela inseridas correspondem aos seguintes significados: NL= norma

legal; PG= pressupostos de governança; RI= recomendações do IBGC; e SP= apontando uma sugestão de pesquisa para os itens pesquisados.

Para calcular o peso das questões de cada dimensão, foi proposta a equação 1, e foi utilizado o inverso resultado, com arredondamento sem casas decimais, da razão entre o número de questões de uma dimensão e o número total de questões do índice, a partir do critério de que quanto maior o número de questões para avaliar uma dimensão, menor é o peso individual de cada questão, conforme representa a Equação a seguir:

$$PD = \frac{N._QD}{TQ_IGCCF}$$

Equação 1 – Cálculo do Peso das Questões de Cada Dimensão do IGCCF

PD = peso por dimensão
N._QD = número de questões por dimensão
TQ_IGCCF = total de questões do IGCCF

Fonte: Rezende et al. (2015).

Para atribuir o peso a cada uma das cinco dimensões, foi proposta uma equação de cálculo do peso de cada uma das questões. A representação da fórmula está na equação 2, assim representada: Evidenciação (peso 3) eis que o item é composto por 18 questões; Conselhos – Estrutura e Funcionamento (peso 4), uma vez que integrado por 12 questões; Ética e Conflito de Interesses (peso 12), composto por 4 questões; Direitos e Propriedade (peso 12), também com 12 questões e; Retorno Social (peso 4), em razão de haver 12 questões.

Visando extrair um possível viés das dimensões representadas por um número maior de questões, será aplicada uma segunda equação, assim exemplificada:

$$PD_evidenciação = \frac{N._QD}{TQ_IGCCF} = \frac{18}{50} = 0{,}36 \Rightarrow \frac{1}{0{,}36} = 2{,}77 \cong 3(peso)$$

Equação 2 – Cálculo do Peso de Cada Questão da Dimensão de Evidenciação

Fonte: Rezende et al. (2015).

Assim, os resultados para mensurar os índices de governança corporativa aplicados em cada clube, permitiu criar um ranking e posteriormente foi avaliada a influência que os desempenhos financeiro e esportivo possuem sobre a governança corporativa dos clubes, de forma a responder à

questão de pesquisa, se os desempenhos financeiro e esportivo influenciam na adoção de práticas de governança corporativa dos clubes de futebol do Brasil.

3.3.2 Desempenho Financeiro

O desempenho financeiro dos clubes será representado pela receita total, valor da marca e superávit (déficit) obtido pelos clubes da amostra durante os anos de 2011 a 2015.

3.3.2.1 Receita Total

Essa medida é comumente utilizada para definir o porte das organizações como é caso dos trabalhos de Murcia e Santos (2009), Riva e Salotti (2015) e Caldeira (2008). Outros trabalhos a utilizou como variável de controle, tais como os trabalhos de Lima (2007) e Mazer (2007). Essa medida foi utilizada, também, no trabalho de Carneiro Júnior (2015), que apurou como *proxy* a Receita Operacional Bruta, obtida diretamente na DRE (Demonstração do Resultado do Exercício) e foi também utilizada na presente pesquisa. Os valores referentes às receitas auferidas pelos clubes no período analisado estão no Apêndice I.

3.3.2.2 Valor da Marca

Tendo em vista o mercado de futebol, um aspecto relevante a ser considerado é o valor que a marca do clube possui, pois este é um fator representativo da capacidade de uma equipe produzir resultados, incluindo financeiros (Kern et al., 2012).

Na Inglaterra, por exemplo, o mercado acompanha o valor das marcas dos clubes por intermédio do www.transfermarkt.de (portal da internet que estima o valor da marca de clubes de futebol e dos seus atletas) (e.g. Kern et al., 2012; Frick & Prinz, 2006; Frick, 2007; Torgler & Schmidt, 2007).

No caso do Brasil, a principal fonte quanto ao valor das marcas dos clubes é feita pela consultoria da BDO Brazil (2012-2016) (empresa de destaque no mercado nacional e internacional que presta consultoria de auditoria em diversos segmentos, dentre eles o esporte), com a publicação do Relatório Valor das Marcas do Clubes Brasileiros, que é feita anualmente.

Tendo em vista o exposto, os dados para as análises do presente trabalho foram retirados dos relatórios divulgados anualmente pela BDO. Os valores referentes a cada um dos clubes e os respectivos anos estão no Apêndice I.

3.3.2.3 Superávit (Déficit)

Embora a maioria dos clubes de futebol brasileiro seja instituições sem fins lucrativos, por conta de seus modelos de organização, a saúde financeira destes deve ser levada em conta. Nesse sentido, assim como as demais organizações empresariais, os clubes de futebol precisam gerar renda, que nesse caso, devem apresentar superávit.

O superávit é uma medida de sucesso dos clubes análoga ao lucro, sendo uma condição relevante para que os clubes possam se manter competitivo em relação aos seus adversários (Freitas *et. al.*, 2015).

Para encontrar o superávit (ou déficit) dos clubes foram realizadas análises das demonstrações financeiras das agremiações, principalmente na DRE, de onde foram tiradas as informações, que estão no Apêndice I.

3.3.3 Desempenho Esportivo

Como variáveis para mensuração do desempenho esportivo, foram utilizados os pontos obtidos (Dantas & Boente, 2011) no campeonato brasileiro da Série A, número de vitórias e o número de gols pró. As variáveis que compõe o desempenho esportivo foram obtidas no *website* da Confederação Brasileira de Futebol, que mantém um banco de dados atualizado sobre os campeonatos que a entidade de administração do desporto organiza.

Autores como Freitas et al. (2015), Santos et. al. (2016) se utilizaram destes elementos em suas análises. Todos dados dos clubes foram obtidos ano a ano, especificamente os que disputaram o Campeonato Brasileiro da Série A. As informações referentes a cada um dos clubes estão no Apêndice II.

3.4 TÉCNICA DE COLETA DE DADOS

Quanto à técnica de coleta de dados, para realização do estudo foi tendo por base dados secundários, oriundos das Demonstrações Financeiras, *websites*, relatórios e fontes possíveis para obtenção dos dados para a análise do IGCCF. Para a coleta das informações sobre desempenho esportivo, foi utilizado o *website* da CBF, conforme descrito na sessão anterior, sendo esta fonte de dados considerada secundária. Essa pesquisa pode ser considerada documental pois foram utilizados documentos como fonte de dados (Martins & Theophilo, 2009).

Os dados coletados consistem nos balanços contábeis da amostra, extraídos dos seus próprios *websites*, além dos estudos realizados pela Consultoria BDO, empresa de auditoria independente conceituada (*Big Five*) que também realiza o mesmo tipo de estudo.

Uma descrição de cada variável, seu indicador de análise e sua fonte, estão contidas no Tabela 4 a seguir:

Tabela 4 – Síntese das variáveis da pesquisa

	Variável	**Fonte**	**Operacionalização**
Desempenho esportivo	Pontos obtidos no Campeonato Brasileiro	Website da CBF	Quantidade de pontos no Campeonato Brasileiro – Série A
	Número de vitórias obtidos no Campeonato Brasileiro	Website da CBF	Número de vitórias no Campeonato Brasileiro – Série A
	Número de gols marcados no Campeonato Brasileiro	Website da CBF	Quantidade de gols marcados no Campeonato Brasileiro – Série A
Desempenho Financeiro	Receita total no ano	Relatórios financeiros e contábeis dos clubes – DRE	Valor monetário das receitas totais do ano
	Superávit (Déficit)	Relatórios financeiros e contábeis dos clubes – DRE	Valor monetário do resultado financeiro do ano

	Valor de marca	Relatório Valor das Marcas do Clubes Brasileiros – BDO	Estimativa do valor monetário do valor de marca do clube
Governança Corporativa	Evidenciação	Relatórios financeiros e contábeis dos clubes e *website*	Conforme IGCCF (Rezende, Dalmácio e Facure, 2010)
	Conselhos (estrutura e funcionamento)	Relatórios financeiros e contábeis dos clubes e *website*	Conforme IGCCF (Rezende, Dalmácio e Facure, 2010)
	Ética e conflitos de interesses	Relatórios financeiros e contábeis dos clubes e *website*	Conforme IGCCF (Rezende, Dalmácio e Facure, 2010)
	Direitos e propriedade	Relatórios financeiros e contábeis dos clubes e *website*	Conforme IGCCF (Rezende, Dalmácio e Facure, 2010)
	Retorno social	Relatórios financeiros e contábeis dos clubes e *website*	Conforme IGCCF (Rezende, Dalmácio e Facure, 2010)

Fonte: elaborada pelo autor.

Durante a coleta de dados, foi verificado que alguns clubes não disputaram o Campeonato Brasileiro da Série A em determinados anos, o que não permitiu a verificação dos dados sobre desempenho esportivo, nesses períodos.

Contudo, esses clubes não foram excluídos da amostra e para tanto, foi seguida orientação de Field (2009) e Hair et al. (2009), quanto ao tratamento de *missing values*, sendo este procedimento realizado pelo *software SPSS* (*Statistical Package for the Social Sciences*), de forma a completar os dados que faltavam.

Os clubes que não possuíam os dados foram: Atlético PR – ano de 2012; Bahia – ano de 2015; Botafogo – ano de 2015; Figueirense – ano de 2013; Goiás – anos de 2011 e 2012; Palmeiras – ano de 2013; Ponte Preta – anos de 2011 e 2014; Sport – anos de 2011 e 2013; Vasco – ano de 2014 e Vitória – anos de 2011, 2012 e 2015.

Optou-se por não excluir estes clubes, tendo em vista a representatividade que eles possuem no cenário nacional e também pelo fato de que acabaria por inviabilizar a análise estatística.

3.5 TÉCNICA DE ANÁLISE DE DADOS

Inicialmente foram realizadas as análises descritivas das variáveis estudadas e em seguida se realizou a regressão linear múltipla visando o teste das hipóteses sugeridas pelo estudo. De forma a realizar a análise dos dados se utilizou o *software* de estatísticas SPSS que oferece técnicas avançadas de fácil manuseio melhorando a eficiência e minimizando os riscos.

3.5.1 Regressão Linear Múltipla

A regressão é uma técnica de dependência para mensurar a relação acerca de variáveis dependentes e de variáveis independentes (Hair et. al., 2009, p. 23) e a utilização da regressão visa entender a influência dos elementos do desempenho financeiro e esportivo nas práticas de governança corporativa dos clubes de futebol do Brasil que compuseram a amostra estudada.

As regressões múltiplas foram realizadas no *software* SPSS 2.0 e permitiram a obtenção do coeficiente da correlação entre as variáveis, R, o R^2 ajustado da regressão e Teste de Significância (Hair et al., 2009).

Para isso foram considerados três pontos visando a correta aplicação da regressão ao caso estudado, sendo a devida adequação do problema de pesquisa, a especificação da relação estatística e a correta seleção das variáveis dependente e independentes.

Essa técnica estatística é recomendada para problemas de pesquisa de previsão que são os casos que envolvem o quanto uma variável independente é capaz de prever uma variável dependente e de explicação que após uma análise dos coeficientes de regressão acerca de cada uma das variáveis independentes se pode desenvolver uma lógica substantiva ou teórica para os efeitos destas (Hair et. al., 2009, p. 163).

Tendo em vista as hipóteses propostas, o método utilizado foi a regressão linear múltipla.

As regressões propostas no presente estudo estão representadas da seguinte forma:

Desempenho Financeiro:

$$IGCCF = \beta_0 + \beta_1 REC_TOT + \beta_2 VAL_MAR + \beta_3 SUPER + \varepsilon$$

Desempenho Esportivo:

$$IGCCF = \beta_0 + \beta_1 PONTS + \beta_2 VIT + \beta_3 G_PRO + \varepsilon$$

As regressões estão representadas de forma a explicar se existe relação entre a influência da governança corporativa (IGCCF – onde foi criado o ranking de práticas de governança corporativa dos clubes) no desempenho financeiro, onde foram analisadas as variáveis receita total (REC_TOT), valor da marca (VAL_MAR) e superávit/déficit (SUPER) e também em face do desempenho esportivo trazendo como variáveis os pontos obtidos nos campeonatos brasileiros da Série A entre 2011 e 2015 (PONTS), vitórias obtidas na mesma competição (VIT) e gols prós também em relação ao mesmo campeonato (G_PRO).

Ainda, tem-se os símbolos β_0, β_1, β_2, β_3 que representam os coeficientes estimados das regressões e ε que representa o fator de erro das regressões.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A apresentação dos resultados será feita em duas subseções.

Na primeira subseção são apresentados os resultados globais que os clubes obtiveram no IGCCF por cada ano analisado e também são apresentados os resultados por dimensão que compõem o IGCCF. O número 1 nas tabelas por dimensão representa a dimensão Evidenciação; o 2, representa Conselhos – Estrutura e Funcionamento; o 3, representa Ética e Conflito de Interesses; o 4, representa Direitos e Propriedades; e 5, Retorno Social.

Na segunda subseção são apresentados os resultados das análises multivariadas que foram realizadas.

4.1 RANKING DOS CLUBES NO IGCCF E RESULTADO DAS DIMENSÕES

Um índice consiste em números, figuras individuais, objetos em conjunto que se busca mensurar, sendo que uma vez alcançado o índice representa pontuações dos componentes identificados como relevantes para os objetivos e conjuntos estudados (Coy & Dixon, 2004).

Visando obter conhecimento a respeito das falhas nos processos da gestão e viabilizar a estipulação de objetivos e medidas para a correção dessas falhas, estudos e organizações se utilizam desses índices e no segmento do futebol, eles podem sinalizar a ferramenta utilizada para monitorar a gestão, analisando a conduta praticada pelos dirigentes. (Rezende & Dalmácio, 2015).

