



## **GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NOS CLUBES DE FUTEBOL BRASILEIROS PRÉ E PÓS MODELO SAF**

**Daniel Henrique de Souza Nielsen**  
*Universidade Federal do Paraná (UFPR)*

**Beatriz Costa de Carvalho**  
*Universidade Federal do Paraná (UFPR)*

**Matheus Henrique Martins do Nascimento**  
*Universidade Federal do Paraná (UFPR)*

**Mateus Greschuk Ribeiro**  
*Universidade Federal do Paraná (UFPR)*

**Paulo Vitor Souza de Souza**  
*Universidade Federal do Paraná (UFPR)*

### **Resumo**

Este estudo tem como objetivo investigar os efeitos da adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) sobre o gerenciamento de resultados contábeis em clubes de futebol brasileiros. Fundamentado nas Teorias da Agência e da Dependência de Recursos, o trabalho parte da premissa de que alterações na estrutura de governança impactam a qualidade da informação contábil e o comportamento gerencial. A amostra foi composta por clubes pertencentes ao ranking dos 50 melhores do Brasil em 2024, com análise das Demonstrações Financeiras publicadas no período de 2017 a 2024. Para mensuração do gerenciamento de resultados, foi utilizado o modelo de *accrual* discricionário propostos por Dechow et al. (1995). O resíduo da regressão foi utilizado como *proxy* para o nível de manipulação contábil, e os testes de Wilcoxon foram aplicados para comparar os grupos de clubes que adotaram ou não a SAF, bem como os períodos pré e pós adoção. Os resultados indicam que clubes que adotaram o modelo SAF apresentaram níveis de *accruals* discricionários mais próximos de zero, sugerindo menor propensão ao gerenciamento de resultados. Além disso, foi identificada diferença estatisticamente significativa entre os períodos pré e pós adoção da SAF quanto aos *accruals* discricionários em módulo. Tais achados reforçam a hipótese de que a adoção da SAF pode contribuir para práticas contábeis mais conservadoras e transparentes. O estudo contribui para a literatura sobre contabilidade no setor esportivo e oferece subsídios para a avaliação das mudanças regulatórias no futebol brasileiro.

**Palavras-chave:** Clubes de Futebol; Gerenciamento de Resultados; Sociedade Anônima do Futebol.

**Categoria:** Artigo científico completo.



## 1. Introdução

O futebol, como parte do lazer popular brasileiro, atrai milhões de torcedores aos estádios e movimentou significativamente a economia por meio de variáveis como inflação e renda (Queiroz & Silva, 2021). Sua trajetória histórica revela transformações marcantes: da chegada ao Brasil e fundação dos primeiros clubes por imigrantes europeus (Levine, 1982) ao período de amadorismo e exclusão social (Lopes & Faguer, 1994; Antunes, 1994), seguido da profissionalização e regulamentação social do esporte (Caetano & Rodrigues, 2009).

A partir da década de 1990, houve um marco normativo no cenário contábil com a introdução da Lei Zico (Lei nº 8.672/1993), exigindo maior rigor contábil dos clubes (Brasil, 1993), e, posteriormente, a Lei Pelé (Lei nº 9.615/1998), que impôs práticas de gestão mais profissionais e transparentes, incluindo demonstrações auditadas (Brasil, 1998). O avanço mais significativo ocorreu com o Profut (Lei nº 13.155/2015), que condicionou benefícios fiscais à adoção de medidas de responsabilidade financeira (Esteche Filho, 2020).

Mais recentemente, a Lei nº 14.193/2021 instituiu o modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), permitindo a transformação dos clubes associativos em empresas, com vantagens como benefícios fiscais, maior captação de recursos e estímulo à profissionalização (Niedermeyer & Portela, 2024).

Com a expansão das receitas dos clubes, oriundas da venda de ingressos, transferências de jogadores e prêmios esportivos, o futebol deixou de ser apenas um campo de lazer, assumindo uma dimensão econômica expressiva. No entanto, esse crescimento vem acompanhado por endividamento crescente (Minatto et al., 2024), exigindo estudos sobre a qualidade das informações contábeis no setor.

Diversas pesquisas já analisaram o desempenho dos clubes sob diferentes óticas, como Bressa e Souza (2023), e Minatto et al. (2024), com destaque para a Série A. Estudos mais recentes, como Silva et al. (2022), apontam melhorias contábeis após a adoção do Profut e da SAF, com impacto positivo nos índices de gerenciamento de impressão. Outros estudos como os de Marotz et al. (2020) e Silva et al. (2022) indicam efeitos positivos da SAF nos indicadores econômico-financeiros. No entanto, apenas Minatto, Meurer e Moraes (2024) analisaram a relação da SAF com a persistência dos lucros, apontando lacunas sobre sua influência no gerenciamento de resultados.

