

IN(EFICIÊNCIA) DOS CLUBES DE FUTEBOL MAIS FORTES DO MUNDO SOB O ENFOQUE DA TEORIA INSTITUCIONAL E VARIEDADES DO CAPITALISMO

ANNA BEATRIZ GRANGEIRO RIBEIRO MAIA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

VANESSA INGRID DA COSTA CARDOSO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

Agradecimento à órgão de fomento:

A pesquisadora Anna Beatriz Grangeiro Ribeiro Maia agradece à Fundação Cearense de Apoio ao Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FUNCAP) do Governo do Estado do Ceará pelo financiamento à pesquisa pela bolsa de doutorado concedida.

IN(EFICIÊNCIA) DOS CLUBES DE FUTEBOL MAIS FORTES DO MUNDO SOB O ENFOQUE DA TEORIA INSTITUCIONAL E VARIEDADES DO CAPITALISMO

1 INTRODUÇÃO

A eficiência é uma consideração gerencial vital em todos os setores e, no esporte não é exceção (BARROS; PEYPOCH; TAINSKY, 2014). Recentes estudos, nacionais (BARROS; WANKE; FIGUEIREDO, 2015; DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015; NASCIMENTO et al., 2015; PEREIRA et al., 2015; ANDRADE JR.; ALMEIDA; MACEDO, 2017; BARBOSA et al., 2017) e internacionais (RICCI et al., 2015; YASAR; ISIK; CALISIR, 2015; PYATUNIN et al., 2016; CRISCI; D'AMBRA; ESPOSITO, 2018; FENG; JEWELL, 2018; GARCÍA-CEBRIÁN; ZAMBOM-FERRARESI; LERA-LÓPEZ, 2018; ROHDE; BREUER, 2018; XU, 2018; SCHAEFER et al., 2019), investigaram a eficiência dos clubes de futebol sob diversos métodos de análise.

No contexto do futebol, relatórios de consultoria consideram a eficiência técnica e desempenho individual dos melhores jogadores nos clubes de futebol (CRISCI; D'AMBRA; ESPOSITO, 2018). No entanto, os autores enfatizam que há falta de medição da eficiência econômico-financeira e desportiva dos próprios clubes de futebol, que proporcione aos gestores dos clubes de futebol oportunidades de melhoria na sua gestão e aos *stakeholders* oportunidades de avaliação dos clubes e do mercado de maneira mais global.

Se por um lado alguns clubes apresentam cifras bilionárias de transações de um único ativo (jogador), por outro apresentam também sucessivos prejuízos nos demonstrativos contábeis e alto endividamento, explicitando fracos resultados financeiros, ao mesmo tempo que contabilizam altos investimentos realizados em atletas. Esse contrassenso pode ser reflexo do baixo caixa gerado por essas entidades (GRAFIETTI et al., 2015) e da má percepção do gerenciamento dos investimentos (GALVÃO; DORNELAS, 2017).

Grande parte dos estudos desenvolvidos sobre essa temática seguem os trabalhos clássicos de Rottenberg (1956) e Scully (1974) e vê o funcionamento dos clubes de futebol profissional como um processo de produção que transforma insumos esportivos (por exemplo, trabalho e capital) em produtos (por exemplo, atendimento, receita ou vitórias). No contexto do presente artigo, a função objetiva dos clubes de futebol está entre a maximização da vitória e a do lucro (FENG; JEWELL, 2018).

Argumentos sustentam a relação entre as diferentes pressões exercidas nas economias desenvolvidas e emergentes e os mecanismos de isomorfismo enraizados na Teoria Institucional (DIMAGGIO; POWELL, 1983) e na perspectiva das Variedades do Capitalismo (HALL; SOSKICE, 2001). Neste sentido, considera-se que a in(eficiência) dos clubes de futebol mais fortes do mundo podem ser explicados pelas diferentes pressões exercidas nas economias desenvolvidas e emergentes e os mecanismos de isomorfismo enraizados na Teoria Institucional e variedades do capitalismo.

Contudo, uma medição da eficiência econômico-financeira e desportiva dos clubes de futebol pode servir de termômetro à busca por legitimidade e sustentabilidade corporativa de cada clube em um mercado tão competitivo como o futebol.

2 PROBLEMÁTICA E OBJETIVO DE PESQUISA

Considerando a contextualização disposta na Introdução, emerge a seguinte questão de pesquisa: Quais as diferenças da eficiência dos clubes de futebol de países desenvolvidos e os clubes de futebol de países emergentes? Para responder a essa problemática, o presente estudo propõe-se a investigar a (in)eficiência econômico-financeira e desportiva dos clubes de futebol mais fortes do mundo, de países em economias desenvolvidas e emergentes.

Metodologicamente, o presente estudo desenvolveu-se a partir de dados obtidos nas demonstrações contábeis dos clubes mais fortes do mundo, ranqueados pelo Club World

Ranking - CWR (IFFHS, 2018), referente à última temporada (2017-2018). Por meio de um estudo de natureza quantitativa e com fins descritivos, foram utilizadas as respectivas técnicas econométricas: estatística descritiva, teste T, correlação e regressão linear múltipla.

Em suma, a eficiência dos clubes de futebol é um tema que tem trabalhos interessantes desenvolvidos, nacionalmente e internacionalmente. Entretanto, nenhum estudo analítico-empírico foi conduzido com tamanha abrangência (91 clubes, de 22 países), envolvendo a comparação entre clubes de países desenvolvidos e emergentes, como se propõe o presente estudo. Ademais, não apresentam também suporte teórico específico para elaboração de suas hipóteses, mas apenas do modelo de eficiência utilizado. Assim, justifica-se este estudo em função do preenchimento dessas duas lacunas da literatura, bem como suas contribuições.

Dentre as contribuições possíveis a partir dessa pesquisa, destaca-se que os resultados podem ser um ponto de partida para o desenvolvimento de novos estudos que busquem analisar a eficiência econômico-financeira e desportiva dos clubes de futebol em países desenvolvidos e emergentes, ainda escassa, além de auxiliar os gestores dos clubes de futebol a refletirem sobre o controle de gastos, como também na busca de novas fontes de receitas, sob a visão da teoria institucional e na perspectiva das Variedades do Capitalismo.

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

3.1 Mercado do Futebol: Teoria Institucional e Variedades do Capitalismo

O setor esportivo, principalmente de futebol, é muito competitivo (GARCÍA-CEBRIÁN, ZAMBOM-FERRARESI, LERA-LÓPEZ, 2018), diferenciando-se dos demais não somente pela natureza sua intangível intensiva (MAIA et al., 2018), mas também pela sua sinergia com o mercado como o todo e o contexto socioeconômico e cultural.

Enquanto o Brasil registrou a maior recessão de sua história em 2016, com queda de 3,6% do Produto Interno Bruto, sem contar com o aumento do desemprego e da inflação, a elite do futebol brasileiro – os 20 clubes que jogaram pela Série A, mais os quatro que foram promovidos e a disputaram em 2017 – arrecadaram R\$ 5 bilhões na temporada de 2016, o que dá um crescimento de 41% sobre a arrecadação de 2015, ultrapassando em muito os indicadores de outros setores (MAIA et al., 2018).