O estudo de Coy e Dixon (2004) aborda o PAI (*Public Accountability Index*), cujo objetivo é mensurar a qualidade dos relatórios anuais de uma organização dentro de uma perspectiva pública e que sugere a criação de índices a partir de seis passos: 1) identificação dos objetivos do relatório para o setor de interesse; 2) revisão do relatório contemporâneo; 3) determinação dos objetivos do índice; 4) identificação dos itens apropriados de divulgação da relação das características qualitativas; 5) obtenção da validação das partes interessadas dos itens do índice; e 6) criação e teste do índice.

A partir do citado estudo, Rezende e Dalmácio (2010 e 2015), elaboraram o chamado Índice de Governança Corporativa para os Clubes de Futebol (IGCCF), sendo o referido índice utilizado no presente estudo para analisar o *score* dos vinte clubes que integram a amostra estudada, a partir da

análise de itens que compõem as cinco variáveis de Governança Corporativa (evidenciação, Conselhos – estrutura e funcionamento, ética e conflitos de interesses, direitos e propriedade, retorno social).

4.1.1 Resultados de classificação e por dimensão do IGCCF

Nos termos apontados na metodologia foram elaborados os *rankings* do IGCCF dos anos de 2011 a 2015 para os vinte clubes da amostra, considerando as cinco variáveis de governança corporativa, sendo utilizado como parâmetro as informações constantes dos relatórios financeiros anuais e *websites*, obtendo a pontuação de acordo com as cinquenta questões que integram o questionário do IGCCF, a seguir apresentados os resultados obtidos:

Tabela 5 – Classificação dos Clubes no IGCCF 2011

Ano 2011		
Classificação	Clube	Score
1º	Atlético MG	127,5
2º	Santos	127,0
3º	Corinthians	126,0
4º	Botafogo	117,5
5º	Grêmio	117,0
6º	Atlético PR	111,0
7º	Coritiba	99,5
8º	Internacional	94,0
9º	Fluminense	93,5
10º	Flamengo	87,0
11º	São Paulo	84,0
12º	Palmeiras	83,5
13º	Cruzeiro	81,0
14º	Vasco da Gama	71,5
15º	Ponte Preta	70,5
16º	Figueirense	62,0
17º	Sport	60,0
18º	Vitória	54,5
19º	Goiás	29,0
20º	Bahia	28,5

Fonte: elaborada pelo autor.

Como se observa na tabela acima o Clube Atlético Mineiro foi a equipe com o maior índice de governança corporativa no ano de 2011, alcançando a pontuação de 127,5, seguido de Santos, em segundo lugar com 127 pontos e do Corinthians, na terceira colocação com 126 pontos. O último colocado do *ranking* foi o Bahia, com apenas 28,5 pontos.

Tabela 6 – Resultado por Dimensão do IGCCF 2011

	2011											
	1	%	2	%	3	%	4	%	5	%	Total	%
Atlético MG	25,5	47,2	26	54,2	24	50	36	75	16	33,3	127,5	51,8
Atlético PR	39,0	72,2	12	25,0	24	50	24	50	12	25,0	111,0	45,1
Bahia	16,5	30,6	0	0,0	0	0	0	0	12	25,0	28,5	11,6
Botafogo	25,5	47,2	12	25,0	36	75	24	50	20	41,7	117,5	47,8
Corinthians	54,0	100	12	25,0	12	25	24	50	24	50,0	126,0	51,2
Coritiba	31,5	58,3	20	41,7	12	25	12	25	24	50,0	99,5	40,4
Cruzeiro	33,0	61,1	8	16,7	12	25	12	25	16	33,3	81,0	32,9
Figueirense	6,0	11,1	12	25,0	12	25	12	25	20	41,7	62,0	25,2
Flamengo	27,0	50,0	16	33,3	12	25	12	25	20	41,7	87,0	35,4
Fluminense	49,5	91,7	8	16,7	12	25	0	0	24	50,0	93,5	38,0
Goiás	21,0	38,9	4	8,3	0	0	0	0	4	8,3	29,0	11,8
Grêmio	33,0	61,1	20	41,7	24	50	36	75	4	8,3	117,0	47,6
Internacional	30,0	55,6	20	41,7	12	25	12	25	20	41,7	94,0	38,2
Palmeiras	7,5	13,9	8	16,7	24	50	24	50	20	41,7	83,5	33,9
Ponte Preta	22,5	41,7	4	8,3	12	25	24	50	0,0	0,0	62,5	25,4
Santos	27,0	50,0	12	25,0	24	50	36	75	28	58,3	127,0	51,6
São Paulo	36,0	66,7	20	41,7	0	0	12	25	16	33,3	84,0	34,1
Sport	12,0	22,2	8	16,7	12	25	12	25	16	33,3	60,0	24,4
Vasco	19,5	36,1	8	16,7	12	25	12	25	20	41,7	71,5	29,1
Vitória	10,5	19,4	4	8,3	12	25	12	25	16	33,3	54,5	22,2

Fonte: elaborada pelo autor.

Analisando o grupo das cinco variáveis de governança corporativa do IGCCF, conforme Rezende e Dalmácio (2015) o resultado obtido foi o seguinte:

1) evidenciação: o Corinthians foi o primeiro colocado nesse item com 54 pontos, atingindo 100% da pontuação possível, seguido pelo Fluminense com 49,5 pontos em segundo e, em terceiro o Atlético Paranaense com 39 pontos, sendo que a equipe do Figueirense ficou na última colocação com 6 pontos apenas.

2) Conselhos (estrutura e funcionamento): nesse quesito o Atlético Mineiro foi o clube que melhor pontuou com 26 pontos, seguido por Coritiba, Grêmio, Internacional e São Paulo, todos com 20 pontos, não tendo o Bahia obtido pontuação, uma vez que o questionário utilizado para medir o índice teve todas as respostas zeradas para esse item, implicando, também, em ausência de informação no *website*.

3) ética e conflitos de interesses: em relação à variável em questão o Botafogo recebeu a maior pontuação com 36 pontos, seguido de diversos clubes (Atlético Mineiro, Atlético Paranaense, Grêmio, Palmeiras e Santos), sendo que Bahia, Goiás e São Paulo não pontuaram.

4) direitos e propriedade: a maior pontuação foi obtida por Atlético Mineiro, Grêmio e Santos, com 36 pontos, seguidos diversos clubes que obtiveram 24 pontos (Atlético Paranaense, Botafogo, Corinthians, Palmeiras e Ponte Preta), sendo que Bahia, Fluminense e Goiás não pontuaram.

5) retorno social: nesse aspecto a equipe melhor colocada foi o Santos com 28 pontos, ficando em segundo três equipes (Corinthians, Coritiba e Fluminense) e em última colocada a equipe da Ponte Preta que não pontuou.

Tabela 7 – Classificação dos Clubes no IGCCF 2012

Ano 2012		
Classificação	Clube	Score
1°	Atlético MG	134,5
2°	Corinthians	130,0
3°	Santos	127,0
4°	Botafogo	121,5
5°	Atlético PR	118,0
6°	Fluminense	105,5
7°	Grêmio	105,0
8°	Coritiba	99,5
9°	São Paulo	92,0
10°	Palmeiras	90,5
11°	Internacional	90,0
12°	Cruzeiro	80,0
13°	Vasco da Gama	79,5
14°	Flamengo	78,0
15°	Vitória	71,0
16°	Ponte Preta	70,5
17°	Figueirense	69,5

18°	Sport	60,0
19°	Goiás	33,0
20°	Bahia	32,5

Fonte: elaborada pelo autor.

No ano de 2012 a primeira colocação foi mantida para o Clube Atlético Mineiro que foi a equipe com o maior índice de governança corporativa, obtendo uma pontuação ainda maior quanto ao ano anterior, 134,5 pontos, seguido do Corinthians, na segunda posição com pontuação de 130 pontos e do Santos, que ficou na terceira colocação obtendo 127 pontos. Na última colocação do ranking novamente ficou o Bahia, com 32,5 pontos.

Tabela 8 – Resultado por Dimensão do IGCCF 2012

	2012											
	1	%	2	%	3	%	4	%	5	%	Total	%
Atlético MG	28,5	52,8	26	54,2	24	50	36	75	20	41,7	134,5	54,7
Atlético PR	42,0	77,8	12	25,0	24	50	24	50	16	33,3	118,0	48,0
Bahia	16,5	30,6	0	0,0	0	0	0	0	16	33,3	32,5	13,2
Botafogo	25,5	47,2	12	25,0	36	75	24	50	24	50,0	121,5	49,4
Corinthians	54,0	100,0	12	25,0	12	25	24	50	28	58,3	130,0	52,8
Coritiba	31,5	58,3	20	41,7	12	25	12	25	24	50,0	99,5	40,4
Cruzeiro	36,0	66,7	8	16,7	12	25	12	25	12	25,0	80,0	32,5
Figueirense	13,5	25,0	12	25,0	12	25	12	25	20	41,7	69,5	28,3
Flamengo	30,0	55,6	16	33,3	12	25	0	0	20	41,7	78,0	31,7
Fluminense	49,5	91,7	8	16,7	12	25	0	0	36	75,0	105,5	42,9
Goiás	21,0	38,9	4	8,3	0	0	0	0	8	16,7	33,0	13,4
Grêmio	21,0	38,9	20	41,7	24	50	36	75	4	8,3	105,0	42,7
Internacional	30,0	55,6	20	41,7	12	25	12	25	16	33,3	90,0	36,6
Palmeiras	10,5	19,4	8	16,7	24	50	24	50	24	50,0	90,5	36,8
Ponte Preta	22,5	41,7	4	8,3	12	25	24	50	8	16,7	70,5	28,7
Santos	27,0	50,0	12	25,0	24	50	36	75	28	58,3	127,0	51,6
São Paulo	36,0	66,7	20	41,7	0	0	12	25	24	50,0	92,0	37,4
Sport	12,0	22,2	8	16,7	12	25	12	25	16	33,3	60,0	24,4
Vasco	19,5	36,1	8	16,7	12	25	12	25	28	58,3	79,5	32,3
Vitória	27,0	50,0	4	8,3	12	25	12	25	16	33,3	71,0	28,9

Fonte: elaborada pelo autor.

Os cinco itens do IGCCF analisados apresentaram os seguintes resultados:

1) evidenciação: na primeira colocação o Corinthians com os mesmos 54 pontos do ano de 2011, seguido do Fluminense com 49,5 pontos em segundo e, em terceiro o Atlético Paranaense com 42 pontos, com o Sport assumindo a última colocação com 12 pontos.

2) Conselhos (estrutura e funcionamento): o Atlético Mineiro se manteve em primeiro lugar com 26 pontos, seguido por Coritiba, Grêmio, Internacional e São Paulo, todos com 20 pontos, e o Bahia se manteve em último sem pontuar.

3) ética e conflitos de interesses: o Botafogo continuou em primeiro com a maior pontuação, 36 pontos, seguido por Atlético Mineiro, Atlético Paranaense, Grêmio, Palmeiras e Santos e, em último, Bahia, Goiás e São Paulo que não pontuaram.

4) direitos e propriedade: foi mantida a primeira colocação para Atlético Mineiro, Grêmio e Santos, com 36 pontos, seguidos pelos clubes que obtiveram 24 pontos (Atlético Paranaense, Botafogo, Corinthians, Palmeiras e Ponte Preta), e sem pontuar, as equipes do Bahia, Flamengo, Fluminense e Goiás ficaram em último lugar.

5) retorno social: o Fluminense ficou em primeiro lugar com 36 pontos, seguido por Corinthians, Santos e Vasco todos com 28 pontos e, em último colocado o Grêmio com 4 pontos.

Tabela 9 – Classificação dos Clubes no IGCCF 2013

Ano 2013		
Classificação	Clube	Score
1°	Atlético MG	138,5
2°	Corinthians	134,0
3°	Botafogo	130,5
4°	Santos	119,0
5°	Atlético PR	114,0
6°	Grêmio	114,0
7°	Coritiba	105,5
8°	Palmeiras	92,5
9°	Internacional	90,0
10°	Bahia	88,5
11°	Flamengo	88,5
12°	São Paulo	84,0
13°	Cruzeiro	80,0
14°	Figueirense	80,0
15°	Fluminense	78,5
16°	Vasco da Gama	71,5
17°	Ponte Preta	70,5

18°	Vitória	67,5
19°	Sport	60,0
20°	Goiás	33,0

Fonte: elaborada pelo autor.

Conforme a Tabela 9, em 2013 o melhor colocado no IGCCF foi o Atlético Mineiro novamente com 138,5 pontos, aumentando o seu aproveitamento, ficando em segundo lugar o Corinthians com 134 pontos e, na terceira posição, o Botafogo, com 130,5 pontos , sendo que na última colocação desta vez ficou o Goiás, com 33 pontos.

Tabela 10 – Resultado por Dimensão do IGCCF 2013

	2013											
	1	%	2	%	3	%	4	%	5	%	Total	%
Atlético MG	28,5	50,0	26	54,2	24	50	36	75	24	50,0	138,5	56,3
Atlético PR	42,0	73,7	12	25,0	24	50	24	50	12	25,0	114,0	46,3
Bahia	22,5	39,5	14	29,2	12	25	24	50	16	33,3	88,5	36,0
Botafogo	34,5	60,5	12	25,0	36	75	24	50	24	50,0	130,5	53,0
Corinthians	54,0	94,7	12	25,0	12	25	24	50	32	66,7	134,0	54,5
Coritiba	37,5	65,8	20	41,7	12	25	12	25	24	50,0	105,5	42,9
Cruzeiro	36,0	63,2	8	16,7	12	25	12	25	12	25,0	80,0	32,5
Figueirense	24,0	42,1	12	25,0	12	25	12	25	20	41,7	80,0	32,5
Flamengo	28,5	50,0	16	33,3	24	50	0	0	20	41,7	88,5	36,0
Fluminense	34,5	60,5	8	16,7	12	25	0	0	24	50,0	78,5	31,9
Goiás	21,0	36,8	4	8,3	0	0	0	0	8	16,7	33,0	13,4
Grêmio	30,0	52,6	20	41,7	24	50	36	75	4	8,3	114,0	46,3
Internacional	30,0	52,6	20	41,7	12	25	12	25	16	33,3	90,0	36,6
Palmeiras	16,5	28,9	8	16,7	24	50	24	50	20	41,7	92,5	37,6
Ponte Preta	22,5	39,5	4	8,3	12	25	24	50	8	16,7	70,5	28,7
Santos	27,0	47,4	12	25,0	24	50	36	75	20	41,7	119,0	48,4
São Paulo	36,0	63,2	20	41,7	0	0	12	25	16	33,3	84,0	34,1
Sport	12,0	21,1	8	16,7	12	25	12	25	16	33,3	60,0	24,4
Vasco	19,5	34,2	8	16,7	12	25	12	25	20	41,7	71,5	29,1
Vitória	19,5	34,2	4	8,3	12	25	12	25	20	41,7	67,5	27,4

Fonte: elaborada pelo autor.

