



Indicadores Econômico-Financeiros e de Solvência dos Clubes da Série A do Brasileirão 2024: Uma Análise Comparativa

Clemer Mariano Gomes

Graduando em Ciências Contábeis - UFMS

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul - UFMS

clemer.m.gomes@ufms.br

Gabriel de Sá Alves

Graduando em Ciências Contábeis - UFMS

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul - UFMS

sa.gabriel@ufms.br

José Aparecido Moura Aranha

Doutor em Ciências Ambientais e Sustentabilidade Agropecuária - UCDB

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul - UFMS

jose.moura@ufms.br

Ana Caroline Brasil de Oliveira

Bacharel em Ciências Contábeis - UFMS

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul - UFMS

caroline.brasil@ufms.br

Leonardo de Lima Neves

Doutorando em Administração - UFMS

Universidade Federal de Mato Grosso do Sul - UFMS

leonardo.neves@ufms.br

RESUMO

O presente estudo teve como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro dos clubes que integraram a Série A do Campeonato Brasileiro em 2024, com base em indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, bem como em modelos de previsão de insolvência. A metodologia adotada consistiu na análise de dados extraídos das demonstrações contábeis de 20 clubes, referentes ao exercício de 2023. Inicialmente, foram calculados cinco indicadores financeiros e, a partir deles, construído um índice-padrão com base na distribuição por decis. Em seguida, foram aplicados sete modelos de solvência (Kanitz, Altman, Aranha & Gondrige, Matias, Pereira, Elizabetsky e Sanvicente & Minardi), permitindo uma avaliação comparativa entre os clubes. A análise evidenciou heterogeneidade, Criciúma, Cuiabá e Athletico-PR se destacaram em liquidez, enquanto Bahia, Vitória e Vasco apresentaram fragilidades nos índices de liquidez e endividamento. Na rentabilidade, o Atlético-MG obteve bom desempenho, contrastando com resultados negativos de Vasco e Botafogo. O resultado do índice-padrão posicionou os clubes Criciúma, Cuiabá e Atlético-MG entre os melhores, enquanto Bahia, Vasco e Vitória obtiveram o pior desempenho. Nos modelos de solvência, Cuiabá, Criciúma, Fortaleza, Athletico-PR, Atlético-MG e Flamengo foram classificados como solventes; Bahia, Grêmio, Vasco e Vitória, como insolventes. Por fim, foi elaborado um ranking considerando o desempenho esportivo, os indicadores financeiros e a classificação nos modelos de solvência, que resultaram em um ranking, cujo o Atlético-MG, Flamengo, Criciúma e Fortaleza no topo, e Bahia, Vitória, Grêmio e Vasco nas últimas posições. Assim, o estudo contribui para a compreensão da situação econômico-financeira dos clubes de futebol brasileiro.

Palavras-chave: Solvência, Clubes de futebol, Série A, Índice-padrão.

1 INTRODUÇÃO

O futebol é amplamente reconhecido como a modalidade esportiva mais praticada e difundida globalmente e, no Brasil, essa expressão atinge níveis ainda mais intensos. Além de movimentar valores expressivos, o futebol exerce forte impacto cultural, sendo frequentemente caracterizado como uma paixão nacional. Sua presença atravessa diferentes estratos sociais, consolidando-se como um dos principais elementos de identidade coletiva no país (Alba, 2021; Fernandes & Amorim, 2021; Nakamura & Cerqueira, 2021). Nesse sentido, sua importância simbólica pode ser comparada à atribuída a instituições como a família e a religião (Ferreira & Barros, 2022).

Nos últimos anos, tem-se observado um avanço significativo na produção científica sobre o futebol no Brasil, refletindo o amadurecimento e a diversificação das abordagens acadêmicas relacionadas ao tema (Cruz et al., 2022). Um exemplo dessa ampliação é o estudo de Ribeiro (2024), que analisou 265 artigos publicados na biblioteca eletrônica SPELL entre 1995 e 2024, identificando padrões, especificidades e tendências da literatura sobre o assunto.

Além disso, pesquisas com foco na dimensão econômico-financeira dos clubes têm ganhado relevância. Neves et al. (2022), por exemplo, mapearam os principais indicadores utilizados em estudos contábeis e financeiros sobre o desempenho dos clubes brasileiros, enquanto Evans (2024) introduziu o “S-score”, um indicador adaptado do Altman Z-score, destinado a avaliar a sustentabilidade financeira de entidades desportivas profissionais. O autor identificou quatro tipos recorrentes de insolvência e destacou a centralidade da liquidez nesses cenários.

De forma complementar, Minatto et al. (2025), fundamentados na Teoria da Dependência de Recursos, examinaram como os resultados econômicos e esportivos influenciam a diversificação de receitas de clubes de futebol no Brasil. Já Garcia e Santos (2025) analisaram os demonstrativos financeiros dos principais clubes posicionados no Ranking da CBF em 2023, utilizando o fator de insolvência de Kanitz para avaliar o risco de investimento em projetos de clube-empresa.

Apesar dos avanços observados, nota-se uma limitação nas pesquisas aplicadas: a maior parte dos estudos utiliza apenas um ou poucos modelos de análise de solvência, o que pode restringir a profundidade e a confiabilidade dos diagnósticos financeiros. Essa lacuna aponta para a necessidade de investigações que adotem múltiplas abordagens analíticas, combinando diferentes indicadores para ampliar a capacidade de interpretação sobre a real situação econômico-financeira dos clubes.

Diante desse cenário, O presente estudo teve como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro dos clubes que integraram a Série A do Campeonato Brasileiro em 2024, com base em indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, bem como em modelos de previsão de insolvência, por meio de uma análise comparativa utilizando um índice padrão.

A escolha dos modelos abordados neste estudo fundamenta-se em sua relevância histórica, metodológica e empírica na literatura nacional. Enquanto os modelos de Kanitz (1976) e Altman et al. (1979) oferecem bases estatísticas consolidadas, as contribuições de Matias (1978), Pereira (1982) e Elizabetsky (1976) ampliam o entendimento de especificidades setoriais e prazos de avaliação. Já os modelos recentes, de Sanvicente e Minardi (1998) e Aranha e Gondrige (2024), incorporam variáveis atualizadas e aplicabilidade ampliada. A diversidade metodológica dessas abordagens justifica sua adoção como base para a análise do desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol no presente estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Diversos estudos presentes na literatura utilizam indicadores econômico-financeiros como ferramenta para evidenciar o desempenho dos clubes de futebol. Esses indicadores representam relações entre contas ou grupos de contas extraídas das demonstrações contábeis, com o objetivo de revelar informações que não são imediatamente perceptíveis nos relatórios contábeis tradicionais (Assaf Neto, 2010; Martins et al., 2014).

Dentre os indicadores mais comumente utilizados, destacam-se os índices de liquidez, rentabilidade e endividamento. Segundo Neves (2019), os índices de liquidez indicam a capacidade de uma entidade honrar suas obrigações de curto prazo, sendo calculados a partir do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado. Já os indicadores de rentabilidade têm como finalidade mensurar os resultados obtidos pelas empresas em relação ao volume de recursos aplicados, utilizando como base de comparação o ativo total, o patrimônio líquido e as receitas de vendas (Assaf Neto, 2010). No que se refere à estrutura de capital, os índices de endividamento evidenciam a proporção de recursos de terceiros em relação ao capital próprio da empresa, permitindo avaliar o grau de dependência de financiamento externo (Martins et al., 2014).

No contexto específico dos clubes de futebol, a análise econômico-financeira torna-se ainda mais relevante diante dos desafios de gestão e sustentabilidade enfrentados por essas organizações. Evans (2024) destaca que compreender a saúde financeira dos clubes é essencial para identificar os riscos que comprometem sua viabilidade. Mesmo em ambientes regulatórios avançados, como o do futebol inglês, os clubes permanecem vulneráveis a choques de demanda, má alocação de recursos e desempenho esportivo insatisfatório.

