



<https://doi.org/10.5585/podium.v7i2.266>

## DE TORCEDOR A INVESTIDOR: UM ESTUDO DOS ANTECEDENTES PARA A DETERMINAÇÃO DE TORNAR-SE UM INVESTIDOR FINANCEIRO EM TIMES DE FUTEBOL

<sup>1</sup> Sônia Regina D'Amélio Pontes

<sup>2</sup> Sérgio Roberto da Silva

<sup>3</sup> Fernando de Almeida Santos

### RESUMO

Os esportes no Brasil e no mundo são fontes de emprego e renda. Apesar de ser o esporte mais popular no país e possuir torcedores diversos, os clubes de futebol não participam no mercado de ações brasileiro. Observando este fato, a pesquisa identificou o grau de probabilidade do torcedor do time transformar-se em um investidor. Portanto, foi realizada pesquisa quantitativa do tipo *survey*, utilizando a escala de *Likert*, com 283 torcedores de diversos times de futebol no Brasil. Para a análise dos dados foi utilizada estatística não paramétrica. A pesquisa lançou hipóteses acerca do gênero, idade, renda e torcedores dos maiores times brasileiros. Os resultados da pesquisa indicam que os entrevistados se encontram na categoria dos “indecisos/duvidosos”. Os gêneros não possuem índices diferentes, porém, numericamente as mulheres possuem mais confiança no investimento. A idade e a renda, também, não demonstram influenciar na probabilidade de tornar-se investidor. Por fim, mesmo os times com grande número de torcedores, não se diferenciaram dos demais times em relação a opção de investir. A pesquisa visa contribuir para a análise da estratégia de associação entre torcedores a investidores e com possíveis políticas para construção de ambientes de investimentos em clubes de futebol no Brasil.

**Palavras-chave:** Governança corporativa. Clubes de futebol. Investimento e Mercado de capitais.

### Como referenciar em APA:

Pontes, S., Silva, S., & Santos, F. (2018). De Torcedor a Investidor: Um Estudo dos Antecedentes para a Determinação de Tornar-se um Investidor Financeiro em Times de Futebol. *PODIUM Sport, Leisure And Tourism Review*, 7(2), 260-277. <https://doi.org/10.5585/podium.v7i2.266>

<sup>1</sup> Mestra em Administração em Governança Corporativa pelo Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas -FMU, São Paulo, (Brasil). E-mail: [soniadamelio@hotmail.com](mailto:soniadamelio@hotmail.com), ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-9726-8182>

<sup>2</sup> Doutorando em Administração de Empresas pelo Centro Universitário das Faculdades de Engenharia Industrial - FEI, São Paulo, (Fundação Educacional Inaciana), (Brasil). E-mail: [sergioroberto@auditaconsultoria.com.br](mailto:sergioroberto@auditaconsultoria.com.br), ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1861-3548>

<sup>3</sup>Doutor Ciências Sociais pela Pontifícia Universidade Católica - PUC, São Paulo, (Brasil). E-mail: [fernando@fernandoasantos.com.br](mailto:fernando@fernandoasantos.com.br), ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1716-2802>



## **OF THE INVESTOR: A STUDY OF TWO CONTEXTS FOR A DETERMINATION TO BECOME A FINANCIAL INVESTOR IN FOOTBALL TIMES**

### **ABSTRACT**

Sports in Brazil and in the world are sources of employment and income. Despite being the most popular sport in the country and having several fans, football clubs do not participate in the Brazilian stock market. Observing this fact, the research identified the degree of probability of the team fan turning into an investor. Therefore, a quantitative research of the survey type, using the Likert scale, was carried out with 283 fans from several soccer teams in Brazil. Nonparametric statistics were used to analyze the data. The research hypothesized about the gender, age, income and fans of the largest Brazilian teams. The survey results indicate that respondents are in the "undecided / doubtful" category. Genders do not have different indexes, however, numerically women have more confidence in investing. Age and income, too, do not influence the likelihood of becoming an investor. Finally, even the teams with a large number of fans did not differ from the other teams in relation to the option to invest. The research aims to contribute to the analysis of the strategy of association between fans and investors with possible policies for the construction of investment environments in soccer clubs in Brazil.

**Keywords:** Corporate governance. Football clubs. Investment and Market capital.



## 1. INTRODUÇÃO

Os esportes no Brasil e no mundo são fontes de emprego e renda. O futebol, por sua vez, destaca-se pelo alto volume de investimento e pelo interesse nacional.

As demonstrações financeiras dos 23 clubes brasileiros movimentaram uma receita total de R\$ 4,96 bilhões, em 2016, desencadeando um crescimento de 29%, no ano de 2015, de acordo com as pesquisas realizadas pela BDO (2017).

O esporte, ainda, movimenta outros mercados, como negociação de atletas, venda de produtos, indústria de alimentos, veículos de comunicação, entre outros.

No Brasil, a B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) foi criada pela fusão das experiências da Bolsa de Mercadores e Futuros e Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) com a Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados (CETIP), para prestar serviços financeiros no mercado de balcão organizado, constituindo-se na única bolsa de valores, mercadorias e futuros que opera no território nacional.

A empresa é a maior depositária de títulos de renda fixa na América Latina, além de ser a maior câmara de ativos privados do país (B3, 2017).

Em 2015, a B3 movimentou R\$ 6,8 bilhões no volume financeiro médio diário negociado no mercado de ações e de derivativos de ações.

No mercado de ações brasileiro, os clubes de futebol não participam, apesar de o esporte ser o mais popular no país e possuir torcedores diversos, em diferentes níveis sociais e com variados perfis.

As peculiaridades do setor futebolístico adicionado ao fato de os torcedores serem numerosos e serem impactados emocionalmente sobre seus “times de coração”, a criação de um fundo de investimentos e, até de um produto diferenciado na B3, pode ser uma alternativa interessante para atração de recursos.

Dado o contexto, verifica-se a predisposição dos torcedores investirem nos times de futebol e o quanto essa possível escolha pode sensibilizar fiéis torcedores. Portanto, observa-se o quanto os possíveis investidores podem ser influenciados por critérios racionais ou por outros fatores de natureza psicológica/cognitiva.

Os estudos referentes às decisões de investimento, sob o ponto de vista comportamental, são objetos de abordagem de duas teorias:

1. **Neoclássica:** desenvolvida no início da década de 1950, a chamada hipótese de mercados eficientes ou modelo moderno de finanças que esclarece aos indivíduos, tomadores de decisão, as finalidades no processamento das informações referentes aos investimentos, ou seja, executam um comportamento econômico racional.

2. **Teoria das Finanças Comportamentais:** mais moderna, preconiza que o comportamento é influenciado por fatores sociais, políticos e psicológicos, os chamados vieses cognitivos e, desse modo, os tomadores de decisão podem focar nas escolhas não puramente racionais, mas que satisfaçam às suas necessidades (Halfeld e Torres, 2001; Aldrighi e Milanez, 2003; Kimura, 2003).

Dado o contexto, o problema de pesquisa é: Qual a percepção do torcedor ao investir em clubes de futebol?

