



08, 09, 10 e 11 de novembro de 2022
ISSN 2177-3866

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO FUTEBOL BRASILEIRO: UM ESTUDO EXPLORATÓRIO

LARISSA CORRÊA LIMA LOPES

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS (UFMG)

RENATA TUROLA TAKAMATSU

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS (UFMG)

JULIANA VIEIRA PEREIRA PERAZZOLLI

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS (UFMG)

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO FUTEBOL BRASILEIRO: UM ESTUDO EXPLORATÓRIO

1. Introdução

O futebol faz parte da cultura brasileira, sendo, segundo pesquisa do IBOPE Inteligência (2012), a maior paixão de 77% da população. Sempre relacionado ao lazer e à descontração, os clubes de futebol, hoje, se tornaram empreendimentos, tornando-se necessário o acompanhamento das finanças dos clubes para que a gestão ocorra da maneira mais adequada possível. Segundo Eduardo (2016, p.4), para que os clubes tenham sucesso e consigam títulos, é preciso que sejam realizados investimentos em jogadores, estádios, comissão técnica, entre outros. Entretanto, os gastos operacionais para a realização de tais investimentos são elevados, podendo ultrapassar os limites de receitas auferidas, o que culmina em déficit do exercício.

Holanda *et al.* (2012) mencionam o aumento nos valores arrecadados pelos clubes ao longo dos anos, que leva a um maior interesse por parte do governo, dos investidores e dos torcedores. Esse interesse reflete no desejo e na necessidade de informações qualitativas e quantitativas acerca das movimentações ocorridas no ambiente futebolístico.

Nesse contexto, Haas *et al.* (2004) afirmam que uma das características do modelo de negócios futebolístico que o diferencia dos demais modelos “tradicionais” é a maior relevância da eficácia (o resultado esportivo em si) em detrimento da eficiência (otimização no uso dos recursos). A busca pelo sucesso dentro de campo leva muitos clubes a se envolverem em transferências milionárias e conseqüente pagamento de salários astronômicos para manter suas estrelas, o que culmina em resultados financeiros marcados por dívidas crescentes e prejuízos (DIMITROPOULOS *et al.*, 2016).

Thanasas e Smaraidos (2017) afirmam que o ambiente econômico negativo em que os clubes estão inseridos, conforme apontado anteriormente, é apropriado para a ocorrência de gerenciamento de resultados (GR). Segundo Costa e Carvalho (2016), a prática de GR é comumente utilizada para que pessoas externas à organização sejam enganadas em relação ao desempenho financeiro da empresa. A prática de gerenciamento de resultados pode ocorrer de diversas maneiras e com diversas motivações, as quais serão explicadas ao longo do presente artigo, sendo uma das mais comuns o gerenciamento por *accruals*, ou seja, a diferença encontrada entre o resultado contábil e o fluxo de caixa das atividades operacionais (ABED *et al.*, 2012). Costa e Carvalho (2016) apontam que, devido à natureza dos *accruals*, os gestores possuem altas possibilidades de discricionariedade na determinação dos lucros que serão divulgados pela organização em determinado período.

No âmbito internacional, especialmente na Europa, há diversos trabalhos que buscam analisar a existência de tal prática pelos clubes de futebol (HAAS *et al.*, 2004; DIMITROPOULOS *et al.*, 2016; THANASAS, SMARAIOS, 2017; DIMITROPOULOS, 2011; KOSTANDINA; EJONA, 2012; MAREQUE *et al.*, 2018). O GR ocorre de maneira a demonstrar uma realidade distorcida para que os clubes consigam melhores financiamentos ou, em alguns casos, se mantenham elegíveis para competições que exigem determinados níveis de saúde financeira (KOSTANDINA, EJONA, 2012.). Em pesquisa realizada por Thanasas e Smaraidos (2017), foram encontradas evidências de que clubes que participavam de competições intercontinentais apresentavam maiores indícios de GR do que aqueles que participavam somente de competições nacionais.

Assim, a pesquisa procurou responder a seguinte questão: os clubes brasileiros praticam o gerenciamento de resultados através da suavização de resultados e tais práticas estão relacionadas à participação em competições internacionais? Este estudo objetiva, portanto, explorar os indícios de existência, ou não, de gerenciamento de resultados nas demonstrações financeiras apresentadas pelos clubes brasileiros de futebol, de maneira a despertar o interesse

por tal área de pesquisa e aprofundar os estudos existentes que enxergam o futebol como mais que um esporte, mas um modelo de negócio e gestão.

Assim, o presente estudo tem como objetivo geral verificar, através do desenvolvimento e análise de modelo estatístico, se existem indícios da prática de gerenciamento de resultados por meio da suavização de resultados pelos clubes de futebol brasileiros e se a participação em competições internacionais, mais especificamente, a Libertadores da América, torna mais comum a existência de tais práticas.

A literatura contábil nacional carece de pesquisas acerca do gerenciamento de resultados no ambiente futebolístico e esportivo em geral, não havendo qualquer tipo de respaldo acerca das tendências e pontos de atenção na divulgação de resultados por este setor do mercado, o qual recebe cada vez mais atenção e investidores.

No âmbito internacional, a maioria das pesquisas (KOSTANDINA; EJONGA, 2012; MAREQUE *et al.*, 2018; DIMITROPOULOS *et al.*, 2016) abordam os efeitos da imposição da UEFA (*Union of European Football Associations* – União das Associações de Futebol Europeias) *Financial Fair Play* no GR e a relação entre governança corporativa no futebol e o gerenciamento de resultados e, devido às diferenças observadas no mercado futebolístico internacional e nacional, são necessários estudos acerca da situação observada no ambiente brasileiro. Assim, fazem-se necessárias pesquisas empíricas que analisem como ocorre o GR no futebol brasileiro, as possíveis motivações para isto e os possíveis impactos.

O desenvolvimento de pesquisas com esta temática oferece a possibilidade da formulação de regulamentações que exijam ou, ao menos, incentivem os clubes a almejem um mínimo de saúde financeira e de governança. Ademais, é importante que os credores dos times de futebol tenham informações fidedignas a respeito da situação financeira dos clubes para que possam negociar contratos seguros e que levem em conta o verdadeiro risco incorrido.