Nesse sentido, uma das ferramentas que têm sido utilizadas para potencializar a análise comparativa entre organizações é o índice-padrão, que permite posicionar uma entidade em relação a um conjunto de outras similares (Maciel & Neves, 2025). De acordo com Francisco e Fontana (2018), essa abordagem é construída com base em dados externos fornecidos pelas organizações, permitindo a organização estatística em decis — valores que dividem os dados em dez partes iguais. Aranha (2015) reforça que avaliações relativas entre entidades são fundamentais para determinar se uma organização apresenta desempenho superior ou inferior frente às demais.

A literatura nacional já contempla estudos que aplicam o índice-padrão na análise do desempenho de clubes de futebol. Um exemplo é o trabalho de Silva et al. (2021), que propuseram a construção de um índice-padrão baseado em indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, aplicado aos clubes da Série A do Campeonato Brasileiro entre os anos de 2018 e 2019. O objetivo foi investigar possíveis relações entre o desempenho financeiro e os resultados esportivos das equipes analisadas.

A integração entre indicadores econômico-financeiros e métodos comparativos, como o índice-padrão, proporciona uma análise mais abrangente da realidade dos clubes, ampliando a capacidade de diagnóstico sobre riscos e desempenho organizacional. Apesar disso, ainda são limitados os estudos que exploram de forma conjunta essas abordagens no contexto esportivo brasileiro, o que reforça a relevância da presente investigação.

Além dos indicadores tradicionais e das análises comparativas, outra abordagem relevante para avaliar a situação financeira das organizações é a previsão de insolvência. Nessa perspectiva, diversos modelos têm sido desenvolvidos na literatura com o objetivo de antecipar situações de risco e fornecer suporte à tomada de decisão gerencial, especialmente em contextos marcados por incertezas financeiras.

Enquanto o índice-padrão permite uma avaliação comparativa entre clubes em determinado período, os modelos de previsão de insolvência oferecem uma análise prospectiva. A articulação entre ambas as abordagens pode fortalecer o diagnóstico financeiro.

O primeiro modelo de previsão de insolvência com aplicação da análise discriminante no Brasil foi desenvolvido por Kanitz, em 1976, conforme descrito por Bressan et al. (2004). Esse modelo combina indicadores econômico-financeiros com técnicas estatísticas para compor o Termômetro de Kanitz, ferramenta destinada à avaliação da situação financeira das empresas. Segundo Bressan et al. (2003), trata-se de uma equação matemática que integra análise discriminante e regressão múltipla, classificando as empresas em três categorias: solventes, em zona de penumbra (ou situação indefinida) e insolventes. A proposta foi validada a partir de uma amostra composta por 30 empresas, sendo 15 consideradas falidas e 15 saudáveis.

Dando continuidade à evolução desses estudos, Matias (1978) elaborou um modelo com o objetivo de aperfeiçoar a análise de crédito convencional, fornecendo uma ferramenta estatística mais ágil e eficaz na avaliação de pessoas jurídicas. Na sequência, Altman et al. (1979) apresentaram uma proposta que se destacou pela elevada capacidade preditiva. Segundo Leal e Matos (2009), o modelo distingue empresas com e sem indícios de dificuldades financeiras, alcançando 88% de acerto nas previsões com um ano de antecedência e 78% com até três anos. A amostra utilizada foi composta por 58 empresas, sendo 35 classificadas como saudáveis e 23 com histórico de problemas financeiros.

Complementarmente, o modelo proposto por Pereira (1982) representou um avanço importante ao adaptar a análise de insolvência aos diferentes segmentos empresariais. Com base em 419 observações de empresas comerciais e industriais, o autor identificou os índices mais adequados para cada setor e formulou quatro modelos distintos: dois voltados para empresas do comércio (curto e longo prazo) e dois para a indústria, com a mesma segmentação temporal. Conforme Queiroga (2003), o modelo reforça sua aplicabilidade prática ao oferecer uma ferramenta de apoio à decisão para instituições financeiras e investidores.

No contexto de estudos setoriais, Elizabetsky (1976) estruturou um modelo específico para o setor de confecções, utilizando a análise discriminante sobre uma amostra de 373 empresas. Segundo Perreira (1982), 99 dessas empresas apresentavam problemas de liquidez, enquanto 274 eram classificadas como solventes. O estudo destacou a relevância das variáveis selecionadas, que refletiam características próprias do setor analisado.

Com base nas contribuições anteriores, Sanvicente e Minardi (1998) desenvolveram o modelo Identificação de Indicadores Contábeis Significativos para a Previsão de Concordata de Empresas, inspirado nas abordagens de Kanitz (1976) e Altman et al. (1979). Os autores aplicaram três análises discriminantes sobre dados contábeis referentes aos três anos anteriores à insolvência, utilizando uma amostra de 92 empresas com ações negociadas na Bolsa, Brasil, Balcão (B3), das quais 46 foram classificadas como solventes e 46 como insolventes.

Em um contexto mais recente, e diante do surgimento de novas variáveis explicativas, Aranha e Gondrige (2024) propuseram um modelo atualizado, utilizando indicadores contábeis e análise discriminante para a previsão de insolvência. A pesquisa foi baseada em duas amostras, cada uma com 30 empresas: a primeira composta por organizações insolventes, em recuperação judicial ou com passivo a descoberto, e a segunda por empresas consideradas solventes (Aranha & Gondrige, 2024). A necessidade de atualização metodológica já havia sido apontada por Guimarães e Belchior (2008) e reafirmada por Silva (2016).

Ainda no contexto do estudo de Aranha & Gondrige, estes fizeram uma comparação com os modelos de Altman Z_1 e Z_2 , Kanitz, Matias e Elizabetsky, cujos resultados de acertos para a amostra de 60 empresas, sendo 30 solventes e 30 insolventes, foram: Kanitz e Matias 96,67%, Aranha & Gondrige 93,33%, Altman Z_1 88,33%, Elizabetsky 63,33% e Altman Z_2 55,00%, demonstrando que o modelo por eles desenvolvido tem um bom poder preditivo.

Diante da complementaridade entre os modelos apresentados e das lacunas identificadas na literatura, o presente estudo propõe a utilização combinada dessas ferramentas para ampliar a acurácia na avaliação do desempenho financeiro dos clubes de futebol.

Com o propósito de elaborar um índice padrão e relacionar o resultado do campeonato brasileiro da série A com o desempenho financeiro dos clubes do futebol brasileiro que disputaram a série A, o trabalho de Silva et al. (2021) conclui que, de forma geral, a maioria dos clubes não consegue honrar compromissos de curto e longo prazo, com suas disponibilidades e ativos, onde o retorno vem sendo insignificante, tendo em vista os déficits acumulados de anos anteriores, o que ocasiona perdas no patrimônio líquido.

Já o objetivo do estudo de Mendes e Gonçalves (2021) foi analisar o desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol com as vinte maiores receitas do mundo. Em relação aos resultados, os clubes apresentaram baixos níveis de liquidez, financiamento de suas atividades, majoritariamente, com capital de terceiros e proporção de dívidas maior a curto prazo. Já para rentabilidade, apenas uma pequena parte transformou-se em lucro, demonstrando uma grande estrutura de custos e despesas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto à abordagem do problema, esta pesquisa classifica-se como quantitativa. Do ponto de vista de seus objetivos, define-se como descritiva, pois busca mensurar e caracterizar o desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol a partir de dados mensuráveis. O presente estudo adota uma estratégia de análise documental, uma vez que as informações foram extraídas de fontes secundárias oficiais, mais especificamente dos relatórios financeiros disponíveis nos websites dos clubes.