Contudo, o nível de gestão do futebol brasileiro não chega a ser tão avançado em relação ao da Europa, onde algumas equipes de países como Espanha, Holanda, Inglaterra, Itália e Portugal têm ações negociadas em bolsa (MAIA et al., 2018). Na verdade, em toda a Europa os clubes são tratados e geridos como empresas, e isso está longe de ser uma realidade no Brasil (REZENDE; DALMÁCIO, 2015).

Tal como acontece com outras organizações, os clubes de futebol profissional devem buscar o melhor uso de recursos (GARCÍA-CEBRIÁN, ZAMBOM-FERRARESI, LERA-LÓPEZ, 2018). As restrições econômico-financeiras implementadas pelo FIFA FFP (FIFA *Fair Play*) tornaram mais significativa otimização dos recursos disponíveis para os clubes europeus (GARCÍA-CEBRIÁN, ZAMBOM-FERRARESI, LERA-LÓPEZ, 2018). Na mesma linha, a Lei 13.155/15 no Brasil, criou o Profut (Programa de Modernização da Gestão e Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro) e estabeleceu premissas que as organizações desportivas evitem uma gestão imprudente, visando melhorias na gestão e responsabilidade fiscal no futebol brasileiro (BARBOSA et al., 2017; MAIA et al., 2018).

Várias teorias econômicas têm sido empregadas para estudos voltados ao mercado do futebol, como: Teoria da Agência (MAIA et al., 2018); Teoria dos *Stakeholders* (SIQUEIRA; PAJANIAN; TELLES, 2015); Teoria dos Custos de Transação (MARTINS et al., 2017); Visão Baseada em Recursos (MAIA; VASCONCELOS, 2016; GALVÃO; DORNELAS, 2017; COSTA et al., 2018); e, Teoria Institucional (MÓSCA; SILVA; BASTOS, 2009; DIAS; ROSSI, 2017).

A Teoria Institucional, em especial, tem raízes tanto econômicas (NORTH, 1990; WILLIAMSON, 1985) como raízes sociológicas (DIMAGGIO; POWELL, 1983; SCOTT, 1995). Se para North (1990), instituições são vistas como restrições desenhadas por homens que impulsionam sua interação, para Scott (1995) são vistas como estruturas reguladoras, habilidades regulatórias e cognitivas e atividades que proporcionam estabilidade e significado ao comportamento social.

Nesta perspectiva, todas as instituições (atores sociais) estão buscando legitimidade e reinventando normas de legitimidade dentro do campo organizacional (NORTH, 1990). Essa busca por legitimidade, por sua vez, implica restrições e forças que convergem para criar isomorfismo, ou similaridade de estrutura, pensamento e ação, dentro de ambientes institucionais (SCOTT, 1995). Embora existam termos e rótulos diferentes para as dimensões, North (1990) divide instituições em campos formais e informais em uma proposta complementar de Scott (1995) na qual as instituições se baseiam em três pilares: necessidades reguladoras, normativas e cognitivas.

Recentemente, as variedades da perspectiva do capitalismo (HALL; SOSKICE, 2001) assumiram uma extensão da teoria institucional. Esta corrente foi desenvolvida na economia política para entender as diferenças e similaridades institucionais entre as economias, ao mesmo tempo em que colocam as empresas no centro da análise e reconhecem o que os governos podem ou não realizar (HARTMANN; UHLENBRUCK, 2015). Essa abordagem procura explicar por que e como as instituições jurídicas, de mercado e sociais nacionais moldam o comportamento e o desempenho das organizações.

No futebol, percebem-se transformações no ambiente das organizações, incluindo a influência nas formas de suas gestões. Por um lado, uma competição cada vez mais complexa e sofisticada e a preparação dos atletas e equipes, que envolve investimentos em logística, pesquisa, materiais e equipamentos, requer cada vez mais recursos; por outro lado, pressões sociais, de torcedores e sociedade em geral ante o desenvolvimento e moralização da gestão do esporte; de patrocinadores e investidores, que exigem retorno dos investimentos realizados, e do Estado, que determina normas estruturais e a possibilidade de captação de verbas públicas (MÓSCA; SILVA; BASTOS, 2009).

A eficiência é essencial no mercado do futebol, porque em grandes campeonatos como a UEFA Champions League, na Europa (GARCÍA-CEBRIÁN, ZAMBOM-FERRARESI, LERA-LÓPEZ, 2018), ou como a Libertadores da América, clubes de pequenas ligas devem competir com os maiores do continente. Consequentemente, os autores ressaltam que estimar a eficiência dos clubes de futebol é útil para: considerar os recursos utilizados e não apenas o resultado final, bem como auxiliar os gestores a decidir contratar mais jogadores ou fazer outros investimentos. Ademais, pode oportunizar aos gestores melhorias à gestão e aos *stakeholders* (investidores em potencial, patrocinadores, torcedores, jogadores, governo, e outros) a eficaz avaliação dos clubes.

Sendo assim, a eficiência é função de diferentes instituições sociais nas quais todos os relacionamentos se encontram, incluindo leis, trabalho, sistema político (MACKINNON, 2012). Logo, sob a perspectiva institucional, os clubes de futebol variam por função (com ou sem fins lucrativos), tamanho, estrutura (tecnologia), cultura e capacidade de mudança (competitividade e sustentabilidade), e todos influenciam (e são influenciados por) o campo organizacional e ambiente institucional (JUDGE; DOUGLAS; KUTAN, 2008).

3.2 Estudos anteriores e desenvolvimento das hipóteses

Há uma grande preocupação dos clubes em combinar os gastos com o desempenho da organização, tanto em questões econômicas e financeiras, quanto em maximizar as realizações esportivas (BARBOSA et al., 2017). Logo, conhecer a eficiência do investimento tornou-se um dos objetivos dos estudiosos do futebol (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015). O Quadro

1 apresenta um panorama da pesquisa científica recente sobre a eficiência dos clubes de futebol na última década.