2 Revisão da Literatura

2.1 O Gerenciamento de Resultados Contábeis no Futebol

Conforme exposto por Leite e Pinheiro (2014), o futebol vem se apresentando como uma grande oportunidade de negócio com alto volume de geração de receita, indicando o potencial econômico existente neste ramo. Assim, torna-se também fundamental a divulgação das demonstrações financeiras dos clubes. Nauright e Ramfjord (2010) afirmam que tal crescimento financeiro, principalmente no fluxo de receitas, aumentou a capacidade dos times de futebol de geração de fluxos de caixa adicionais, também atrelada à internacionalização da venda de produtos dos times e às transmissões televisivas. Ademais, a possibilidade de controle direto dos clubes levou a um aumento no número de investidores que injetam capital estrangeiro nos grandes times europeus e esses novos donos direcionaram esforços para a busca de modelos operacionais mais profissionais, especialmente nas operações diárias.

Dimitropoulos *et al.* (2016) afirmam que os clubes de futebol europeus e sua administração operam em um mercado marcado por diversas influências e pressão exercida pelos muitos *stakeholders*. Além disso, a relação com os torcedores levou a uma cultura futebolística na qual o sucesso dentro de campo se sobrepõe à performance financeira, levando clubes a operarem com situação financeira próxima à falência. Acero *et al.* (2017) acrescentam a este cenário o fato de que, apesar das significativas entradas de caixa que ocorreram, a situação financeira dos clubes, no geral, continua a deteriorar.

Foi a combinação de tais fatores que levou a UEFA, em 2009, a estabelecer as normas de *Financial Fair Play* (FFP – *Fair Play* Financeiro), com o intuito de introduzir mais disciplina e racionalidade às finanças e ao gerenciamento destas no âmbito futebolístico (ACERO *et al.*, 2017). Dimitropoulos *et al.* (2016) ainda acrescentam que o FFP veio como uma tentativa de garantir a viabilidade financeira dos clubes a longo prazo, enfatizando o monitoramento das atividades financeiras destes através dos números contábeis.

Thanasas e Smaraidos (2017) explicam que a UEFA, ao introduzir tal regulamentação, deseja eliminar as altas taxas de transferências, os astronômicos salários pagos e o pagamento em excesso no geral. O FFP leva à necessidade de maior controle orçamentário e tomada de decisões racionais, encorajando os clubes a gastarem menos do que ganham, ou seja, a manterem uma política de austeridade (THANASAS; SMARAIOS 2017).

O gerenciamento de resultados no futebol europeu começou a aparecer de forma mais evidente neste cenário de crescimento do esporte como negócio e de imposição do FFP, conforme exposto por Schubert (2014). O autor ainda afirma que esse cenário de *earnings management* foi impulsionado pela existência de um conflito de interesses entre a UEFA e os clubes, pois eles são obrigados a operarem dentro de determinadas limitações de suas receitas, mas ainda é exigido que alcancem seus objetivos no âmbito esportivo, ou seja, precisam escolher entre o sucesso dentro de campo e a crescente demanda por solvência financeira determinada pela UEFA.

O FFP, que entrou em vigor durante a temporada europeia de 2011-12, impulsionou o desenvolvimento de artigos que buscavam analisar a relação do futebol com a prática de gerenciamento de resultados (ACERO *et al.*, 2017; THANASAS; SMARAIOS, 2017; KOSTANDINA; EJONA, 2012; DIMITROPOULOS, 2011; DIMITROPOULOS *et al.*, 2016; BROOKS, 2012; MAREQUE *et al.*, 2018).

Um dos primeiros artigos a abordar a temática do gerenciamento de resultados foi o de Dimitropoulos (2011), no qual o autor utilizou-se de uma amostra de demonstrações financeiras de 67 clubes da União Europeia publicadas durante os períodos de 2006 a 2009, com o intuito de analisar o impacto da governança corporativa sobre os números publicados pelos times de futebol. A evidência encontrada indica que a governança corporativa mitiga práticas agressivas de gerenciamento de resultados pela administração. O autor também encontrou indícios de que um conselho de administração de menor tamanho e com mais membros independentes em sua composição tende a apresentar melhor monitoramento da performance do clube, levando a um maior alinhamento de interesses entre a administração e os diversos *stakeholders*. Ademais, essa maior eficiência no monitoramento leva a publicações contábeis de maior qualidade e menor prática de *earnings management* pela gerência. O autor ainda defende que a regulamentação proposta (FFP) é um passo na direção certa. Porém, ainda se faz necessário que a UEFA crie mecanismos adequados para o monitoramento e a aplicação das normas no dia a dia dos clubes.

Kostandina e Ejona (2012) estudaram os dados financeiros de 84 times de futebol de 14 países, durante o período de 2009 a 2011, e verificaram que, durante o ano de 2011, os clubes estudados aumentaram suas práticas de gerenciamento de resultados de maneira a obedecerem às regras estabelecidas pela regulamentação. Segundo os autores, o estudo ajudou a evidenciar a hipótese de que a implementação do FFP irá gerar um aumento no gerenciamento de resultados, destacando a necessidade de as autoridades tomarem medidas para proteger os interesses dos diversos acionistas dos clubes.

Kostandina e Ejona (2012) ainda citam como os vários agentes interessados no desempenho financeiro desses clubes podem ser afetados. Os órgãos reguladores devem se manter atentos aos números que lhes são apresentados, já que os clubes podem vir a gerenciar seus resultados para alcançar as exigências determinadas pela UEFA. Os auditores também devem se manter atentos ao auditarem os clubes de futebol, tendo em vista que, conforme exposto, a administração terá motivos para manipular os resultados reportados. Outro agente afetado por esse ambiente são os bancos, uma vez que estes são as principais fontes de financiamento dos clubes de futebol e, por isso, devem manter-se atentos às informações que recebem, fazendo o máximo para garantir que elas sejam confiáveis e transparentes.

Brooks (2012), em trabalho realizado com uma amostra de 48 clubes membros da UEFA durante um período de 6 anos (2008-2012), encontrou indícios de que os clubes apresentam

maiores chances de praticarem gerenciamento de resultados se a folha salarial de seus jogadores for relativamente alta e/ou caso estejam tentando, de maneira ativa, não violare os termos do FFP. As evidências encontradas também apontam para os benefícios de uma boa governança corporativa e auditoria de qualidade no que tange à repressão à prática de *earnings management*, o que é corroborado pela pesquisa de Dimitropoulos (2011).

Dimitropoulos *et al.* (2016) defendem que, pelo fato de o futebol ser uma indústria marcada pela cultura da necessidade de sucesso dentro de campo, a imposição de regulamentação, no caso, o FFP, atrelada a números contábeis leva, inevitavelmente, à queda na qualidade dos relatórios divulgados, uma vez que os critérios financeiros para adentrar em competições e conseguir financiamento tornaram-se mais rigorosos, criando um ambiente propício para o *earnings management*, tendo a regulamentação o efeito contrário do desejado, podendo reduzir ainda mais a transparência dos resultados divulgados. Os autores recomendam, de maneira conjunta à implementação e fiscalização do FFP, a implementação de mecanismos de governança corporativa, de forma a, de fato, mudar a mentalidade relacionada ao gerenciamento das finanças dos clubes.