O estudo foi conduzido com os clubes da Série A do Campeonato Brasileiro, conforme classificação da Confederação Brasileira de Futebol (CBF) no ano de 2024. A escolha desta liga deve-se ao fato de ser a principal competição nacional, com o maior número de equipes participantes e elevado nível técnico. A coleta de dados foi realizada em janeiro de 2025, com base nas demonstrações contábeis disponibilizadas nos websites oficiais dos clubes. Como os dados referentes ao exercício de 2024 ainda não estavam disponíveis à época da coleta, utilizaram-se as demonstrações referentes ao ano de 2023. Todos os 20 clubes participantes da Série A disponibilizaram suas demonstrações, compondo, assim, a amostra final da pesquisa.

Em estudo anterior, Silva et al. (2021) excluíram os clubes Atlético Mineiro, Cruzeiro Esporte Clube e Sport Club Corinthians Paulista da amostra, pois suas demonstrações não estavam disponíveis online. Ressalta-se que esse estudo utilizou informações relativas aos exercícios de 2018 e 2019.

A seleção dos indicadores utilizados nesta pesquisa foi baseada em estudos prévios da literatura. Para análise de liquidez, adotaram-se os índices de liquidez corrente (LC) e liquidez imediata (LI). Em relação à rentabilidade, utilizaram-se o retorno sobre o ativo (ROA) e o retorno sobre o investimento (ROI). No que tange ao endividamento, foi considerado o indicador de endividamento geral (EG). O tratamento dos dados foi realizado por meio de planilhas eletrônicas, nas quais os dados foram organizados e analisados.

Para a construção do índice-padrão, adotou-se a metodologia proposta por Matarazzo (2003), que recomenda, primeiramente, a seleção de empresas do mesmo setor de atividade. Em seguida, é necessário segmentar esse setor, a fim de garantir comparabilidade entre organizações com estruturas e ambientes semelhantes. Tais recomendações foram observadas, uma vez que o presente estudo delimita o ramo de atuação como sendo clubes de futebol participantes da Série A do Campeonato Brasileiro, o que justifica a adoção do índice-padrão.

Na etapa seguinte, os indicadores financeiros foram calculados e organizados em ordem crescente, para posterior distribuição em classes de percentis. Neste estudo, optou-se

pela utilização de decis, que dividem a amostra em dez partes iguais. Após o cálculo dos decis, os índices foram classificados conforme sua posição relativa em cada classe. Ressalta-se que os decis não representam uma medida ideal, mas sim um referencial setorial de comparação.

Assim, cada decil representa um índice-padrão, sendo o quinto decil (D5) equivalente à mediana. O uso de decis permite a definição de nove pontos de referência para a análise. Como a planilha eletrônica Microsoft Excel não realiza o cálculo de decis de forma direta, foram utilizados os percentis (P), conforme a adaptação proposta por Zampogno e Dutra (2013). A correspondência adotada foi: D1 = P10, D2 = P20, D3 = P30, D4 = P40, D5 = P50 (mediana), D6 = P60, D7 = P70, D8 = P80 e D9 = P90. Para avaliar os indicadores financeiros calculados segundo sua posição relativa utilizou-se a figura 1.

Figura 1
Conceito atribuído aos indicadores

Indicadores quanto maior, melhor												
Indicadores	PISO	1º Decil	2º Decil	3º Decil	4º Decil	5º Decil	6º Decil	7º Decil	8º Decil	9º Decil	TETO	
Liq. Imediata	Péssimo	Muito Ruim	Ruim	Razoável	Bom	Muito Bom	Ótimo					
Liq. Corrente												
Liq. Geral												
Mar. Líquida												
ROI												
ROE												
PONTOS	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Indicadores quanto menor, melhor												
Indicadores	PISO	1º Decil	2º Decil	3º Decil	4º Decil	5º Decil	6º Decil	7º Decil	8º Decil	9º Decil	TETO	
Part. Capital de Terceiros	Ótimo	Muito Bom	Bom	Razoável	Ruim	Muito Ruim	Péssimo					
Composição de Endivid.												
PONTOS	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2003).

Legenda: OTM. -Ótimo; BOM –Bom; SAT.-Satisfatório; RAZ.-Razoável; FRA.-Fraco; DEF. –Deficiente; PES. –Péssimo.

Para os indicadores de liquidez e rentabilidade, que obedecem à dinâmica quanto maior, melhor, se o índice de um determinado clube for menor ou igual a D1, ele receberá o conceito péssimo; se for maior que D1 e menor ou igual a D2, será considerado deficiente; se for maior que D2 e menor ou igual a D3, fraco; se for maior que D3 e menor ou igual a D4, razoável; se for maior que D4 e menor ou igual D6, satisfatório; se for maior que D6 e menor ou igual a D8, bom; se for maior que D8, ótimo.

Já o indicador de endividamento utilizados, que obedecem à lógica do tipo quanto menor, melhor, tem- se a seguinte distribuição: se o índice for menor ou igual a D2, é considerado ótimo; se for maior que D2 e menor ou igual a D4, é considerado bom; se for maior que D4 e menor ou igual a D6, é considerado satisfatório; se for maior que D6 e menor

ou igual a D7, razoável; se for maior que D7 e menor ou igual a D8, fraco; maior que D8 e menor ou igual a D9, deficiente e acima de D9, péssimo.

No teste preditivo de insolvência, foram aplicados os modelos de Kanitz, Altman, Aranha e Gondrige, Pereira, Matias, Elizabetsky, Sanvicente e Minardi. As informações necessárias foram extraídas das demonstrações contábeis dos clubes.

Para garantir a consistência dos dados, todas as informações foram organizadas em planilhas eletrônicas, permitindo a segmentação por clube. Nessa etapa, foram identificados e calculados os principais indicadores econômico-financeiros exigidos por cada modelo. Em seguida, o grau de solvência foi estimado com base nas respectivas fórmulas, conforme apresentado na Tabela 1.

Tabela 1
Classificação desenvolvida

Modelo	Fórmula	Legenda	Interpretação
Kanitz	$FI = 0,05 X_1 + 1,65 X_2 + 3,55 X_3 - 1,06 X_4 - 0,33 X_5$	X_1 = lucro líquido/patrimônio líquido X_2 = (ativo circulante + realizável a longo prazo) / exigível total X_3 = (ativo circulante – estoques) / passivo circulante X_4 = ativo circulante/passivo circulante X_5 = exigível total/patrimônio líquido.	FI maior que 0 = empresa sem problemas financeiros – solvente FI entre (3) e 0 = a situação financeira da empresa está indefinida FI inferior a (3) = a organização enfrenta problemas financeiros – insolvente
Matias	$Z = 23,79 X_1 - 8,26 X_2 - 8,87 X_3 - 0,76 X_4 - 0,54 X_5 + 9,91 X_6$	X_1 = patrimônio líquido/ativo total X_2 = (financiamentos e empréstimos bancários) / ativo circulante X_3 = fornecedores/ativo total X_4 = ativo circulante/passivo circulante X_5 = lucro operacional/lucro bruto X_6 = disponível/ativo total.	Z inferior a 0 = empresa enfrentando problemas financeiros – insolvente Z superior a 0 = empresa apresentando situação financeira favorável – solvente.
Altman	$Z = -1,44 + 4,03 X_2 + 2,25 X_3 + 0,14 X_4 + 0,42 X_5$	X_1 = (ativo circulante – passivo circulante) / ativo total X_2 = (reservas + lucros acumulados) / ativo total X_3 = lucros antes dos juros e impostos/ativo total X_4 = patrimônio líquido/exigível total X_5 = vendas líquidas/ativo total.	Z superior a 0 = empresa sem problemas financeiros Z inferior a 0 = empresa com problemas financeiros.
Pereira	$Z = 0,722 - 5,124 X_1 + 11,016 X_2 - 0,342 X_3 - 0,048 X_4 + 8,605 X_5 - 0,004 X_6$	X_1 = Duplicatas Descontadas/Duplicatas a Receber X_2 = Estoque final/Custo das Vendas X_3 = Fornecedores/Vendas X_4 = Estoque médio/Custo das vendas X_5 = (Lucro Operacional + despesas Financeiras) / (Ativo Total – Investimento Médio) X_6 = Exigível Total / (Lucro Líq. + 10% Imob. médio + Saldo devedor da Cor. Monet.).	$Z > 0$, empresa é solvente; $Z < 0$, empresa é insolvente.