O objetivo principal da pesquisa é identificar o grau de probabilidade dos torcedores tornarem-se em investidor.

Observa-se que a pesquisa tem como objetivos específicos as seguintes formulações:

- a) Verificar a percepção de um torcedor que possui um “time de coração”, ou seja, uma preferência, investir no time que possa proporcionar maior rentabilidade.
- b) Analisar a propensão de um torcedor,



possível investidor, considerar aspectos racionais e/ou emocionais e a adoção de boas práticas de governança corporativa, para decidir investir no mercado acionário de clubes desportivos de futebol.

O interesse pelo objeto de estudo deve-se, a possibilidade de serem criados investimentos com características singulares aos clubes, considerando a visibilidade que eles possuem, o alto valor agregado nas perspectivas de retorno financeiro e pela amplitude de novas oportunidades de negócio, em um cenário de instabilidade de crescimento do mercado

acionário brasileiro.

A junção do entretenimento e do investimento pode atrair uma fonte de recursos, tanto para os clubes, como para possíveis acionistas, possibilitando um aumento do capital de giro e captação de recursos a menores custos. Tais fatores, são aliados aos riscos e oscilações decorrentes do mercado acionário, bem como a possibilidade de propiciar aos torcedores assumirem um papel inovador na esfera esportiva, o de investidor.

Diante do objetivo da pesquisa, lançam-se hipóteses que serão testadas ao longo do estudo no Quadro 1.

Quadro 1 – Hipóteses testadas

|   |
|---|
| H1 – As diferenças de gêneros podem diagnosticar quais deles tem maior probabilidade de se tornar um futuro acionista.            |
| H2 – A probabilidade de se tornar um investidor aumenta de acordo com a idade do torcedor.  |
| H3 – A renda financeira dos respondentes pode facilitar a intenção de investir nos times de futebol.                              |
| H4 – Os times de futebol brasileiro que apresentam o maior número de torcedores possuem maior probabilidade de atrair acionistas. |

Fonte: Elaborado pelos autores, 2017.

A justificativa para a realização deste trabalho está em buscar conhecimento sobre a percepção do investidor no segmento esportivo voltado ao futebol, a partir da possibilidade de abertura de capital na bolsa de valores no mercado brasileiro, caracterizado por um segmento inovador incorporado ao mercado.

O fato de no Brasil o futebol ser o esporte mais popular e possuir torcedores que acompanham todos os jogos, ampliam a relevância da pesquisa, logo, a opção pelo time pode impactar na decisão de se investir.

No âmbito acadêmico, este estudo poderá ser útil na comparação de estudos anteriores com os dados aqui colhidos. Embora exista vasta literatura a respeito de abertura de capital no futebol, há poucas análises mais aprofundadas relacionadas a esses itens.

O artigo propõe identificar essa percepção do torcedor-investidor traduzindo

um ganho mútuo.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico está estruturado em cinco tópicos, apresentando: as correlações do entretenimento esportivo futebolístico ao negócio; do negócio à gestão; as percepções refletidas nos aspectos racionais e emocionais que configuram os papéis do torcedor e investidor; a presença da governança corporativa nos clubes de futebol. Além dos tópicos que foram citados, serão apresentados estudos sobre a temática.

### 2.1. Do Esporte ao Negócio

Os espaços dedicados ao esporte, especialmente ao futebol, nas mídias brasileiras é uma realidade cotidiana, pois são horas de programação diária, com transmissões de eventos ao vivo nas TVs abertas e por



assinatura, além de reportagens, comentários e notícias sobre o esporte. Há, inclusive, canais que dedicam sua programação quase inteiramente ao futebol, como ESPN Brasil e FOX Sports.

A extensiva cobertura dedicada evidencia que existe um mercado consumidor que possibilita uma movimentação expressiva financeira. Segundo pesquisa da Fundação Getúlio Vargas (2000), o futebol no mundo gera um movimento anual de 250 bilhões de dólares (Rezende, Facure e Dalmácio, 2009).

As conclusões do estudo de Moraes *et al.* (2014), sobre gestão de entidades futebolísticas, afirmam requerer planejamento a longo prazo, ou seja, essas entidades devem se afastar das emoções momentâneas e especulativas para uma gestão sólida e visionária. Esta postura busca uma gestão competente, evitando uma “bolha especulativa”.

O movimento inclui, também, um gigantesco mercado global de produtos de consumo, baseados em estratégias de *marketing* esportivo: material esportivo, roupas, objetos, ingressos, transporte, venda de espaços de propaganda.

Como exemplo internacional, é possível citar o recente contrato de direitos de transmissão de eventos da *Premier League*, campeonato das agremiações de futebol principais da Inglaterra, negociado pelo valor de 5 bilhões de libras, o equivalente a 7,8 bilhões de dólares.

Segundo Leoncini e Silva (2005), existem dois mercados: um mercado produtor de espetáculos formado pelos clubes e pelas entidades administrativas de futebol, federações e confederações, e; um mercado consumidor formado pelos torcedores finais, indivíduos e famílias, que compram os produtos (*merchandising*) e serviços (eventos) oferecidos.

Entre o produtor e o consumidor final encontram-se uma série de produtores intermediários, que vão desde os empresários dos atletas, passando pela mídia esportiva e pelas empresas produtoras de material, que os

autores denominam de mercado intermediador, conforme Leoncini e Silva (2005).

## 2.2. Do Negócio à Gestão

O mercado de consumo descrito no item anterior é uma realidade de alcance mundial, mas que não deixa de ter suas peculiaridades regionais, pois, apesar, das semelhanças criadas pela globalização do futebol enquanto negócio, os diferentes países possuem distintos modelos de estruturação para seus mercados e para a administração e governança de suas entidades esportivas.

Um estudo comparativo entre os modelos de profissionalização do futebol de cinco países (Amara *et al.*, 2005) analisou Inglaterra, China, Argélia, Japão e França e identificou diferenças significativas entre os países, que abordam o nível de interferência do Estado na regulação desse mercado e a alocação de recursos. O estudo contempla desde o modelo neoliberal inglês ao modelo de patrocínio restrito da China, passando pelo “dirigismo francês”.

Aborda, ainda, os contratos de patrocínio privado, passando pela alocação de dinheiro público e pelas chamadas parcerias “público-privadas”.

A conclusão do estudo é que não há uma “bala de prata” teleológica que permita dizer que um modelo é superior ou não ao outro, mas que a globalização dos modelos também é influenciada por um cenário histórico, que não pode ser descartado.

Existem dois principais modelos que tentam descrever as ideias de como são tomadas as decisões sobre o investimento, que são, como em todos os modelos, tentativas de representação da realidade.

Halfed e Torres (2001) afirmam que, no primeiro, chamado Modelo Moderno de Finanças, o *homo economicus* toma decisões racionais e analisa todas as informações disponíveis, desconsiderando a irracionalidade dos mercados. O segundo, por sua vez, é chamado de Modelo de Finanças



Comportamentais, o qual os autores Van Neumann e Morgenstern (1944) consideram a irracionalidade do homem e suas decisões são influenciadas por emoções e erros cognitivos.