As cinco variáveis que compõem o IGCCF apresentaram os seguintes resultados no ano de 2013:

1) evidenciação: o Corinthians foi mantido em primeiro 54 pontos, seguido por Atlético Paranaense em segundo com 42 pontos, e do Coritiba em terceiro ao obter 37,5 pontos, sendo o Sport o último colocado com 12 pontos.

2) Conselhos (estrutura e funcionamento): o Atlético Mineiro foi o primeiro com 26 pontos, ficando em segundo lugar as equipes do Coritiba, Grêmio, Internacional e São Paulo, obtendo 20 pontos cada e, em último, Goiás, Ponte Preta e Vitória, com 4 pontos cada.

3) ética e conflitos de interesses: o Botafogo continuou em primeiro com a maior pontuação, 36 pontos, seguido por Atlético Mineiro, Atlético Paranaense, Grêmio, Palmeiras e Santos e, em último, Bahia, Goiás e São Paulo que não pontuaram.

4) direitos e propriedade: em primeiro lugar continuaram Atlético Mineiro, Grêmio e Santos, com 36 pontos, ficando várias equipes em segundo lugar com 24 pontos (Atlético Paranaense, Bahia, Botafogo, Corinthians, Palmeiras e Ponte Preta), e não pontuaram Flamengo, Fluminense e Goiás.

5) retorno social: o primeiro lugar foi do Corinthians com 32 pontos, seguido de Atlético Mineiro, Botafogo, Coritiba e Fluminense, com 24 pontos cada, permanecendo o Grêmio em último com 4 pontos.

Tabela 11 – Classificação dos Clubes no IGCCF 2014

Ano 2014		
Classificação	Clube	Score
1°	Atlético MG	130,5
2°	Corinthians	122,0
3°	Botafogo	120,5
4°	Santos	119,0
5°	Atlético PR	114,0
6°	Grêmio	114,0
7°	Bahia	108,5
8°	Coritiba	103,0
9°	Palmeiras	96,5
10°	Internacional	90,0
11°	Flamengo	89,5
12°	Cruzeiro	88,0
13°	Figueirense	84,0
14°	São Paulo	84,0
15°	Vitória	83,0

16°	Fluminense	78,5
17°	Vasco da Gama	71,5
18°	Ponte Preta	70,5
19°	Sport	64,0
20°	Goiás	32,0

Fonte: elaborada pelo autor.

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 11, no ano de 2014 a equipe com maior índice de governança corporativa foi novamente o Atlético Mineiro com 130,5 pontos, seguida pelo Corinthians com 122 pontos e, na terceira posição, o Botafogo, com 120,5 pontos e o Goiás se manteve em último lugar com 32 pontos.

Tabela 12 – Resultado por Dimensão do IGCCF 2014

	2014											
	1	%	2	%	3	%	4	%	5	%	Total	%
Atlético MG	28,5	52,8	26	54,2	24	50	36	75	16	33,3	130,5	53,0
Atlético PR	42,0	77,8	12	25,0	24	50	24	50	12	25,0	114,0	46,3
Bahia	22,5	41,7	18	37,5	24	50	24	50	20	41,7	108,5	44,1
Botafogo	28,5	52,8	12	25,0	36	75	24	50	20	41,7	120,5	49,0
Corinthians	54,0	100,0	12	25,0	12	25	24	50	20	41,7	122,0	49,6
Coritiba	39,0	72,2	20	41,7	12	25	12	25	20	41,7	103,0	41,9
Cruzeiro	36,0	66,7	8	16,7	12	25	12	25	20	41,7	88,0	35,8
Figueirense	24,0	44,4	12	25,0	12	25	12	25	24	50,0	84,0	34,1
Flamengo	25,5	47,2	16	33,3	24	50	0	0	24	50,0	89,5	36,4
Fluminense	34,5	63,9	8	16,7	12	25	0	0	24	50,0	78,5	31,9
Goiás	24,0	44,4	4	8,3	0	0	0	0	4	8,3	32,0	13,0
Grêmio	30,0	55,6	20	41,7	24	50	36	75	4	8,3	114	46,3
Internacional	30,0	55,6	20	41,7	12	25	12	25	16	33,3	90,0	36,6
Palmeiras	16,5	30,6	8	16,7	24	50	24	50	24	50,0	96,5	39,2
Ponte Preta	22,5	41,7	4	8,3	12	25	24	50	8	16,7	70,5	28,7
Santos	27,0	50,0	12	25,0	24	50	36	75	20	41,7	119,0	48,4
São Paulo	36,0	66,7	20	41,7	0	0	12	25	16	33,3	84,0	34,1
Sport	12,0	22,2	8	16,7	12	25	12	25	20	41,7	64,0	26,0
Vasco	19,5	36,1	8	16,7	12	25	12	25	20	41,7	71,5	29,1
Vitória	27,0	50,0	4	8,3	24	50	12	25	16	33,3	83,0	33,7

Fonte: elaborada pelo autor.

Os resultados dos cinco itens que compõem o IGCCF assim se apresentaram para o ano de 2014:

1) evidenciação: em primeiro lugar ficou o Corinthians com 54 pontos, o Atlético Paranaense permaneceu em segundo com 42 pontos, e o Coritiba em terceiro ao obter 39 pontos, com o Sport permanecendo em último lugar com 12 pontos.

2) Conselhos (estrutura e funcionamento): em primeiro lugar o Atlético Mineiro com 26 pontos, na sequência as equipes do Coritiba, Grêmio, Internacional e São Paulo, com 20 pontos cada e, em último, Goiás, Ponte Preta e Vitória, com 4 pontos cada.

3) ética e conflitos de interesses: em primeiro lugar o Botafogo ficou com 36 pontos, seguido por várias equipes em segundo lugar (Atlético Mineiro, Atlético Paranaense, Bahia, Flamengo, Grêmio, Palmeiras, Santos e Vitória), sendo que a última posição ficou com o Goiás e o São Paulo que não obtiveram pontuação.

4) direitos e propriedade: Atlético Mineiro, Grêmio e Santos ficaram em primeiro com 36 pontos, seguidos por Atlético Paranaense, Bahia, Botafogo, Corinthians, Palmeiras e Ponte Preta, sendo que Flamengo, Fluminense e Goiás não pontuaram.

5) retorno social: em primeiro ficaram Figueirense, Flamengo, Fluminense e Palmeiras com 24 pontos cada, seguidos por Bahia, Botafogo, Corinthians, Coritiba, Cruzeiro, Santos, Sport e Vasco, ambos com 20 pontos cada e, na última colocação, Goiás e Grêmio com 4 pontos cada um.

Tabela 13 – Classificação dos Clubes no IGCCF 2015

Ano 2015		
Classificação	Clube	Score
1°	Atlético MG	134,5
2°	Corinthians	126,0
3°	Botafogo	120,5
4°	Atlético PR	120,0
5°	Grêmio	114,0
6°	Santos	111,0
7°	Coritiba	101,5
8°	Bahia	100,5
9°	Palmeiras	92,5
10°	Internacional	90,0
11°	Flamengo	88,5
12°	Figueirense	84,0
13°	São Paulo	84,0

14°	Cruzeiro	80,0
15°	Fluminense	78,5
16°	Vasco da Gama	75,5
17°	Sport	75,0
18°	Ponte Preta	70,5
19°	Vitória	69,5
20°	Goiás	36,0

Fonte: elaborada pelo autor.

O ano que fecha a escala de estudos sobre o IGCCF, 2015, apresenta o Atlético Mineiro com o maior índice, destacando que assim foi mantido nos cinco anos estudados (2011 a 2015), obtendo, desta vez, um *score* de 134,5 pontos, seguido pelo Corinthians com 126 pontos e pelo Botafogo, com 120,5 pontos, sendo que o Goiás foi mantido na última colocação com 36 pontos.

Tabela 14 – Resultado por Dimensão do IGCCF 2015

	2015											
	1	%	2	%	3	%	4	%	5	%	Total	%
Atlético MG	28,5	52,8	26	54,2	24	50	36	75	20	41,7	134,5	54,7
Atlético PR	48,0	88,9	12	25,0	24	50	24	50	12	25,0	120,0	48,8
Bahia	22,5	41,7	18	37,5	24	50	24	50	12	25,0	100,5	40,9
Botafogo	28,5	52,8	12	25,0	36	75	24	50	20	41,7	120,5	49,0
Corinthians	54,0	100,0	12	25,0	12	25	24	50	24	50,0	126,0	51,2
Coritiba	37,5	69,4	20	41,7	12	25	12	25	20	41,7	101,5	41,3
Cruzeiro	36,0	66,7	8	16,7	12	25	12	25	12	25,0	80,0	32,5
Figueirense	24,0	44,4	12	25,0	12	25	12	25	24	50,0	84,0	34,1
Flamengo	28,5	52,8	16	33,3	24	50	0	0	20	41,7	88,5	36,0
Fluminense	34,5	63,9	8	16,7	12	25	0	0	24	50,0	78,5	31,9
Goiás	24,0	44,4	4	8,3	0	0	0	0	8	16,7	36,0	14,6
Grêmio	30,0	55,6	20	41,7	24	50	36	75	4	8,3	114,0	46,3
Internacional	30,0	55,6	20	41,7	12	25	12	25	16	33,3	90,0	36,6
Palmeiras	16,5	30,6	8	16,7	24	50	24	50	20	41,7	92,5	37,6
Ponte Preta	22,5	41,7	4	8,3	12	25	24	50	8	16,7	70,5	28,7
Santos	27,0	50,0	0	0,0	24	50	36	75	24	50,0	111,0	45,1
São Paulo	36,0	66,7	20	41,7	0	0	12	25	16	33,3	84,0	34,1
Sport	15,0	27,8	8	16,7	12	25	24	50	16	33,3	75,0	30,5
Vasco	19,5	36,1	8	16,7	12	25	12	25	24	50,0	75,5	30,7
Vitória	13,5	25,0	4	8,3	24	50	12	25	16	33,3	69,5	28,3

Fonte: elaborada pelo autor.

Como demonstra a Tabela 14 do presente estudo, no ano de 2015 as variáveis do IGCCF apresentaram os resultados a seguir:

1) evidenciação: o Corinthians com 54 pontos foi o primeiro colocado, repetindo tal resultado em todos os anos estudados, com o Atlético Paranaense em segundo lugar obtendo 48 pontos, seguido pelo Coritiba com 37,5 pontos e, o Vitória, ficando com a última colocação com 13,5 pontos.

2) Conselhos (estrutura e funcionamento): o Atlético Mineiro se manteve em primeiro com 26 pontos, tendo quatro equipes apresentado pontuação de 20 pontos, Coritiba, Grêmio, Internacional e São Paulo, ficando em último lugar as equipes do Goiás, Ponte Preta e Vitória, com 4 pontos cada.

3) ética e conflitos de interesses: o Botafogo foi o primeiro colocado com 36 pontos, seguido por Atlético Mineiro, Atlético Paranaense, Bahia, Flamengo, Grêmio, Palmeiras, Santos e Vitória, todos com 24 pontos e, em último lugar, Goiás e São Paulo que não pontuaram.

4) direitos e propriedade: Atlético Mineiro, Grêmio e Santos ficaram em primeiro com 36 pontos, seguidos por Atlético Paranaense, Bahia, Botafogo, Corinthians, Palmeiras e Ponte Preta, sendo que Flamengo, Fluminense e Goiás não pontuaram.

5) retorno social: em primeiro ficaram Corinthians, Figueirense, Fluminense, Santos e Vasco com 24 pontos cada, seguidos por Atlético Mineiro, Botafogo, Coritiba, Flamengo e Palmeiras, cada um com 20 pontos e, em último lugar, o Grêmio com 4 pontos.