Elizabetsky $z = 1,93 X_1 - 0,20 X_2 + 1,02 X_3 + 1,33 X_4 - 1,13 X_5$	$X_1 = \text{Lucro Líquido / Vendas};$ $X_2 = \text{Disponível / Ativo Permanente};$ $X_3 = \text{Contas a Receber / Ativo Total};$ $X_4 = \text{Estoques / Ativo Total};$ $X_5 = \text{Passivo Circulante / Ativo Total}.$	$Z \geq 0,5 = \text{Solvente}$ $Z < 0,5 = \text{Insolvente}$
Sanvicente e Minardi $Z = -0,042 + 2,909 X_1 - 0,875 X_2 + 3,636 X_3 + 0,172 X_4 + 0,029 X_5$	$X_1 = (\text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Total}) / \text{Ativo Total};$ $X_2 = (\text{Patrimônio Líquido} - \text{Capital Social}) / \text{Ativo Total};$ $X_3 = (\text{Lucro Operacional} - \text{Despesas Financeiras} + \text{Receitas Financeiras}) / \text{Ativo Total};$ $X_4 = \text{Patrimônio Líquido} / \text{Exigível Total};$ $X_5 = \text{Lucros Antes de Juros e de Impostos} / \text{Despesas Financeiras};$	$Z > 0$, empresa é solvente; $Z < 0$, empresa é insolvente.
Aranha e Gondriga $FI = -1,068 + 1,679 X_1 - 0,003 X_9 + 0,062 X_{12} - 0,040 X_{13} + 0,001 X_{15}$	$X_1 = \text{Liquidez Geral} = (\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Não Circulante}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante});$ $X_9 = \text{Margem bruta} = (\text{Lucro Bruto} / \text{Receita Líquida}) \times 100;$ $X_{12} = \text{Giro do Ativo} = \text{Receita Líquida} / \text{Ativo Total Médio};$ $X_{13} = \text{Giro do Patrimônio Líquido} = \text{Receita Líquida} / \text{Patrimônio Líquido Médio};$ $X_{15} = \text{Capital de Terceiro} = \text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}$	o intervalo de 0,45 a 5,00 para empresas solventes; - 0,12 a 0,45 como zona de indefinição, ou seja, empresas nessa condição requerem cuidados e, de - 0,12 a - 5,00 para empresas insolventes.

Fonte: Fonte: Adaptado de Kanitz (1976), Altman et al. (1979), Matias (1978), Pereira (1982) e Elizabetsky (1976), Sanvicente e Minardi (1998) e Aranha e Gondriga (2024).

Por fim, foi elaborado um ranking com o objetivo de verificar quais clubes apresentaram o melhor desempenho com base em três critérios: classificação final no campeonato, índice-padrão e resultado dos modelos de insolvência. Para isso, adotou-se um sistema de pontuação. Quanto à classificação no campeonato, o primeiro colocado recebeu 20 pontos, o segundo 19 pontos, e assim sucessivamente, até que o vigésimo colocado recebeu 1 ponto.

No índice-padrão, para os indicadores de liquidez e rentabilidade, foi atribuído o valor máximo de 10 pontos ao clube com melhor desempenho em cada indicador. Os demais clubes foram pontuados conforme sua posição nos decis. O clube com pior desempenho não recebeu pontuação. Para os indicadores de endividamento, utilizou-se a mesma lógica, porém invertida, uma vez que o critério de avaliação é "quanto menor, melhor".

Quanto aos modelos de insolvência, os clubes classificados como solventes receberam 10 pontos; os que estavam em zona crítica ou indefinida receberam 5 pontos; e os considerados insolventes não pontuaram. Assim, a pontuação máxima possível para um clube foi de 140 pontos, sendo 20 referentes à classificação no campeonato, 50 ao índice-padrão e 70 aos modelos de insolvência.

A pontuação adotada para cada eixo foi definida pelos autores com base em critérios comparativos simples. Os valores atribuídos foram definidos de forma proporcional à quantidade de dimensões avaliadas, buscando refletir o desempenho global de forma integrada, embora sem embasamento direto em estudos anteriores.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Conforme as demonstrações contábeis dos 20 clubes de futebol que participaram do campeonato brasileiro da série A no ano de 2024, foi possível calcular os seguintes indicadores: liquidez corrente, liquidez imediata, retorno sobre investimento, retorno sobre o ativo e endividamento. Na tabela 2, fica evidenciado o valor de cada índice por time.

Tabela 2
Resultado dos Indicadores Financeiros

TIMES	LC	LI	ROI%	ROA%	END%
ATHLETICO PR	4,18	3,97	23,90	32,65	4,40
ATLÉTICO	2,22	0,75	101,99	157,33	2,70
ATLÉTICO GO	2,11	0,52	18,62	18,95	8,30
BAHIA	0,18	0,05	384,45	-20,66	131,50
BOTAFOGO	0,73	0,20	-5,65	-2,83	73,00
BRAGANTINO	1,62	0,84	5,52	4,67	70,50
CORINTHIANS	0,59	0,41	23,08	11,83	54,70
CRICIÚMA	8,43	5,5	38,20	56,83	4,00
CRUZEIRO	0,72	0,71	25,21	27,28	63,50
CUIABÁ	2,58	2,25	59,84	112,96	3,40
EC VITÓRIA	0,06	0,05	7,84	-17,55	485,50
FLAMENGO	1,21	0,8	36,68	34,66	27,10
FLUMINENSE	0,62	0,48	45,16	27,87	83,10
FORTALEZA	0,83	0,17	56,89	43,70	12,20
GRÊMIO	0,33	0,25	8,37	4,69	116,00
INTERNACIONAL	0,39	0,26	4,32	3,47	44,20
JUVENTUDE	2,23	1,52	3,12	2,94	15,60
PALMEIRAS	0,21	0,15	10,86	6,95	52,00
SÃO PAULO	0,46	0,44	3,54	1,43	72,30
VASCO	0,48	0,42	-94,18	-13,53	170,50
Mínimo	0,06	0,05	-94,18	-20,66	2,70
Máximo	8,43	5,50	384,45	157,33	485,50
Média	1,76	1,15	47,64	28,65	90,12
Desvio Padrão	2,39	1,67	117,09	51,22	135,91

Fonte: Dados da pesquisa.

Iniciando a análise pelo indicador de liquidez corrente apresentou grande variação entre os clubes, com valores que vão de apenas 0,06 até 8,43. A média de 1,76 sugere que, em geral, os clubes possuem capacidade de honrar suas obrigações de curto prazo. No entanto, o desvio padrão elevado (2,39) indica significativa dispersão entre os dados, revelando realidades financeiras bastante distintas. O destaque positivo é o Criciúma, com o maior índice de liquidez, enquanto o Vitória apresenta o menor valor, indicando potencial risco de desequilíbrio financeiro de curto prazo.

A liquidez imediata também revela grande disparidade entre os clubes, com média inferior à da liquidez corrente, o que é esperado, já que esse indicador considera apenas os ativos de curíssimo prazo. O Criciúma novamente se destaca como clube com maior capacidade de pagamento imediato. Por outro lado, clubes como Bahia e Vitória demonstram capacidade muito limitada de honrar obrigações com recursos altamente líquidos, o que pode comprometer sua estabilidade operacional em cenários de pressão de caixa.