Quadro 1 – Estudos sobre eficiência dos clubes de futebol na última década

Autores	Amostra	Método	Principais achados
Jardin (2009)	14 Clubes da França	DEA + Correlação	Pontuações médias altas mostram que a Primeira Liga Francesa é eficiente; problemas de tamanho e excesso de investimento são fontes de ineficiência.
Barros e Douvis (2009)	10 Clubes da Grécia e 10 de Portugal	DEA	Clubes de futebol portugueses registaram maiores ganhos na produtividade total comparados à Grécia; a localização do clube e inovação são características que podem levar os clubes à eficiência.
Barros, Assaf e Sá-Earp (2010)	20 Clubes do Brasil	DEA + Regressão	Os clubes operam com um alto nível de ineficiência; tamanho e a cidade não estão relacionados à eficiência, mas a eficiência aumenta com vitórias e gols marcados e diminui com derrotas e gols sofridos.
Barros, Assaf e Araújo Júnior (2011)	20 Clubes do Brasil	SFA	As áreas metropolitanas do Rio de Janeiro e São Paulo contribuem para maior eficiência de custos.
Dantas e Boente (2011)	20 Clubes da Europa	DEA	Os clubes mais eficientes foram: Manchester United (geração de valor, geração de receitas e aspecto esportivo), acompanhado por Werder Bremen (receitas) e Barcelona (esportivo).
Halkos e Tzeremes (2011)	25 Clubes da Europa	DEA + Regressão	O valor dos clubes de futebol influencia negativamente o seu desempenho; e, não há influência da dívida nos seus níveis de eficiência.
Dantas e Boente (2012)	14 Clubes do Brasil	DEA	O Sport Club Internacional foi o mais eficiente nos dois aspectos analisados (financeiro e esportivo).
Kern, Schwarzmann & Wiedenegger (2012)	16 Clubes da Inglaterra	DEA	Especificamente, a abordagem em duas etapas da DEA fornece melhores informações e permite uma descrição e interpretação mais detalhada das ineficiências de um clube de futebol, do que apenas quando em uma única etapa.
Barros, Peypoch e Tainsky (2014)	25 Clubes da França	SFA + <i>Clusters</i>	Há dois grupos entre os clubes de futebol franceses seguindo 'estratégias de negócio' completamente diferentes para obter pontos na liga.
Barros, Wanke e Figueiredo (2015)	20 Clubes do Brasil	SFA + Regressão	O afastamento afeta pequenos clubes brasileiros, aumentando os custos dos clubes; os fãs diminuem os custos dos clubes e aumentam a eficiência de acordo com a tendência anual.
Dantas, Machado e Macedo (2015)	36 Clubes do Brasil	DEA + Regressão	Clubes que conquistam títulos em determinada temporada e clubes da primeira divisão são mais eficientes que os demais.
Nascimento et al. (2015)	13 Clubes do Brasil	DEA + Correlação	Corinthians, Santos, Flamengo e Figueirense foram os clubes que tiveram a gestão financeira mais eficiente em 2010 e 2011.
Pereira et al. (2015)	20 Clubes do Brasil	DEA + Teste T	As variáveis que se apresentaram diferenças estatisticamente significativas entre os eficientes e ineficientes foram: Endividamento Geral, Ativo Não Circulante e Patrimônio Líquido.
Ricci et al. (2015)	12 Clubes da Itália	ICE + Regressão	A eficiência do capital intelectual, especialmente no que se refere ao capital relacional, está positivamente associado ao desempenho esportivo.
Yasar, Isik e Calisir (2015)	04 Clubes da Turquia	ICE + Regressão	Relações estatisticamente significativas entre o Tamanho da empresa, o Valor de mercado e o ROA; Eficiência, VAICTM e Alavancagem firme.
Pyatunin et al. (2016)	48 Clubes da Europa	DEA + Correlação	Mostraram que DEA Super-efficiency e DEA Cross-efficiency podem ser sucessivamente aplicados à medição da eficiência dos clubes de futebol e a análise dos mesmos pode ajudar a explicar a eficiência dos clubes.

Andrade Jr., Almeida e Macedo (2017)	Clubes do Brasil	ICE + Regressão	Associação positiva entre a eficiência do capital intelectual e a rentabilidade.
Barbosa et al. (2017)	25 Clubes do Brasil	DSB + Regressão	Tamanho do clube, Participação na Copa Libertadores, Acesso a uma divisão maior e Rebaixamento para uma divisão inferior têm associações positivas e significativas com eficiência dinâmica.
Crisci, D'Ambra e Esposito (2018)	11 Clubes da Itália	GEE + Correlação	O modelo GEE fornece os pontos teóricos que os clubes de futebol individuais devem realizar através do emprego eficiente de fatores produtivos.
Feng e Jewell (2018)	87 Clubes da Inglaterra	SDF + Regressão	Os clubes ingleses operam em diferentes níveis de eficiência técnica e mudança técnica; a eficiência técnica é mais importante do que a mudança técnica na previsão de se os clubes em nossa amostra são promovidos ou relegados
García-Cebrián, Zambom-Ferraresi e Lera-López (2018)	96 Clubes da Europa	DEA + Kruskal-Wallis	Há um baixo nível de eficiência dos clubes europeus; existe uma forte correlação entre os resultados esportivos e a eficiência dos semifinalistas; a melhoria na eficiência de um clube pode melhorar seus resultados esportivos.
Rohde e Breuer (2018)	32 Clubes da Inglaterra e 32 da França	SFA + Regressão	Os investidores estrangeiros reduzem a eficiência financeira e esportiva; os clubes tendem a competir por meio de investimentos, e não por eficiência.
Xu (2018)	12 Clubes da China	DEA	A eficiência está relacionada diretamente ao investimento ordenado dos clubes de futebol.
Schaefer et al. (2019)	19 Clubes do Brasil	DEA	Vários clubes tiveram sua eficiência financeira em posição diferente da ordenação através dos resultados em campo.

Fonte: Dados da pesquisa.

Notas: (SFA): Stochastic Frontier Analysis; (DEA): Data Envelopment Analysis; (ICE): Intellectual Capital Efficiency; (DSB): Dynamic Slack Based model; (SDF): Random Coefficient Translog Stochastic Distance Frontier model

Apesar de não estar apresentado no Quadro 1, por se uma revisão de literatura e não um estudo empírico, torna-se relevante mencionar o levantamento, de 1998 a 2012, das pesquisas científicas dedicadas à eficiência dos clubes de futebol por Kulikova e Goshunova (2013). Os respectivos autores identificaram que: o objeto mais popular de estudo são os clubes de futebol da Grã-Bretanha, o que pode ser explicado devido à alta transparência das informações e à atividade comercial no mercado de ações; e, o método de análise mais popular usado em pesquisas modernas foi o método de análise por envoltória de dados (DEA).

Nos estudos anteriores relacionados à eficiência dos clubes de futebol na última década, conforme apresentado no Quadro 1, verifica-se que os estudos foram diversificados quanto às unidades de análise, diferente do que foi encontrado anteriormente por Kulikova e Gushunova (2013). Há estudos analisando clubes de futebol de vários países, o que pode ser explicado pela convergência das normas internacionais de contabilidade e novas legislações particulares a certos países, como a Lei n. 13.155 (BRASIL, 2015). Portanto, há um esforço para dar um novo olhar ao arcabouço legal brasileiro, que pode mostrar novas melhorias relacionadas aos clubes de futebol brasileiros (Barbosa et al., 2017).

Destarte, o presente estudo se diferencia dos anteriores pela diversidade de clubes de todo o mundo, compreendendo um total de 91 clubes de 22 países situados na Europa e na América do Sul. Somado a isso, nenhum estudo anterior considerou a comparação entre clubes de países desenvolvidos e emergentes, como se propõe o presente estudo. Ademais, o presente estudo utilizará como método de análise principal a análise de regressão linear múltipla (ANDRADE JR., ALMEIRA; MACEDO, 2017; BARBOSA et al., 2017), combinado ao teste T (PEREIRA et al., 2015) e análise de correlação (NASCIMENTO et al., 2015; CRISCI; D'AMBRA; ESPOSITO, 2018), além da estatística descritiva.

Vale ressaltar ainda que, com exceção de Barros, Wanke e Figueiredo (2015), os quais se fundamentaram na *Resource-Based View*, as demais pesquisas anteriores sobre eficiência nos clubes de futebol não apresentam suporte em uma teoria específica para elaboração de suas hipóteses. Em geral, as pesquisas apresentam suporte apenas quanto ao modelo de eficiência utilizado. Assim, outra questão relevante que diferencia o presente estudo dos demais é sua contribuição com o suporte teórico da pesquisa baseado na Teoria Institucional e Variedades do Capitalismo.