Com base nessas lacunas, a presente pesquisa busca responder: **há diferenças significativas nos níveis de gerenciamento de resultados em clubes de futebol brasileiros pré e pós Modelo SAF?**

Dessa forma, o objetivo é verificar as diferenças nos níveis de gerenciamento de resultados entre clubes que adotaram o modelo SAF e os que mantêm o modelo associativo. Busca-se, ainda, identificar caminhos para a melhoria da qualidade das informações contábeis e da governança financeira, subsidiando decisões gerenciais mais eficazes. Diante do montante recorde de dívidas dos 20 principais clubes brasileiros, que alcançou R\$ 11,7 bilhões em 2024 (Olivieri, 2024), torna-se urgente investigar formas de gestão que promovam maior transparência e sustentabilidade no setor (Silva et al., 2022).

## 2. Referencial Teórico

### 2.1 Teorias da agência e da dependência de recursos

A Teoria da Agência examina a relação entre o principal e o agente, destacando como o agente, ao tomar decisões, pode afetar os interesses do principal (Jensen & Meckling, 1976). Enquanto o principal tende a ser indiferente ao risco, o agente, com opções mais restritas, demonstra maior aversão a ele (Wiseman & Gomez-Mejia, 1998; Williamson, 1963; Wright et



al., 1996). O foco dessa teoria está na mitigação dos custos decorrentes dessa relação (Barney, 1996).

No contexto dos clubes de futebol, essa teoria permite compreender como os contratos podem ser estruturados com base em estímulos, supervisão e aplicação (Rezende et al., 2010). Já a Teoria da Dependência de Recursos, conforme Pfeffer e Salancik (2015), considera a influência do ambiente sobre as decisões internas das organizações, especialmente entidades sem fins lucrativos, como os clubes esportivos (Cárdenas & Lopes, 2006).

Sistemas de controle gerencial baseados em metas e incentivos são fundamentais para alinhar interesses entre agentes e principais (Maher et al., 2007; Merchant & Van der Stede, 2012). No futebol, esses incentivos podem incluir bônus por performance ("bicho"), pagamento de "luvas" e outros benefícios (Brasil, 1998). No entanto, medir desempenho de forma eficaz é um desafio, dada a presença de ruídos e incentivos conflitantes (Holmstrom, 1979; Holmstrom & Milgrom, 1991; Baker, 2002).

## 2.2 Sociedade Anônima do Futebol – Lei nº 14.193/2021

A criação das SAFs representa um marco na profissionalização da gestão esportiva no Brasil, promovendo maior transparência e responsabilidade (Bressa & Souza, 2023; Dantas et al., 2015). Instituída pela Lei nº 14.193/2021 (Brasil, 2021), a SAF permite a transformação de clubes associativos em empresas, com a possibilidade de captação de recursos no mercado (Niedermeyer & Portela, 2024).

O modelo permite a coexistência entre clube e empresa e tem inspiração em experiências internacionais, como as ligas europeias (Freitas, 2022). No Brasil, o Botafogo foi o primeiro a adotar oficialmente o modelo, seguido por outros como Bahia, Cruzeiro, Vasco e Atlético Mineiro (Olivera & Santos, 2022).

A Lei prevê três formas de constituição da SAF e estabelece regras de governança, financiamento e tratamento de passivos. Assim, este estudo busca verificar se a adoção da SAF impacta a qualidade da informação contábil, especialmente em relação à redução de práticas oportunistas e assimetrias informacionais.

## 2.3 Qualidade da Informação Contábil

A qualidade da informação contábil está relacionada à sua utilidade para os usuários, especialmente em contextos regulatórios (Schipper & Vincent, 2003). A exigência de maior transparência levou à criação da NBC 10.13 (CFC, 2004), buscando padronizar as demonstrações das entidades desportivas (Custódio & Rezende, 2008).

A partir dessa norma, surgiram estudos sobre conformidade contábil nos clubes brasileiros e sua correlação com desempenho econômico-financeiro (Custódio & Rezende, 2008; Mayer et al., 2018; Holanda et al., 2012; Umbelino et al., 2019). O disclosure contábil tornou-se central para atrair investimentos e melhorar a governança (Dechow et al., 2010; Oliveira & Santos, 2022).