O caso brasileiro, ainda busca de um modelo de negócio viável, pois assinala uma dificuldade de implantação de princípios empresariais, que são contrários aos interesses dos dirigentes dos clubes nacionais, segundo Cleverson e Campos (2008).

O futebol brasileiro não consegue aproveitar seu potencial econômico, participando apenas com 1% do total do mercado mundial (Leoncini e Silva, 2005); sendo que as marcas do futebol brasileiro possuem força, mas muitos clubes nem sempre honram compromissos (Silva e Carvalho, 2009).

Portando, a revisão do modelo de negócio do futebol brasileiro é premente e requer, também, a revisão da estrutura e da política de governança (Silva, Teixeira, e Niyama, 2009).

Ainda não se chegou a um modelo definitivo para o negócio do futebol brasileiro, embora parte da literatura indique como ideal, o modelo neoliberal inglês de administração (Aidar, 2000; Leoncini e Silva, 2005; Cleverson e Campos, 2008).

Destaca-se que um modelo de negócio viável e profissional para o futebol brasileiro vem sendo discutido na literatura científica dos últimos anos, buscando a modernização na análise da gestão financeira para tomada de decisão (Silva, Ribeiro e Silva, 2012), melhorias no modelo de evidenciação contábil (Silva e Carvalho, 2009), modelos de gestão profissional e transformação dos clubes em empresas (Aidar, 2000) e boas práticas de governança (Marques e Costa, 2009).

### **2.3. Da Decisão sobre o Investimento: Razão Versus Emoção**

Os primeiros questionamentos sobre o Modelo Moderno de Finanças, surgiram na Contabilidade e no Direito, que focava na análise da natureza dos títulos de crédito e nas demonstrações financeiras, segundo Walter,

Frega e Silva, 2010.

Diversos estudos de natureza empírica realizados por Kahneman e Tversky (1979) propuseram a não-racionalidade das tomadas de decisões, propondo ainda que os investidores possuem percepções diversificadas em relação ao risco.

Para a não-racionalidade, os aspectos comportamentais observados por Oliveira e Montibeler (2017) relatam estudos recentes no campo da psicologia, sobre finanças retratadas por hipóteses e fundamentações empíricas.

Os autores pesquisaram o comportamento de um grupo de investidores avessos a perdas e como inibem tais comportamentos mitigando seu enviesamento.

Os resultados obtidos evidenciaram similaridades ao que foram encontrados por Kahneman e Tversky (1979), em que os indivíduos apresentaram uma tendência a penalizarem pelas perdas aos investimentos feitos em relação a uma rentabilidade proporcional.

Os estudos de Kahneman e Riepe, (1998) tem mostrado que os agentes financeiros apresentam atitudes cognitivas que revelam vieses nas suas escolhas, sendo influenciados por diversos fatores comportamentais, entre eles: (a) dissonância cognitiva; A (b) heurística da representatividade; o (c) excesso de confiança e a (d) ancoragem.

A dissonância cognitiva é uma tendência de ajustar o que se acredita, de forma a justificar as decisões passadas. O termo foi reconhecido pela primeira vez por Festinger (1957), cuja teoria preconiza que os indivíduos são perturbados por elementos cognitivos conflituosos.

Como exemplo, cita a discrepância entre a evidência empírica atual e as decisões tomadas no passado e, desse modo, ajustam seu comportamento.

As decisões sobre investimento e a dissonância cognitiva podem ser consideradas o chamado custo psicológico de ajuste das perdas atuais decorrentes de decisões do passado Goetzmann e Peles (1997).

A heurística da representatividade -



*representative heuristic* - faz com que o investidor reconheça uma pequena série de dados como uma tendência de longo prazo (Shefrin, 2000), ou seja, como um estereótipo. Por exemplo, no caso da decidir investir em ações, influencia positivamente uma decisão com base em uma opinião estereotipada, por simpatia, desempenho passado ou informações dos meios de comunicação (Kimura, 2003).

O excesso de confiança – *overconfidence* - por sua vez, leva o tomador de decisão a exagerar a sua previsão a respeito do valor do investimento, segundo Fama (1998), pois, pode levar a demasiada exposição de ativos, baseado na crença de que terá ganhos futuros consideráveis (Kimura, 2003).

Na heurística da ancoragem - *heuristic of Anchorage* - conceito de Kahneman e Tversky (1974). os autores afirmam que, quando é fornecido um ponto de partida (âncora) na análise da decisão, as estimativas tendem a ser viesadas em direção aos valores iniciais (âncoras), o que representa uma limitação da tomada de decisão (Dorow, Macedo Júnior, Nunes, Reina e Maximiniano, 2010).

Dantas *et al.* (2009) afirmam que os clubes de futebol têm focado seus esforços para uma gestão mais eficaz, buscando um alto valor agregado para encantar possíveis investidores para o mercado esportivo no âmbito global.

Moresco e Silva (2016) ratificam e complementam esse contexto, ao afirmarem que a adoção das boas práticas de governança pelos clubes propicia um compromisso maior dos dirigentes para a resolução rápida de possíveis intercorrências ou nas sazonalidades de menor rendimento financeiro, além de possibilitar maior transparência nas tomadas de decisão, profissionalizando-as.

Rezende *et al.* (2015) realizaram pesquisa, com 27 clubes de futebol das séries A, B e C do Campeonato Brasileiro, sobre a aderência da governança corporativa em relação às *performances* abrangidas na linha esportiva e financeira. Tal estudo resultou em sugestões relevantes e favoráveis sobre os aspectos esportivos e financeiros e sobre a estrutura da

própria governança nos clubes de futebol.

## 2.4. *Fair play* Financeiro

O *Fair Play* Financeiro é uma diretriz que sugere disciplina aos clubes europeus, os quais devem gastar até o limite de arrecadação (UEFA, 2015, artigo 2º). Essa diretriz tem ainda outros objetivos:

- a) melhorar a capacidade econômica e financeira dos clubes, aumentando sua transparência e credibilidade;
- b) proteger os credores, com a garantia dos clubes em liquidar responsabilidades com colaboradores, autoridades sociais/fiscais pontualmente;
- c) introduzir mais disciplina e racionalidade nas finanças do clube de futebol;
- d) incentivar clubes a operar com base em suas próprias receitas;
- e) incentivar gastos responsáveis em benefício do futebol a longo prazo;
- f) estimular a viabilidade sustentável dos clubes europeus de futebol a longo prazo.

Moraes *et al.* (2014) ressaltam a boa aceitação do *Fair Play* Financeiro, perante os envolvidos pelos clubes de futebol, motivando outras entidades ligadas ao esporte a usufruir desse modelo.

A Agência Lusa (2013) destaca a opinião de José Mourinho, atual técnico do Manchester United, que na ocasião da implantação do *Fair Play* Financeiro era técnico do Chelsea que declarou que cada decisão e cada ação deve ser muito mais pensada, pois, um erro de gestão tem agora uma influência real no futuro do clube. Mourinho afirma que todos devem ser envolvidos no aspecto financeiro da entidade ao longo do tempo e não por sazonalidade.