Contudo, considerando-se a questão de pesquisa, e sob o enfoque da Teoria Institucional (DIMAGGIO; POWELL, 1983) e na perspectiva das Variedades do Capitalismo (HALL; SOSKICE, 2001), delineou-se a hipótese central do presente estudo:

H_1 : Clubes de futebol de países desenvolvidos são mais eficientes do que clubes de futebol de países emergentes.

Adicionalmente, sob o arcabouço teórico e recomendações da literatura (JUDGE; DOUGLAS; KUTAN, 2008; DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015; BARBOSA et al., 2017), foram delineadas quatro hipóteses adicionais:

H_2 : A função influencia positivamente a eficiência dos clubes de futebol.

H_3 : O tamanho influencia positivamente a eficiência dos clubes de futebol.

H_4 : A estrutura influencia positivamente a eficiência dos clubes de futebol.

H_5 : A cultura influencia positivamente a eficiência dos clubes de futebol.

4 METODOLOGIA

Para atendimento aos objetivos delineados, foram seguidos alguns procedimentos metodológicos. A pesquisa enquadra-se como descritiva, quanto aos seus objetivos, e quanto à abordagem do problema, enquadra-se como estudo predominantemente quantitativo, haja vista a natureza dos dados e o emprego de técnicas estatísticas fundamentais para o alcance do objetivo geral. No que concerne aos procedimentos de coleta de dados, o estudo utilizou a pesquisa documental e bibliográfica.

Conforme outros estudos (NASCIMENTO et al., 2015; MAIA; VASCONCELOS, 2016), a população da pesquisa reúne os clubes de futebol mais fortes do mundo ranqueados pelo Club World Ranking (CWR) 2018 – TOP 400, da Federação Internacional de História e Estatísticas do Futebol (em inglês *International Federation of Football History & Statistics* – IFFHS) que capta o desempenho desportivo dos clubes em competições domésticas e internacionais. O CWR (IFFHS, 2018) considera a soma de todos os pontos ponderados em cada competição de 01 de janeiro a 31 de dezembro de 2018; não dá bônus por exceder uma rodada ou vencer uma competição; e, cada competição tem seu próprio valor, de acordo com as regras do IFFHS, fixado pelo Comitê Executivo da IFFHS.

Para a amostra, foram selecionados os clubes mais fortes do mundo, ranqueados pelo CWR (IFFHS, 2018), que disponibilizaram seus relatórios contábil-financeiros referente à última temporada (2017-2018) em seus portais eletrônicos oficiais, até o dia 30 de abril de 2019 (término do período de coleta), totalizando uma amostra de 91 clubes. A escolha desse exercício financeiro (2018) – principal limitação do estudo – deu-se, essencialmente, por dois motivos. Primeiramente, por se tratar do exercício ou temporada mais recente em que os clubes publicaram suas demonstrações – no Brasil, por exemplo, os clubes têm até o dia 30 de abril do exercício subsequente para publicar as demonstrações contábeis. Em segundo lugar, por ser o ano correspondente ao mais recente *ranking* internacional (CWR, 2018).

A partir da revisão de literatura, foi possível definir os dados a serem coletados, para operacionalização das variáveis dependentes (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015; NASCIMENTO et al., 2015; PEREIRA et al., 2015; RICCI et al., 2015; PYATUNIN et al., 2016; BARBOSA et al., 2017; CRISCI; D'AMBRA; ESPOSITO, 2018; FENG; JEWELL,

2018; ROHDE; BREUER, 2018; SCHAEFER et al., 2019) e independentes (DIMAGGIO; POWELL, 1983; HALL; SOSKICE, 2001).

Em harmonia a Maia e Vasconcelos (2016) e Sharif et al. (2019), no presente estudo os valores monetários dos dados extraídos das demonstrações financeiras dos clubes de futebol foram convertidos para o dólar norte-americano (US\$), por ser considerado a moeda funcional internacional, possibilitando comparações de grandeza entre os diferentes países de origem dos clubes pesquisados. A conversão adotou a taxa cambial correspondente ao fechamento do exercício financeiro para cada clube (maio, junho, agosto ou dezembro), de acordo com o fim da temporada em cada país (MAIA; VASCONCELOS, 2016), com base nas taxas de câmbio fornecidas pela XE.com Inc. [online].

O Quadro 2 apresenta como se deu a coleta dos dados, detalhando a descrição dos dados, respectivamente descrição, fonte de coleta e suporte teórico utilizado.

Quadro 2 – Coleta de dados

Descrição dos dados	Fonte de coleta	Suporte teórico
Número médio de jogadores estrangeiros no período.	Transfermarkt (2018).	Pyatunin et al. (2016), Rohde e Breuer (2018) e Xu (2018).
País de origem do clube.	IFFHS (2018).	Rohde e Breuer (2018).
Associação respectiva à confederação do clube.		Barbosa et al. (2017).
Nível da liga nacional que o clube participa.		Pyatunin et al. (2016).
Pontuação obtida no Ranking IFFHS 2018.		Nascimento et al. (2015).
Posição obtida no Ranking IFFHS 2018.		
Posição obtida no Ranking IFFHS 2017.		
Diferença entre as posições obtidas no CWR 2017 e 2018.		
Grau de endividamento, calculada a partir da razão entre o Passivo total e o Ativo Total.	Relatório contábil-financeiro.	Pereira et al. (2015).
Ativo Total normalizado, em dólar.		Schaefer et al. (2019).
Ativo Circulante normalizado, em dólar.		Pereira et al. (2015).
Ativo Não Circulante normalizado, em dólar.		
Ativo Imobilizado normalizado, em dólar.		
Ativo Intangível normalizado, em dólar.		Barbosa et al. (2017).
Direitos federativos de atletas normalizado, em dólar.		Ricci et al. (2015).
Patrimônio Líquido normalizado, em dólar.		Crisci, D'ambra e Esposito (2018).
Passivo Total normalizado, em dólar.		Schaefer et al. (2019).
Passivo Circulante normalizado, em dólar.		Pereira et al. (2015).
Passivo Não Circulante normalizado, em dólar.		
Receitas operacionais, excluindo transferências, normalizado, em dólar.		Barbosa et al. (2017).
Receitas de transferências de atletas normalizado, em dólar.		Ricci et al. (2015).
Despesas operacionais normalizado, excluindo transferências, em dólar.		Nascimento et al. (2015).
Despesas com depreciação/amortização dos direitos federativos normalizado, em dólar.		Crisci, D'ambra e Esposito (2018).
Receita Total normalizado, em dólar.		Feng e Jewell (2018).
Despesa Total normalizado, em dólar.		Pereira et al. (2015).
Lucro Bruto operacional normalizado, em dólar.		
Lucro Líquido normalizado, em dólar.		
Retorno sobre o Ativo, calculado a partir da razão entre o Lucro Operacional e o Ativo Total.		
Retorno sobre o Patrimônio Líquido, calculado a partir da razão entre o Lucro Líquido e o Patrimônio Líquido.		