Healy e Wahlen (1999) alertam que o gerenciamento de resultados compromete a qualidade da informação, pois envolve manipulações intencionais com finalidades próprias. Estudos como os de Minatto et al. (2024) apontam melhorias após a adoção do PROFUT, sugerindo que regulamentações como a SAF podem ter efeitos semelhantes.

## 2.4 Gerenciamento de Resultados em Clubes de Futebol

O gerenciamento de resultados busca alterar a percepção da situação financeira por meio da manipulação de dados contábeis, dentro dos limites legais (Martinez, 2001). No caso dos clubes, a divulgação de demonstrações contábeis é obrigatória (Brasil, 1998), mas pode ser



distorcida por práticas de gerenciamento de impressão (Merkl-Davies & Brennan, 2007; Silva et al., 2022).

A Lei nº 14.193/2021, ao instituir o modelo SAF, visa mitigar esses problemas por meio de maior controle, governança e transparência (Dimitri, 2020). A adoção de práticas corporativas tende a reduzir a manipulação contábil e alinhar interesses entre clubes e stakeholders (Rezende et al., 2010).

Experiências europeias mostram que clubes com estruturas enxutas, maior participação de *insiders* e conselhos independentes apresentam menores níveis de gerenciamento (Dimitropoulos, 2011). No Brasil, estudos identificam melhora nos índices de gerenciamento de impressão após a adoção da SAF, como nos casos do Atlético Mineiro e do Botafogo (Silva et al., 2022). Diante desse cenário, propõe-se a seguinte hipótese de pesquisa:

**H1:** Há uma redução nos níveis de gerenciamento de resultados em clubes de futebol brasileiros após a adoção do modelo SAF.

### 3 Aspectos Metodológicos

#### 3.1 Amostra e Coleta de Dados

Esta pesquisa visa verificar diferenças significativas nos níveis de gerenciamento de resultados entre clubes de futebol brasileiros que adotaram ou não o modelo societário SAF. Para tanto, foi adotada uma amostra composta pelos 50 melhores clubes no Ranking da Confederação Brasileira de Futebol (CBF) de 2023, com base no desempenho acumulado dos últimos cinco anos (ESPN, 2023).

Foram coletadas Demonstrações Financeiras completas dos clubes referentes ao período de 2017 a 2024, publicadas nos sites oficiais das entidades. Clubes sem dados completos ou com ausência de publicações periódicas foram excluídos da amostra. A Tabela 1 apresenta os 50 clubes com maior pontuação no ranking da CBF, servindo como base para a seleção da amostra (Silva, 2023).

**Tabela 1**

Ranking dos 50 principais clubes brasileiros segundo a CBF

Nº	Clube	UF	Pontos	Diferença	Nº	Clube	UF	Pontos	Diferença
1	Flamengo	RJ	16,68	-	26	CRB	AL	5,342	135
2	Palmeiras	SP	15,37	1.306	27	Chapecoense	SC	5,331	11
3	São Paulo	SP	14,83	544	28	Vitória	BA	5,2	131
4	Athletico	PR	13,89	940	29	Vila Nova	GO	4,792	408
5	Atlético	MG	13,28	606	30	Criciúma	SC	4,558	234
6	Corinthians	SP	12,93	356	31	CSA	AL	4,455	103
7	Fluminense	RJ	12,67	254	32	Ponte Preta	SP	4,431	24
8	Grêmio	RS	12,46	216	33	Sampaio Corrêa	MA	4,286	145
9	Fortaleza	CE	12,35	106	34	Guarani	SP	4,067	219
10	América	MG	11,53	817	35	Tombense	MG	3,999	68
11	Internacional	RS	11,14	389	36	Ituano	SP	3,727	272
12	Santos	SP	11,1	48	37	Londrina	PR	3,719	8
13	Bahia	BA	10.158	938	38	Náutico	PE	3,635	84
14	Botafogo	RJ	9,712	446	39	Operário	PR	3,583	52
15	RB Bragantino	SP	9,046	666	40	ABC	RN	3,563	20
16	Atlético	GO	8,908	138	41	Remo	PA	3,525	38
17	Cruzeiro	MG	8,33	578	42	Botafogo	SP	3,506	19
18	Ceará	CE	8,268	62	43	Brusque	SC	3,348	158



19	Cuiabá	MT	8,076	192	44	Paysandu	PA	3,146	202
20	Goiás	GO	7,81	266	45	Novorizontino	SP	3,094	52
21	Coritiba	PR	7,413	397	46	Mirassol	SP	2,983	111
22	Vasco da Gama	RJ	7.006	407	47	Brasil	RS	2,812	171
23	Juventude	RS	6,745	261	48	Volta Redonda	RJ	2,758	54
24	Sport	PE	6,216	529	49	Ypiranga	RS	2,617	141
25	Avai	SC	5,477	739	50	Figueirense	SC	2,61	7