Acero *et al.* (2017) concluíram que, após a implementação da regulamentação de FFP, os efeitos de monitoramento desapareceram, mas não os de expropriação dos acionistas minoritários, indicando que as normas de FFP têm efeito monitorador, mas não conseguem solucionar a questão da expropriação dos *shareholders* minoritários. Os autores ainda indicam que, além do controle e do monitoramento financeiro proporcionado pelo FFP, é necessário que os órgãos regulamentadores das ligas de futebol considerem outros instrumentos de controle baseados em governança corporativa, especialmente relacionados à questão de estrutura de propriedade, de maneira a proteger os interesses dos acionistas minoritários.

Thanasas e Smaraidos (2017), utilizando o modelo de Jones Modificado, analisaram se os clubes gregos que participam da *Greek Super League* (Super Liga Grega) apresentavam indícios de manipulação de resultados para divulgarem melhores performances a fim de se qualificarem para competições da UEFA. Os autores encontraram evidência estatística de que os clubes gregos convidados para participarem das competições europeias gerenciavam seus resultados de maneira a melhorá-los para atenderem às condições impostas pelo FFP.

Mareque *et al.* (2018) relacionam, em seu estudo, a implementação do FFP com o aumento dos gastos relacionadas à auditoria. Este aumento é explicado pela percepção de risco dos auditores quanto ao mercado em questão, o qual se apresenta como um setor de risco. Entretanto, os autores apontam que, como a situação financeira dos clubes encontra-se melhorando, é possível que este aumento inicial seja compensado ao longo dos próximos anos, uma vez que o risco dos auditores diminui. Tal conclusão está em linha com o sugerido por Dimitropoulos *et al.* (2016) para a redução das práticas de gerenciamento de resultados.

No contexto brasileiro, existem pesquisas no campo contábil que abordam a temática futebolística, como, por exemplo, as pesquisas de Holanda *et al.* (2012), Nascimento *et al.* (2015), Dantas *et al.* (2015), Rezende e Dalmácio (2015), Freitas *et al.* (2015), Silva *et al.* (2016) e Junior e Holanda (2021). Entretanto, apenas esta última abordou a temática do gerenciamento de resultados, fazendo-se interessante que tal área seja explorada.

Junior e Holanda (2021), avaliaram a existência de gerenciamento de resultados nos clubes de futebol brasileiros no tocante à prática da suavização de resultados. Os autores utilizaram uma amostra de 28 clubes de futebol brasileiros, melhores colocados no *ranking* da Confederação Brasileira de Futebol (CBF) (2021), durante os anos de 2017 a 2019, e duas mensurações para o gerenciamento de resultados, sendo uma baseada na medida proposta por Leuz, Nanda e Wysocki (2003) e outra baseada no modelo de regressão utilizado na pesquisa de Domingos, Lima e Ponte (2013). Não foram encontrados indícios de que os gestores dos clubes de futebol utilizados na amostra se utilizassem de técnicas contábeis que visam a

suavização de resultados, ou seja, que visam a redução da variabilidade dos resultados reportados.

3. Metodologia

3.1 Amostra e Fonte dos Dados

A amostra da pesquisa consistiu das demonstrações financeiras dos principais times de futebol brasileiros no cenário atual – os que participaram da série A e série B nos anos compreendidos entre 2015 e 2019, sendo, posteriormente, segregados em subgrupos para a manipulação de variáveis e o estudo de hipóteses estatísticas. Estes procedimentos serão descritos na construção e análise dos resultados mais à frente.

As demonstrações financeiras utilizadas foram obtidas nos próprios sites das instituições, jornais de grande circularização e sites das federações estaduais. Foram excluídos da amostra os clubes cujas demonstrações contábeis não se encontravam disponíveis para acesso público. Assim, inicialmente, foram separadas para análise as demonstrações contábeis de 32 clubes diferentes, participantes das séries A e B do campeonato brasileiro durante o período de 2015 a 2019. Tabulamos as informações anuais acerca de ativo total, imobilizado, passivo total, patrimônio líquido, grau de endividamento, grau de liquidez, lucro líquido, receita líquida, fluxo de caixa operacional e participação, ou não, na Libertadores da América (1 para sim e 0 para não).

A consideração da participação, ou não, na Libertadores da América está relacionada aos resultados observados na pesquisa realizada por Thanasas e Smaraidos (2017) onde identificaram que os clubes gregos que participaram em competições europeias na temporada de 2016/2017 apresentaram indícios de manipulação de resultados de maneira a apresentarem suas demonstrações financeiras em linha com o exigido pelas condições de FFP da UEFA. Dessa maneira, comportamento similar pode ocorrer no futebol brasileiro, uma vez que, conforme pesquisa realizada por Pereira *et al.* (2004, p. 13), “(...) o desempenho em campo (...) é o resultado esperado pela maioria dos torcedores” e a busca por tais resultados muitas vezes relaciona-se à obtenção de empréstimos para financiar bons jogadores (PEREIRA *et al.*, 2004).

Com as informações tabuladas, procedeu-se à exclusão daqueles clubes em que não foi possível encontrar as demonstrações contábeis de exercício findo em um dos anos do período estabelecido ou que alguma informação necessária à pesquisa não tenha sido divulgada. Dessa maneira, descartaram-se os dados de oito clubes diferentes, totalizando, na amostragem, 25 clubes de futebol brasileiro com as informações de um período de 5 anos (2015 a 2019), levando ao somatório final de 125 observações, conforme resumo na Tabela 1.

Tabela 01 – Resumo clubes utilizados para análise.