O ROI revelou-se o indicador mais volátil entre os analisados, com um desvio padrão expressivo e valores extremos. A média de 47,64% pode ser distorcida por clubes com desempenhos excepcionais, como o Bahia, que apresenta ROI de 384,45%. Em contraste, o Vasco figura com retorno negativo de -94,18%, evidenciando possível ineficiência na utilização de recursos investidos. A grande dispersão reforça a necessidade de análises

comparativas e detalhadas desse indicador.

O retorno sobre os ativos também apresentou ampla variação, com média de 28,65% e desvio padrão elevado (51,22%). O Atlético é o destaque com ROA de 157,33%, demonstrando alta eficiência operacional, enquanto Bahia e Vitória apresentaram valores negativos, indicando prejuízos ou desempenho deficitário. Esse indicador é crucial para avaliar como os clubes estão utilizando seus ativos na geração de resultados.

O grau de endividamento (END) revela diferenças entre os clubes. A média de 90,12% já indica um nível de alavancagem elevado, mas o desvio padrão de 135,91% demonstra que alguns clubes operam com níveis críticos de dependência de capital de terceiros. O Vitória, com 485,50% de endividamento, encontra-se em situação alarmante. Em contraste, o Atlético apresenta um endividamento muito inferior à média do grupo (2,70%), o que evidencia maior solidez financeira.

Os resultados obtidos evidenciam um cenário de heterogeneidade na situação econômico-financeira dos clubes da Série A do Campeonato Brasileiro, o que reforça os apontamentos de Matarazzo (2003) sobre a importância de análises setoriais na avaliação comparativa de desempenho. A diversidade de comportamentos financeiros encontrados entre os clubes, confirma a existência de modelos de gestão com distintos níveis de maturidade, maturidade administrativa e condições desiguais de sustentabilidade econômica.

No que diz respeito à liquidez, o desempenho de clubes como Criciúma e Athletico-PR indica uma política com elevado grau de cobertura das obrigações de curto prazo. Essa situação coaduna-se com a lógica “quanto maior, melhor” para os indicadores de liquidez (Neves, 2019). Em contrapartida, clubes como Vitória e Bahia apresentaram índices ruins, sugerindo potencial desequilíbrio no capital circulante líquido, fato que, segundo Assaf Neto (2010), pode comprometer a continuidade das operações caso não haja correções na gestão das disponibilidades.

A análise da rentabilidade revelou maior dispersão. Embora clubes como Atlético e Bahia tenham apresentado ROI e ROA bastante elevados, há casos como Vasco e Botafogo que registraram retornos negativos, indicando ineficiência na aplicação dos recursos. Essa oscilação é coerente com as observações de Evans (2024), ao destacar que os clubes, mesmo em contextos regulatórios mais exigentes, continuam vulneráveis à má gestão, à instabilidade da demanda e à pressão por resultados esportivos.

No tocante ao endividamento, verifica-se uma concentração de clubes com níveis elevados, como Bahia, Vasco e Vitória, com destaque para este último, cujo grau de endividamento ultrapassa os 485%. A tabela abaixo demonstra o índice padrão para os clubes da amostra, determinados por decis, calculados com base nos resultados dos indicadores.

Tabela 3
Resultado dos decis

Decil	LC	LI	ROI%	ROA%	END%
1	0,21	0,14	2,24	-13,93	3,94
2	0,38	0,19	4,16	0,58	7,52
3	0,47	0,26	7,14	3,31	14,58
4	0,61	0,42	9,86	4,68	37,36
5	0,73	0,46	20,85	9,39	53,35
6	0,98	0,60	24,42	22,28	66,30
7	1,77	0,77	37,14	29,30	72,51
8	2,22	0,98	47,51	36,47	89,68
9	2,74	2,42	64,06	62,44	135,40

Fonte: Dados da pesquisa.

Com os indicadores financeiros calculados a partir das demonstrações contábeis, foram definidos os valores de referência conhecidos como decis, que dividem os resultados em nove grupos. Essa divisão permite comparar os clubes de forma padronizada, avaliando em que posição cada um se encontra em relação aos demais.

A Tabela 3 apresenta os valores dos decis para os cinco indicadores analisados: liquidez corrente (LC), liquidez imediata (LI), retorno sobre investimento (ROI), retorno sobre ativo (ROA) e endividamento geral (END). Esses valores foram obtidos com base nos dados contábeis do ano de 2023.

Cada clube foi classificado conforme a sua posição dentro desses intervalos, recebendo conceitos como péssimo, deficiente, fraco, razoável (mediana), satisfatório, bom, muito bom e ótimo, de acordo com o desempenho em cada indicador.

Essa abordagem possibilita uma análise individual do desempenho de cada clube, ao mesmo tempo em que permite uma comparação com o conjunto da amostra. Assim, é possível identificar quais clubes apresentam melhores condições financeiras.

Ao analisar a Tabela 4 deve ser considerado o setor como todo, pois um indicador pode ser apresentado como bom financeiramente, porém não representar uma boa situação, quando analisado de forma comparativa aos clubes analisados. Na tabela 4 fica evidente a situação relativa dos clubes.

Tabela 4
Situação relativa dos clubes em 2023

TIMES	LC	LI	ROI	ROA	END
ATHLETICO PR	Ótimo	Ótimo	Bom	Bom	Muito Bom
ATLÉTICO	Muito Bom	Bom	Ótimo	Ótimo	Ótimo
ATLÉTICO GO	Bom	Bom	Razoável	Bom	Muito Bom
BAHIA	Péssimo	Péssimo	Ótimo	Péssimo	Péssimo
BOTAFOGO	Razoável	Muito Ruim	Péssimo	Muito Ruim	Ruim
BRAGANTINO	Bom	Muito Bom	Ruim	Ruim	Ruim
CORINTHIANS	Ruim	Ruim	Razoável	Razoável	Razoável
CRICIÚMA	Ótimo	Ótimo	Bom	Ótimo	Ótimo
CRUZEIRO	Razoável	Bom	Bom	Bom	Ruim
CUIABÁ	Ótimo	Ótimo	Ótimo	Ótimo	Ótimo
EC VITÓRIA	Péssimo	Péssimo	Ruim	Péssimo	Péssimo
FLAMENGO	Bom	Bom	Bom	Muito Bom	Bom
FLUMINENSE	Ruim	Razoável	Muito Bom	Bom	Muito Ruim
FORTALEZA	Bom	Muito Ruim	Muito Bom	Muito Bom	Bom
GRÊMIO	Muito Ruim	Ruim	Ruim	Ruim	Muito Ruim
INTERNACIONAL	Muito Ruim	Ruim	Muito Ruim	Ruim	Bom
JUVENTUDE	Muito Bom	Muito Bom	Péssimo	Ruim	Bom
PALMEIRAS	Péssimo	Péssimo	Ruim	Razoável	Razoável
SÃO PAULO	Ruim	Razoável	Muito Ruim	Muito Ruim	Ruim
VASCO	Ruim	Ruim	Péssimo	Péssimo	Péssimo

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 4 mostra que a avaliação dos clubes com base nos indicadores permite uma visão mais ampla sobre a situação financeira de cada entidade esportiva. Clubes como Cuiabá, Criciúma e Atlético-MG apresentaram bons desempenho, com classificações predominantemente em níveis como bom, muito bom e ótimo. Em contraste, clubes como Bahia, Vasco, EC Vitória e São Paulo exibiram maior concentração de avaliações péssimas ou ruins, o que pode indicar fragilidades em suas estruturas financeiras.

A análise também mostra que mesmo clubes com indicadores positivos em algumas dimensões podem apresentar fragilidades em outras, o que reforça a importância de uma

leitura integrada dos resultados. Por exemplo, o Bahia, apesar de ter apresentado um ROI classificado como ótimo, teve desempenho péssimo nos demais indicadores, evidenciando desequilíbrio financeiro. Da mesma forma, clubes com maior frequência de classificações positivas também registraram conceitos intermediários ou abaixo da média em alguns critérios, como é o caso do Flamengo e do Fortaleza.