4.1.2 Evolução do IGCCF

Inicialmente será apresentada a Tabela 15 a seguir, apontando a somatória de pontos de cada equipe durante os cinco anos estudados (2011 a 2015):

Tabela 15 – Classificação Geral dos Clubes no IGCCF 2011/2015

Anos de 2011 a 2015		
Classificação	Clube	Score
1°	Atlético MG	665,5
2°	Corinthians	638,0
3°	Botafogo	610,5

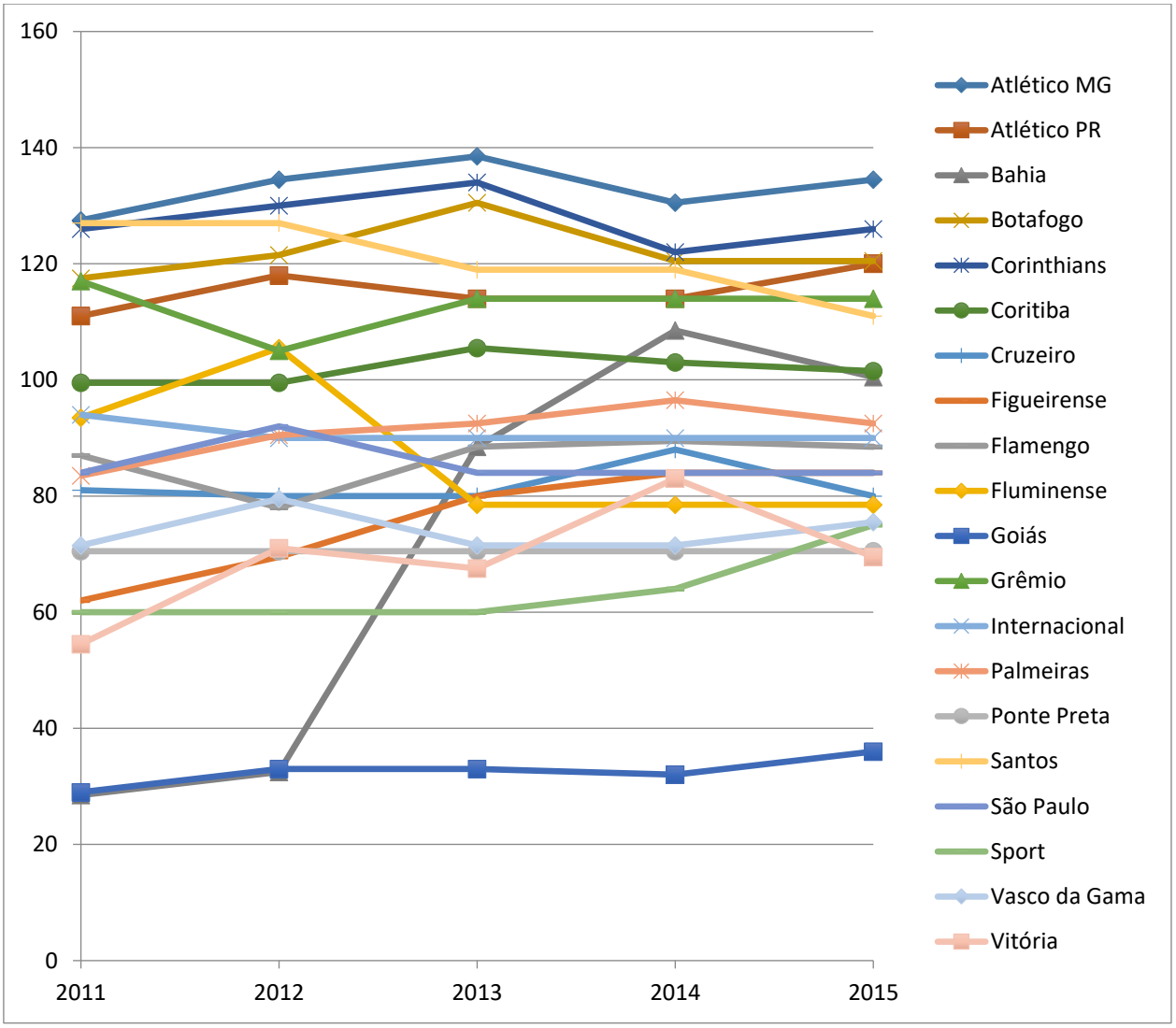
4°	Santos	603,0
5°	Atlético PR	577,0
6°	Grêmio	564,0
7°	Coritiba	509,0
8°	Palmeiras	455,5
9°	Internacional	454,0
10°	Fluminense	434,5
11°	Flamengo	431,5
12°	São Paulo	428,0
13°	Cruzeiro	409,0
14°	Figueirense	379,5
15°	Vasco da Gama	369,5
16°	Bahia	358,5
17°	Ponte Preta	352,5
18°	Vitória	345,5
19°	Sport	319,0
20°	Goiás	163,0

Fonte: Elaborado pelo Autor

Como forma de destacar a evolução do IGCCF ano a ano, foi elaborada a Tabela 15 onde é possível constatar o desempenho de cada equipe durante os cinco anos abordados (2011 a 2015), seja em termos de colocação, seja em relação à pontuação obtida por temporada, facilitando a leitura dos dados coletados e dos resultados obtidos.

A evolução do índice e das práticas de governança corporativa entre os anos de 2011 e 2015 nas principais equipes de futebol do Brasil, está representada graficamente na Tabela 16 abaixo:

Tabela 16 – Evolução do IGCCF



Fonte: elaborada pelo autor.

4.2 ANÁLISE MULTIVARIADA

Análise multivariada consiste em técnicas estatísticas que possibilitam múltiplas análises acerca de objetos ou indivíduos pesquisados, permitindo que as organizações obtenham conhecimento e possam melhorar o processo de tomada de decisões (Hair et. al., 2009, p. 23).

A técnica multivariada empregada no presente estudo para mensurar as relações propostas, foi a regressão linear múltipla, método de análise que se aplica quando o problema de pesquisa

envolve apenas uma variável dependente relacionada a duas ou mais variáveis independentes (Hair et. al., 2009, p. 33) .

Nos tópicos a seguir, são apresentados os resultados obtidos por intermédio das regressões lineares múltiplas.

4.2.1 Desempenho Financeiro e Governança Corporativa

O desempenho financeiro de cada clube foi avaliado a partir das três variáveis escolhidas: - receita total; - valor da marca; - superávit/déficit, sendo apresentado a seguir o ranking da pontuação de cada clube para os cinco anos estudados somados (2011/2015), por variável.

Tabela 17 – Classificação Geral dos Clubes – desempenho financeiro 2011/2015

Receita Total			Valor da Marca			Superávit/Déficit		
Clas.	Clube	Score	Clas.	Clube	Score	Clas.	Clube	Score
1°	São Paulo	1454,3	1°	Corinthians	5638,8	1°	Corinthians	195,5
2°	Corinthians	1418,5	2°	Flamengo	4595,7	2°	Atl. Paranaense	132,0
3°	Flamengo	1307,4	3°	São Paulo	4040,6	3°	Goiás	16,3
4°	Internacional	1.202,6	4°	Palmeiras	2657,8	4°	Vitória	-6,6
5°	Palmeiras	1.159,5	5°	Internacional	2118,1	5°	Sport	-16,2
6°	Cruzeiro	1.023,6	6°	Grêmio	1968,9	6°	Fluminense	-16,4
7°	Santos	918,2	7°	Santos	1767,5	7°	Flamengo	-24,4
8°	Atlético Mineiro	914,1	8°	Cruzeiro	1484,5	8°	Palmeiras	-30,6
9°	Grêmio	857,7	9°	Vasco da Gama	1471,3	9°	Internacional	-33,5
10°	Vasco da Gama	761,6	10°	Atlético Mineiro	1296,9	10°	Ponte Preta	-35,4
11°	Fluminense	643,1	11°	Fluminense	910,6	11°	Figueirense	-41,4
12°	Botafogo	598,0	12°	Botafogo	709,0	12°	Coritiba	-86,7
13°	Atl. Paranaense	471,9	13°	Atl. Paranaense	508,2	13°	Grêmio	-113,3
14°	Coritiba	422,5	14°	Coritiba	489,5	14°	Bahia	-114,0
15°	Bahia	333,0	15°	Bahia	324,8	15°	Cruzeiro	-131,1
16°	Sport	318,6	16°	Vitória	276,8	16°	Vasco da Gama	-144,7
17°	Goiás	269,0	17°	Sport	272,7	17°	São Paulo	-148,1
18°	Vitória	265,6	18°	Goiás	241,9	18°	Santos	-155,8
19°	Figueirense	194,3	19°	Figueirense	171,7	19°	Atlético Mineiro	-156,8
20°	Ponte Preta	168,0	20°	Ponte Preta	134,8	20°	Botafogo	-355,8

Fonte: elaborada pelo autor.

Com os resultados apresentados na Tabela 17, pode ser notado que o Corinthians mantém uma regularidade em relação às três variáveis, estando em segundo na receita total e em primeiro quanto ao valor da marca e superávit, somados os números dos cinco anos estudados.

Destaca-se, também, a regularidade do Atlético Paranaense, Coritiba e Bahia quando somados os resultados das variáveis receita total e valor da marca. Quanto ao superávit/déficit apenas 3 clubes (Corinthians, Atlético Paranaense e Goiás) obtiveram superávit quando somados os resultados dos cinco anos analisados.

No ranking da variável superávit/déficit pode ser concluído que os clubes com menores receitas, via de regra, ficaram melhores colocados, em razão de não gastarem tanto quanto aqueles que detém maiores receitas, como são os casos de Atlético Paranaense (2º), Goiás (3º), Vitória (4º) e Sport (5º).

Os primeiros resultados obtidos das análises das influências dos elementos do desempenho financeiro na governança corporativa dos clubes foram as Correlações de Pearson, que estão apresentadas na Tabela 18.

De acordo com os resultados que foram apurados as variáveis receita total e valor de mercado apresentaram uma correlação moderada, com 0,407 e 0,335, respectivamente, de acordo com Hair et al. (2009). A variável superávit não apresentou uma correlação e obteve -0,030. O estudo de Brown e Caylor (2004) também constatou que a governança corporativa se relaciona de maneira positiva quanto às medidas de desempenho e quanto ao valor de mercado.

Tabela 18 – Correlações de Pearson – desempenho financeiro x GC

		IGCCF	REC_TOT	VAL_MAR	SUPER
Pearson Correlation	IGCCF	1,000	,407	,335	-,030
	REC_TOT	,407	1,000	,864	-,079
	VAL_MAR	,335	,864	1,000	,032
	SUPER	-,030	-,079	,032	1,000
Sig. (1-tailed)	IGCCF	.	,000	,000	,383
	REC_TOT	,000	.	,000	,218
	VAL_MAR	,000	,000	.	,374
	SUPER	,383	,218	,374	.
N	IGCCF	100	100	100	100
	REC_TOT	100	100	100	100
	VAL_MAR	100	100	100	100
	SUPER	100	100	100	100

Os resultados obtidos indicam que as variáveis receita total e valor da marca podem ser consideradas na construção do modelo de regressão. A variável superávit, pela correlação apresentada, pode ser desconsiderada da análise a ser feita. Outro teste que foi realizado, foi o Teste R e R^2, com os resultados apresentados na Tabela 19 a seguir. No Teste R, foi analisada a associação entre IGCCF, que é a variável dependente e as demais variáveis independentes e o Teste R^2 ajustado mostra o quanto a variável IGCCF é explicada pelas demais variáveis.

Tabela 19 – Teste R e R^2 – desempenho financeiro x GC

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,408[a]	,17	,14	24,57

a. Predictors: (Constant), SUPER, VAL_MAR, REC_TOT

b. Dependent Variable: IGCCF

O Teste R apresentou o valor de 0,408 e o R^2 Ajustado de 0,14. O R^2 foi calculado no intuito de se compreender o quanto o modelo proposto consegue explicar os valores que foram observados. Tendo o valor obtido, o modelo consegue explicar 14% da variável dependente pelas regressões presentes no modelo. Além do Teste R, foi realizado o Teste ANOVA (*Analysis of Variance*) e os resultados estão apresentados na Tabela 20.

Tabela 20 – Teste ANOVA – desempenho financeiro x GC

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11594,430	3	3864,810	6,399	,000[b]
	Residual	57981,180	96	603,971		
	Total	69575,610	99			

a. Dependent Variable: IGCCF

b. Predictors: (Constant), SUPER, VAL_MAR, REC_TOT

A realização do Teste ANOVA se deu com o intuito de analisar a variância e tendo em vista que o Sig. apresentou valor (0,000) e é menor que alpha (0,05), rejeita-se a hipótese de que o R^2 é igual a zero, indicando que a variável estatística exerce influência sobre a variável dependente e o modelo pode ser significativo. Outro teste realizado foi o teste de significância que tem os resultados apresentados na Tabela 21.

Tabela 21 – Significância – desempenho financeiro x GC

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			95.0% Confidence Interval for B		Correlations	
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial
1	(Constant)	73,36	4,973		14,684	,000	63,148	82,890		
	REC_TOT	,132	,054	,467	2,470	,015	,026	,239	,407	,244
	VAL_MAR	-,006	,016	-,069	-,365	,716	-,037	,026	,335	-,037
	SUPER	-,002	,023	-,009	-,092	,927	-,043	,047	-,030	-,009

a. Dependent Variable: IGCCF

A variável receita total apresentou significância de 0,015 que é inferior a 0,05, valor da marca apresentou 0,716 e superávit apresentou 0,927, superiores a 0,05. Os resultados indicam que apenas a variável receita total apresentou significância dentre as três variáveis analisadas e indicam que a hipótese H1 da influência positiva dos elementos do desempenho pode ser confirmada parcialmente e que a receita total que os clubes obtêm apresentam algum tipo de influência na governança corporativa dos clubes da amostra.

Em parte e de acordo com um senso comum, o resultado encontrado quanto à significância da relação entre receita total e governança corporativa, corrobora com o quanto aduzido por Silveira et. al. (2003), quando aponta que as empresas que adotam as práticas de governança com uma estrutura baseada nos Códigos de Melhores Práticas, além de manterem uma melhor gestão, ainda obtém melhores desempenhos financeiros.

Galdi e Menezes (2010) obtiveram como resultado da análise da relação entre desempenho e valor e qualidade de governança e estrutura de propriedade, a possibilidade de que o valor da empresa pode ser influenciado de forma positiva diante da adoção de boas práticas, porém pode refletir negativamente quanto ao desempenho.

4.2.2 Desempenho Esportivo e Governança Corporativa

A outra hipótese estudada foi a relação entre o desempenho esportivo e a Governança Corporativa, sendo utilizadas três variáveis: - pontos obtidos na Série A; - vitórias conquistadas na Série A; - gols pró na Série A. A seguir é apresentado o ranking da pontuação de cada clube para os cinco anos estudados somados (2011/2015), por variável.