No entanto, existem os que não concordam com o *Fair Play* Financeiro. Moraes *et al.* (2014) ressaltam a opinião contrária do técnico Roberto Mancini do clube Manchester City. Segundo ele, o *Fair Play* Financeiro é



benéfico apenas às grandes equipes europeias, inibindo o crescimento de equipes de outras categorias.

Soares (2013) destaca a opinião de *Arsène Wenger*, do Arsenal Futebol Clube ao afirmar que o *Fair Play* Financeiro é uma anedota. A razão dessa afirmação é questionar o faturamento do Real Madrid ao contratar um jogador por 91 milhões de euros.

A Gazeta Esportiva (2013) destaca a resposta do secretário-geral da UEFA, Gianini Infantino, afirmando que o *Fair Play* Financeiro é um sucesso e que sanções serão realizadas para aqueles clubes que não aplicarem as regras financeiras.

## 2.5. Governança nos Clubes de Futebol

No entendimento de Soderman (2013), a adoção das melhores práticas de governança corporativa pelos clubes de futebol tende a ser utilizada, assim como já acontece com grande parte das organizações.

Na visão de Moresco e Silva (2016), a estrutura administrativa dos clubes de futebol apresenta-se de modo simples e sem profissionalização, em que a concentração de poder e a tomada de decisão repercutem pelo modelo de mercado empresa, com controle compartilhado pelo corpo diretivo dos clubes.

Os autores Moresco e Silva (2016), ainda, apontam que a governança formal presente na gestão dos clubes permite aos dirigentes dividirem suas atuações em *marketing*, compra e venda de jogadores, recursos humanos, finanças e outros assuntos administrativos que não requerem uma formação acadêmica profissionalizada. No entanto, uma gestão profissionalizada propicia estar à frente da concorrência.

Marques e Costa (2009) relatam que, mesmo nos clubes esportivos, o avanço na administração repercutiu na necessidade de se adotar as boas práticas de governança, em que poucos clubes fazem uso. Drummond (2012) destaca que há dificuldade pelos times de futebol na contratação de um profissional especializado para executar as diretrizes

definidas pelos dirigentes.

No entendimento de Bastos, Pereira e Tostes (2007), o futebol não é visto apenas como um entretenimento, mas, também, como uma organização composta por resultados financeiros, aspectos contábeis e jurídicos e uma gestão profissionalizada.

Ao considerar atletas como ativo intangível, percebe-se uma insuficiente clareza no registro contábil, inibindo a atração de possíveis investidores ao esporte, criando dificuldades em analisar a saúde financeira do clube ao retorno de seus investimentos.

Segundo Benin (2017), os 20 maiores clubes brasileiros de futebol angariaram um total aproximado de R\$ 3,7 bilhões em receitas, no ano de 2015, contra um déficit de R\$ 374 milhões.

Proni e Libanio (2016) ressaltam as estratégias encontradas pelos clubes em capitalizarem receitas, como a busca de investidores objetivando a construção de novas arenas de futebol e para aquisição de jogadores. Essas ações atraem maior atenção aos clubes e, por conseguinte, aumentam seu faturamento.

Outra estratégia seria a criação de produtos para os torcedores, como o programa sócio torcedor. Nesse programa os associados pagam uma taxa mensal que revertem em benefícios. Contudo, os custos de implantação inibem a implantação de novas estratégias.

Para Proni e Libanio (2016), a falta de um patrimônio considerável e uma situação financeira volátil, restringe os poucos clubes brasileiros a lançar ações na bolsa de valores.

Como exemplo, é possível citar uma experiência internacional: o Tottenham foi pioneiro na bolsa de valores, tendo ali permanecido até 2011, ocasião em que reteve suas ações do mercado e voltou à estrutura de controle privado.

A baixa *performance* justificou essa prática. Assim, como o Tottenham, dos 26 clubes londrinos, 13 retiraram suas ações do mercado no período de 1991 a 1997 e outros 11 fizeram o mesmo no período de 2001 a 2007. As crises financeiras promoveram a desvalorização das ações desse mercado.



A ausência de uma gestão profissionalizada e de governança corporativa podem ter contribuído para o insucesso da *performance* financeira, dos altos salários ofertados aos jogadores promissores, da ausência de uma governança corporativa.

Em 2016, quatro equipes se mantiveram com o capital aberto no Reino Unido, duas inglesas e duas escocesas: Manchester United, Arsenal, Celtic e Rangers.

Proni e Libanio (2016) esclarecem as razões pelas quais os clubes de futebol brasileiro enfrentam dificuldades ao dispor de suas ações na bolsa de valores:

- 1) jurídica: as atividades dos clubes de futebol brasileiro, pois grande parte são associações sem fins lucrativos, deixando de cumprir o requisito básico para registro na B3, ser uma sociedade anônima.
- 2) contábil: transparência na divulgação das demonstrações financeiras, devido à limitação em disponibilizar informações financeiras pelos clubes.
- 3) financeira: desvalorização das ações em decorrência dos acontecimentos inerentes ao meio esportivo, como desclassificação em um campeonato, demissão do técnico, problemas de saúde dos jogadores.

Cobos (2013) relatou casos de insucesso e sucesso dos times de futebol no mercado de capitais. Em 2013, as equipes turcas *Besiktas*, *Fenerbahce* e *Galatasaray* tiveram significativa desvalorização de suas ações aos respectivos índices: -9,3%, -29,5% e -46,9%.

Em contrapartida, ainda em 2013, outras equipes europeias tiveram sucesso na bolsa, como o Roma e o Borussia Dortmund, 127,6% e 40%, respectivamente.

Para Jackson (2015), a perspectiva de uma organização-futebol vem do resultado de um modelo de gestão empresarial sofisticado, dentro e fora de campo, sem a necessidade de abrir capital.

Em 2008, o Sheik Mansour bin Zayed al Nahyan investiu £ 210 milhões ao adquirir o

total das ações do Manchester City. Em 2015, o Manchester City elevou seu capital fazendo a equipe chegar ao top 10 do futebol europeu, razão pela qual um consórcio de investidores chineses adquiriu 13% das ações do clube ao montante de £ 265 milhões.

### 3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

A tipificação ou taxionomia da pesquisa científica tornou-se relevante, na medida em que indica as circunstâncias de estudo, eventuais restrições e/ou ressalvas, conduta para a coleta e tratamento dos dados e caráter dos resultados (Telles, 2001, p. 84).

A pesquisa em questão é do tipo aplicada. Segundo Roesch (1996, p.78), “a pesquisa aplicada refere-se à discussão de problemas, utilizando o referencial teórico de determinada disciplina, e à apresentação de soluções alternativas”.

O autor destaca, ainda, que “é feita para que seus resultados tenham utilização imediata na solução de problemas concretos; é a obtenção do conhecimento para transformação da realidade”.

A natureza dos dados é primária e totalizou 283 registros. A pesquisa é do tipo *Cross-sectional* e realizada apenas uma vez no período de 05/01/2017 a 30/01/2017.

A população-alvo foram indivíduos que se autodeclararam torcedores de time de futebol. A amostra contou com 283 torcedores. Todos os participantes eram abordados e perguntados se poderiam participar da pesquisa.

A pesquisa é considerada como não-probabilística, por conveniência e do tipo não participante.