Fonte: Silva (2023)

### 3.2 Medidas de Gerenciamento de Resultados

O gerenciamento de resultado neste estudo foi calculado com base nos seguintes modelos: Jones modificado por Dechow et al. (1995) e Jones modificado por Kothari et al. (2005). Ambos os modelos usam os *accruals* discricionários como proxy de gerenciamento de resultados. A apuração dos *accruals* deve ser realizada conforme as seguintes etapas:

Inicialmente deve-se proceder a apuração dos *accruals* totais, conforme a Equação 1 a seguir:

$$ACT_{it} = \frac{(\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta Div_{it}) - Dep_{it}}{At_{it-1}} \quad (1)$$

Consequentemente, torna-se necessário apurar os *accruals* discricionários, em conformidade com os modelos acima citados. Inicialmente, a Equação 2 fornece o modelo de apuração em conformidade a Dechow et al. (1995):

$$ACT_{it} = \alpha \left( \frac{1}{At_{it-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{it} - \Delta C_{it}) + \beta_2 (IMOB_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em relação ao modelo de Kothari et al. (2005), os *accruals* discricionários são apurados conforme prevê a Equação 3. Vale ressaltar que a única diferença do modelo consiste na inserção do Retorno sobre Ativos (ROA) como variável independente do modelo:

$$ACT_{it} = \alpha \left( \frac{1}{At_{it-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{it} - \Delta C_{it}) + \beta_2 (IMOB_{it}) + \beta_3 (ROA_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Onde:

$ACT_{it}$  = *accruals* totais da empresa *i* no período *t*;  $\Delta R_{it}$  = variação das receitas líquidas da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*;  $IMOB_{it}$  = saldo das contas Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) da empresa *i* no final do período *t*;  $At_{it-1}$  = ativos totais da empresa no final do período *t-1*;  $\varepsilon_{it}$  = erro da regressão (*proxy* que representa os *accruals* discricionários = níveis de gerenciamento de resultados).

### 3.3 Modelos Estatísticos Aplicados

Após o cálculo dos *accruals* discricionários, foram realizados testes de regressão linear múltipla para estimar os resíduos dos modelos em cada ano. A partir desses resíduos, foi possível verificar o nível de gerenciamento de resultados dos clubes.

Serão feitas duas análises distintas, sendo elas: se há diferenças significativas nos níveis de gerenciamento de resultados em todos os clubes de futebol, no período pré (2018 a 2020) e pós (2021 a 2024) Modelo SAF de negócios; e se há diferenças significativas nos níveis de



gerenciamento de resultados entre os clubes de futebol que adotaram o modelo SAF com os clubes de futebol que não adotaram o modelo SAF, independente do período. Assim, se tem uma visão ampla se: o modelo SAF influenciou as medidas de todos os clubes, após sua implementação no Brasil, ou se somente influenciou as medidas de gerenciamento daqueles que o adotaram a partir do momento da adoção.

Para análise da hipótese de pesquisa, foi verificada inicialmente a normalidade dos dados. Com base nas variáveis de pesquisa, observou-se mediante o teste de Jarque-Bera que o pressuposto de normalidade nas distribuições foi rejeitado, portanto, tornou-se necessário utilizar o teste não paramétrico de Wilcoxon, apropriado para distribuições assimétricas ou amostras pequenas. A escolha combinada desses testes oferece robustez estatística e confiabilidade na verificação de diferenças significativas entre os grupos (Barros & Mazucheli, 2005).

## 4 Resultados

### 4.1 Resultados descritivos

Os resultados descritivos apresentados na Tabela 2 visam identificar padrões no nível de gerenciamento de resultados contábeis dos clubes de futebol brasileiros, a partir da apuração dos *accruals* discricionários, conforme modelos descritos na seção 3.2. Para tanto, foram analisadas estatísticas de posição (média, mínima e máxima) e de dispersão (desvio padrão e coeficiente de variação), considerando dois recortes principais: (i) clubes que adotaram ou não o modelo SAF e (ii) o período pré e pós implementação da Lei nº 14.193/2021.