América - MG	Bragantino	Cruzeiro	Internacional	Vitória
Athletico	Ceará	Flamengo	Palmeiras	
Atlético - MG	Chapecoense	Fluminense	Santos	
Avaí	Corinthians	Fortaleza	São Paulo	
Bahia	Coritiba	Goiás	Sport	
Botafogo	Criciúma	Grêmio	Vasco	

3.2 Coeficiente de Eckel

Um dos métodos para identificação de indícios de gerenciamento de resultados é o coeficiente de Eckel (1981), o qual define em seu trabalho que custos variáveis são constantes ao longo do tempo e os lucros auferidos são relacionados de maneira linear às vendas e que a ausência de tal correlação pode ser um indicativo de suavização de resultados. Para o cálculo

do coeficiente de Eckel (1981), foi verificado o coeficiente de variação percentual do lucro líquido da entidade e o mesmo para a receita. Uma variação percentual menor no lucro seria, portanto, o indicativo supracitado de *income smoothing*. A fórmula do IE (índice de Eckel ou índice de alisamento) é como segue:

$$IE = \frac{CV\Delta\% \text{ Lucro Líquido}}{CV\Delta\% \text{ Vendas}} \quad (1)$$

Onde:

$CV\Delta\% \text{ Lucro Líquido} = (\text{Desvio Padrão Lucro} / \text{Média Lucro});$

$CV\Delta\% \text{ Vendas} = (\text{Desvio Padrão Receita} / \text{Média Receita});$

$CV\Delta\% \text{ Lucro Líquido} \leq CV\Delta\% \text{ Vendas} \rightarrow$ indicativo de suavização de resultado.

Para a análise dos resultados do coeficiente de Eckel, conforme apontado por Martinez e Castro (2009) e os trabalhos revisitados pelos mesmos, resultados absolutos abaixo de 1 no cálculo do IE seriam indicativos de suavização de resultados, uma vez que a relação entre a variação do lucro líquido não estaria diretamente relacionada com a variação observada na receita. No mesmo trabalho, Martinez e Castro (2009) também explicam acerca da existência de uma chamada ‘área cinzenta’ encontrada no cálculo do IE na qual os resultados estão, em valores absolutos, entre 0,9 e 1,1. A ‘área cinzenta’ seria o intervalo em que não é possível classificar a entidade como suavizadora ou não suavizadora de resultados, sendo a fórmula final exposta por Martinez e Castro (2009) como segue:

$$0,9 \leq \left| \frac{CV\Delta\% \text{ Lucro Líquido}}{CV\Delta\% \text{ Vendas}} \right| < 1,1 \quad (2)$$

Dessa forma, conforme análise de Almeida *et al.* (2012, p.70), o resultado de IE abaixo ou igual a 0,9 indica a prática de suavização de resultados e índices acima de 1,1 são considerados indicativos de que a entidade não realiza o gerenciamento de resultados através de *income smoothing*. Importante ressaltar que o resultado acima de 1,1 não é indicativo de que não está ocorrendo o gerenciamento de resultados, apenas que o mesmo não está sendo praticado através da suavização dos mesmos.

3.3 Índices de Endividamento

Conforme exposto por Gjorgo e Llenga (2015), entidades que apresentam alto nível de endividamento possuem maiores riscos de entrarem em falência e as que não chegam a este ponto exibem dificuldades em conseguirem novos empréstimos. Os autores mencionam, também, que parece existir uma correlação positiva entre indícios de gerenciamento de resultados e empresas com altos níveis de endividamento, já que quando se tem um capital de terceiros mais representativo que o capital próprio, a alta administração sente-se mais pressionada para atender às expectativas desses terceiros, aumentando as chances de engajarem em atividades de gerenciamento/suavização de resultados.

O trabalho de Lazzem e Jilani (2018) obteve resultados que indicam uma correlação positiva entre o índice de endividamento das entidades e o gerenciamento de resultados. Os resultados empíricos apontam que o aumento do endividamento é um fator de incentivo para que a administração adote práticas de gerenciamento de resultados. Adicionalmente, Watts e Zimmerman (1986) apresentam a hipótese do grau de endividamento que, em linha com o já exposto, indica que entidades que possuem contratos com *covenants* (cláusulas restritivas) são mais propensas a gerenciarem seus resultados contábeis de maneira a não as quebrar.

Para o presente trabalho, foi utilizado como índice de endividamento a relação entre passivo total e ativo total, uma vez que muitos clubes apresentam PL negativo, o que levaria a uma distorção da realidade observada, conforme fórmula a seguir:

$$IE = \frac{PT}{AT} \quad (3)$$

Onde:

AT = Ativo Total;

PT = Passivo Total.

Espera-se, em linha com as pesquisas supracitadas, uma correlação positiva entre gerenciamento de resultado e o índice de endividamento.

3.3 Índices de Liquidez

No trabalho realizado por Schuh (2019), as evidências obtidas levaram à conclusão de que empresas que apresentam maiores índices de liquidez possuem uma tendência maior de reconhecerem ativos fiscais diferidos levando a uma tendência maior de realizarem o gerenciamento de seus resultados, o que indica relação positiva entre a liquidez geral das entidades e o nível de gerenciamento de resultados das mesmas.

A hipótese da relação da liquidez com as práticas de gerenciamento de resultados também foi abordada no trabalho realizado por Moghaddam e Abbaspour (2017), os quais concluíram que instituições financeiras listadas na bolsa de valores do Tehran e que possuem maiores índices de liquidez, apresentam maiores chances de efetuarem práticas de gerenciamento de resultados.

Para o presente trabalho, foi considerada como índice de liquidez a liquidez geral, obtida pela divisão entre o ativo total (circulante e não circulante) e passivo circulante e exigível a longo prazo.

$$LG = \frac{(AC+ANC)}{(PC+PNC)} \quad (4)$$

Onde:

AC = Ativo circulante;

ANC = Ativo não circulante;

PC = Passivo circulante;

PNC = Passivo não circulante.

4. Análise Dos Resultados

Para cálculo do valor de coeficiente de variação, foi utilizado o valor obtido pela divisão do desvio padrão das variáveis pela média deles, de maneira a obter-se uma variação percentual e ser possível comparar as observações entre os diferentes times utilizados para análise.

É possível observar, através dos resultados indicados na Tabela 2, que o coeficiente de variação do lucro, receita e fluxo de caixa operacional são extremamente variáveis entre os clubes, até mesmo entre os times que possuem a mesma atribuição na variável categórica. Também é possível verificar, na coluna do coeficiente de Eckel, que o único clube que apresentou valor abaixo de 0,9, o que seria um indicativo de gerenciamento de resultados através da suavização dos mesmos, foi o Athletico (antigo Atlético PR).

Foi efetuada a divisão da análise do grau de endividamento e grau de liquidez em quartis, de maneira a verificar os comportamentos de tais variáveis em relação a indicativos de suavização de resultados, verificáveis através do cálculo do coeficiente de Eckel. Pela análise

dos quartis, foi possível perceber que os clubes que apresentam baixo endividamento, tendem a apresentar alta liquidez. Uma vez que um maior número de dívidas e obrigações com terceiros leva a uma maior necessidade de recursos para cobri-los, tal relação é esperada.