O questionário foi composto de 13 perguntas, sendo três de caráter sociodemográfico, idade, gênero e faixa de renda e dez sobre as preferências do provável investidor em clubes de futebol. Foi utilizada a escala *Likert* de 5 pontos.

Para a coleta de dados da presente pesquisa foi disponibilizado um questionário eletrônico na internet e a divulgação foi feita por



*e-mail* e ferramentas de mídias sociais: *whatsapp* e *facebook*.

Os dados coletados foram analisados quantitativamente, com a ferramenta estatística denominada *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*, versão 21 da fabricante IBM.

O Teste de Normalidade realizado foi o de *Shapiro-Wilk*, em que todas as variáveis obtiveram dados menores que 0,000, logo, rejeita a tese de que as variáveis possuem distribuição normal (H0 rejeitada).

Dessa forma, foi utilizado o teste da estatística não paramétrica.

Para a análise dos dados foi criado o constructo: Índice de Futuro Investidor em Times de Futebol – IFIT. Entendido como a soma das opções preenchida por respondente (dez assertivas) dividido pela quantidade de questões.

Essa média foi agrupada em partes e denominada em níveis, conforme apresenta a Tabela 1.

| Médias originais |       | Média faixa | Denominação          |
|------------------|-------|-------------|----------------------|
| Menor            | Maior |             |                      |
| 0                | 1,5   | 1           | Totalmente descrente |
| 1,6              | 2,5   | 2           | Descrente            |
| 2,6              | 3,5   | 3           | Duvidoso             |
| 3,6              | 4,5   | 4           | Confiante            |
| 4,6              | 5,0   | 5           | Totalmente confiante |

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Para a mensuração do teste de confiabilidade foi realizado o teste de *Alpha de Cronbach*, resultando em 0,699.

## 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise dos resultados foi dividida em duas instâncias: na primeira, tratou-se da estatística descritiva do perfil dos respondentes como idade, gênero e faixa de renda; na segunda, identificou-se o IFIT. A partir desse índice os dados foram apresentados.

### 4.1. Estatística descritiva

A primeira variável a ser analisada corresponde ao gênero do respondente. No âmbito total, 197 são do sexo masculino, representando 69,6% do total e 86 são do sexo feminino, representando 30,4% do total, caracterizada na Tabela 2.

|           | Frequência | Porcentual | Porcentagem acumulativa |
|-----------|------------|------------|-------------------------|
| Feminino  | 86         | 30,4       | 30,4                    |
| Masculino | 197        | 69,6       | 100,0                   |
| Total     | 283        | 100,0      |                         |

Fonte: Dados da pesquisa (2017).



A Tabela 3 exibe a segunda variável analisada, a idade dos respondentes.

|                | Frequência | Porcentual | Porcentagem acumulativa |
|----------------|------------|------------|-------------------------|
| 0 até 19 anos  | 5          | 1,8        | 2,1                     |
| 20 até 29 anos | 21         | 7,4        | 9,2                     |
| 30 até 39 anos | 76         | 26,9       | 36,0                    |
| 40 até 49 anos | 68         | 24,0       | 60,1                    |
| 50 até 59 anos | 99         | 35,0       | 95,1                    |
| acima 60 anos  | 14         | 4,6        | 99,6                    |
| Total          | 283        | 100,0      |                         |

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Na tabela 3 verifica-se que o maior percentual está na faixa de 50 a 59 anos, seguido da faixa de 30 até 39 anos.

A Tabela 4 exibe a terceira variável analisada e diz respeito à faixa de renda dos respondentes.

| Faixa de Renda                | Nº de respondentes | %       |
|-------------------------------|--------------------|---------|
| Até R\$ 4.000,00              | 36                 | 12,7%   |
| R\$ 4.000,01 a R\$ 8.000,00   | 52                 | 18,4%   |
| R\$ 8.000,01 a R\$ 12.000,00  | 70                 | 24,7%   |
| R\$ 12.000,01 a R\$ 16.000,00 | 52                 | 18,4%   |
| R\$ 16.000,01 a R\$ 20.000,00 | 38                 | 13,4%   |
| R\$ 20.000,01 a R\$ 25.000,00 | 14                 | 4,9%    |
| Acima de R\$ 25.000,01        | 21                 | 7,4%    |
| Total                         | 283                | 100,00% |

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

A terceira variável sociodemográfica analisada é representada na Tabela 4, revelando que a média da faixa de renda se mostra entre R\$ 8.000,01 a R\$ 12.000,00.

A quarta variável é exibida na Tabela 5, que mostra a frequência dos times prediletos dos respondentes.



|                    | Frequência | Percentual | Porcentagem acumulativa |
|--------------------|------------|------------|-------------------------|
| América – MG       | 2          | ,7         | ,7                      |
| Atlético – MG      | 4          | 1,4        | 2,1                     |
| Botafogo – RJ      | 13         | 4,6        | 6,7                     |
| Chapecoense – SC   | 13         | 4,6        | 11,3                    |
| Corinthians – SP   | 65         | 23,0       | 34,3                    |
| Cruzeiro – MG      | 6          | 2,1        | 36,4                    |
| Flamengo – RJ      | 37         | 13,1       | 49,5                    |
| Fluminense – RJ    | 10         | 3,5        | 53,0                    |
| Grêmio – RS        | 4          | 1,4        | 54,4                    |
| Internacional – RS | 1          | ,4         | 54,8                    |
| Palmeiras – SP     | 53         | 18,7       | 73,5                    |
| Ponte Preta – SP   | 6          | 2,1        | 75,6                    |
| Santos – SP        | 16         | 5,7        | 81,3                    |
| São Paulo – SP     | 48         | 17,0       | 98,2                    |
| Sport – PE         | 2          | ,7         | 98,9                    |
| Vitória - BA       | 3          | 1,1        | 100,0                   |
| Total              | 283        | 100,0      |                         |

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

A Tabela 4 mostra que o time com o maior número de torcedores é o Corinthians, com 65 sujeitos, representando 23% da amostra.

Na sequência, o Palmeiras apresenta 53 torcedores, representando 18,7% da amostra. O Internacional foi representado por um torcedor.

#### 4.2. Análise das assertivas em torno da média

O Índice de Futuro Investidor em Times de Futebol (IFIT) ficou em 3,08. Observando o parâmetro colocado, essa faixa representa um estado de “dúvida” em relação a tornar-se um investidor futebolístico.

O desvio-padrão foi de 0,597, mostrando relativa dispersão dos participantes. O erro do padrão da média ficou em 0,6131. A Tabela 6 exhibe as médias segundo o gênero.

| Gênero    | Média  | Denominação | Desvio-padrão | Erro padrão de média | N   | % de N total |
|-----------|--------|-------------|---------------|----------------------|-----|--------------|
| Feminino  | 3,1964 | Duvidoso    | ,66178        | ,07136               | 86  | 30,4%        |
| Masculino | 3,1280 | Duvidoso    | ,67863        | ,04835               | 197 | 69,6%        |
| Total     | 3,1488 | Duvidoso    | ,67312        | ,04001               | 283 | 100,0%       |

Fonte: Dados da pesquisa (2017).