**Tabela 2**

*Análise descritiva dos accruals discricionários*

<i>Accruals Discricionários - Adotam x Não Adotam SAF</i>					
<b>GR</b>	<b>Média</b>	<b>Mínima</b>	<b>Máximo</b>	<b>DP</b>	<b>CV</b>
<b>GR Total</b>	-0,0211	-168,8181	171,8323	1,6133	206,9323
<b>GR Módulo</b>	1,6299	0,0000	171,8323	2,6265	202,8881
<i>Accruals Discricionários - Pré (2018 a 2020) e Pós (2021 a 2024) SAF</i>					
<b>GR Total</b>	-0,0322	-168,8181	171,8323	1,6184	205,5530
<b>GR Módulo</b>	1,6299	0,0000	171,8323	2,6265	202,8881

Fonte: Resultados da pesquisa.

No primeiro recorte, os clubes que adotaram o modelo SAF apresentam um *accrual* discricionário total médio (GR Total) de -0,0211, valor muito próximo de zero. Esse resultado sugere um nível reduzido de gerenciamento de resultados, indicando comportamento mais neutro por parte dos gestores contábeis. Em contraste, valores mais afastados de zero, positivos ou negativos, indicariam intenção deliberada de suavizar lucros ou inflá-los, o que não se evidencia de forma acentuada nesse grupo.

Já o GR Módulo, que representa a magnitude absoluta dos ajustes independentemente da direção (positivo ou negativo), apresenta média de 1,6299, indicando que, embora a direção dos ajustes seja próxima da neutralidade, a intensidade dos ajustes ainda é considerável. Ou seja, os clubes SAF podem estar praticando ajustes pontuais ou compensatórios, ainda que sem um viés sistemático de manipulação para cima ou para baixo.

No segundo recorte, a comparação entre os períodos pré-SAF (2018 a 2020) e pós-SAF (2021 a 2024) revela uma redução da média do GR Total, passando de -0,0211 para -0,0322. Apesar de a diferença ser modesta, o movimento indica um ligeiro aumento no gerenciamento



voltado à redução de lucros, ainda que em patamar muito baixo. Essa evidência reforça a necessidade de aprofundar a investigação, pois a expectativa teórica é de que a introdução da SAF promovesse maior transparência e, conseqüentemente, menor manipulação contábil.

A média do GR Módulo permanece constante entre os períodos, sugerindo que a intensidade dos ajustes não se alterou significativamente com a mudança institucional. Isso pode indicar que, apesar de mudanças na direção média dos *accruals*, o volume de ajustes discricionários continua elevado, refletindo práticas consolidadas na cultura organizacional dos clubes.

Em relação à dispersão, os valores de desvio padrão (DP) e coeficiente de variação (CV) são elevados em todos os grupos e recortes, especialmente no GR Módulo, cujo CV ultrapassa 200%, revelando alta heterogeneidade entre os clubes. Essa variabilidade pode refletir diferentes estratégias de gestão, graus distintos de governança, ou ainda a diversidade nas estruturas financeiras e operacionais dos clubes analisados.

Em síntese, os dados descritivos sugerem que os clubes SAF tendem a apresentar menor viés na manipulação dos resultados, com *accruals* totais médios mais próximos de zero. No entanto, a persistência de altos valores absolutos (GR Módulo) e a grande variabilidade entre os clubes indicam que o ambiente contábil ainda carece de maior uniformidade e fiscalização, reforçando a necessidade de instrumentos adicionais de governança no setor esportivo nacional.

A Tabela a seguir, visa fornecer maiores detalhamentos sobre os níveis de gerenciamento de resultados de forma comparativa, ou seja, para os clubes que adotam e não adotam o modelo SAF, bem como para o período pré e pós modelo SAF no ambiente brasileiro. As análises serão evidenciadas para os mesmos recortes anteriores, ou seja, GR Total e GR em Módulo. Segue Tabela 3 com as respectivas análises descritivas:

**Tabela 3**

*Análise descritiva dos accruals discricionários – Tipos de SAF*

<b>Accruals Discricionários - Total</b>					
<b>GR</b>	<b>Média</b>	<b>Mínima</b>	<b>Máximo</b>	<b>DP</b>	<b>CV</b>
<b>Adotam SAF</b>	0,0291	-2,2749	3,9235	0,4877	0,7740
<b>Não Adotam SAF</b>	-0,0284	-168,8181	171,8323	1,7792	236,9830
<b>Pré-SAF</b>	-0,2592	-11,8064	1,8338	0,4000	1,4279
<b>Pós-SAF</b>	0,1205	-168,8181	171,8323	2,5090	343,5877
<b>Accruals Discricionários - Módulo</b>					
<b>Adotam SAF</b>	0,5819	0,0097	4,4106	0,5966	0,9265
<b>Não Adotam SAF</b>	1,7905	0,0000	171,8323	2,9660	233,7650
<b>Pré-SAF</b>	0,4086	0,0012	11,8064	0,4023	1,3273
<b>Pós-SAF</b>	2,4512	0,0000	171,8323	4,1532	337,5584

Fonte: Resultados da pesquisa.