É possível verificar, também, que a quantidade de clubes que apresentam alta liquidez é maior entre os times que participaram de competições internacionais durante o período de análise, possivelmente indicando que para alcançar bons resultados e classificar para os torneios internacionais é necessário que o time possua saúde financeira suficiente para honrar seus compromissos e construir uma boa equipe.

Com base nos resultados identificados na Tabela 2, foi possível realizar a análise da relação entre participação em competições internacionais e coeficiente de Eckel.

Tabela 02 – Análise de Eckel, suavização de resultados e variação do lucro.

Part. Comp. Internacional	Média Eckel	Média CV Lucro	Média Suavização FCO
0	9,2741	- 2,1641	4,2967
1	7,9091	- 0,4398	3,2605

Fonte: Elaboração própria.

Pode-se afirmar que existem indicativos de gerenciamento de resultados através de *income smoothing* somente quando o coeficiente do mesmo é abaixo de 0,9. Tanto para os clubes que participaram de competições internacionais quanto os que não participaram, observamos a média do coeficiente muito acima de 1, o que é um indicativo de que, se a prática de suavização de resultados ocorre, a mesma não é através da suavização.

A média da suavização do fluxo de caixa operacional também apresentou valores muito superiores a 1, também indicando que não existe a prática do gerenciamento de resultados através da suavização destes. Também foi possível verificar a alta média de coeficiente de variação de lucro, indicando que os valores de lucro e receita dos clubes apresentam grandes divergências entre si, o que está relacionado à grande flutuação no desempenho econômico apresentado pelos clubes de futebol, conforme verificado, também, nos resultados encontrados por Umbelino *et al.* (2019), em que foi constatada a grande variação nos indicadores de ROA, também associada ao lucro apresentado pelos clubes de futebol dos times brasileiros.

Também foi possível constatar que a participação ou não em competições internacionais não influenciou, neste caso, no gerenciamento de resultados, uma vez que para ambos o coeficiente de Eckel foi acima de 1.

As análises de Eckel por quartil de endividamento e liquidez geraram os resultados indicados nas Tabelas 3 e 4.

Tabela 03 – Relação entre coeficiente de Eckel e quartis de endividamento.

Quartil endividamento	Média de Eckel
Alto endividamento	10,02
Baixo Endividamento	5,64
Endividamento Médio	9,24

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 04 – Relação entre coeficiente de Eckel e quartis de liquidez.

Quartil liquidez	Média de Eckel
------------------	----------------

Alta Liquidez	5,77
Baixa Liquidez	10,02
Liquidez Mediana	9,47

Fonte: Elaboração própria.

Foi verificado que o baixo endividamento e consequente alta liquidez foram os quartis que apresentaram o menor coeficiente de Eckel, mas, ainda assim, muito acima de 1. Dessa maneira, tem-se, então, indicativos que corroboram o que havia sido identificado nas análises anteriores de que os clubes de futebol podem realizar práticas de GR, mas não há indicativos de que a mesma ocorra através da suavização dos resultados.

As demais análises estatísticas acerca da distribuição da população e verificação da hipótese de normalidade foram realizadas no Stata©. Realizou-se o teste-t da distribuição normal (endividamento, liquidez, Eckel, suavização) considerando H_0 de normalidade e com nível de significância de 95%.

Foi identificado um valor- $p < 0,05$ para todas as variáveis, de maneira que rejeitou-se a hipótese de normalidade para os índices, o que já era considerado um resultado esperado devido à alta variação observada nos indicadores ao longo dos anos, conforme descrito nas análises efetuadas ao longo dos últimos parágrafos.

Para analisar os níveis de significância das estatísticas, foram efetuados alguns testes de média através do programa Stata©. Foi utilizado o sktest no programa para analisar a normalidade das variáveis estudadas e os resultados encontrados estão exportados para a Tabela 05.

Tabela 05 – Análise de normalidade das variáveis.

Skewness/Kurtosis tests for Normality					
Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	Prob>chi2
eckel	25	0,0688	0,8655	3,68	0,1585
suavizao_fco	25	0	0	28,62	0
mdiadeend	25	0	0	27,52	0
mdiadeliquidez	25	0,0319	0,2122	5,79	0,0553

Fonte: Exportação resultados Stata©.

Analisando os resultados obtidos no teste, assumindo o nível de confiança de 95%, $\alpha = 0,05$, foi rejeitada a H_0 de normalidade para a suavização do fluxo de caixa operacional e para a média de endividamento. Dessa maneira, é possível efetuar análises acerca dos resultados estatisticamente normais sobre os resultados encontrados para o coeficiente de Eckel e valor médio de liquidez, os quais apresentaram valor acima de 0,05.

Para a análise de correlação das variáveis, foi efetuada a análise do Coeficiente r de Spearman através da qual é possível avaliar o grau de relacionamento entre as variáveis e em qual sentido elas ocorrem. O coeficiente é similar ao coeficiente de Pearson, com a diferença de que este último é utilizado na análise de relações lineares, enquanto o Spearman é empregado para avaliação das relações entre variáveis ordinais.

Resultados próximos a 1,00 indicam que as variáveis estão altamente interligadas e o aumento de uma leva ao aumento da outra e vice-versa. Resultados próximos a -1,00 também indicam a alta correlação entre as variáveis, porém em caminhos opostos, ou seja, o aumento de uma variável leva à queda na outra e vice-versa. Quando são obtidos resultados próximos a 0, é possível assumir que não há indícios de uma grande correlação entre as variáveis analisadas. Os resultados identificados foram exportados para a Tabela 06.

Tabela 06 – Correlação de Spearman entre as variáveis.

Correlação Spearman			
médialiquidez	médiaendividamento	eckel	suavizao_fco

médialiquidez	1			
médiaendividamento	-0,95	1		
	0			
eckel	-0,26	0,27	1	
	0,21	0,19		
suavizacao_fco	-0,25	0,24	0,55	1
	0,22	0,24	0	

Fonte: Exportação resultados Stata©.

Para considerar que duas variáveis estão correlacionadas, foi utilizado o nível de significância padrão de 95%, considerando, portanto, as correlações em que o nível-p estivesse acima de 0,05. Conforme verificado na Tabela 05, na análise em questão, é possível identificar uma correlação entre o nível de endividamento e o nível de liquidez e entre o coeficiente de Eckel e a suavização dos fluxos de caixa operacionais.

Em linha com as conclusões da análise formalizadas acerca da relação dos índices de liquidez e endividamento com os resultados do coeficiente de Eckel encontrados, não foram identificados através da correlação de *Spearman* indicativos de correlação entre os níveis de endividamento e liquidez com a suavização de fluxos de caixa operacionais e, até mesmo, com o próprio coeficiente de Eckel.