O teste de *U Mann-Whitney* retornou um valor de significância de 0,789. Dessa forma, é possível afirmar com 95% de certeza que a percepção do IFIT entre homens e mulheres é igual.

Deve-se destacar que os dois gêneros estão em uma zona de “dúvida”, porém o IFIT feminino é mais favorável aos investimentos em

times de futebol do que o masculino, segundo a amostra.

Os resultados da pesquisa encontraram reflexos crescentes e positivos sobre a percepção feminina na bolsa de valores. Percebe-se que a mulher está conquistando um perfil investidor, e o investimento em times de futebol é uma possibilidade.

A Tabela 7 exhibe os índices IFIT segundo a faixa etária.

| Faixa etária   | IFIT   | Denominação | Desvio-padrão | Erro padrão de média | N  | % de N total |
|----------------|--------|-------------|---------------|----------------------|----|--------------|
| 0 até 19 anos  | 3,0222 | Duvidoso    | ,89374        | ,39969               | 5  | 1,8%         |
| 20 até 29 anos | 3,3122 | Duvidoso    | ,86682        | ,18916               | 21 | 7,4%         |
| 30 até 39 anos | 3,2003 | Duvidoso    | ,65572        | ,07522               | 76 | 26,9%        |
| 40 até 49 anos | 3,1814 | Duvidoso    | ,65661        | ,07963               | 68 | 24,0%        |
| 50 até 59 anos | 3,0370 | Duvidoso    | ,63532        | ,06385               | 99 | 35,0%        |
| acima 60 anos  | 3,3016 | Duvidoso    | ,70060        | ,18724               | 14 | 4,9%         |
| Total          | 3,0889 | Duvidoso    | ,59760        | ,06131               | 95 | 100,0%       |

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

O teste de *Kruskal-Wallis* foi aplicado para verificar se o IFIT era o mesmo em todas as faixas etárias. O resultado do teste obteve uma significância de 0,153. Desse modo, pode-

se afirmar com 95% de confiança que o IFIT é o mesmo em todas as faixas etárias. Ter 18 anos ou ter 60 anos possui a mesma percepção de ser um investidor em um time de futebol.

A Tabela 8 exhibe os IFIT segundo a renda.

| Sua renda mensal está entre   | IFIT   | Denominação | Desvio-padrão | Erro padrão de média | N   | % de N total |
|-------------------------------|--------|-------------|---------------|----------------------|-----|--------------|
| Até R\$ 4.000,00              | 3,2778 | Duvidoso    | ,68879        | ,11480               | 36  | 12,7%        |
| R\$ 4.000,01 a R\$ 8.000,00   | 3,1197 | Duvidoso    | ,61721        | ,08559               | 52  | 18,4%        |
| R\$ 8.000,01 a R\$ 12.000,00  | 2,9889 | Duvidoso    | ,67736        | ,08096               | 70  | 24,7%        |
| R\$ 12.000,01 a R\$ 16.000,00 | 3,3141 | Duvidoso    | ,63761        | ,08842               | 52  | 18,4%        |
| R\$ 16.000,01 a R\$ 20.000,00 | 3,1199 | Duvidoso    | ,68755        | ,11154               | 38  | 13,4%        |
| R\$ 20.000,01 a R\$ 25.000,00 | 2,9365 | Duvidoso    | ,59551        | ,15916               | 14  | 4,9%         |
| Acima de R\$ 25.000,01        | 3,3175 | Duvidoso    | ,77880        | ,16995               | 21  | 7,4%         |
| Total                         | 3,1488 | Duvidoso    | ,67312        | ,04001               | 283 | 100%         |

Fonte: Dados da pesquisa (2017).



O teste de *Kruskal-Wallis* foi aplicado para saber se o IFIT era o mesmo em todas as faixas de renda. O resultado do teste obteve uma significância de 0,074. Assim, pode-se afirmar com 95% de confiança que independente da renda do sujeito a percepção de ser um investidor é a mesma.

Pode-se especular a existência de uma “paixão” ao sucesso do time de predileção, contudo, a imagem que esses torcedores têm em relação à gestão dos times enquanto organização é inversamente proporcional.

Os dados mostram que mesmo os

respondentes que estão na faixa 6 (acima de R\$ 25.000,00) que teoricamente possuem maior acessibilidade a investimentos, apresentam um IFIT próximo aos respondentes que possuem renda menor de R\$ 4.000,00.

A proximidade das médias reforça a crença de que os respondentes possuem dúvidas quanto ao investimento em um time de futebol de sua preferência. Essas dúvidas podem estar na rentabilidade ou na gestão do time de futebol.

Os pesquisadores analisaram o IFIT segundo os times de preferência conforme a Tabela 8.

Tabela 8 – Times de preferência

| Qual é o time de sua preferência? | IFIT   | Denominação | Desvio-padrão | Erro padrão de média | N   | % de N total |
|-----------------------------------|--------|-------------|---------------|----------------------|-----|--------------|
| América – MG                      | 3,5000 | Duvidoso    | ,54997        | ,38889               | 2   | 0,7%         |
| Atlético – MG                     | 2,5278 | Descrente   | ,44790        | ,22395               | 4   | 1,4%         |
| Bahia - BA                        | 3,3333 | Duvidoso    | -             | -                    | 1   | 0,4%         |
| Botafogo - RJ                     | 2,7692 | Duvidoso    | ,64862        | ,17989               | 13  | 4,6%         |
| Chapecoense – SC                  | 2,8547 | Duvidoso    | ,75684        | ,20991               | 13  | 4,6%         |
| Corinthians – SP                  | 3,3179 | Duvidoso    | ,73569        | ,09125               | 65  | 23,0%        |
| Cruzeiro – MG                     | 2,9074 | Duvidoso    | ,53248        | ,21739               | 6   | 2,1%         |
| Flamengo – RJ                     | 3,2349 | Duvidoso    | ,60305        | ,10193               | 35  | 12,4%        |
| Fluminense – RJ                   | 3,1667 | Duvidoso    | ,57913        | ,18314               | 10  | 3,5%         |
| Grêmio – RS                       | 2,8056 | Duvidoso    | ,59749        | ,29875               | 4   | 1,4%         |
| Internacional - RS                | 3,2222 | Duvidoso    | -             | -                    | 1   | 0,4%         |
| Palmeiras – SP                    | 3,0147 | Duvidoso    | ,71147        | ,09773               | 53  | 18,7%        |
| Ponte Preta – SP                  | 3,0741 | Duvidoso    | ,40774        | ,16646               | 6   | 2,1%         |
| Santos – SP                       | 3,2153 | Duvidoso    | ,62522        | ,15630               | 16  | 5,7%         |
| São Paulo – SP                    | 3,2639 | Duvidoso    | ,59488        | ,08586               | 48  | 17,0%        |
| Sport – PE                        | 3,0000 | Duvidoso    | ,1,23728      | ,71434               | 3   | 1,1%         |
| Vitória – BA                      | 3,1111 | Duvidoso    | ,15713        | ,11111               | 2   | 0,7%         |
| Total                             | 3,1488 | Duvidoso    | ,67312        | ,04001               | 283 | 100,0%       |

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

O teste de *Kruskal-Wallis* foi aplicado para saber se o IFIT era o mesmo em todas os times. O resultado do teste obteve uma significância de 0,777. Dessa forma pode-se afirmar com 95% de confiança que independente do time de preferência do sujeito a percepção de ser um investidor é a mesma. Esses resultados confirmam os resultados anteriores, mesmo tendo autodeclarado o time

do seu coração, o respondente não faria o investimento.