Clubes que adotaram o modelo SAF apresentaram uma média de GR Total de 0,0291, ligeiramente positiva e próxima de zero, o que indica baixo nível de gerenciamento, com leve tendência a inflar resultados, ainda que com baixa intensidade. O coeficiente de variação (CV = 0,7740) confirma essa estabilidade.

Por outro lado, clubes que não adotaram o modelo SAF apresentaram uma média negativa de -0,0284, sugerindo, também com baixa intensidade, um leve viés ao gerenciamento para redução de lucros. Entretanto, a dispersão desses dados é extremamente elevada (DP = 1,7792 e CV = 236,98), apontando para forte heterogeneidade dentro do grupo.



A comparação temporal entre os períodos pré-SAF (2018–2020) e pós-SAF (2021–2024) revela mudanças mais sensíveis. O valor médio do GR Total passa de -0,2592 para 0,1205, ou seja, há uma transição de uma fase com viés mais forte de gerenciamento para baixo (redução de lucros) para uma com tendência mais branda de gerenciamento para cima (aumento de lucros). No entanto, o aumento do desvio padrão (de 0,4000 para 2,5090) e do CV (de 1,4279 para 343,58) no período pós-SAF sugere maior instabilidade e heterogeneidade nos comportamentos contábeis adotados pelos clubes nesse novo regime jurídico.

Esses resultados indicam que, após a adoção do modelo SAF, há uma tendência de redução da manipulação negativa dos lucros (suavização), mas ao mesmo tempo, cresce a dispersão, o que pode sinalizar assimetria na implementação da governança e transparência contábil entre os clubes.

O GR Módulo representa a intensidade absoluta da manipulação contábil, independentemente da direção (positiva ou negativa). Assim, quanto menor o valor, menor o nível de intervenção discricionária nos resultados.

Os clubes que adotaram SAF apresentam um GR Módulo médio de 0,5819, valor significativamente inferior ao dos clubes que não adotaram SAF (1,7905). Isso sugere que a adoção do modelo SAF está associada a menor manipulação contábil em termos absolutos, reforçando a ideia de maior governança e controle financeiro nas instituições que migraram para esse regime societário. A menor dispersão (DP = 0,5966; CV = 0,9265) também corrobora esse padrão mais uniforme entre os clubes SAF.

No recorte temporal, o período pré-SAF apresentou uma média de 0,4086, enquanto o pós-SAF registrou uma média de 2,4512, valor aproximadamente seis vezes maior. Isso indica que, apesar da mudança legislativa, houve um aumento significativo na intensidade das práticas discricionárias. A dispersão dos dados também aumentou drasticamente, com o desvio padrão saltando de 0,4023 para 4,1532 e o CV de 1,3273 para 337,55, revelando forte heterogeneidade entre os clubes no período pós-SAF.

Esse comportamento pode refletir o fato de que nem todos os clubes aderiram formalmente à SAF, mas ainda assim operam no novo ambiente regulatório, o que pode ter induzido práticas diferenciadas em relação à evidenciação contábil e à gestão de resultados.

## 4.2 Resultados inferenciais

Com o objetivo de investigar diferenças estatisticamente significativas nos níveis de gerenciamento de resultados, foram aplicados testes de Wilcoxon para amostras emparelhadas, conforme indicado na Tabela 4. Essa técnica não paramétrica foi escolhida devido à ausência de normalidade nas distribuições, conforme apontado em testes preliminares.

**Tabela 4**  
Resultados dos Testes de Wilcoxon

Variáveis	Resultados	p-valor
GR Total	Amostra 1 = Clubes que Adotam o SAF.	0,4055
	Amostra 2 = Clubes que Não Adotam o SAF. w (soma de postos, amostra 1) = 5513 $z = (5513 - 5130) / 460,478 = 0,831744$	
GR Total	Amostra 1 = Período Pré Adoção SAF.	0,0067***
	Amostra 2 = Período Pós Adoção SAF. w (soma de postos, amostra 1) = 14645,5 $z = (14645,5 - 16502,5) / 685,8 = -2,70779$	
GR Módulo	Amostra 1 = Clubes que Adotam o SAF.	0,0400**
	Amostra 2 = Clubes que Não Adotam o SAF. w (soma de postos, amostra 1) = 6284	



	$z = (6284 - 5453) / 474,753 = 1,75038$	
	Amostra 1 = Período Pré Adoção SAF.	
GR	Amostra 2 = Período Pós Adoção SAF.	
Módulo	w (soma de postos, amostra 1) = 16877	0,5850
	$z = (16877 - 16502,5) / 685,8 = 0,546078$	

Nota. GR = Gerenciamento de Resultados. \*\*\* e \*\* = p-valor significativo aos níveis de 1% e 5%, respectivamente. Fonte: Resultados da pesquisa.