Esses resultados corroboram com o de Junior e Holanda (2021) de que, apesar de a prática de gerenciamento de resultados no futebol brasileiro ainda ser possível de existir, não há indicativos significativamente estatísticos de que a mesma ocorre através da suavização dos lucros. Ressalta-se que o presente estudo contribui para a confirmação dos resultados de Junior e Holanda (2021) tendo em vista que utilizou uma métrica de avaliação do gerenciamento de resultados diferente daqueles autores e, ainda assim, identificou resultados semelhantes. A análise da suavização foi realizada pela ótica do lucro, pois o coeficiente de Eckel mensura o *income smoothing* tendo por base essa métrica.

É possível que a suavização de resultados ocorra em outras áreas, como, por exemplo, nos ativos intangíveis dos clubes, hipótese abordada com resultados estatisticamente significativos na pesquisa realizada por Rowbottom (2002). Ademais, a ausência de demonstrações contábeis auditadas pelas chamadas *Big Four*, as grandes empresas de auditoria contábil independente, e falta de práticas de governança corporativa também são possíveis indicativos de maior probabilidade de ocorrência de gerenciamento de resultados através de outras práticas que não a suavização dos lucros, conforme resultados obtidos por Dimitropoulos (2011).

Como foram obtidos resultados não normais para os testes de normalidade efetuados, optou-se por utilizar o teste não-paramétrico de Mann-Whitney para as observações de participação ou não em competições internacionais. O teste de Mann-Whitney é recomendado para os casos em que se deseja identificar se os comportamentos de dois grupos é estatisticamente diferente ou não.

No caso da presente análise, foi utilizado o teste com o objetivo de verificar se o comportamento dos times que participaram da Libertadores da América durante o período de análise e os que não participaram é estatisticamente diferente em termos de suavização de resultados, ou seja, se o Eckel varia quando comparado às duas condições. Os resultados encontrados estão exportados na Tabela 07 exposto abaixo.

Tabela 07 – Teste de Mann-Whitney para relação do coeficiente de Eckel com a participação dos clubes na Libertadores da América.

$$H_0: \text{eckel}(\text{participação}=0) = \text{eckel}(\text{participação}=1)$$

$$z = -0,109$$

Assumindo um nível de significância padrão de 95%, é possível verificar que os resultados não são estatisticamente significativos, apresentando valor-p acima de 0,05. Dessa maneira, é possível assumir que a participação dos clubes de futebol em competições internacionais, no caso a Libertadores da América, não aparenta ser um indicativo que altera o comportamento do coeficiente de Eckel.

Assim tem-se, novamente, a evidência de que, caso ocorra o gerenciamento de resultados pelos clubes de futebol, o mesmo não ocorre através de suavização de resultados. Adicionalmente, é verificada, também, a evidência que indica que a participação ou não nas competições internacionais, não se apresenta como motivação para que os clubes realizem o gerenciamento de resultados, pelo menos não através de *income smoothing*.

5. CONCLUSÃO

O objetivo do presente trabalho era a verificação da existência de indicativos de gerenciamento de resultados pelos times de futebol brasileiros que possuem histórico de competição na Libertadores da América. Foram analisadas 125 observações, distribuídas entre 25 clubes das séries A e B do campeonato Brasileiro e suas informações financeiras ao longo de 5 anos (2011-2019). O indicativo de gerenciamento de resultados foi mensurado através do coeficiente de Eckel, o qual consegue indicar, para resultados estatisticamente significativos, a suavização de resultados, uma das práticas adotadas para *earnings management*.

Embora os resultados alcançados e as variáveis analisadas não tenham apresentado comportamentos normais para aplicação dos testes-t e os próprios coeficientes de Eckel encontrados não tenham valores que representem indicativo de gerenciamento de resultados através da suavização dos lucros, foi possível identificar resultados interessantes advindos dos mesmos.

Como os clubes brasileiros apresentam altíssima variabilidade no lucro obtido no decorrer dos anos, assim como um alto número de times com passivo descoberto e até mesmo patrimônio líquido negativo, é possível verificar que o ambiente de caos econômico-financeiro é a norma entre os times brasileiros. A ausência de indicativos de gerenciamento de resultados por suavização dos mesmos muito possivelmente também se relaciona a este fato, uma vez que com tantas flutuações recorrentes, a administração teria maior dificuldade em suavizar os resultados auferidos, ou teria de o fazer através de práticas mais agressivas que, possivelmente, seriam mais facilmente identificadas.

Sendo o futebol brasileiro uma grande potência do País, não só no âmbito do entretenimento, mas também no ambiente econômico, é importante que cada vez mais sejam realizados estudos acerca das práticas realizadas no mesmo. A área contábil como campo das ciências sociais aplicadas, possui muitas possibilidades de aprofundamento das análises efetuadas sobre a gestão econômico-financeira realizada pelos clubes de futebol e o impacto das mesmas na sociedade.

Dessa maneira, o presente trabalho apresenta-se como um pontapé inicial para instigar demais pesquisas que busquem analisar os indicativos de práticas de gerenciamento de resultados pelos clubes de maneira a se apresentarem melhor financeiramente. Com a adesão de diversos clubes ao PROFUT (Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro), criado através da Lei nº 13.155 de 2015, fica a sugestão de trabalhos futuros que verifiquem a relação da adesão ao programa com práticas de gerenciamento de resultados.

Outra sugestão, em linha com pesquisas internacionais, é a avaliação da existência de indicativos de gerenciamento de resultados de outras maneiras, como, por exemplo, através de

accruals discricionários. Ademais, sugere-se, também, a aplicação de testes estatísticos mais robustas e avançadas sobre as demonstrações financeiras dos clubes, como, por exemplo, análise das mesmas fazendo uso de regressões estatísticas.