Dessa forma, a avaliação econômico-financeira dos clubes, quando realizada com base em uma amostra comparável e considerando os decis estabelecidos para o setor, oferece uma leitura mais abrangente e realista sobre o desempenho financeiro das entidades analisadas. Na sequência, aplicou-se sete modelos de solvência propostos por, conforme demonstra-se na tabela abaixo.

Tabela 5
Resultado dos Modelos de Solvência

TIMES	KANITZ	ALTMAN	ARANHA & GONDRIGE	MATIAS	PEREIRA	ELIZAB.	S. V. E MINARDI
ATHLETICO PR	17,22	6,70	6,70	18,95	2430522	604134	623790
ATLÉTICO	26,54	18,38	25,81	22,10	2652715	257841	190183
ATLÉTICO GO	2,48	1,80	1,96	16,78	259803	48567	115816
BAHIA	1,15	-3,29	-0,42	-49,54	-493913	-130348	-285999
BOTAFOGO	3,65	-1,78	0,48	-12,08	-1035627	-197319	332393
BRAGANTINO	-0,24	-1,02	-0,08	0,46	9088	-628	62170
CORINTHIANS	6,47	-0,79	0,22	-4,97	-295532	118697	446387
CRICIÚMA	30,12	8,78	18,95	15,15	344072	108814	207649
CRUZEIRO	2,39	-0,16	0,69	2,94	385984	456634	105880
CUIABÁ	12,73	6,78	6,66	19,26	298251	67446	127886
EC VITÓRIA	0,59	-0,79	-0,81	-185,26	-86976	-15456	-33743
FLAMENGO	3,64	0,94	1,40	11,92	2311844	567163	1107484
FLUMINENSE	3,12	0,01	-0,31	-8,63	459347	85480	244301
FORTALEZA	0,73	1,14	1,42	1,77	556612657	125062677	338388230
GRÊMIO	2,15	-0,97	-0,26	-25,35	-188436	-119788	-276476
INTERNACIONAL	0,36	-0,11	-0,31	2,87	-618924	143163	-1080402
JUVENTUDE	4,38	1,15	0,40	17,02	54657	-19691	-59112
PALMEIRAS	-1,73	-0,86	-0,42	-2,72	443620	-74649	-804936
SÃO PAULO	3,52	-1,36	0,07	-11,13	-1438163	-165286	-275954
VASCO	2,15	-2,70	-0,37	-25,81	-969890	-243912	-326772

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme apresentado na Tabela 5, foram calculados os valores dos sete modelos de previsão de insolvência para os clubes que disputaram a Série A do Campeonato Brasileiro no ano de 2024, com base nas demonstrações contábeis do exercício de 2023.

Nos modelos de Kanitz, Altman, Aranha & Gondrigue e Matias, os resultados são expressos em escores obtidos por meio de fórmulas específicas, as quais integram diferentes indicadores econômico-financeiros. Já os modelos de Pereira, Elizabetsky e Sanvicente e Minardi apresentam seus resultados em valores absolutos oriundos da aplicação de suas respectivas metodologias, considerando variáveis contábeis e critérios discriminantes previamente definidos.

Entre os clubes analisados, observam-se variações significativas nos valores obtidos. No modelo de Kanitz, por exemplo, o Criciúma apresentou o maior valor (30,12), enquanto o Palmeiras registrou o menor (-1,73). De maneira semelhante, no modelo de Altman, o Atlético-MG destacou-se com o maior valor (18,38), enquanto o Bahia obteve um dos menores (-3,29).

Quanto ao modelo de Aranha & Gondrige, que também segue a lógica da análise discriminante, os clubes com maiores valores incluem Atlético-MG (25,81) e Criciúma (18,95), ao passo que Vitória e Palmeiras apresentaram escores negativos. No modelo de Matias, o Atlético-MG novamente se destaca com 22,10 pontos, contrastando com valores negativos em clubes como Vitória (-185,26) e Bahia (-49,54).

Nos modelos baseados em valores absolutos (Pereira, Elizabetsky e Sanvicente & Minardi), há uma amplitude ainda maior. O clube Fortaleza, por exemplo, apresentou o maior valor absoluto em todos os três modelos: R\$ 556.612.657 no modelo de Pereira, R\$ 125.062.677 em Elizabetsky e R\$ 338.388.230 em Sanvicente e Minardi. Em contrapartida, alguns clubes apresentaram valores negativos ou muito reduzidos, como Bahia, Grêmio, Internacional, Palmeiras e Vasco. Na tabela abaixo segue o resultado dos modelos de cada clube.

Tabela 6

Descrição dos Resultados dos Modelos de Solvência

TIMES	KANITZ	ALTMAN	ARANHA & GONDRIGE	MATIAS	PEREIRA	ELIZAB.	S. V. E MINARDI
ATHLETICO PR	S	S	S	S	S	S	S
ATLÉTICO	S	S	S	S	S	S	S
ATLÉTICO GO	S	S	S	S	S	S	S
BAHIA	S	I	I	I	I	I	I
BOTAFOGO	S	I	S	I	I	I	S
BRAGANTINO	IND	I	FC	S	S	I	S
CORINTHIANS	S	I	FC	I	S	S	S
CRICIÚMA	S	S	S	S	S	S	S
CRUZEIRO	S	FC	S	S	S	S	S
CUIABÁ	S	S	S	S	S	S	S
EC VITÓRIA	S	I	I	I	S	I	I
FLAMENGO	S	S	S	S	S	S	S
FLUMINENSE	S	FC	I	I	S	S	S
FORTALEZA	S	S	S	S	S	S	S
GRÊMIO	S	I	I	I	I	I	I
INTERNACIONAL	S	FC	I	S	I	S	I
JUVENTUDE	S	S	FC	S	S	I	I
PALMEIRAS	IND	I	I	I	S	I	I
SÃO PAULO	S	I	FC	I	S	I	I
VASCO	S	I	I	I	I	I	I

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela X apresenta a classificação dos clubes da Série A de 2024 com base em sete modelos distintos de previsão de insolvência: Kanitz, Altman, Aranha & Gondrige, Matias, Pereira, Elizabetsky e Sanvicente & Minardi. As categorias atribuídas refletem a situação financeira de cada clube segundo os critérios específicos de cada modelo.

De forma geral, observa-se uma predominância de classificações solventes (S), especialmente nos clubes Cuiabá, Criciúma, Fortaleza, Atlético-MG, Athletico Paranaense e Flamengo, os quais foram considerados solventes em todos os sete modelos aplicados. Essa consistência sugere uma situação financeira boa e pouco suscetível a risco de insolvência, segundo as metodologias utilizadas.

Em contrapartida, clubes como Bahia, Grêmio, Vasco e Vitória foram classificados como insolventes (I) em pelo menos cinco dos sete modelos avaliados. Tais resultados

apontam, conforme o modelo, para fragilidades e indicam que essas entidades apresentam maior risco de insolvência sob abordagens de análise financeira utilizadas.

Alguns clubes, como Palmeiras, Fluminense, São Paulo e Internacional, apresentaram classificações mistas, com variações entre solvente, insolvente e faixa crítica, dependendo do modelo aplicado. Isso sugere uma instabilidade, exigindo uma análise mais cautelosa quanto à sua sustentabilidade financeira.

Destaca-se ainda que modelos como o de Altman e o de Matias foram os que mais atribuíram classificações de insolvência ou faixa crítica com maior frequência em comparação aos demais. Por outro lado, os modelos de Kanitz e Pereira atribuíram predominantemente classificações de solvência.