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao todo, foram computadas 3.720 observações de 91 clubes de futebol profissional, de 22 países (Alemanha, Argentina, Áustria, Brasil, Chile, Croácia, Dinamarca, Equador, Escócia, Espanha, França, Grécia, Holanda, Inglaterra, Itália, Polônia, Portugal, Romênia, Suécia, Suíça, Turquia, Ucrânia), referente à última temporada (2017-2018).

O Quadro 3 apresenta as variáveis dependentes e independentes do presente estudo, com respectiva operacionalização e suporte teórico.

Quadro 3 – Operacionalização das variáveis

Variáveis	Operacionalização	Suporte Teórico
Variáveis independentes		
Mercado	<i>Dummy</i> , medida em escala nominal, (1: país-membro da OCDE; 0: demais).	Dimaggio e Powell (1983) e Hall e Soskice (2001).
Função	<i>Dummy</i> , medida em escala nominal, (1: com fins lucrativos; 0: demais).	
Tamanho	Variável quantitativa, medida em escala de razão, referente ao Ativo Total.	
Estrutura	<i>Dummy</i> , medida em escala nominal (1: PL positivo; 0: PL negativo).	
Cultura	Variável categórica, medida em escala nominal, referente ao continente de origem (1: Ásia; 2: África; 3: América do Norte, Central e Caribe; 4: América do Sul; 5: Europa; 6: Oceania).	
Variáveis dependentes		
ISE	Eficiência desportiva, mensurada pela pontuação obtida (IFFHS, 2018).	Dantas, Machado e Macedo (2015).
IFE	Eficiência financeira, medida em escala de razão, referente ao Lucro Bruto.	
IHCE	Eficiência do capital humano, calculada a partir da razão entre Receitas de transferências e Direitos federativos dos atletas.	Ricci et al. (2015).
IRSCE	Eficiência do capital relacional e estrutural, calculada a partir da razão entre Receitas operacionais, excluindo transferências, e o valor residual do Ativo Total após deduzidos Direitos federativos dos atletas.	

Fonte: Dados da pesquisa.

Após a coleta, os dados foram compilados e processados por meio dos softwares Microsoft Office Excel®, SPSS 20.0 (Statistical Package for the Social Science) e Stata, possibilitando a sistematização das variáveis para a realização das análises estatísticas.

Quanto aos procedimentos de análise, além da estatística descritiva, foi feito o teste T, correlação e regressão. Ressalte-se que foram estimadas regressões para as equações que mensuram os desempenhos desportivo e financeiro dos clubes no intuito de analisar o efeito das variáveis mercado, função, tamanho, estrutura e cultura no desempenho desportivo, foi utilizado o modelo de regressão linear múltipla com erros robustos.

A fim de alcançar o objetivo de pesquisa e testar as hipóteses, apresenta-se as Equações 1 e 2 que representam os modelos.

$$ISE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Mercado_{it} + \beta_2 Função_{it} + \beta_3 Tamanho_{it} + \beta_4 Estrutura_{it} + \beta_5 Cultura_{it} \text{ (Equação 1)}$$

$$IFE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Mercado_{it} + \beta_2 Função_{it} + \beta_3 Tamanho_{it} + \beta_4 Estrutura_{it} + \beta_5 Cultura_{it} \text{ (Equação 2)}$$

ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente, analisou-se a estatística descritiva e o teste T das variáveis dependentes (ISE, IFE, IHCE e IRSCE), tendo a Função (0: sem fins lucrativos; 1: demais) e o Mercado (1: país-membro da OCDE; 0: demais) como grupos de análise, conforme Tabela 1.

Conforme Tabela 1, os clubes sem fins lucrativos (Função = 0) demonstraram maior eficiência desportiva (ISE) e maior eficiência financeira (IFE), além de menores eficiência de capital humano (IHCE) e eficiência do capital relacional e estrutural (IRSCE). Enquanto isso, clubes provenientes de países-membros da OCDE (Mercado = 1) apresentaram menor

eficiência tanto desportiva (ISE) como financeira (IFE), ao passo que, dispuseram de maiores médias de eficiência de capital humano (IHCE) e de capital relacional e estrutural (IRSCE). Entretanto, conforme teste T as diferenças de médias foram significantes para IFE e IHCE quanto ao mercado e para IFE, IHCE e IRSCE quanto à função.

Tabela 1 – Estatística descritiva e teste T

Variáveis	Grupos	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão	Teste T
ISE	Geral	91	62,0	289,0	131,48	63,19	
Função	1	17	62,0	284,0	139,12	73,46	0,550
	0	74	62,0	289,0	129,73	61,02	
Mercado	1	15	62,0	264,0	125,87	64,18	-1,059
	0	76	62,0	289,0	132,59	63,37	
IFE	Geral	91	-52,1 bi	378,2 bi	19,6 bi	58,1 bi	
Função	1	17	-27,2 bi	52,4 bi	4,8 bi	19,4 bi	-1,162***
	0	74	-52,1 bi	37,8 bi	22,9 bi	63,4 bi	
Mercado	1	15	-27,2 bi	47,8 bi	1,3 bi	16,1 bi	-2,040**
	0	76	-52,1 bi	378,2 bi	23,2 bi	62,7 bi	
IHCE	Geral	85	-0,49	90,48	3,59	14,36	
Função	1	16	-0,37	90,48	11,27	29,23	2,441***
	0	69	-0,49	55,81	1,81	7,02	
Mercado	1	15	-0,37	90,48	6,50	23,24	2,802***
	0	70	-0,49	81,55	2,98	11,80	
IRSCE	Geral	89	0,14	9,98	1,18	1,30	
Função	1	17	0,15	9,98	1,96	2,57	2,873***
	0	72	0,14	3,55	0,99	0,65	
Mercado	1	15	0,15	5,79	1,22	1,37	1,378
	0	74	0,14	9,98	1,17	1,30	

Fonte: Dados da pesquisa.

Notas: (N): Número de observações; (**): significante a 0,05; (***): significante a 0,01.

Logo, pode-se perceber, com base nos achados do presente estudo, que clubes sem fins lucrativos têm melhor resultado tanto financeiro como desportivo, apesar de menor eficiência de capital humano e do capital relacional e estrutural, que são calculados tendo como base os valores dos atletas. Tal resultado, na prática, parece controverso, tendo em vista que os clubes buscam jogadores com valores mais elevados justamente em busca de melhores resultados desportivos e, conseqüentemente, melhores resultados financeiros com prêmios obtidos com conquistas. Porém, vale salientar que há ainda as formações de categorias de base que têm sido fontes de jogadores que contribuem em muito nas conquistas de títulos dos clubes, especialmente os brasileiros.

Complementarmente, realizou-se análise de correlação das variáveis. Consoante aos resultados da correlação disposta na Tabela 2, percebe-se correlação positiva e significativa entre: eficiência desportiva (ISE) e tamanho; e, eficiência econômica (IFE) com Mercado e

Tamanho. De maneira inversa, percebe-se correlação negativa e significativa entre: eficiência de capital humano (IHCE) com Mercado e Função; e, eficiência do capital relacional e estrutural (IRSCE) com Função, Tamanho e Estrutura.