Tabela 22 – Classificação Geral dos Clubes – desempenho esportivo 2011/2015

Pontos obtidos			Vitórias conquistadas			Gols Pró		
Clas.	Clube	Score	Clas.	Clube	Score	Clas.	Clube	Score
1°	Corinthians	305	1°	Corinthians	90	1°	Cruzeiro	283
2°	Grêmio	313	2°	Cruzeiro	88	2°	Atlético Mineiro	279
3°	São Paulo	307	2°	Grêmio	88	3°	São Paulo	267
4°	Cruzeiro	306	2°	São Paulo	88	4°	Fluminense	265
5°	Atlético Mineiro	305	5°	Atlético Mineiro	86	5°	Santos	257
6°	Fluminense	294	6°	Fluminense	85	6°	Corinthians	251
7°	Internacional	289	7°	Internacional	78	7°	Internacional	244
8°	Santos	274	8°	Santos	74	8°	Grêmio	235
9°	Flamengo	257	9°	Flamengo	68	9°	Flamengo	232
10°	Coritiba	244	10°	Coritiba	65	10°	Coritiba	225
11°	Vasco da Gama	212	11°	Atl. Paranaense	57	11°	Botafogo	198
12°	Atl. Paranaense	210	11°	Botafogo	57	12°	Atl. Paranaense	189
13°	Botafogo	206	13°	Vasco da Gama	56	13°	Vasco da Gama	180
14°	Bahia	178	14°	Figueirense	46	14°	Palmeiras	176
14°	Figueirense	178	14°	Palmeiras	46	15°	Figueirense	158
16°	Palmeiras	177	16°	Bahia	43	16°	Bahia	148
17°	Sport	152	17°	Goiás	39	17°	Sport	128
18°	Goiás	144	17°	Sport	39	18°	Goiás	125
19°	Ponte Preta	136	19°	Ponte Preta	34	19°	Ponte Preta	115
20°	Vitória	97	20°	Vitória	26	20°	Vitória	96

Fonte: elaborada pelo autor.

A Tabela 22 apresenta os resultados das variáveis de desempenho esportivo, destacando que foram somados apenas os pontos, vitórias e gols da disputa do Campeonato Brasileiro da Série A, em que as equipes da amostra não participaram todos os anos, porém esse ranking é meramente ilustrativo.

O Corinthians foi o líder em pontos obtidos e vitórias, porém ficou na sexta posição quanto aos gols prós, o que demonstra que o time obteve melhores resultados esportivos sem precisar de mais gols que outras cinco equipes.

Já a equipe do Palmeiras mesmo estando entre as equipes com maiores receitas, em termos de resultado esportivo ficou apenas com o 16º lugar em pontos obtidos e 14º em vitórias e gols pró, sendo uma das equipes que não disputaram a Série A em um dos anos estudados.

A equipe do Coritiba foi equilibrada na análise das três variáveis permanecendo em 10º

lugar em ambas, o mesmo ocorrendo com a Ponte Preta em 19º lugar. Com o ranking pode ser concluído que os clubes com maiores receitas e valores, com exceção ao Palmeiras, tendem a alcançar melhores resultados esportivos.

Os primeiros resultados obtidos das análises da influência do desempenho esportivo na governança corporativa dos clubes foram as Correlações de Pearson, que estão apresentadas na Tabela 23.

Foram encontrados resultados que indicam que as variáveis pontos obtidos e vitórias conquistadas no Campeonato Brasileiro da Série A confirmaram uma correlação moderada, uma vez que obtiveram os valores de 0,316 e 0,320, respectivamente. Já a variável gols pró no campeonato brasileiro obteve o valor de 0,265, apresentando uma correlação baixa, de acordo com Hair et al. (2009) e Levin e Fox (2004, p. 334).

Tabela 23 – Correlações de Pearson – desempenho esportivo x GC

		IGCCF	PONTS	VIT	G_PRO
Pearson Correlation	IGCCF	1,000	,316	,320	,265
	PONTS	,316	1,000	,973	,774
	VIT	,320	,973	1,000	,787
	G_PRO	,265	,774	,787	1,000
Sig. (1-tailed)	IGCCF	.	,001	,001	,004
	PONTS	,001	.	,000	,000
	VIT	,001	,000	.	,000
	G_PRO	,004	,000	,000	.
N	IGCCF	100	100	100	100
	PONTS	100	100	100	100
	VIT	100	100	100	100
	G_PRO	100	100	100	100

Embora os valores de correlação sejam considerados baixos, ainda não podemos chegar a conclusões quanto à sua invalidade, tendo em vista que os demais testes foram aplicados. Nesse sentido, outro teste que foi realizado, foi o Teste R e R^2, com os resultado apresentados na Tabela 24. No Teste R, verificamos a associação entre IGCCF, que é a variável dependente e as demais variáveis independentes e no Teste R^2 ajustado mostra o quanto a variável IGCCF é explicada pelas demais variáveis.

Tabela 24 – Teste R e R² – desempenho esportivo x GC

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,321[a]	,103	,075	25,4923

a. Predictors: (Constant), G_PRO, PONTS, VIT

b. Dependent Variable: IGCCF

O Teste R apresentou o valor de 0,32 e o R² Ajustado de 0,075. O R² foi calculado visando compreender o quanto o modelo proposto consegue explicar os valores que foram observados. Tendo o valor obtido, o modelo conseguiu explicar 7,5% da variável dependente pelos regressores presentes no modelo. Além do Teste R, foi realizado o Teste ANOVA e os resultados estão apresentados na Tabela 25.

Tabela 25 – Teste ANOVA – desempenho esportivo x GC

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7189,232	3	2396,411	3,688	,015[b]
	Residual	62386,378	96	649,858		
	Total	69575,610	99			

a. Dependent Variable: IGCCF

b. Predictors: (Constant), G_PRO, PONTS, VIT

A realização do Teste ANOVA foi feito para analisar a variância e tendo em vista que o Sig. apresentou valor (0,015) e embora seja menor que alpha (0,05), rejeita-se a hipótese que o R² é igual a zero, indicando que a variável estatística exerce influência sobre a variável dependente e o modelo pode ser significativo. Outro teste realizado foi o teste de significância que tem os resultados apresentados na Tabela 26.

Tabela 26 – Significância – desempenho esportivo x GC

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Correlations	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial
1	(Constant)	53,203	18,105		2,939	,004	17,264	89,141		
	PONTS	,169	1,059	,067	,160	,873	-1,933	2,271	,316	,016

	VIT	1,701	3,157	,231	,539	,591	-4,565	7,967	,320	,055
	G_PRO	,084	,427	,031	,196	,845	-,765	,932	,265	,020

a. Dependent Variable: IGCCF

Como podemos observar, as três variáveis de desempenho esportivo, apresentaram valores de significância superiores a 0,05, indicando que estas não possuem influência na governança corporativa, não podendo ser confirmada a hipótese H2.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS E LIMITAÇÕES DO TRABALHO

A adoção das práticas de GC por parte de clubes de futebol brasileiro depende da estrutura e da capacidade financeira destas. Como objetivo principal o presente estudo buscou a análise de como os elementos que integram os desempenhos financeiro e esportivo dos principais clubes de futebol do Brasil influenciam na adoção das práticas de governança corporativa.

Em relação aos objetivos específicos foram propostos a elaboração de um ranking dos clubes de futebol com melhores índices de práticas de GC, a partir da avaliação de cinco dimensões de GC, a mensuração acerca da influência dos elementos de desempenho financeiro nas práticas de GC (H1) e a mensuração da influência dos elementos de desempenho esportivo nas práticas de GC (H2).

Quanto ao objetivo específico de elaborar um ranking com o índice de Governança Corporativa da amostra estudada, foi alcançado sendo obtida a pontuação de cada clube da amostra. Para a elaboração do Índice de Governança Corporativa dos Clubes de Futebol (IGCCF), que consistiu na variável dependente do estudo, a pesquisa se baseou praticamente nos mesmos elementos para a criação do Índice de Governança Corporativa utilizados por Rezende e Dalmácio (2015), onde a pontuação de cada clube foi mensurada a partir das respostas encontradas para um questionário com cinquenta questões, dividido em cinco blocos que compõem as cinco dimensões de Governança Corporativa consideradas: evidenciação (18 questões); conselhos – composição e estrutura (12 questões); ética e conflitos de interesses (4 questões); direitos e propriedade (4 questões); e retorno social (12 questões), sendo atribuída pontuação de 1 quando encontrado o item plenamente, 0,5 quando encontrado parcialmente e 0 quando não encontrado.

Esses elementos de práticas de Governança Corporativa também foram propostos por Brito (2015), a partir de uma adaptação do Código do IBGC (2009) e do estudo realizado por Marques e Costa (2009), no qual se consideram os itens profissionalização, propriedade, Conselho Administrativo, gestão, auditoria independente, Conselho Fiscal e conduta e conflito de interesses, sendo abordado no referencial teórico.

Com a elaboração do ranking a pesquisa pode apresentar quais clubes obtiveram maior índice de práticas de Governança Corporativa entre os anos de 2011 e 2015, sendo que o Clube Atlético Mineiro foi o maior pontuador, obtendo 665,5 pontos, seguido do Sport Club Corinthians Paulista, que atingiu 638, ficando em segundo lugar e do Botafogo de Futebol e Regatas, em

terceiro com 610,5 pontos, representando as três equipes melhores classificadas em relação às práticas de Governança Corporativa.

Em contrapartida, a equipe do Goiás Esporte Clube foi classificada em último lugar do ranking, com apenas 163 pontos, entre as vinte equipes selecionadas para a amostra, composta pelas melhores colocadas no Ranking de Clubes da CBF de 2017.

Quanto à primeira hipótese, integrada pelas variáveis independentes, receita total, valor da marca e superávit, cujo objetivo foi apurar a influência do desempenho financeiro das equipes estudadas nas práticas de Governança Corporativa (H1), foi encontrada uma correlação moderada para as variáveis receita total e valor da marca.

Entretanto, a pesquisa confirmou que apenas a variável receita total influencia a Governança Corporativa dos clubes da amostra, o que representa que quanto maior for o poder financeiro da equipe, mais estará propensa a adotar práticas de Governança Corporativa, o que leva a conclusão de que a Hipótese 1 da pesquisa foi confirmada parcialmente.

Por outro lado, quanto à segunda hipótese, composta pelas variáveis independentes, pontos obtidos, vitórias conquistadas e gols pró, a qual teve por objetivo apurar se o desempenho financeiro das equipes estudadas influencia as práticas de GC (H2), foram encontradas correlações moderadas quanto aos pontos e vitórias e correlação baixa quanto aos gols pró.

Contudo, a pesquisa não encontrou significância em relação ao desempenho esportivo quanto às três variáveis, o que representa que o desempenho esportivo dos clubes não influenciam na adoção de práticas de GC, concluindo que a Hipótese 2 estudada não foi confirmada.

Os resultados obtidos ainda trazem o perfil das equipes quanto às variáveis independentes estudadas, em relação ao desempenho financeiro somando-se os cinco anos estudados (2011/2015) apresentando o São Paulo em primeiro lugar quanto à receita total e o Corinthians liderando quanto ao valor da marca e o superávit, sendo que a Ponte Preta ficou em última colocada com relação à receita total e ao valor da marca e o Botafogo em último quanto ao superávit/déficit.

Quanto ao desempenho esportivo o Corinthians liderou quanto às variáveis pontos e vitórias obtidos no Campeonato Brasileiro da Série A entre 2011 e 2015 e o Cruzeiro no aspecto gols pró, com a equipe do Vitória ficando em última dentre todas as variáveis do desempenho esportivo.

O presente estudo traz uma contribuição acadêmica ao apresentar resultados que justificam que os clubes de futebol do Brasil com maiores receitas (desempenho financeiro) e não aqueles

com melhor desempenho esportivo, são influenciados a adotarem práticas de Governança Corporativa.

Também há contribuição de aplicação prática aos gestores dos clubes de futebol que podem avaliar os resultados a fim de melhorar seus desempenhos em relação aos elementos e instrumentos que compuseram a presente pesquisa, principalmente o fato de que para ter uma melhor governança, devem buscar ter um bom desempenho financeiro.

Assim, a pesquisa demonstra aos gestores de clubes de futebol quais elementos são considerados para obter maiores índices de Governança Corporativa e que para aplicá-la é necessário, em primeiro lugar, obter maiores receitas, viabilizando a implementação das práticas de boa governança, utilizando o instrumento de *check list* do estudo, inclusive.

Recomenda-se para estudos futuros que sejam realizadas pesquisas em outros países, inclusive, comparativos entre outras ligas estrangeiras e o Campeonato Brasileiro, assim como ampliando-se o período de análise e, ainda, utilizando-se outras variáveis para compor o desempenho financeiro e o desempenho esportivo. Da mesma forma, a pesquisa tem como limitações a quantidade de clubes e o período analisados, além das variáveis que compuseram as duas hipóteses.

6. REFERÊNCIAS

Amis, J., Slack, T., & Hinings, C. R. (2004). The role of interests, power and capacity in strategic change. *Journal of Sport Management*, *18*, 158-198.

Assaf Neto, A. (2003). *Contribuição ao Estudo da Avaliação de Empresas no Brasil – Uma Aplicação Prática*. 202 p. Tese (Livre-docência em Contabilidade e Controladoria) – USP/FEA-RP, Ribeirão Preto, Brasil.

Auld, C. J., & Godbey, G. (1998). Influence in Canadian national sport organizations: Perceptions of professionals and volunteers. *Journal of sport management*, *12*(1), 20-38.

Babic, V. (2003). Corporate governance problems in transition economies. In *Winston-Salem: Wake Forest University (Social Science Research Seminar).*

Baroncelli, A., Lago, U. and Szymanski, S. (2004), *Il business del calcio: successi sportivi e rovesci finanziari*, EGEA, Milano.

Barros, C. P., & Garcia-del-Barrio, P. (2011). Productivity drivers and market dynamics in the Spanish first division football league. *Journal of Productivity Analysis*, *35*(1), 5-13.

Battaglia, A.F.A. (2003). *Administração de clubes*: *uma perspectiva inovadora no mercado profissional*. Arte & Ciência, São Paulo.