Tabela 7
Classificação Final

TIMES	Classificação	Indicadores	Solvência	Total
ATLÉTICO	9	44	70	123
FLAMENGO	18	34	70	122
CRICIÚMA	3	45	70	118
FORTALEZA	17	31	70	118
CUIABÁ	1	45	70	116
ATHLETICO PR	4	39	70	113
ATLÉTICO GO	2	32	70	104
CRUZEIRO	12	27	65	104
CORINTHIANS	14	23	45	82
FLUMINENSE	8	26	45	79
JUVENTUDE	6	27	45	78
BRAGANTINO	5	26	40	71
INTERNACIONAL	16	16	35	67
BOTAFOGO	20	13	30	63
SÃO PAULO	15	15	25	55
PALMEIRAS	19	16	15	50
BAHIA	13	12	10	35
EC VITÓRIA	10	4	20	34
GRÊMIO	7	15	10	32
VASCO	11	9	10	30

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base na pontuação total obtida por cada clube, que considera a soma dos pontos relativos à classificação esportiva, aos indicadores econômico-financeiros e à situação de solvência, foi possível identificar três grupos distintos de desempenho. No grupo de alto desempenho estão os clubes que obtiveram mais de 100 pontos, evidenciando equilíbrio entre desempenho técnico e robustez financeira. Compõem esse grupo os seguintes clubes: Atlético Mineiro, Flamengo, Criciúma, Fortaleza, Cuiabá, Athletico Paranaense, Atlético Goianiense e Cruzeiro.

O grupo de desempenho intermediário reúne os clubes com pontuação entre 70 e 99, demonstrando resultados moderados nos três critérios considerados. Estão inseridos nesse grupo os clubes: Corinthians, Fluminense, Juventude e Bragantino.

Por fim, no grupo de baixo desempenho estão os clubes que obtiveram menos de 70 pontos, indicando fragilidade na gestão econômico-financeira e na capacidade de solvência,

ainda que eventualmente apresentem desempenho técnico satisfatório. Integram esse grupo: Internacional, Botafogo, São Paulo, Palmeiras, Bahia, EC Vitória, Grêmio e Vasco da Gama.

A análise consolidada da pontuação total dos clubes, obtida a partir da soma dos critérios de classificação esportiva, desempenho nos indicadores econômico-financeiros e resultados nos modelos de solvência, revela importantes distinções no cenário da Série A do Campeonato Brasileiro de 2024. O Atlético Mineiro destacou-se com a maior pontuação geral (123 pontos), resultado de uma combinação entre solidez econômico-financeira e plena solvência, apesar de não ocupar o topo da tabela classificatória. Em seguida, Flamengo (122), Criciúma (118), Fortaleza (118) e Cuiabá (116) também apresentaram bons desempenhos, evidenciando um equilíbrio entre performance técnica e sustentabilidade financeira. Por outro lado, clubes como Bahia (35), EC Vitória (34), Grêmio (32) e Vasco (30) registraram as menores pontuação, sobretudo devido à fragilidade nos indicadores financeiros e à classificação como insolventes em múltiplos modelos preditivos. Esses resultados reforçam a importância de uma abordagem integrada que combine análise contábil e esportiva, permitindo uma avaliação mais abrangente da saúde organizacional dos clubes.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro dos clubes que integraram a Série A do Campeonato Brasileiro em 2024, com base em indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, bem como em modelos de previsão de insolvência. A metodologia empregada contemplou a aplicação de um índice-padrão, construído a partir de decis, complementado por sete modelos de análise da solvência, permitindo uma avaliação integrada e comparativa entre os clubes.

Para o índice-padrão, foram utilizados cinco indicadores: liquidez corrente, liquidez imediata, retorno sobre investimento (ROI), retorno sobre ativos (ROA) e grau de endividamento. Além disso, foram aplicados sete modelos de solvência: Kanitz (1978), Altman et al. (1979), Matias (1978), Pereira (1982), Elizabetsky (1976), Sanvicente e Minardi (1998) e Aranha e Gondrige (2022). Também foi elaborado um ranking final com o objetivo de verificar quais clubes apresentaram o melhor desempenho com base em três critérios: classificação final no campeonato, índice-padrão e resultado dos modelos de insolvência.

A análise dos indicadores econômico-financeiros evidenciou heterogeneidade entre os clubes que compuseram a Série A do Campeonato Brasileiro em 2024. Os resultados apontam variações nos níveis de liquidez, rentabilidade e endividamento. Clubes como Criciúma, Cuiabá e Athletico-PR destacaram-se positivamente em liquidez corrente e imediata, indicando maior capacidade de cobertura de obrigações de curto prazo. Em contraste, Bahia, Vitória e Vasco não apresentaram bons índices, sobretudo em liquidez e endividamento, com valores que sugerem riscos à saúde financeira. A rentabilidade, medida pelos indicadores de ROI e ROA, mostrou-se instável, com casos de desempenho excepcional, como o de Atlético-MG, e de resultados negativos expressivos, como os de Vasco e Botafogo. O grau de endividamento reforçou o cenário de disparidade, com Vitória e Bahia evidenciando valores altos para essa medida, enquanto Atlético-MG e Criciúma demonstraram melhor desempenho.

A aplicação do índice-padrão, construído com base nos decis para cada indicador, permitiu posicionar os clubes de forma relativa em relação ao grupo analisado. A classificação dos clubes revelou que Criciúma, Cuiabá e Atlético-MG ocuparam posições favoráveis em praticamente todos os critérios, enquanto Bahia, Vasco e Vitória apresentaram recorrência de conceitos como "péssimo" ou "ruim". Ao mesmo tempo, observou-se que clubes com bons resultados em determinados indicadores, como o ROI do Bahia, apresentaram desempenho negativo nos demais.

Com base nos sete modelos de previsão de solvência aplicados, observou-se que os clubes com melhor desempenho nos indicadores também foram, em sua maioria, classificados

como solventes. Cuiabá, Criciúma, Fortaleza, Athletico Paranaense, Atlético-MG e Flamengo apresentaram desempenho satisfatório em todos os modelos. Em contraste, clubes como Bahia, Grêmio, Vasco e Vitória foram reiteradamente classificados como insolventes, o que reforça os sinais de alerta identificados na análise dos indicadores financeiros. As variações entre os modelos demonstram a importância de considerar diferentes metodologias para uma avaliação mais completa.

Por fim, a consolidação das pontuações relativas à classificação esportiva, aos indicadores econômico-financeiros e à situação de solvência resultou em um ranking que permitiu agrupar os clubes em três níveis de desempenho. O grupo de alto desempenho incluiu clubes com mais de 100 pontos, como Atlético-MG (123), Flamengo (122), Criciúma e Fortaleza (ambos com 118), evidenciando equilíbrio entre performance técnica e gestão financeira. Em contraste, clubes como Bahia, EC Vitória, Grêmio e Vasco apresentaram as menores pontuações, destacando baixo valores tanto na dimensão esportiva quanto na financeira.

Como limitação, salienta-se que a análise foi realizada com base exclusivamente nas demonstrações contábeis do exercício de 2023, o que impossibilita a observação de tendências ou variações ao longo do tempo. Além disso, a amostra contemplou apenas clubes participantes do campeonato da série A, o que restringe a generalização dos achados para outras divisões ou contextos regionais.

Sugere-se, para estudos futuros, a ampliação da base temporal da análise, de forma a incorporar séries históricas e permitir uma avaliação da evolução financeira dos clubes ao longo dos anos. Além disso, recomenda-se a inclusão de variáveis não financeiras, como critérios de gestão e indicadores de desempenho esportivo, para que se possa compreender de maneira mais abrangente os fatores que influenciam no desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol.