Tabela 2 – Análise de correlação

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) ISE	1								
(2) IFE	0,228*	1							
(3) IHCE	0,030	-0,071	1						
(4) IRSCE	-0,220*	-0,001	0,407**	1					
(5) Mercado	0,112	0,211*	-0,294**	-0,146	1				
(6) Função	-0,058	0,122	-0,259*	-0,294**	0,597**	1			
(7) Tamanho	0,491**	0,284**	-0,178	0,306**	0,293**	0,098	1		
(8) Estrutura	0,068	0,101	-0,091	0,337**	0,130	0,149	0,052	1	
(9) Cultura	0,040	0,140	-0,094	-0,013	0,538**	0,699**	0,222*	0,028	1

Fonte: Dados da pesquisa.

Notas: (*): significante a 0,1; (**): significante a 0,05; (***): significante a 0,01.

Tais achados indicam que Mercado se correlaciona positivamente com a eficiência financeira (IFE) e, de forma inversa, com a ineficiência de capital humano (IHCE). Ou seja, clubes mais desenvolvidos, provenientes de países-membros da OCDE (Mercado = 1) possuem maior eficiência financeira, corroborando com a Teoria Institucional (DIMAGGIO; POWELL, 1983) e Variedades do Capitalismo (HALL; SOSKICE, 2001). Por outro lado, apresentam ineficiência de capital humano (IHCE), contrariando Ricci et al. (2015) e Andrade Jr., Almeida e Macedo (2017).

Tal resultado parece ser controverso, tendo em vista que o principal ativo de um clube de futebol é o capital humano e esperava-se que o Mercado estivesse correlacionado de forma positiva com IHCE. Duas hipóteses podem ser levantadas para consideradas em futuros estudos: (1) baixo *disclosure*, no tocante à evidenciação sobre capital humano, receitas de transferências e direitos federativos dos atletas; (2) fraudes ligadas a transferências de jogadores como levantado pelo último escândalo no futebol, que incluiu operações de investigações em sete países europeus (GAZETA, 2018) – a investigação começou em 2017 após um relatório da Unidade de Fraudes Esportivas da Polícia Federal, que revelava “indícios de transações financeiras suspeitas” no campeonato da Bélgica.

Adicionalmente, é possível perceber que existe correlação estatisticamente significativa entre eficiência financeira (IFE) e eficiência desportiva (ISE), refutando Schaefer et al. (2019) e corroborando os achados de Dantas, Machado e Macedo (2015), e de García-Cebrián, Zambom-Ferraresi e Lera-López (2018). Ou seja, os achados da pesquisa sinalizam que a eficiência dentro de campo reflete a eficiência fora de campo, e vice-versa, nesta amostra.

Ademais, os achados indicam também que clubes maiores (Tamanho) apresentaram correlação com eficiência desportiva (ISE), eficiência financeira (IFE) e eficiência do capital relacional e estrutural (IRSCE), coadunam com os achados de Yasar, Isik e Calisir (2015), Barbosa et al (2017) e Xu (2018). Tal resultado parece ser lógico, tendo em vista que clubes

maiores buscam utilizar seus recursos diferenciais mais elevados justamente em busca de melhores resultados no campo por meio de melhor infraestrutura, auferindo, conseqüentemente, melhor resultado financeiro com prêmios de conquistas, transmissão de jogos, bilheterias, vendas de camisas, transferências de atletas, e outros.

Por outro lado, de maneira inversa ao esperado, apresentaram correlação significativa estatisticamente de forma negativa, a Estrutura (Patrimônio líquido) e Tamanho (Ativo total) com IRSCE. Isto é, clubes maiores em termos de ativo e patrimônio líquido apresentaram correlação com a ineficiência do capital relacional e estrutural (IRSCE).

No tocante à análise de influência, realizou-se a análise de regressão linear múltipla, conforme resultados na Tabela 3.

Tabela 3 – Análise de regressão linear múltipla

Variáveis independentes	Modelo 1 – Variável dependente: ISE	Modelo 2 – Variável dependente: IFE
Mercado	6,0209	1,5007***
Função	-23,7743	683128,2
Tamanho	28,0588***	1,2807
Estrutura	9,5789	1,0907
Cultura	1,5249	267598
Constante	-83,2515	-1,0308*
Teste F	4,87	2,33
p-valor	0,0005	0,0486
R quadrado	0,2574	0,1039

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: (*): significativa a 0,1; (**): significativa a 0,05; (***): significativa a 0,01.

No que concerne à análise da influência dos fatores na eficiência dos clubes, tanto desportiva como financeira, observa-se na Tabela 3, com base no teste F, que os dois modelos foram válidos, indicando que pelo menos uma variável é significativa e afeta a eficiência.

O modelo 1 indica que o Tamanho influencia positivamente a eficiência desportiva (ISE), corroborando os achados de Yasar, Isik e Calisir (2015), Barbosa et al (2017) e Xu (2018). Já no modelo 2, ser de país-membro da OCDE (Mercado) influencia positivamente a eficiência financeira (IFE), em harmonia à Teoria Institucional (DIMAGGIO; POWELL, 1983) e Variedades do Capitalismo (HALL; SOSKICE, 2001).

6 CONCLUSÃO

À luz da Teoria Institucional e na perspectiva das Variedades do Capitalismo, e com base em uma década de estudos empíricos sobre eficiência no futebol, o presente estudo buscou responder à seguinte questão de pesquisa: Quais as diferenças da eficiência dos clubes de futebol de países desenvolvidos e os clubes de futebol de países emergentes? Para tanto, o presente estudo propôs-se a investigar a (in)eficiência econômico-financeira e desportiva dos clubes de futebol mais fortes do mundo, de países em economias desenvolvidas e emergentes.

A partir de dados obtidos nas demonstrações contábeis de 91 clubes ranqueados pelo Club World Ranking, referente à última temporada (2017-2018), foram utilizadas as técnicas econométricas estatística descritiva, teste T, correlação e regressão linear múltipla, a fim de testar as hipóteses delineadas inicialmente.

Inicialmente, os resultados do teste T revelaram que os clubes de futebol de países-membros da OCDE apresentaram menor eficiência tanto desportiva (ISE) como financeira

(IFE), ao passo que, dispuseram de maiores médias de eficiência de capital humano (IHCE) e de capital relacional e estrutural (IRSCE). Contudo, a análise de correlação (Tabela 2) e a análise de regressão linear múltipla (Tabela 3) mostraram que ser oriundo de países-membros da OCDE influenciou estatisticamente significativa apenas a eficiência financeira (IFE) dos clubes de futebol de forma positiva – não sendo possível rejeitar a primeira hipótese.

A segunda hipótese foi rejeitada, tendo em vista que a análise de regressão (Tabela 3) não apontou qualquer efeito estatisticamente significativo da Função (com ou sem fins lucrativos) na eficiência dos clubes de futebol.

A terceira hipótese, por sua vez, não pode ser rejeitada, tendo em vista que a análise de regressão (Tabela 3) revelou que o Tamanho (Ativo total) influencia positivamente a eficiência desportiva dos clubes de futebol (ISE).

A quarta e a quinta hipótese foram rejeitadas, respectivamente, tendo em vista que a análise de regressão (Tabela 3) não apontou qualquer influência positivamente significativa da Estrutura (Patrimônio líquido) e da Cultura (associação respectiva) na eficiência dos clubes.