## 5. CONCLUSÃO

O futebol no mundo recebe atenção de ambos os gêneros. No entanto, a gestão dos times de futebol sofre crises financeiras devido ao seu modelo de negócios.



O objetivo principal do presente estudo buscou identificar o grau de probabilidade de um torcedor ao seu “time de coração” transformar-se em um investidor.

Como objetivos específicos, a pesquisa verificou a percepção de um torcedor que declara ter um time de preferência investir em um clube possa proporcionar maior rentabilidade.

Também, buscou analisar a propensão de um torcedor, possível investidor, considerar aspectos racionais e/ou emocionais e a adoção de boas práticas de governança corporativa, para decidir investir no mercado acionário de clubes desportivos de futebol.

Para tanto foi conduzida uma pesquisa quantitativa que permitiu aceitar ou refutar as hipóteses previamente apresentadas.

A primeira hipótese afirma que as diferenças de gêneros poderiam diagnosticar a propensão de um deles ser um futuro acionista. De acordo com os dados apresentados (Tabela 6) essa hipótese foi REJEITADA. Homens e mulheres possuem a mesma probabilidade de se tornarem investidores. Tanto homens como mulheres estão na faixa de “dúvida” em relação ao investimento em um time de futebol.

A hipótese H2 considera a probabilidade de se tornar investidor aumentar conforme a idade. Os dados da pesquisa permitem REJEITAR essa hipótese.

Apesar de muitas pessoas terem vivenciado conquistas e derrotas do time, a probabilidade é a mesma de um novato no time. Isso permite afirmar que o fator idade não interfere nessa probabilidade de tornar-se investidor.

A hipótese H3 destaca a possibilidade de que os respondentes com renda financeira maior possuem maior probabilidade de tornarem-se investidor em um time de futebol. Com base nos resultados essa hipótese foi REJEITADA.

Pessoas com maior renda financeira estão equiparadas a todas as outras faixas, inclusive as que possuem acesso à poupança. Esse fato indica que mesmo pessoas que possuem acessibilidade a outros produtos de

investimentos não escolhem os times de futebol como uma oportunidade em seu portfólio.

Essa hipótese é reforçada pela hipótese 2 (aumento na faixa etária), com conquistas/derrotas vividas pelo time de preferência.

A última hipótese H4 admite que os times que apresentassem o maior número de torcedores, possuiriam maior probabilidade de atrair concomitantemente mais acionistas.

Com base nos dados da pesquisa é possível afirmar que clubes de futebol que apontam maior ou menor número de torcedores não contemplam preferência de investimento ao time de futebol de predileção de tornarem-se investidores. Dessa Forma a H4 foi REJEITADA.

De forma geral, os dados da pesquisa indicam haver outra variável, que não foi foco neste estudo de explicar o porquê desses torcedores não perceberem que os times de futebol podem ser uma fonte de investimento.

Pode ser o desconhecimento, como também a imagem acerca da gestão dos times como os aspectos de Governança.

O estudo aponta para uma necessidade de identificar outras razões pelas quais fazem com que torcedores se aproximem por paixão do time, porém não o entendem como um investimento.

O estudo apresenta como limitações a quantidade de torcedores pesquisados e, talvez, a influência da região em que os pesquisadores tiveram acesso. No entanto, a pesquisa sinaliza a necessidade de explorar outras variáveis comportamentais que impeçam torcedores de se tornarem investidores em clubes de futebol.

É relevante destacar que a pesquisa demonstra que há um grande potencial para criar um fundo de investimentos ou outra forma de captação de recursos de investidores para este mercado, considerando a população nacional e o mercado de atuação dos clubes. Por sua vez, para captar recursos dos possíveis investidores torcedores, os clubes devem elaborar estratégias para melhorar a imagem institucional e a visão da confiabilidade.



## 6. REFERÊNCIAS

- Aidar, A. C. K. (2000). A Transformação do Modelo de Gestão no Futebol. *Relatório de Pesquisa*, (16), 1–121.
- Agência Lusa. (2013). Mourinho aprova *fair play* financeiro. *Jornal Público*. Recuperado de: <http://www.publico.pt/desporto/noticia/mourinhoaprova-fair-play-financeiro-1597572>.
- Aldrighi, D. M.; Milanez, D.Y. (2005). Finança comportamental e a hipótese dos mercados eficientes. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, 9(1): 41-72. Recuperado de: [http://www.ie.ufrj.br/images/blog/REC\\_9.1\\_02\\_Financa\\_comportamental\\_e\\_a\\_hipotese\\_dos\\_mercados\\_eficientes.pdf](http://www.ie.ufrj.br/images/blog/REC_9.1_02_Financa_comportamental_e_a_hipotese_dos_mercados_eficientes.pdf).
- Amara, M., et al. (2005). The governance of professional soccer: Five case studies – Algeria, China, England, France and Japan. *European Journal of Sport Science*, 5(4), 189–206. Recuperado de: <https://doi.org/10.1080/17461390500344503>.
- B3 (Brasil, Bolsa e Balcão). *Perfil e Histórico*. Recuperado de: <http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>.
- BDO, RCS Auditores Independentes. 10º Valor das Marcas dos Clubes Brasileiros, 2017. Recuperado em 13 maio, 2018, de: <https://www.bdo.com.br/pt-br/publicacoes/noticias-em-destaque/10%C2%BA-valor-das-marcas-dos-clubes-brasileiros>.
- Bastos, P. S. S., Pereira, R. M., Tostes, F. P. (2007). Uma Contribuição Para a Evidenciação do Ativo Intangível: Atletas dos Clubes de Futebol. *Revista Pensar Contábil*, 9(36). Recuperado de: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/123/124>.
- Cleverson, L.; Campos, F. de. (2008). Diferenças de planejamento e administração de clubes de futebol da Europa e do Brasil. *Revista Mineira de Educação Física*, 16(1), 50–63.
- Cobos, P. (2013). *United, Arsenal, Juve, Dortmund, Ajax?* Não, para ganhar dinheiro, o melhor clube de 2013 foi o *Sporting*. Recuperado de: [http://espn.uol.com.br/noticia/379166\\_united-arsenal-juve-dortmund-ajaxnao-paraganhar-dinheiro-o-melhor-clube-de-2013-foi-o-sporting](http://espn.uol.com.br/noticia/379166_united-arsenal-juve-dortmund-ajaxnao-paraganhar-dinheiro-o-melhor-clube-de-2013-foi-o-sporting).
- Dantas, M. G. S. et al. (2009). O comportamento do preço das ações de clubes mediante a variação de aspectos contábeis: o estudo de caso do Juventus F.C. – Itália. *Revista Ambiente Contábil*, 1(2). Recuperado de: <http://ccsa.ufrn.br/ojs/index.php/ambiente/article/view/105/95>.
- Dorow, A. Macedo Júnior, J. S. Nunes, P. Reina, D. Maximiniano, D. R. *A heurística da ancoragem e a tomada de decisão sob risco em investimentos imobiliários*. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança - Brasília* · v. 13 · n. 3 · p. 86 - 101 · set/dez 2010.
- Drummond, N. A. (2012). Futebol: a gestão além do coração. ABEX Futebol (Associação Brasileira dos Executivos de Futebol). Recuperado de: <http://www.abexfutebol.com.br/2012/10/futebol-a-gestao-alem-do-coracao>.
- Fama, E. "Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance." *Journal of Financial Economics*. 49:3 p.283-306.
- Festinger, L. *A theory of cognitive dissonance*. Evanston, Ill: Row Peterson, 1957.
- Goetzmann, W. N.; PELES, N. (1997). *Cognitive dissonance and mutual fund investors*. *Journal of financial Research*, 20(2), 145-158.)