REFERÊNCIAS

Alba, G. (2021). Desenvolvimento e validação de uma escala dos efeitos da identificação clubística em torcedores de futebol. *Revista Eletrônica de Administração*, 27(1), 265-284. <https://doi.org/10.1590/1413-2311.314.103027>

Altman, E. I., Baidya, T. K., & Dias, L. M. R. (1979). Previsão de problemas financeiros em empresas. *Revista de administração de empresas*, 19, 17-28. <https://doi.org/10.1590/S0034-75901979000100002>

Aranha, J. A. M., & Gondrige, E. de O. (2024). Estatística multivariada aplicada: construção do Modelo de Previsão de Insolvência Aranha & Gondrige. *CONTRIBUCIONES A LAS CIENCIAS SOCIALES*, 17(8), e9580. <https://doi.org/10.55905/revconv.17n.8-279>

Aranha, J. A. M. (2015). *Análise financeira e índices padrão para o setor elétrico brasileiro: Guia prático para construção de índices-padrão*. Novas Edições Acadêmicas.

Assaf, N. A. (2000). *Estrutura e análise de balanços*. 5^a edição, Atlas.

Bressan, V. G. F., Braga, M. J., & Bressan, A. A. (2004). Análise do risco de insolvência pelo modelo de Cox: uma aplicação prática. *Revista de Administração de Empresas*, 44, 83-96. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902004000500007>

Cruz, W. M. da, Santos, M. G. dos, D'Oliveira, A., Medeiros e Silva, B. M., Ouriques, I. U., Silva, L. W. da, & Andrade, A. (2022). A pesquisa sobre o futebol no Brasil: análise dos grupos de pesquisa e da produção científica recente. *Movimento*, 28(e28057), 1-28. <https://doi.org/10.22456/1982-8918.121749>

Elisabetsky, R. (1976). *Um modelo matemático para decisões de crédito no banco comercial* [Dissertação de Mestrado, Escola Politécnica, Universidade de São Paulo]. USP, São Paulo.

Evans, R. (2024). The S-Score of Financial Sustainability for Professional Football Clubs. *Journal of Sports Economics*, 25(3), 322–345. <https://doi.org/10.1177/15270025231222634>

Fernandes, L. H., & Amorim, D. A. de. (2021). Gestão de clubes de futebol: a administração financeira como ferramenta para o sucesso. *Revista de Auditoria Governança e Contabilidade*, 9(40), 15-28.

Ferreira, P. A. M., & Barros, T. de S. (2022). A viabilidade econômica e financeira da arena MRV: uma análise do investimento realizado pelo Clube Atlético Mineiro. *Revista de Administração FACES*, 21(2), 129-156.

Francisco, R. P. B., Fontana, L. P. Análise fundamentalista e suas influências nas operações realizadas por investidores não profissionais: uma aplicação prática. *Revista Científica UMC*, Mogi das Cruzes, v.3, n.2, 2018. http://www.umc.br/_img/_diversos/pesquisa/pbic_pvic/XX_congresso/artigos/Rodrigo_Paulo_Barbosa_Francisco.pdf

Garcia, I. R., & Santos, F. D. A. (2025). Hora da verdade: Indicadores financeiros revelam riscos e fragilidades em clubes brasileiros. *PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review*, 14(1), 60–96. <https://doi.org/10.5585/2025.26580>

Garcia, I. R., & Santos, F. de A. (2025, jan./abr.). Hora da verdade: Indicadores financeiros revelam riscos e fragilidades em clubes brasileiros. *PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review*, São Paulo, 14(1), 60-96. <https://doi.org/10.5585/2025.26580>.

Garcia, I. R., & Santos, F. de A. (2025, jan./abr.). Hora da verdade: Indicadores financeiros revelam riscos e fragilidades em clubes brasileiros. *PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review*, São Paulo, 14(1), 60-96. <https://doi.org/10.5585/2025.26580>.

Guimarães, A., & Moreira, T. B. S. (2008). Previsão de insolvência: um modelo baseado em índices contábeis com utilização da análise discriminante. *Revista de Economia Contemporânea*, 12, 151-178. <https://doi.org/10.1590/S1415-98482008000100006>

Kanitz, S. C. (1978). *Como prever falências*. McGraw-Hill do Brasil.

Maciel, S. de A., & Neves, L. L. (2025). Índice-padrão das Cooperativas de Créditos de MS e MT: uma análise a partir dos indicadores do sistema PEARLS. *Revista De Gestão E Organizações Cooperativas*, 12(23), e88814. <https://doi.org/10.5902/2359043288814>

Martins, E., Miranda, G. J., & Diniz, J. A. (2014). *Análise didática das demonstrações contábeis*. Atlas.

Matarazzo, D. C. (2003). *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 6. ed., Atlas.

Mendes, R. C., & Gonçalves, R. S. (2021). Terceiro tempo: Análise do desempenho financeiro dos maiores clubes desportivos mundiais e aplicação das técnicas de índice padrão e modelo de solvência. *Podium Sport Leisure and Tourism Review*, 10(4), 1–21. <https://doi.org/10.5585/podium.v10i4.17006>

Minatto, F., Oliveira, M. C. D., & Borba, J. A. (2025). The Influence of Economic and Sporting Performances in the Diversification of Revenues of Brazilian Football Clubs. *Brazilian Business Review*, 22, 1–17. <https://doi.org/10.15728/bbr.2023.1506.en>

Nakamura, W. T., & Cerqueira, S. de A. (2021). A nova era do futebol brasileiro e clubes geridos como negócio. *Revista de Administração Contemporânea*, 25(4), 1-5. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2021210055.en>

Neves, L. de L., Maciel, S. de A., Marins, M. B. de, & Aranha, J. A. M. (2022). Futebol: Uma revisão sistemática da produção científica nacional e internacional sobre a ótica econômico-financeira. *Podium Sport Leisure and Tourism Review*, 11(3), 479–504. <https://doi.org/10.5585/podium.v11i3.19615>

Neves, L. L., Pereira, A. S., Quevedo, R. C., Souza, T. C. M. & Aranha, J. A. M. (2019). *Indicadores financeiros: uma análise setorial das empresas de papel e celulose*

listadas na B3. Encontro Internacional de Gestão, Desenvolvimento e Inovação (EIGEDIN), Naviraí, MS, Brasil.
<https://desafioonline.ufms.br/index.php/EIGEDIN/article/view/8792>.

Pereira, J. (1982). *Modelos para classificação de empresas com vistas à concessão de crédito* [Dissertação de Mestrado, Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas]. EAESP-FGV, São Paulo.

Queiroga, L. N. (2003). *Avaliação da capacidade preditiva do modelo de previsão de insolvência de uma instituição financeira: o modelo Pereira da Silva de previsão de insolvência e o termômetro de Kanitz* [Dissertação de Mestrado, Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Pernambuco]. Universidade Federal de Pernambuco, Recife.

Ribeiro, H. C. M. (2023). MODELO FLEURIET: INVESTIGAÇÃO DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA BRASILEIRA DE 1995 A 2022. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, 14(3).
<https://doi.org/10.13059/racef.v14i3.1101>

Ribeiro, H. C. M. (2024). Futebol: Comportamento, particularidades e tendência na literatura acadêmica do Brasil sob a perspectiva das áreas do conhecimento da administração, contabilidade e turismo. *PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review*, São Paulo, 13(3), 508-544. <https://doi.org/10.5585/podium.v13i3.26360>

Sanvicente, A. Z., & Minardi, A. M. A. F. (1998). Identificação de indicadores contábeis significativos para a previsão de concordata de empresas. *Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais*, Working Paper, 1-12.

Silva, L. J. P., Neves, L. L., Maciel, S. A., Pereira, A. S., & Vendramin, E. O. (2021). CONSTRUÇÃO DE ÍNDICE PADRÍO: UMA ANÁLISE FINANCEIRA DOS CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIROS DA SÉRIE A. *Revista Conhecimento Contábil*, 11(01). <https://periodicos.apps.uern.br/index.php/RCC/article/view/3290>