Contudo, cabe ressaltar que apesar de contribuir com o panorama científico sobre a temática, preenchendo a lacuna no tocante a estudos sobre eficiência no futebol, considerando países desenvolvidos e emergentes, a presente pesquisa apresenta algumas limitações que merecem ser destacadas e podem vir a ser supridas por estudos futuros: (1) essencialmente um estudo quantitativo, sob o paradigma positivista, desprezando aspectos importantes intrínsecos ao fenômeno em questão; amostra por conveniência, dependendo exclusivamente dos dados disponibilizados pelos clubes de futebol; dados estritamente secundários; delimitação espaço-temporal, tendo em vista que foram analisados apenas parte dos maiores clubes de futebol.

Portanto, de forma geral, os resultados obtidos implicam que clubes de futebol de países desenvolvidos são mais eficientes do que clubes de futebol de países emergentes, sendo estatisticamente significativa sua influência positiva no tocante à eficiência financeira (IFE).

Nesta perspectiva, esta pesquisa não teve a pretensão de exaurir os conhecimentos sobre a temática, mas servir de ponto de partida sobre a investigação realizada, sob o ponto de vista da eficiência analisada pelo enfoque da teoria institucional e variedades do capitalismo, levantando mais questões a serem investigadas por novos estudos empíricos, como: Quais os impactos da qualidade da informação contábil na eficiência dos clubes de futebol, em países desenvolvidos e emergentes? Quais os tipos de falhas ou fraudes contábeis mais recorrentes nos relatórios contábil-financeiros dos clubes de futebol, em países desenvolvidos e emergentes? Qual o efeito das falhas e fraudes contábeis na eficiência dos clubes de futebol, em países desenvolvidos e emergentes?

Como principais contribuições, destacam-se três: sob o prisma acadêmico-científico, o presente estudo contribuiu com a discussão sobre a eficiência no futebol, tendo em vista que ainda é um assunto inconclusivo e demanda mais investigações, acrescentando uma análise fundamentada na Teoria Institucional e Variedades do Capitalismo; do ponto de vista gerencial e para políticas públicas, contribuiu com base na comparação da eficiência dos clubes de futebol, em nações desenvolvidas e emergentes, podendo servir de orientação de ações, políticas e condutas de (re)investimentos de *shareholders* e *stakeholders*, com vistas a alcançar mais investimentos e retornos futuros satisfatórios, respectivamente; e, do ponto de vista social, contribui com suporte na discussão da matéria e futuros achados desta demanda acadêmica por meio da análise crítica de possíveis fatores que possam influenciar os achados, como baixo *disclosure* ou fraudes ligadas a transferências de jogadores.

REFERÊNCIAS

ANDRADE JÚNIOR, D. L. I.; ALMEIDA, J. E. F.; MACEDO, M. A. S. Relação da eficiência do capital intelectual com o desempenho financeiro dos clubes do futebol brasileiro. In: Congresso ANPCONT. *Anais...* Belo Horizonte, MG, Brasil, 2017.

BARBOSA, A.; DANTAS, M. G.; AZEVEDO, Y.; HOLANDA, V. Fiscal responsibility strategy in Brazilian football clubs: a dynamic efficiency analysis. **Brazilian Business Review**, v. 14, n. Special Ed, p. 45-66, 2017.

BARROS, C. P.; ASSAF, A.; ARAUJO JUNIOR, A. F. Cost performance of Brazilian soccer clubs: A Bayesian Varying Efficiency Distribution model. **Economic Modelling**, v. 28, n. 6, p. 2730-2735, 2011.

BARROS, C. P.; ASSAF, A.; SÁ-EARP, F. Brazilian football league technical efficiency: A Simar and Wilson approach. **Journal of Sports Economics**, v. 11, n. 6, p. 641-651, 2010.

BARROS, C. P.; PEYPOCH, N.; TAINSKY, S. Cost efficiency of French soccer league teams. **Applied Economics**, v. 46, n. 8, p. 781-789, 2014.

BARROS, C. P.; WANKE, P.; FIGUEIREDO, O. The Brazilian soccer championship: an efficiency analysis. **Applied Economics**, v. 47, n. 9, p. 906-915, 2015.

BRASIL. **Lei n. 13.155**, de 4 de agosto de 2015. Estabelece princípios e práticas de responsabilidade fiscal e financeira e de gestão transparente e democrática para entidades desportivas profissionais de futebol; institui parcelamentos especiais para recuperação de dívidas pela União, cria a Autoridade Pública de Governança do Futebol (APFUT); dispõe sobre a gestão temerária no âmbito das entidades desportivas profissionais; cria a Loteria Exclusiva (Lotex); altera as leis ns. 9.615, de 24 de março de 1998, 8.212, de 24 de julho de 1991, 10.671, de 15 de maio de 2003, 10.891, de 9 de julho de 2004, 11.345, de 14 de setembro de 2006, e 11.438, de 29 de dezembro de 2006, e os decretos-leis ns. 3.688, de 3 de outubro de 1941, e 204, de 27 de fevereiro de 1967; revoga a medida provisória n. 669, de 26 de fevereiro de 2015; cria programa de iniciação esportiva escolar; e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/L13155.htm>. Acesso em: 28 mar. 2019.

CAPELO, R. R\$ 5 bilhões em faturamento – por que o futebol brasileiro arrecadou tanto em 2016. **Época** [online], 10 maio, 2017. Disponível em: <<http://epoca.globo.com/esporte/epoca-esporte-clube/noticia/2017/05/r-5-bilhoes-emfaturamento-por-que-o-futebol-brasileiro-arrecadou-tanto-em-2016.html>>. Acesso em: 18 out. 2019.

COSTA, M. F. et al. Perceived competitive advantage of soccer clubs: a study based on the Resource-Based View. **Revista de Administração**, v. 53, n. 1, p. 23-34, 2018.

CRISCI, A.; D'AMBRA, L.; ESPOSITO, V. A Generalized Estimating Equation in longitudinal data to determine an efficiency indicator for football teams. **Social Indicators Research**, p. 1-13, 2018.

DANTAS, M. G. S.; BOENTE, D. R. A eficiência financeira e esportiva dos maiores clubes de futebol europeus utilizando a análise envoltória de dados. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 13, art. 5, p. 75-90, 2011.

DANTAS, M. G. S.; BOENTE, D. R. A utilização da análise envoltória de dados na medição de eficiência dos clubes brasileiros de futebol. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 2, p. 101-130, 2012.

DANTAS, M. G. S.; MACHADO, M. A. V.; MACEDO, M. A. S. Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 1, p. 113-132, 2015.

DIAS, I. R.; ROSSI, G. How far is World Champion from World Class? Institutional effects on a Brazilian non-profit sports organization. **Brazilian Business Review**, v. 14, n. Special Ed, p. 24-44.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. **American Sociological Review**, v. 48, n. 2, p. 147-160, 1983.

FENG, G.; JEWELL, T. Productivity and efficiency at English football clubs: a random coefficient approach. **Scottish Journal of Political Economy**, p. 1-34, 2018.

FRANCK, E. Financial fair play in European club football - What is it all about?. **International Journal of Sport Finance**, v. 9, n.3, p. 193–217, 2014.