Beattie, V., McInnes, B., & Fearnley, S. (2004). A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. In *Accounting forum* (Vol. 28, No. 3, pp. 205-236). Elsevier.

Bernolak, I. (1997). Effective measurement and successful elements of company productivity: The basis of competitiveness and world prosperity. *International Journal of Production Economics*, 52(1-2), 203-213.

BDO, R. (2012). Auditores Independentes. 5º Valor das marcas dos clubes brasileiros, 2011.

BDO, R. (2013). Auditores Independentes. 6º Valor das marcas dos clubes brasileiros, 2012.

BDO, R. (2014). Auditores Independentes. 7º Valor das marcas dos clubes brasileiros, 2013.

BDO, R. (2015). Auditores Independentes. 8º Valor das marcas dos clubes brasileiros, 2014.

BDO, R. (2016). Auditores Independentes. 9º Valor das marcas dos clubes brasileiros, 2015.

Blair, M. M. (1999). Firm-specific human capital and theories of the firm. *Employees and corporate governance*, *58*, 290.

Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA. Disponível em: <www.bovespa.com.br> Acesso em 02 abr. 2017.

Borges, G. R., & Petry, J. (2016). O Impacto do Desempenho do Time na Presença de Torcedores no Estádio de Futebol. *Podium Sport, Leisure and Tourism Review e-ISSN: 2316-932X*, *5*(3), 60-74.

Brito, F. D. (2015). *Governança no esporte: a efetividade de iniciativas de combate à corrupção pela ótica de atletas e técnicos de atletismo*. 138 f. Dissertação (Programa de Mestrado Profissional em Administração - Gestão do Esporte) - Universidade Nove de Julho, São Paulo, Brasil.

Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2004). Corporate governance and firm performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 32 No. 2, pp. 129-44.

Bucheroni, C. A., Muritiba, P. M., Muritiba, S. N., & Ribeiro, H. C. M. (2010). Reflexões sobre o aspecto humano na governança corporativa. *XIII Semead-Seminários em Administração. ISSN*, 2177-3866.

Caldeira, K. S. (2008). Fatores determinantes da estrutura de capital de empresas de médio porte da região metropolitana de Salvador. 98 f. Dissertação (Mestrado em Administração) Universidade Federal da Bahia, Salvador.

Carneiro Júnior, E. S. (2015) *Influência do disclosure voluntário sobre o custo de capital de terceiros dos clubes de futebol do Brasil*. 141 f. Dissertação (Programa de Mestrado Profissional em Administração - Gestão do Esporte) - Universidade Nove de Julho, São Paulo, Brasil.

Carvalho, A.G. (2002). Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 37 (3).

Catapan, A., & Colauto, R. D. (2014). Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010–2012. *Contaduría y Administración*, *59*(3), 137-164.

Catapan, A., Colauto, R. D., & Barros, C. M. E. (2013). A relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil. *Contabilidade, Gestão e Governança*, *16*(2).

Cervo, A. L., & Bervian, P. A. (1983). Metodologia científica para uso dos estudantes universitários. São Paulo: *McGraw-Hill do Brasil*.

Claessens, S., & Fan, P. (1996). Corporate governance and investment policy. *Pittsburgh: Center for Research on Contracts and the Structure of Enterprise. Working paper*.

Claessens, S. & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: a survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33.

Colombo, J. A., & Galli, O. C. (2012). Governança corporativa no Brasil: Níveis de governança e rendimentos anormais. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, *11*(2-3), 117-128.

Confederação Brasileira de Futebol (2017). *Ranking Nacional dos Clubes 2017*. Disponível em: http://cdn.cbf.com.br/content/201612/20161212191026_0.pdf Acesso em: 16.04.2017.

Coy, D., & Dixon, K. (2004). The public accountability index: crafting a parametric disclosure index for annual reports. *The British Accounting Review, 36*(1), 79-106.

Creswell, J. W. (2007). *Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto, tradução Luciana de Oliveira da Rocha*. 2. ed. – Porto Alegre: Artmed.

Crispim, S., & Lugoboni, L. (2012). Avaliação de desempenho organizacional: Análise comparativa dos modelos teóricos e pesquisa de aplicação nas Instituições de Ensino Superior da Região Metropolitana de São Paulo. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, *11*(1), 41-54.

Cunha, J. A. C. & Corrêa, H. L. (2013). Avaliação de desempenho organizacional: um estudo aplicado em hospitais filantrópicos. *Revista de Administração de Empresas, 53*(5), 485-499.

Cunha, J. A. C., Hourneaux Jr., F., & Corrêa, H. L. (2016). Evolution and chronology of the organisational performance measurement field. *International Journal of Business Performance Management, 17*(2), 223-240.

Cunha, J. A. C., Yokomizo, C. A., & Bonacim, C. A. G. (2013). Miopias de uma lente de aumento: as limitações da análise de documentos no estudo das organizações. *Revista Alcance, 20*(4), 431-446.

Cunha, J. A. C. (2016). Editorial. V. 6. N. 3. *Podium Sport, Leisure and Tourism Review e-ISSN: 2316-932X, 5*(3), 1-5.

CVM. (2002). *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*. Rio de Janeiro, CVM, 11 p. Disponível em:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf. Acesso em: 23/07/2016.

Dantas, M. G. S., & Boente, D. R. (2011). A eficiência financeira e esportiva dos maiores clubes de futebol europeus utilizando a análise envoltória de dados. *Revista de Contabilidade e Organizações*, *5*(13), 75-90.

Dantas, M. G. S., & Boente, D. R. (2011). A Utilização da Análise Envoltória de Dados na Medição de Eficiência dos Clubes Brasileiros de Futebol. *Contabilidade Vista & Revista*, *23*(2), 101-130.

Dantas, M. G. S., Machado, M. A. V., & Macedo, M. A. S. (2015). Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, *8*(1), 113-132.

Davies, A. (1999). *A strategic approach to corporate governance*. Gower Publishing, Ltd..

Deloitte, R. (2017). Auditores Independentes. Annual Review of Football Finance, 2015/2016.

Destefanis, S., & Sena, V. (2007). Patterns of corporate governance and technical efficiency in Italian manufacturing. *Managerial and Decision Economics*, *28*(1), 27-40.

Dimitropoulos, P. E., & Tsagkanos, A. (2012). Financial performance and corporate governance in the European football industry. *International Journal of Sport Finance*, *7*(4), 280.

Dimitropoulos, P. E. (2014). Capital structure and corporate governance of soccer clubs: European evidence. *Management Research Review*, *37*(7), 658-678.

Donnelly, P. (2016). What if the players controlled the game? Dealing with the consequences of the crisis of governance in sports. *European Journal for Sport and Society*, 12(1), 11-30.

Eisenhardt, K. M., & Graebner, M. E. (2007). Theory building from cases: Opportunities and challenges. *Academy of management journal*, *50*(1), 25-32.

Ferkins, L., McDonald, G., & Shilbury, D. (2010). A model for improving board performance: The case of a national sport organisation. *Journal of Management & Organization*, 16(4), 601-621.

Ferkins, L., Shilbury, D., & McDonald, G. (2005). The role of the board in building strategic capability: Towards an integrated model of sport governance research. *Sport Management Review*, *8*(3), 195-225.

Ferkins, L., Shilbury, D., & McDonald, G. (2009). Board involvement in strategy: Advancing the governance of sport organizations. *Journal of sport management*, *23*(3), 245-277.

Ferkins, L., & Shilbury, D. (2012). Good boards are strategic: What does that mean for sport governance?. *Journal of sport management*, *26*(1), 67-80.

Field, A. (2009). *Descobrindo a estatística usando o SPSS-2*. Bookman Editora.

Fox, J. A., Levin, J. A., & Forde, D. R. (2013). *Elementary Statistics in Social Research*. Pearson Higher Ed.

Freitas, H. V. (2013). *A governança corporativa nos clubes de futebol: um estudo milti-caso baseado nas práticas de governança corporativa dos clubes cariocas*. 86 f. Dissertação (Mestrado Executivo em Gestão Empresarial) – Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, Brasil.

Freitas, M. M. de, Farias, R. A. S., & Flach, L. (2015). Análise da eficiência dos gastos dos clubes brasileiros de futebol com análise envoltória de dados e regressão tobit. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.

Frick, B. (2007). The football players'labor market: empirical evidence from the major european leagues. *Scottish Journal of Political Economy*, *54*(3), 422-446.

Frick, B., & Prinz, J. (2006). Crisis? What crisis? football in Germany. *Journal of Sports Economics*, *7*(1), 60-75.

Galdi, F. C., & Menezes, R. (2010). Estrutura de propriedade e as relações com o valor e desempenho das empresas brasileiras. In *10th Congresso USP Controladoria e Contabilidade. São Paulo* (pp. 1-16).

Gasparetto, T. M. (2013). Relação entre custo operacional e desempenho esportivo: análise do campeonato brasileiro de futebol. *Revista Brasileira de Futebol (The Brazilian Journal of Soccer Science)*, *5*(2), 28-40.

Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The quarterly journal of economics*, *118*(1), 107-156.

Gondrige, E. O., Clemente, A., & Espejo, M. M. D. S. B. (2012). Estrutura do conselho de administração e valor das companhias brasileiras. *BBR-Brazilian Business Review*, *9*(3), 72-95.

González-Gómez, F., & Picazo-Tadeo, A. J. (2010). Can we be satisfied with our football team? Evidence from Spanish professional football. *Journal of Sports Economics*, *11*(4), 418-442.

Grafton, J., Lillis, A. M., & Widener, S. K. (2010). The role of performance measurement and evaluation in building organizational capabilities and performance. *Accounting, Organizations and Society*, *35*(7), 689-706.

Groppelli, A. A.; & Nikbakht, E. (2002). *Administração Financeira. Tradução: Célio Knipel Moreira*, *2*. ed. São Paulo: Saraiva.

Guzmán, I. (2006). Measuring efficiency and sustainable growth in Spanish football teams. *European sport management quarterly*, *6*(3), 267-287.

Guzmán, I., & Morrow, S. (2007). Measuring efficiency and productivity in professional football teams: evidence from the English Premier League. *Central European Journal of Operations Research*, *15*(4), 309-328.

Hair Jr., J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E. & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. (6ª ed.). Porto Alegre: Bookman.

Hamil, S., Walters, G., & Watson, L. (2010). The model of governance at FC Barcelona: balancing member democracy, commercial strategy, corporate social responsibility and sporting performance. *Soccer & Society*, *11*(4), 475-504.

Healey, D. (2012). Governance in sport: outside the box?. *The economic and labour relations review*, *23*(3), 39-60.

Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). Teoria da contabilidade; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. *São Paulo: Atlas*, 277-297.

Hitt, M. A., Ireland, D. R. e Hoskisson, R. E. (2007). *Administração Estratégica. São Paulo: Editora Thomsom*.

Holm, C., & Schøler, F. (2010). Reduction of asymmetric information through corporate governance mechanisms - The importance of ownership dispersion and exposure toward the international capital market. *Corporate Governance: An International Review*, *18*(1), 32-47.

Hoye, R. (2006). Leadership within Australian voluntary sport organization boards. *Nonprofit Management and Leadership*, *16*(3), 297-313.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009). Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 4.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP: IBGC.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC.

Inglis, S. (1997). Shared leadership in the governance of amateur sport: Perceptions of executive directors and volunteer board members. *AVANTE-ONTARIO-*, *3*, 14-33.

Ionescu, L. (2015). The economics of corruption in professional sport. *Economics, Management, and Financial Markets*, 2, 109-114.

Jacometti, M. (2012). Considerações sobre a evolução da governança corporativa no contexto brasileiro: uma análise a partir da perspectiva weberiana. *RAP- Revista de Administração Pública*, *46*(3), 753-773.

Jahara, R. C., Mello, J. A. V. B., & Afonso, H. C. A. G. (2016). Proposta de Índice Padrão e Análise de Performance Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol da Série A no Ano 2014. *Podium Sport, Leisure and Tourism Review*, *5*(3), 20-40.

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, *48*(3), 831-880.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, *3*(4), 305-360.

Kern, A., Schwarzmann, M., & Wiedenegger, A. (2012). Measuring the efficiency of English Premier League football: A two-stage data envelopment analysis approach. *Sport, Business and Management: an International Journal*, *2*(3), 177-195.

Kikulis, L. M. (2000). Continuity and change in governance and decision making in national sport organizations: Institutional explanations. *Journal of Sport Management*, *14*(4), 293-320.

Lameira, V. J., Ness Júnior, W. L., & Macedo-Soares, T. D. L. V. A, (2006). Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração-RAUSP*, *42*(1).

Leite, D. U., & Pinheiro, L. E. T. (2014). Disclosure de Ativo Intangível: um estudo dos clubes de futebol brasileiros. *Enfoque: reflexão contábil*, *33*(1).

Leoncini, M. P. (2001). Entendendo o negócio futebol: um estudo sobre a transformação do modelo de gestão estratégica nos clubes de futebol. *São Paulo (SP): Universidade de São Paulo, Escola Politécnica*.

Leoncini, M. P., & Silva, M. T. D. (2005). Entendendo o futebol como um negócio: um estudo exploratório. *Gestão & Produção*, *12*(1), 11-23.

Levin, J., & Fox, J. A. (2004). Estatística para ciências humanas. In *Estatística para ciências humanas*. Pearson.

Lima, G. A. S. F. D. (2007). Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras. 118 p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

Lopes, A. B. (2003). *Finanças internacionais: uma introdução*. São Paulo: Atlas.

Marques, D. S. P., Merlo, E. M., & Nagano, M. S. (2005). A questão da avaliação da legitimidade de ONGs. *REGE - Revista de Gestão*, *12*(2), 67-84.

Marques, D. S. P., & Costa, A. L. (2009). Governança em clubes de futebol: um estudo comparativo de três agremiações no estado de São Paulo. *Revista de Administração da USP*, *44*(2), 118-130.