O teste de Wilcoxon entre os clubes que adotam e os que não adotam o modelo SAF para o indicador GR Total apresentou p-valor de 0,4055, o que indica ausência de diferença estatisticamente significativa entre os dois grupos. Embora a análise descritiva tenha sugerido um padrão mais “conservador” nos clubes SAF, os resultados estatísticos não permitem rejeitar a hipótese nula de igualdade entre os grupos. Isso pode estar relacionado à elevada dispersão dos dados, especialmente no grupo dos clubes que não adotam SAF.

Ao comparar os períodos pré e pós-SAF, o p-valor de 0,0067 revela diferença estatisticamente significativa ao nível de 1%, indicando que houve mudança significativa nos níveis de gerenciamento de resultados totais ao longo do tempo. Essa evidência estatística corrobora a análise descritiva, que apontou uma mudança no sinal e na magnitude do GR Total, saindo de uma média negativa (gerenciamento para redução de lucros) para uma positiva (gerenciamento para aumento de lucros) no período pós-SAF. Tal alteração pode refletir novos incentivos financeiros e estratégicos trazidos pela estrutura societária da SAF.

No caso da intensidade absoluta de gerenciamento (GR Módulo), o teste entre clubes que adotam e não adotam SAF resultou em um p-valor de 0,0400, ou seja, significância estatística ao nível de 5%. Isso indica que há, de fato, diferença significativa na magnitude da manipulação contábil entre os dois grupos. Os clubes que aderiram à SAF apresentam níveis significativamente menores de *accruals* discricionários em termos absolutos, o que reforça a percepção de maior transparência, governança e menor discricionariedade contábil associada à nova estrutura societária.

Por outro lado, a comparação temporal dos módulos dos *accruals* não apresentou significância estatística (p-valor de 0,5850), sugerindo que, apesar da maior média e maior dispersão no período pós-SAF (como evidenciado na análise descritiva), tais variações não são suficientemente robustas para configurar uma diferença estatística entre os períodos. Esse resultado pode indicar que o ambiente pós-SAF, embora mais volátil, ainda não consolidou práticas contábeis distintas em termos de intensidade da manipulação nos clubes que não formalizaram a migração para a SAF.

### 4.3 Análise dos resultados

Os resultados desta pesquisa sugerem que a adoção do modelo SAF está associada a padrões contábeis mais próximos da neutralidade, especialmente em relação ao gerenciamento de resultados. O GR Total médio dos clubes que adotaram SAF foi de 0,0291, valor próximo de zero, o que sugere menor intencionalidade na manipulação dos lucros. Essa evidência está em consonância com a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), que aponta que estruturas de governança mais robustas, como as introduzidas pela Lei nº 14.193/2021 (Brasil, 2021), podem mitigar os conflitos entre principal e agente e, por conseguinte, reduzir práticas oportunistas. Ainda assim, o GR Módulo relativamente elevado indica que a manipulação persiste em termos de intensidade, embora sem um viés direcional claro.

A Teoria da Dependência de Recursos (Pfeffer & Salancik, 2015) também contribui para a compreensão desses achados, à medida que os clubes operam em ambientes de elevada incerteza e buscam recursos externos para sua sustentabilidade. A adoção do modelo SAF, nesse



sentido, pode ser vista como uma estratégia para atrair capital e reforçar sua posição no mercado. Contudo, o fato de o teste de Wilcoxon indicar significância estatística apenas para o GR Módulo ( $p = 0,0400$ ), e não para o GR Total ( $p = 0,4055$ ), sugere que a mudança institucional ainda não foi suficiente para padronizar comportamentos contábeis no setor, especialmente entre clubes que não formalizaram a transição societária.