REFERÊNCIAS

- ABED, Suzan; AL-ATTAR, Ali; SUWAIDAN, Mishiel. Corporate governance and earnings management: Jordanian evidence. **International Business Research**, v. 5, n. 1, p. 216, jan. 2012.
- ACERO, Isabel; SERRANO, Raúl; DIMITROPOULOS, Panagiotis. Ownership structure and financial performance in European football. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, vol. 17, n. 3, p. 511-523, jun. 2017.
- ALMEIDA, J. E. F. de *et al.* Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM & FBovespa . **Revista Contabilidade & Finanças**, [S. l.], v. 23, n. 58, p. 65-75, 2012. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34348>>. Acesso em: 20 fev. 2021.
- BARTH, Mary; ELLIOT, John; FINN, Mark. Market rewards associated with patterns of increasing earnings. **Journal of Accounting Research** v. 37, n. 2, p. 387-413, set. 1999.
- BARTH, Mary; LANDSMAN, Wayne; LANG, Mark. International accounting standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, jun. 2008.
- BROOKS, Marcus. **The Effects of the UEFA Financial Fair Play Regulation on Earnings Management in the European Football Industry**. Department of Accounting, College of Business, The University of Texas, San Antonio, 2012.
- BURGSTAHLER, David; DICHEV, Ilia. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. **Journal of accounting and economics**, v. 24, n. 1, p. 99-126, abr. 1997.
- BUTLER, Marty; LEONE, Andrew; WILLENBORG, Michael. An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, n. 2, p. 139-165, jun. 2004.
- COSTA, Daniel Fonseca; DE MELO CARVALHO, Francisval. Relação entre gerenciamento de resultado e governança corporativa: construindo um referencial teórico a partir de uma revisão sistemática da literatura. **ForScience**, v. 4, n. 1, p. 20-41, 2016.
- DANTAS, Make Geisy; MACHADO, Márcio André; MACEDO, Marcelo Alvaro. Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n.1, p. 113-132, abr. 2015.
- DECHOW, Patricia; SKINNER, Douglas. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting horizons**, v. 14, n. 2, p. 235-250, fev. 2000.
- DEFAVERI, I. R.; BALDISSERA, J. F.; ASTA, D. D.; FIISRT, C. A influência da propriedade, gestão e controle familiar no gerenciamento de resultados de empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *In: USP International Conference in Accounting*, 18., 2018, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2018. p. 1-20.
- DEGEORGE, Francois; PATEL, Jayendu; and ZECKHAUSER, Richard. Earnings management to exceed thresholds. **The Journal of Business** v. 72, n. 1, p. 1-33, jan. 1999

- DIMITROPOULOS, Panagiotis. Corporate governance and earnings management in the European football industry. **European Sport Management Quarterly**, v. 11, n. 5, p. 495-523, dez. 2011.
- DIMITROPOULOS, Panagiotis; LEVENTIS, Stergios; DEDOULIS, Emmanouil. Managing the European football industry: UEFA's regulatory intervention and the impact on accounting quality. **European Sport Management Quarterly**, v. 16, n. 4, p. 459-486, ago. 2016.
- DOMINGOS, Sílvia et al. Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 14, n. 31, p. 89-107, abr. 2007.
- ECKEL, N. **The Income Smoothing Hypothesis: Revisited**. Abacus. Vol. 17, n. 1, p. 28-40, 1981.
- EDUARDO, Vanderley Ferreira. **Eficiência através de índices financeiros: uma análise econômico-financeira de 2012 a 2014 na elite do futebol brasileiro**. 2016. Disponível em: <<http://dspace.bc.uepb.edu.br/jspui/handle/123456789/10352>>. Acesso em: 05 de abril de 2019.
- ERICKSON, Merle; WANG, Shiing-wu. Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. **Journal of Accounting and Economics**, v. 27, n. 2, p. 149-176, abr. 1999.
- FREITAS, Marcelo Machado de; FARIAS, Rafael Araújo Sousa; FLACH, Leonardo. Análise da eficiência dos gastos dos clubes brasileiros de futebol com análise envoltória de dados e regressão tobit. *In: Congresso Brasileiro de Custos*, 22. 2015, Vitória. **Anais [...] Espírito Santo: Vitória**, p. 1-16.
- GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- GIOIELLI, Sabrina; CARVALHO, Antônio; SAMPAIO, Joelson. Capital de Risco e Gerenciamento de Resultados em IPOs. **BBR – Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 7-17, out. 2013.
- GIOIELLI, Sabrina. **Os gestores de private equity e venture capital influenciam a governança corporativa das investidas? Evidências das empresas estreadas na Bovespa**. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Escola de Administração de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2008.
- GJORGIO, Kostandina; LLENGA, Ejona. The impact of UEFA's financial fair play regulations on earnings management. **International Hellenic University Repository**, Thessaloniki, out. 2012.
- GOULART, André Moura Cintra. **Gerenciamento de Resultados Contábeis em Instituições Financeiras no Brasil**. 2007. 219 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <<https://www.abscm.com.br/uploads/publicacoes/Gerenciamento%20de%20resultados%20contabeis%20em%20instituicoes%20financeiras%20no%20Brasil.pdf>>. Acesso em: 03 mar. 2021.
- HAAS, Dieter; KOCHER, Martin G.; SUTTER, Matthias. Measuring efficiency of German football teams by data envelopment analysis. **Central European Journal of Operations Research**, v. 12, n. 3, p. 251, set. 2004.
- HEALY, Paul. The effect of bonus schemes of accounting decisions. **Journal of accounting and economics**, v. 7, n. 1-3, p. 85-107, abr. 1985.

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

HOLTHAUSEN, Robert; LARCKER, David; SLOAN, Richard. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. **Journal of accounting and economics**, v. 19, n. 1, p. 29-74, fev. 1995.

HOLTHAUSEN, Robert; LEFTWICH, Richard. The economic consequences of accounting choice implications of costly contracting and monitoring. **Journal of accounting and economics**, v. 5, p. 77-177, jan. 1983.

IBOPE. **Futebol é a maior paixão dos brasileiros**. Disponível em: <<http://www.ibopeinteligencia.com/noticias-e-pesquisas/futebol-e-a-maior-paixao-dos-brasileiros/>>. Acesso em: 05 de abril de 2019.

JOST, J.P.; JUNIOR, M.M.R.; KREUZBERG, F.; VICENTE, E.F.R. Influência dos covenants no gerenciamento de resultados por atividades operacionais. *In: USP International Conference in Accounting*, 18., 2018, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2018. p. 1-14.

JUNIOR, R. A. B.; HOLANDA, A. P. Suavização de resultados: estudo em clubes de futebol brasileiros. **RAGC**, v. 9, n. 42, 2021.

KAWAMOTO, C. T; SALOTTI, B. M. Análise da evidência de gerenciamento de resultados em um programa de fidelidade no Brasil empregando a técnica de cointegração entre as receitas e os fluxos de caixa. *In: USP International Conference in Accounting*, 18., 2018, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2018. p. 1-13.

KOSTANDINA, Gjorgo; EJONA, Llenga. **The impact of UEFA's Financial Fair Play Regulations on earnings management**. 2012. Tese (Mestrado de Ciência em *Banking and Finance*) – School of Economics & Business Administration, International Hellenic University, Greece, 2012.