Marques, D. S. P., & Costa, A. L. (2016). Administração de clubes de futebol profissional: proposta de um modelo específico de governança para o setor. *Organizações & Sociedade*, 23(78), 378-405.

Martins, G. D. A., & Theóphilo, C. R. (2009). Metodologia da Investigação Cientifica. *São Paulo: Atlas*.

Martinez, A. L., & Ramos, G. M. (2006). Governança corporativa e earnings management. *Revista Contemporânea de Contabilidade, 3*(2), 143-164.

Mathiesen, H. (2002). *Management ownership and financial performance.* Denmark. PhD dissertation, series 18.2002. Copenhagen Business School.

Mazer, L. P. (2007). O impacto do nível de transparência no custo do capital próprio das empresas do Ibovespa. 111 f. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto.

Mazzei, L. C.; Bastos, F. C. (2012). *Gestão do Esporte no Brasil: desafios e perspectivas*. Ed. 1, São Paulo, Ícone.

McNamee, M. J., & Fleming, S. (2007). Ethics audits and corporate governance: The case of public sector sports organizations. *Journal of Business Ethics*, *73*(4), 425-437.

Michie, J., & Oughton, C. (2005). The corporate governance of professional football clubs in England. Corporate Governance: *An International Review*, Vol. 13, No. 4, pp. 517-531.

Moraes, Guilherme Campos. (2016). *Lex Sportiva: entre a esfera pública, a autonomia privada e a necessidade de accountability*. Rio de Janeiro: Editora Multifoco.

Murcia, F. D. R., & dos Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, *3*(2), 72-95.

O'Brien, D. J., & Slack, T. (2004). Strategic responses to institutional pressures for commercialisation: A case study of an English rugby union club.

OECD. (1999). *Principles of corporate governance.* Paris: OECD.

OECD, (2010). Results: What Students Know and Can Do: Student Performance in Reading, Mathematics and Science (Volume I).

Oliveira, M. M. (2011). *Clubes de futebol com boa governança possuem melhor desempenho? : evidências do mercado brasileiro* / Marcio Marcelo de Oliveira; Dissertação (mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Administração.

Oliveira, M. C., Ponte, V. M., De Luca, M. M., Oliveira, O. V., Aragão, L. A., & Geleilate, J. M. G. (2013). Práticas de governança corporativa adotadas por companhias fechadas brasileiras e alinhamento às demandas do mercado de capitais. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, *10*(3), 196-209.

Oman, C. P. (2001). Corporate governance and national development. OECD.

Ostroff, C., & Schmitt, N. (1993). Configurations of organizational effectiveness and efficiency. *Academy of management Journal*, *36*(6), 1345-1361.

Papadimitriou, D. (1999). Voluntary boards of directors in Greek sport governing bodies. *European Journal for Sport Management*, *6*, 78-103.

Pereira, A. G. C., Brunozi Júnior, A. C., Kronbauer, C. A., & Abrantes, L. A. (2015). Eficiência técnica e desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros. *REUNA*, *20*(2), 115-138.

Perruci, F. F. (2017). *Clube-Empresa: modelo brasileiro para transformação dos clubes de futebol em sociedades empresárias*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido.

Proni, M. W., & Libanio, J. P. M. (2016). O futebol brasileiro na Bolsa de Valores?. *Texto para Discussão. Unicamp. IE, Campinas*, *n. 274*.

Ramos Filho, L. A.; Ferreira, M. P. (2016). A eficiência produtiva dos clubes de futebol professional do Campeonato Brasileiro 2014. *Anais*... V SINGEP. São Paulo.

Rein, I., Kotler, P., & Shields, B. (2008). *Marketing esportivo*. Porto Alegre, Bookman.

Rezende, A. J., Dalmacio, F. Z., & Facure, C. E. F. (2010). Practice of corporate governance in football clubs. *International Journal of Economics and Accounting*, *1*(4), 410-447.

Rezende, A. J., & Dalmácio, F. Z. (2015). Práticas de Governança Corporativa e Indicadores de Performance dos Clubes de Futebol: uma Análise das Relações Estruturais. *Contabilidade, Gestão e Governança*, *18*(3), p. 105-125.

Ribeiro, H. C. M., Muritiba, S. N., Muritiba, P. M., & Domingues, L. M. (2012). Entender para progredir: análise da pesquisa em governança corporativa no Brasil. *Gestão Contemporânea*, (12).

Ribeiro, H. C. M. (2014). *Involvement of Corporate Governance under the perspective os stakeholder theory in management and control of sports entities*. 203 f. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Nove de Julho, São Paulo, Brasil.

Ribeiro, H. C. M., Costa, B. K., & Ferreira, M. P. (2015). Governança corporativa nos esportes: análise dos últimos 23 anos de produção acadêmica em periódicos internacionais. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, *12*(2), 135-154.

Riva, E. D., & Salotti, B. M. (2015). Adoção do padrão contábil internacional nas pequenas e médias empresas e seus efeitos na concessão de crédito. *Revista Contabilidade & Finanças*, *26*(69), 304-316.

Rossi, M., Thrassou, A., & Vrontis, D. (2013). Football performance and strategic choices in Italy and beyond. *International Journal of Organizational Analysis*, *21*(4), 546-564.

Salgado, A. L., Rezende, A. J., & Dalmacio, F. Z. (2008). Uma análise do nível de disclosure das atividades operacionais, econômicas e financeiras dos clubes brasileiros. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.

Santos, C. A., Dani, A. C., & Hein, N. (2016). Estudo da Relação entre os Rankings Formados pela Confederação Brasileira de Futebol e Indicadores Econômico-Financeiros dos Clubes de Futebol Brasileiros. *Podium Sport, Leisure and Tourism Review e-ISSN: 2316-932X*, *5*(3), 41-59.

Shilbury, D. (2001). Examining board member roles, functions and influence: A study of Victorian sporting organizations. *International Journal of Sport Management*, *2*(4), 253-281.

Shilbury, D.; Ferkins, L. (2011). *Professionalisation, sport governance and strategic capability*. Managing Leisure, 16 (2):108-127.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, *52*(2), 737-783.

Silva, J. D., & Carvalho, F. A. A. (2009). Evidenciação e desempenho em organizações desportivas: um estudo empírico sobre clubes de futebol. *Revista de Contabilidade e Organizações*, *3*(6), 96-116.

Silva, M. B. D., & Grigolo, T. M. (2002). Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II. *Caderno Pedagógico. Florianópolis: Udesc*.

Silva, C. A. T., Teixeira, H. M., & Niyama, J. K. (2009). Evidenciação contábil em entidades desportivas: uma análise dos clubes de futebol brasileiros. In *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade* (Vol. 9).

Silveira, A. D. M. D., & Barros, L. A. B. D. C. (2008). Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. *REAd: revista eletrônica de administração. Porto Alegre. Edição 61, vol 14, n. 3 (set/dez. 2008), documento eletrônico*.

Silveira, A. D. M. D., Barros, L. A. B. D. C., & Famá, R. (2003). Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, *43*(3), 50-64.

Sonza, I. B., & de Oliveira Kloeckner, G. (2014). A governança corporativa influencia a eficiência das empresas brasileiras? *Revista Contabilidade & Finanças*, *25*(65), 145-160.

Srour, G. (2005). Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. *Revista Brasileira de Economia*, *59*(4), 635-674.

Szymanski, S., & Smith, R. (2010). The English football industry: profit, performance and industrial structure. In *Football Economics and Policy* (pp. 1-26). Palgrave Macmillan UK.

Tangen, S. (2005). Demystifying productivity and performance. *International Journal of Productivity and performance management*, *54*(1), 34-46.

Tirole, J. (2006). The theory of corporate finance Princeton University Press Princeton USA.

Torgler, B., & Schmidt, S. L. (2007). What shapes player performance in soccer? Empirical findings from a panel analysis. *Applied Economics*, *39*(18), 2355-2369.

Turnbull, S. (1997). Corporate governance: Its scope, concerns and theories. *Corporate Governance: An International Review*, *5*(4), 180-205.

Varotti, F. P., & Malaia, J. M. (2016). A Prática da Governança Corporativa e sua Influência para os Stakeholders Envolvidos no Desenvolvimento de um Projeto Esportivo do SESI-SP. *Podium*, *5*(1), 1.

Vergara, S. C. (2015). *Métodos de pesquisa em administração*. 6. ed. São Paulo: Atlas.

Vieira, K. M., Velasquez, M. D.P., Losekann, V. L., & Ceretta, P. S. (2011). A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. *Revista Universo Contábil*, *7*(1).

Williamson, O. E. (1996). *The mechanisms of governance*. Oxford University Press.

Zanella, L. C. H. (2009). *Metodologia de estudo e de pesquisa em administração*. Florianópolis: CAPES.

ANEXO I – Ranking de Clubes 2017 – CBF

POS.	CLUBE	UF	PONTOS	DIFERENÇA
1°	Grêmio FBPA	RS	15.038	--
2°	Palmeiras	SP	14.720	318
3°	Santos	SP	14.574	146
4°	Corinthians	SP	14.328	246
5°	Atlético-MG	MG	14.312	16
6°	Cruzeiro	MG	14.202	110
7°	Internacional	RS	13.126	1.076
8°	São Paulo	SP	12.430	696
9°	Flamengo	RJ	11.952	478
10°	Fluminense	RJ	11.668	284
11°	Atlético-PR	PR	11.012	656
12°	Botafogo	RJ	10.936	76
13°	Vasco da Gama	RJ	10.040	896
14°	Coritiba	PR	9.414	626
15°	AA Ponte Preta	SP	9.076	338
16°	Figueirense	SC	9.002	74
17°	Sport C. do Recife	PE	8.019	983
18°	Goiás	GO	7.856	163
19°	Chapecoense	SC	7.596	260
20°	Vitória	BA	7.547	49
21°	Bahia	BA	6.698	849
22°	América FC	MG	6.042	656
23°	Ceará Sporting C.	CE	5.904	138
24°	Criciúma EC	SC	5.788	116
25°	Avaí FC	SC	5.769	19
26°	Santa Cruz	PE	5.730	39
27°	Atlético-GO	GO	5.443	287
28°	Joinville	SC	5.409	34
29°	C Náutico C	PE	5.401	8
30°	Paysandu SC	PA	5.340	61
31°	ABC FC	RN	5.044	296
32°	Bragantino	SP	5.020	24
33°	Paraná Clube	PR	4.446	574
34°	América FC	RN	4.397	49
35°	Luverdense	MT	4.154	243
36°	Sampaio Correa	MA	4.024	130
37°	CRB	AL	3.952	72
38°	Juventude	RS	3.910	42
39°	A. Portuguesa de Desportos	SP	3.887	23
40°	Fortaleza	CE	3.644	243
41°	Boa Esporte	MG	3.586	58
42°	Oeste	SP	3.468	118
43°	ASA	AL	3.370	98
44°	Vila Nova	GO	3.106	264
45°	Londrina	PR	2.993	113
46°	Botafogo	PB	2.988	5

47°	Tupi	MG	2.986	2
48°	Macaé	RJ	2.498	488
49°	Salgueiro	PE	2.451	47
50°	Brasil de Pelotas	RS	2.386	65
51°	Guarani FC	SP	2.359	27
52°	Cuiabá	MT	2.357	2
53°	Mogi Mirim	SP	2.238	119
54°	Icasa	CE	2.171	67
55°	Guaratinguetá	SP	2.076	95
56°	Confiança	SE	1.671	405
57°	Remo	PA	1.627	44
58°	Tombense	MG	1.622	6
59°	Madureira	RJ	1.605	17
60°	Caxias	RS	1.597	8
61°	Águia de Marabá	PA	1.479	118
62°	Ypiranga	RS	1.420	59
63°	Nacional	AM	1.410	10
64°	AD São Caetano	SP	1.384	26
65°	River	PI	1.373	11
66°	Ituano	SP	1.326	47
67°	Rio Branco	AC	1.291	35
68°	Botafogo	SP	1.192	99
69°	Treze	PB	1.162	30
70°	CRAC	GO	1.094	68
71°	Campinense Clube	PB	1.088	6
72°	Santos	AP	990	98
73°	Duque de Caxias	RJ	971	19
74°	Aparecidense	GO	923	48
75°	Goianésia	GO	916	7
76°	Villa Nova	MG	889	27
77°	Globo	RN	879	10
78°	Princesa do Solimões	AM	855	24
79°	Betim	MG	837	18
80°	Metropolitano	SC	833	4
81°	Caldense	MG	828	5
82°	Volta Redonda	RJ	817	11
83°	Náutico	RR	812	5
84°	Grêmio Barueri	SP	789	23
85°	Central	PE	789	0
86°	Gama	DF	770	19
87°	Genus	RO	760	10
88°	Moto Club	MA	754	6
89°	Vitória da Conquista	BA	710	44
90°	CSA	AL	692	18
91°	Brasiliense	DF	688	4
92°	Lajeadense	RS	674	14
93°	Coruripe	AL	664	10
94°	Juazeirense	BA	662	2
95°	Resende	RJ	636	26
96°	Boavista	RJ	633	3