Halfeld, M.; Torres, F. F. L. (2001). Finanças comportamentais: a aplicação no contexto brasileiro. *RAE – Revista de Administração de Empresas*. 41(2), 64-71. Recuperado de: <http://www.scielo.br/pdf/rae/v41n2/v41n2a07.pdf>.

Jackson, J. (2015). Manchester City owners announce £265m deal with Chinese investors. *The Guardian*, Football. Recuperado de: <https://www.theguardian.com/football/blog/2015/dec/01/manchester-city-owners-china-venture-power>.

Kahneman, D.; Tversky, A. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science* 27. V. 185. p. 1124-1131.

Kahneman, D.; TVERSKY, A. (1979). *Prospect theory: an analysis of decision under risk*. *Econometrica*, 47(2), 263-291.

Kahneman, D.; Riepe, M.W. *Aspects of Investor Psychology*. *The Journal of Portfolio Management*, 1998, p. 52-65.

Kimura, H. (2003). Aspectos comportamentais associados às relações do mercado de capitais. *RAE-eletrônica*. 2(1). Recuperado de: <http://www.rae.com.br/electronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=1880&Secao=2° PWC&Volume=2&>.

Leoncini, M. P.; Silva, M. T. da. (2005). Entendendo o futebol como um negócio: um estudo exploratório. *Gestão & Produção*, 12(1), 11–23. Recuperado de: <https://doi.org/10.1590/S0104530X2005000100003>.

Marques, D. S. P.; Costa, A. L. (2009). Governança em clubes de futebol: um estudo comparativo de três agremiações no estado de São Paulo. *Revista de Administração*, 44(2), 118–130. Recuperado de: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/6829/governanca-em-clubes-de-futebol--um-estudo-comparativo-de-tres-agremiacoes-no-estado-de-sao-paulo>.

Moraes, I. et al (2014). A Boa Governança dos Clubes de Futebol e o *Fair Play* Financeiro: O Modelo Europeu e a Proposta Brasileira. *Revista Intercontinental de Estão Desportiva*, Rio de Janeiro, 4 (1), 106-125. Recuperado de: <http://www.revista.universo.edu.br/index.php?journal=gestoesportiva&page=article&op=view&path%5B%5D=1270&path%5B%5D=945>.

Moresco, E.; Silva, R. (2016). Avaliação da governança corporativa nos clubes de futebol profissional da série “A” do Campeonato Brasileiro de 2015, classificados até a 8ª colocação. *Revista Gestão Premium*. 5(1).

Oliveira, J. N.; Montibeler, E. E. (2017). Finanças Comportamentais: Um Estudo Sobre a Aversão a Perda na Tomada de Decisão. *Revista Eletrônica Estácio Papirus*, v.4, n.2, p. 147-162, jul./dez.

Proni, M. W., Libanio, J. P. M. O futebol brasileiro na Bolsa de Valores?. *Unicamp. IE, Campinas*, n. 274, jun. 2016. Recuperado de: [www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3469&tp=a](http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3469&tp=a).

Rebouças, L. (2011). Mulheres na Bolsa. *Revista RI*, 151(4), 33. Recuperado de: <https://mulherinvest.files.wordpress.com/2011/04/ri-151-mercado-de-ac3a7c3b5es-mulheres-na-bolsa-por-lucia-rebouc3a7as-22.pdf>.

Rezende, A. J.; Facure, C. E. F.; Dalmácio, F. Z. (2009). Práticas de governança corporativa em organizações sem fins lucrativos. *Anais do Congresso USP Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 9. Recuperado de: <http://www.congressosp.fipecafi.org/anais/artigos92009/432.pdf>.

Roesch, S. M. A. (1996). A dissertação de mestrado em Administração: proposta de uma tipologia. *Revista de Administração da USP*, 31(1), 75-83.

Shefrin, H. (2000). *Beyond Greed and Fear*. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press.



Silva, C. A. T.; Teixeira, H. de M.; Niyama, J. K. (2009). Evidenciação contábil em entidades desportivas: uma análise dos clubes de futebol brasileiros. *Congresso USP Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil 9. Recuperado de: <http://www.congressosp.fipecafi.org/anais/artigos/92009/305.pdf>.

Silva, J. A. F.; Carvalho, F. A. A. de. (2009). Evidenciação e desempenho em organizações desportivas: um estudo empírico sobre clubes de futebol. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(6), 96-116. Recuperado de: <http://www.rco.usp.br/index.php/rco/article/view/69>.

Silva, R. T.; Ribeiro, C. M.; Silva, B. A. P. (2012). O Modelo *Fleuret* de Análise do Capital de Giro Aplicado em Entidades Desportivas: Como era a Situação Financeira dos Maiores Clubes de Futebol Brasileiros nos Anos de 2009 e 2010? *Revista Parlatorium*, 7(1), 1-18. Recuperado de: [http://www.faminasbh.edu.br/upload/downloads/20130627151435\\_147280.pdf](http://www.faminasbh.edu.br/upload/downloads/20130627151435_147280.pdf).

Soares, A. (2013). *Fair-play financeiro é uma anedota*. *Jornal O Jogo*. Recuperado de: <https://www.ojogo.pt/internacional/noticias/interior/fair-play-financeiro-e-uma-anedota-3355198.html>.

Soderman, S. (2013). *Football and management: comparisons between sport and enterprise*. New York. Palgrave McMillan.

Walter, S. A.; Frega, J. R.; Silva, W. V. Análise do comportamento e da percepção do investidor em relação ao risco sob a ótica da teoria de finanças comportamentais. *Revista de Administração*, 45(2), 172-187. Recuperado de: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/4443/analise-do-comportamento-e-da-percepcao-do-investidor-em-relacao-ao-risco-sob-a-otica-da-teoria-de-financas-comportamentais/i/pt-br>.

Uefa, (2015). *Club Licensing and Financial Fair Play Regulations. Regulations*. Article 2º. 2. Recuperado de: [http://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/26/77/91/2267791\\_DOWNLOAD.pdf](http://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/26/77/91/2267791_DOWNLOAD.pdf).