LAZZEM S; JILANI F. The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. **Research in International Business and Finance**, Amsterdam, v. 44, p. 350-358, abr. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.103>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0275531917300740>. Acesso em: 25 set. 2020.

LEITE, Duílio; PINHEIRO, Laura. Disclosure de ativo intangível: um estudo dos clubes de futebol brasileiros. **Enfoque: reflexão contábil**, v. 33, n. 1, p. 89-104, 2014.

MAGRO, C.B. Dal; KLANN, R.C. Expertises política e financeira no board interlocking e seus reflexos no gerenciamento de resultados. *In: USP International Conference in Accounting*, 18., 2018, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2018. p. 1-13

MAREQUE, Mercedes; BARAJAS, Angel; LOPEZ-CORRALES, Francisco. The Impacto f Union of European Football Associations (UEFA) Financial Fair Play Regulation on Audit Fees: Evidence from Spanish Football. **International Journal of Financial Studies**, v. 6, n. 4, p. 92-112, dez. 2018.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 46, p. 7-17, abr. 2008.

MARTINEZ, Antonio L.; CASTRO, Miguel A. R. Ratings, custo de capital de terceiros e alisamento de resultados no Brasil. *In: SOCIEDADE BRASILEIRA DE FINANÇAS*, 9, 2009a, São Leopoldo. **Anais [...]** São Leopoldo: Usinos, 2009. Disponível em:

<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ocs/index.php/ebf/9EBF/paper/view/885>> . Acesso em: 20 fev. 2021.

MOTA, R.H.G; PAULO, E. A influência do ambiente econômico no gerenciamento de resultados: um estudo nas companhias abertas brasileiras. *In: USP International Conference in Accounting*, 17., 2017, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2017. p. 1-20.

MOGHADDAM, Abdolkarim; ABBASPOUR, Narges. The Effect of Leverage and Liquidity Ratios on Earnings Management and Capital of Banks Listed on the Tehran Stock Exchange. **International Review of Management and Marketing**, Econjournals, v. 7., n. 4, p. 99-107, 2017.

NASCIMENTO, João Carlos; NOSSA, Valcemiro; BERNARDES, Juliana Reis; SOUSA, Wellington Dantas de. 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, ago. 2015.

NAURIGHT, John; RAMFIORD, John. **Who owns England's game?** American professional sporting influences and foreign ownership in the Premier League. Parte do livro *Who Owns Football?*, p. 96-109, 1. ed. Londres: Routledge, 2013.

PARENTE, P.H.N; MOTA, A.F.; FILHO, P.A.M.L; Gerenciamento de resultados contábeis e conexão política: evidências no Brasil. *In: USP International Conference in Accounting*, 17., 2017, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2017. p. 1-19.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis:** uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administrações e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

PEREIRA, Carlos Alberto *et al.* A gestão estratégica de clubes de futebol: uma análise da correlação entre performance esportiva e resultado operacional. *In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 4, 2004, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2004. p. 1-15. Disponível em:

<<https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos42004/336.pdf>>. Acesso em: 20 fev. 2021.

RANGAN, Srinivasan. Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. **Journal of Financial economics** v. 50, n. 1, p. 101-122, jan. 1998.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Metodologia da pesquisa aplicável às ciências:** como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2006.

REZENDE, Amaury José; DALMÁCIO, Flávia Zóboli. Práticas de governança corporativa e indicadores de performance dos clubes de futebol: uma análise das relações estruturais. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 18, n. 3, nov. 2015.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social:** métodos e técnicas. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

RONEN, Joshua; YAARI, Varda. **Earnings Management:** Emerging Insights in Theory, Practice, and Research. 1. ed. Nova York: Springer, 2008.

ROWBOTTOM, Nicholas. The application of intangible asset accounting and discretionary policy choices in the UK football industry. **The British Accounting Review**, v. 34, n.4, p. 335-355, dez. 2002. Disponível em: <

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0890838902902155>>. Acesso em: 26 fev. 2021.

- SANTOS, A.R.S; FAÇANHA, M.C; VASCONCELOS, A.C; LUCA, M.M.M. de. Mecanismos externos de governança corporativos e o gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais reais: uma análise no mercado brasileiro. *In: USP International Conference in Accounting*, 18., 2018, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2018. p. 1-16.
- SCHUBERT, Mathias. Potential agency problems in European club football? The case of UEFA Financial Fair Play. **Sport, Business and Management: An International Journal**, v. 4, n. 4, p. 336-350, out. 2014.
- SCHUH, Clari. O reconhecimento de ativos fiscais diferidos e o gerenciamento de resultados no contexto da adoção das normas internacionais de contabilidade. 2019. 77 f. Dissertação (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Porto Alegre, 2019. Disponível em: <http://www.repositorio.jesuita.org.br/bitstream/handle/UNISINOS/8860/Clari%20Schuh_.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 09 out. 2020.
- SILVA, S.N.A da. Estrutura dos conselhos de administração e gerenciamento de resultados: um estudo em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *In: USP International Conference in Accounting*, 17., 2017, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2017. p. 1-20.
- SILVA, Rosana Cristina; MOREIRA, Felipe Silva; FIRMINO, José Emerson; MIRANDA, Jaspe Padilha; SILVA, José Dionísio. Julgamento dos auditores independentes sobre o ativo intangível: um estudo sobre a qualidade da auditoria em clubes de futebol do Brasil. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 8, n. 3, dez. 2016.
- SINCERRE, Bianca et al. Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 72, p. 291-305, dez. 2016.
- SWEENEY, Amy. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. **Journal of accounting and Economics**, v. 17, n. 3, p. 281-308, mai. 1994.
- THANASAS, Georgios; SMARAIOS, Vassilis. Creative Accounting in Greek Football Clubs. **Journal of European Economy**, v. 16, n. 3, set. 2017.
- UMBELINO, Wagner Lemos *et al.* Disclosure em Clubes de Futebol: Estudo sobre os Reflexos da Lei do PROFUT. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v. 7, n. 1, p. 112-132, jan./abr. 2019. Disponível em: <<https://periodicos.ufpb.br/ojs2/index.php/recfin>>. Acesso em: 24 fev. 2021.
- VILELA, M. S; SOUZA, I. B; FRAZAO, D. M; BARROS, A. N. F. Gerenciamento de resultados: o efeito da dificuldade financeira na manipulação por accruals em empresas afetadas pela recessão econômica no Brasil. *In: USP International Conference in Accounting*, 18., 2018, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2018. p. 1-13.
- WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. Positive accounting theory. 1986