97°	Internacional	SC	629	4
98°	Operário	MT	618	11
99°	Atlético	AC	614	4
100°	Parnahyba	PI	613	1
101°	Maringá	PR	608	5
102°	Santa Rita	AL	600	8
103°	Comercial	MS	584	16
104°	Luziânia	DF	573	11
105°	Operário	PR	564	9
106°	J. Malucelli	PR	557	7
107°	Novo Hamburgo	RS	555	2
108°	Guarani de Juazeiro	CE	509	46
109°	Potiguar	RN	507	2
110°	Guarany de Sobral	CE	502	5
111°	Palmas	TO	499	3
112°	Maranhão	MA	482	7
113°	Serra Talhada	PE	459	23
114°	Sergipe	SE	458	1
115°	Baraúnas	RN	444	14
116°	Vilhena	RO	441	3
117°	Itabaiana	SE	431	10
118°	Ceilândia	DF	429	2
119°	Santo André	SP	428	1
120°	Brasilia	DF	402	26
121°	Jacuipense	BA	401	1
122°	Linense	SP	390	11
123°	Estanciano	SE	381	9
124°	Tocantinópolis	TO	380	1
124°	Desportiva	ES	380	0
126°	Rio Branco	ES	377	3
127°	Independente	PA	375	2
128°	São Bento	SP	375	0
129°	Sousa	PB	363	12
130°	Murici	AL	355	8
131°	Fluminense de Feira	BA	335	20
132°	Imperatriz	MA	329	6
132°	Red Bull	SP	329	0
134°	Interporto	TO	328	1
135°	Mixto	MT	327	1
136°	Altos	PI	325	2
137°	Trem	AP	305	20
138°	São Raimundo	RR	303	2
139°	Anapolina	GO	298	5
140°	Anápolis	GO	290	8
141°	CENE	MS	282	8
142°	URT	MG	280	2
143°	São Raimundo	PA	270	10
144°	Cabofriense	RJ	262	8
145°	Penapolense	SP	261	1
146°	Uniclinic	CE	260	1

147°	Estrela do Norte	ES	256	4
148°	America	PE	255	1
148°	Araguaia	MT	255	0
148°	Audax	SP	255	0
148°	Baré	RR	255	0
148°	Brusque	SC	255	0
148°	Espirito Santo	ES	255	0
148°	Galicia	BA	255	0
148°	Portuguesa	RJ	255	0
148°	PSTC	PR	255	0
148°	Rondoniense	RO	255	0
148°	São Francisco	PA	255	0
148°	São José	RS	255	0
148°	São Paulo	RS	255	0
148°	Sete de Setembro	MS	255	0
148°	Sinop	MT	255	0
163°	Águia Negra	MS	252	3
164°	Dom Bosco	MT	250	0
164°	Ferroviária	SP	250	0
164°	Galvez	AC	250	0
167°	Horizonte	CE	230	20
168°	Gurupi	TO	230	20
169°	Colo Colo	BA	208	22
170°	Plácido de Castro	AC	207	1
171°	Foz	PR	204	3
171°	Serrano	BA	204	0
173°	Aracruz	ES	203	1
174°	Capivariano	SP	200	3
175°	Paragominas	PA	187	13
176°	Real Noroeste	ES	180	7
177°	Bahia de Feira	BA	175	5
178°	Naviraiense	MS	175	0
178°	São Bernardo	SP	175	0
180°	Porto	PE	171	4
181°	Cianorte	PR	169	2
182°	Guarani de Palhoça	SC	153	16
182°	Itaporã	MS	153	0
182°	Pelotas	RS	153	0
182°	Ypiranga	PE	153	0
186°	Penarol	AM	151	2
187°	Arapongas	PR	151	0
188°	Tiradentes	CE	138	13
189°	Flamengo	PI	125	13
189°	Ivinhema	MS	125	0
189°	Parauapebas	PA	125	0
192°	Marcilio Dias	SC	110	15
193°	Araxá	MG	102	8
193°	Nova Iguaçu	RJ	102	0
193°	Ypiranga	AP	102	0
196°	Sobradinho	DF	101	1

196°	Comercial	PI	101	0
198°	Alecrim	RN	100	1
198°	Amadense	SE	100	0
198°	Piaui	PI	100	0
198°	Santa Cruz	RN	100	0
202°	Barbalha	CE	75	25
202°	Juazeiro	BA	75	0
202°	Lagarto	SE	75	0
202°	Rondonópolis	MT	75	0
202°	São Luiz	RS	75	0
207°	Friburguense	RJ	68	7
208°	Nacional	MG	61	7
209°	Cerâmica	RS	54	7
210°	Feirense	BA	53	1
211°	Araguaína	TO	51	2
211°	Concórdia	SC	51	0
211°	Guarani	MG	51	0
211°	Marilia	SP	51	0
211°	Mirassol	SP	51	0
211°	Petrolina	PE	51	0
217°	Bangu	RJ	50	1
217°	Cametá	PA	50	0
217°	Fast Clube	AM	50	0
217°	Ji-Paraná	RO	50	0
217°	Noroeste	SP	50	0
217°	Oratório	AP	50	0
217°	Veranópolis	RS	50	0
217°	Aquidauanense	MS	50	0
217°	Auto Esporte	PB	50	0
217°	Espigão	RO	50	0
217°	Paulista	SP	50	0
217°	Quatro de Julho	PI	50	0
217°	Real RR	RR	50	0
217°	River Plate	SE	50	0
217°	Santa Quitéria	MA	50	0
217°	São Domingos	SE	50	0
217°	São Mateus	ES	50	0
217°	Sapucaiense	RS	50	0

APÊNDICE I – Resultados Desempenho Financeiro

ANO	CLUB	REC_TOT	VAL_MAR	SUPER
2011	Atlético MG	100	150,5	-36,1
2012	Atlético MG	162,9	179,1	-33,2
2013	Atlético MG	227,8	214,9	-22,5
2014	Atlético MG	179	357,6	-53,1
2015	Atlético MG	244,6	394,8	-11,9
2011	Atletico PR	44,0	75,6	-4,9
2012	Atletico PR	57	86,9	122,8
2013	Atletico PR	74,3	89,1	-6,4
2014	Atletico PR	138,7	109,8	-13,6
2015	Atletico PR	158	146,8	34,1
2011	Bahia	36,9	28,5	-18,5
2012	Bahia	66,6	55	-3
2013	Bahia	64,5	66,3	-113
2014	Bahia	75,7	72,5	-13,6
2015	Bahia	89,3	102,5	34,1
2011	Botafogo	58,9	90,7	-166,6
2012	Botafogo	119,0	112,6	-49,2
2013	Botafogo	150,2	124,2	-74
2014	Botafogo	154,6	172,2	-174,8
2015	Botafogo	115,3	209,3	108,8
2011	Corinthians	290,4	867	5,3
2012	Corinthians	324,6	1.005,50	7,5
2013	Corinthians	246,9	1.108,80	1
2014	Corinthians	258,2	1.236,10	278,7
2015	Corinthians	298,4	1.241,40	-97
2011	Coritiba	66,4	54,10	-11,9
2012	Coritiba	86,7	83,30	-9
2013	Coritiba	96,6	92,40	-6,6
2014	Coritiba	87,2	118,50	-42,8
2015	Coritiba	85,6	141,20	-16,4
2011	Cruzeiro	128,6	151,30	-13,1
2012	Cruzeiro	120,3	205	-30,9
2013	Cruzeiro	187,8	208,8	-22,8
2014	Cruzeiro	223,1	407,2	-38,6
2015	Cruzeiro	363,8	512,2	-25,7
2011	Figueirense	40,6	19	-6,7
2012	Figueirense	41,0	28,7	-7,8

2013	Figueirense	23,4	35,4	-19,6
2014	Figueirense	41,8	37,4	-8,3
2015	Figueirense	47,5	51,2	1
2011	Flamengo	147,1	698,5	-12,4
2012	Flamengo	198,6	792	-62,4
2013	Flamengo	259,1	855,4	-60,4
2014	Flamengo	347,0	1.006,10	-19,6
2015	Flamengo	355,6	1.243,70	130,4
2011	Fluminense	80,1	108,5	-34,1
2012	Fluminense	144,0	157,4	-3,7
2013	Fluminense	116,5	170,2	-3,3
2014	Fluminense	122,2	218,5	-7,1
2015	Fluminense	180,3	256	31,8
2011	Goiás	18,4	35,5	-18,3
2012	Goiás	53,1	40,3	1,4
2013	Goiás	55,4	47,7	-7,4
2014	Goiás	66,7	54,7	15,1
2015	Goiás	75,4	63,7	25,5
2011	Grêmio	102,7	224,6	-20,9
2012	Grêmio	177,8	316,1	28,1
2013	Grêmio	172,6	359,6	-51,4
2014	Grêmio	212,1	478,5	-31,6
2015	Grêmio	192,5	590,1	-37,5
2011	Internacional	188,2	277,9	-23,3
2012	Internacional	252,8	392,9	12,3
2013	Internacional	259,5	412,9	-0,9
2014	Internacional	205,0	453,7	-49,1
2015	Internacional	297,1	580,7	27,5
2011	Palmeiras	146,1	452,9	-22,7
2012	Palmeiras	241,1	481,2	31,8
2013	Palmeiras	176,8	496,4	-22,6
2014	Palmeiras	244,1	576,1	-27,6
2015	Palmeiras	351,4	651,2	10,5
2011	Ponte Preta	16,3	15,7	-12,6
2012	Ponte Preta	30,1	19,6	-16,8
2013	Ponte Preta	45,5	28	1,3
2014	Ponte Preta	22,4	36	-8,3
2015	Ponte Preta	53,7	35,5	1
2011	Santos	189,1	227,9	7,3
2012	Santos	197,8	341,6	14,5

2013	Santos	190,2	377,4	-40,6
2014	Santos	171,2	416	-58,9
2015	Santos	169,9	404,6	-78,1
2011	São Paulo	224,6	664,2	0,2
2012	São Paulo	282,8	771	0,8
2013	São Paulo	363,8	848,2	23,5
2014	São Paulo	252,3	879,1	-100,1
2015	São Paulo	330,8	878,1	-72,5
2011	Sport	42,9	39,3	0,3
2012	Sport	75,9	41,9	23,5
2013	Sport	51,4	41,5	-4,9
2014	Sport	60,8	62,6	-8,6
2015	Sport	87,6	87,4	-26,5
2011	Vasco da Gama	137,0	132,5	4,6
2012	Vasco da Gama	146,1	316,7	-252
2013	Vasco da Gama	159,7	323,2	-3,5
2014	Vasco da Gama	129,1	339,6	-13,6
2015	Vasco da Gama	189,7	359,3	119,8
2011	Vitória	34,2	40,8	0,2
2012	Vitória	52,3	42,3	0,2
2013	Vitória	65,1	44,9	0,5
2014	Vitória	61,8	70,3	0,06
2015	Vitória	52,2	78,5	-7,6

APÊNDICE II – Resultados Desempenho Esportivo

ANO	CLUB	PONTS	VIT	G_PRO
2011	Atlético MG	45	13	50
2012	Atlético MG	72	20	64
2013	Atlético MG	57	15	49
2014	Atlético MG	62	17	51
2015	Atlético MG	69	21	65
2011	Atletico PR	41	10	38
2012	Atletico PR	52	14	47
2013	Atletico PR	64	18	65
2014	Atletico PR	54	15	43
2015	Atletico PR	51	14	43
2011	Bahia	46	11	43
2012	Bahia	47	11	37
2013	Bahia	48	12	37
2014	Bahia	37	9	31
2015	Bahia	44	11	37
2011	Botafogo	56	16	52
2012	Botafogo	55	15	60
2013	Botafogo	61	17	55
2014	Botafogo	34	9	31
2015	Botafogo	51	14	49
2011	Corinthians	71	21	53
2012	Corinthians	57	15	51
2013	Corinthians	50	11	27
2014	Corinthians	69	19	49
2015	Corinthians	81	24	71
2011	Coritiba	57	16	57
2012	Coritiba	48	14	53
2013	Coritiba	48	12	42
2014	Coritiba	47	12	42
2015	Coritiba	44	11	31
2011	Cruzeiro	43	11	48
2012	Cruzeiro	52	15	47
2013	Cruzeiro	76	23	77
2014	Cruzeiro	80	24	67
2015	Cruzeiro	55	15	44
2011	Figueirense	58	15	46
2012	Figueirense	30	7	39

2013	Figueirense	44	11	39
2014	Figueirense	47	13	37
2015	Figueirense	43	11	36
2011	Flamengo	61	15	59
2012	Flamengo	50	12	39
2013	Flamengo	52	14	46
2014	Flamengo	49	15	45
2015	Flamengo	45	12	43
2011	Fluminense	63	20	60
2012	Fluminense	77	22	61
2013	Fluminense	46	12	43
2014	Fluminense	61	17	61
2015	Fluminense	47	14	40
2011	Goiás	48	13	42
2012	Goiás	48	13	42
2013	Goiás	59	16	48
2014	Goiás	47	13	38
2015	Goiás	38	10	39
2011	Grêmio	48	13	49
2012	Grêmio	71	20	56
2013	Grêmio	65	18	42
2014	Grêmio	61	17	36
2015	Grêmio	68	20	52
2011	Internacional	60	16	57
2012	Internacional	52	13	44
2013	Internacional	48	11	51
2014	Internacional	69	21	53
2015	Internacional	60	17	39
2011	Palmeiras	50	11	43
2012	Palmeiras	34	9	39
2013	Palmeiras	44	11	44
2014	Palmeiras	40	11	34
2015	Palmeiras	53	15	60
2011	Ponte Preta	45	11	38
2012	Ponte Preta	48	12	37
2013	Ponte Preta	37	9	37
2014	Ponte Preta	45	11	38
2015	Ponte Preta	51	13	41
2011	Santos	53	15	55
2012	Santos	53	13	50
2013	Santos	57	15	51

2014	Santos	53	15	42
2015	Santos	58	16	59
2011	São Paulo	59	16	57
2012	São Paulo	66	20	59
2013	São Paulo	50	14	39
2014	São Paulo	70	20	59
2015	São Paulo	62	18	53
2011	Sport	50	13	43
2012	Sport	41	10	39
2013	Sport	50	13	43
2014	Sport	52	14	36
2015	Sport	59	15	53
2011	Vasco da Gama	69	19	57
2012	Vasco da Gama	58	16	45
2013	Vasco da Gama	44	11	50
2014	Vasco da Gama	53	14	45
2015	Vasco da Gama	41	10	28
2011	Vitória	48	13	48
2012	Vitória	48	13	48
2013	Vitória	59	16	59
2014	Vitória	38	10	37
2015	Vitória	48	13	48