GARCÍA-CEBRIÁN, L. I.; ZAMBOM-FERRARESI, F.; LERA-LÓPEZ, F. Efficiency in European football teams using WindowDEA: Analysis and evolution. **International Journal of Productivity and Performance Management**, v. 67, n. 9, p. 2126-2148, 2018.

GAZETA ESPORTIVA. **Operações são realizadas em sete países por supostas fraudes na liga belga**. Gazeta [online], 10 outubro, de 2018. Disponível em: <<https://www.gazetaesportiva.com/futebol/futebol-internacional/operacoes-sao-realizadas-em-sete-paises-por-supostas-fraudes-na-liga-belga/>>. Acesso em: 11 jul., 2019.

GRAFIETTI, C. et al. **Análise econômico-financeira dos clubes de futebol brasileiros**. 2015. Disponível em: <<https://download.uol.com.br/esporte/analise-economico-financeira-dos-clubes-defutebol-brasileiros-de-2015.pdf>>. Acesso em: 29 mar. 2019.

HALKOS, G.; TZEREMES, N. A non-parametric analysis of the efficiency of the top European football clubs. **Munich Personal RePEc**, paper n. 31173, p. 1-20, 2011.

HALL, P. A.; SOSKICE, D. An introduction to varieties of capitalism. In: HALL, P. A.; SOSKICE, D. (Eds.), **Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage**. Oxford, MA: Oxford University Press, 2001. p. 1–68.

HARTMANN, J.; UHLENBRUCK, K. National institutional antecedents to corporate environmental performance. **Journal of World Business**, v. 50, n. 4, p. 729-741, 2015.

IFFHS – INTERNATIONAL FEDERATION OF FOOTBALL HISTORY & STATISTICS. **Club World Ranking 2018**. 2018. Disponível em: <<https://iffhs.de/iffhs-awards-2018-club-world-ranking-2018-atletico-de-madrid-for-the-first-time/>>. Acesso em: 04 abr. 2019.

JUDGE, W. Q.; DOUGLAS, T. J.; KUTAN, A. M. Institutional antecedents of corporate governance legitimacy. **Journal of Management**, v. 34, n. 4, p. 765-785, 2008.

KERN, A.; SCHWARZMANN, M.; WIEDENEGGER, A. Measuring the efficiency of English Premier League football: A two-stage data envelopment analysis approach. **Sport, Business and Management: An International Journal**, v. 2, n. 3, p.177-195, 2012.

KULIKOVA, L. I.; GOSHUNOVA, A. V. Measuring efficiency of professional football club in contemporary researches. **World Applied Sciences Journal**, v. 25, n. 2, p. 247-257, 2013.

MACKINNON, Danny. Beyond strategic coupling: reassessing the firm-region nexus in global production networks. **Journal of Economic Geography**, v. 12, n. 1, p. 227-245, 2012.

MAIA, A. B. G. R. et al. Governança e desempenho nos clubes brasileiros de futebol. In: XVIII USP International Conference in Accounting. **Anais...** São Paulo, SP, Brasil, 2018.

_____; VASCONCELOS, A. C. de. Disclosure de ativos intangíveis dos clubes de futebol brasileiros e europeus. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 27, n. 3, p. 1-31, 2016.

MARTINS, V. Q. et al. Alta especificidade de ativos na avaliação dos custos de transação: o caso da Arena do Grêmio. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 2, p. 130-148, 2017.

MÓSCA, H. M. B.; SILVA, J. R. G.; BASTOS, S. A. P. Fatores institucionais e organizacionais que afetam a gestão profissional de departamentos de futebol dos clubes: o caso dos clubes de futebol no Brasil. **Revista Gestão & Planejamento**, v. 10, n. 1, art. 4, p. 53-71, 2009.

NASCIMENTO, J. C. H. B. et al. A eficiência dos maiores clubes de futebol brasileiros: evidências de uma análise longitudinal no período de 2006 a 2011. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 26, n. 2, p. 137-161, 2015.

NORTH, D. **Institutions, institutional change, and economic performance**. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 1990.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **Members and partners**. Disponível em: <<http://www.oecd.org/about/membersandpartners/>>. Acesso em: 15 abr. 2019.

OLIVEIRA, M.; BORBA, J.; FERREIRA, D. Características dos passivos dos clubes de futebol brasileiros: o que dizem as demonstrações contábeis?. In: USP International Conference in Accounting. **Anais...** São Paulo, SP, Brasil, 2018.

PEREIRA, A. G. C. et al. Eficiência técnica e desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros. **Reuna**, v. 20, n. 2, p. 115-138, 2015.

PYATUNIN, A. V. et al. The economic efficiency of european football clubs: Data Envelopment Analysis (DEA) approach. **International Journal of Environmental and Science Education**, v.11, n.15, p. 7515-7534, 2016.

REZENDE, A. J.; DALMÁCIO, F. Z. Práticas de governança corporativa e indicadores de performance dos clubes de futebol: uma análise das relações estruturais. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 18, n. 3, p. 105-125, 2015.

RICCI, F. et al. Intellectual capital and business performance in professional football clubs: evidence from a longitudinal analysis. **Journal of Modern Accounting and Auditing**, v. 11, n. 9, p. 450-465, 2015.

ROHDE, M.; BREUER, C. Competing by investments or efficiency? Exploring financial and sporting efficiency of club ownership structures in European football. **Sport Management Review**, v. 21, n. 5, 2018.

ROTTENBERG, S. The Baseball player's labor market. **Journal of Political Economy**, v. 64, n. 3, p. 242-58, 1956.

SCHAEFER, J. L. et al. Aplicação de métodos multicritérios para ordenação e comparação da eficiência financeira dos clubes de Futebol do campeonato brasileiro de Futebol da série A. **Revista Brasileira de Futsal e Futebol**, v.11, n.42, p.31-43, 2019.

SCOTT, R. **Institutions and organizations**. Thousand Oaks, CA: Sage, 1995

SCULLY, G. W. Pay and performance in major league baseball. **American Economic Review**, v. 64, n. 6, p. 915-30, 1974.

SHARIF, O. et al. Productivity and efficiency analysis using DEA: Evidence from financial companies listed in Bursa Malaysia. **Management Science Letters**, v. 9, n. 2, p. 301-312, 2019.

SIQUEIRA, J. P. L.; PAJANIAN, F.; TELLES, R. Identificação e Categorização dos Stakeholders de um Clube de Futebol Profissional Brasileiro. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 14, n. 3, p. 15-31, 2015.

UNDP - UNITED NATIONS DEVELOPMENT PROGRAMME. **Human Development Indices and Indicators: 2018 Statistical Update**. Disponível em: <http://hdr.undp.org/sites/default/files/2018_human_development_statistical_update.pdf>.
Acesso em: 15 abr. 2019.

WILLIAMSON, O., 1985. **The economic institutions of capitalism**. FreePress, New York.

XU, W. Operational efficiency of the football team in chinese super league with DEA. **Electronic Business Journal**, v. 17, n. 5, p. 9-17, 2018.

YAMAMURA, E. Technology transfer and convergence of performance: an economic study of FIFA football ranking. **Applied Economics Letters**, v. 16, n. 3, p. 261-266, 2009.

YASAR, N. N.; ISIK, M; CALISIR, F. Intellectual capital efficiency: the case of football clubs. **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, v. 207, p. 354-362, 2015.