Do ponto de vista da qualidade da informação contábil, os resultados reforçam os argumentos de Schipper e Vincent (2003) e Dechow et al. (2010), que alertam para os efeitos adversos do gerenciamento de resultados sobre a transparência. A redução do GR Módulo entre clubes SAF indica menor intervenção discricionária, o que pode sinalizar um avanço na governança e na confiabilidade das demonstrações. No entanto, a elevada dispersão dos dados entre os clubes, inclusive no período pós-SAF, demonstra que a simples adoção de um novo regime jurídico não elimina comportamentos heterogêneos ou práticas enraizadas (Martinez, 2001; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Adicionalmente, o comportamento observado no recorte temporal, com mudança do GR Total de  $-0,2592$  (pré-SAF) para  $0,1205$  (pós-SAF), sugere uma transição de estratégias de suavização de lucros para possíveis incentivos ao seu inflamento. Isso dialoga com a literatura que discute a influência de incentivos externos e contratos de desempenho sobre os gestores (Holmstrom, 1979; Baker, 2002; Maher et al., 2007). Pode-se inferir que, mesmo sob uma estrutura societária mais rígida, os gestores continuam buscando alternativas para moldar os resultados de acordo com seus objetivos e pressões externas, como acesso a patrocínios ou cumprimento de metas esportivas e financeiras.

Por fim, os achados corroboram parcialmente os estudos de Dimitropoulos (2011) e Silva et al. (2022), que apontam melhorias na governança e na redução do gerenciamento de resultados em contextos de maior profissionalização. No entanto, a heterogeneidade nas práticas e a ausência de significância estatística em alguns testes indicam que os efeitos da SAF ainda são difusos e possivelmente condicionados por fatores específicos de cada clube, como estrutura organizacional, cultura contábil, governança corporativa ou estágio de adoção do modelo.

## 5 Considerações Finais

O presente estudo teve como objetivo investigar se a adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) influencia os níveis de gerenciamento de resultados contábeis nos clubes de futebol brasileiros. A análise foi conduzida a partir de uma abordagem quantitativa, utilizando dados secundários obtidos das Demonstrações Financeiras de clubes listados entre os 50 primeiros colocados no ranking da CBF em 2024. A metodologia envolveu a aplicação dos modelos de *accruals* discricionários propostos por Dechow et al. (1995), com posterior aplicação de testes estatísticos não paramétricos (Wilcoxon) para avaliar a existência de diferenças significativas entre os grupos de clubes que adotaram ou não a SAF, bem como entre os períodos anterior e posterior à sua implementação.

Os principais resultados indicam que os clubes que adotaram a SAF apresentaram médias de *accruals* discricionários mais próximas de zero, sugerindo menor propensão ao gerenciamento de resultados em comparação aos que não adotaram o novo modelo societário. Adicionalmente, observou-se uma diferença estatisticamente significativa nos *accruals* discricionários totais entre os períodos pré e pós adoção da SAF, o que pode indicar mudanças comportamentais na gestão contábil após a reestruturação societária. Em contrapartida, a análise dos *accruals* em módulo não identificou diferença significativa entre os períodos, ainda que tenha apontado valores absolutos mais elevados no período pós-SAF, possivelmente associados ao aumento da visibilidade e complexidade das operações.



As implicações da pesquisa são relevantes para o campo da contabilidade e da governança corporativa no contexto esportivo, ao evidenciar que a adoção de um modelo empresarial mais transparente, como o da SAF, pode ter efeitos positivos na qualidade da informação contábil. Além disso, os achados contribuem para o entendimento da relação entre estrutura societária e comportamento gerencial nos clubes, tema ainda pouco explorado na literatura brasileira.

Como contribuição teórica, o estudo reforça os pressupostos das Teorias da Agência e da Dependência de Recursos ao mostrar que mudanças na governança e nos mecanismos de controle podem influenciar a forma como os gestores manipulam ou conservam os resultados. No campo prático, os resultados oferecem subsídios para reguladores, investidores e torcedores interessados na sustentabilidade e integridade da gestão dos clubes, sugerindo que a adoção da SAF pode estar associada a maior responsabilidade e menor assimetria de informação.

Por fim, reconhece-se como limitação a disponibilidade e padronização dos dados contábeis entre os clubes, o que restringiu o tamanho efetivo da amostra. Ademais, não foram considerados efeitos específicos de governança interna de cada clube SAF ou variáveis esportivas que também poderiam influenciar o comportamento gerencial. Como sugestões para estudos futuros, recomenda-se o aprofundamento da análise com métodos longitudinais e a ampliação da amostra para clubes de divisões inferiores, bem como a inclusão de indicadores de desempenho esportivo e financeiro integrados, que possam oferecer uma visão mais holística dos efeitos da SAF sobre a governança e a performance organizacional.

## Referências

- Antunes, F. M. R. F. (1994). O futebol nas fábricas. *Revista Usp*, (22), 102-109.
- Baker, G. (2002). Distortion and risk in optimal incentive contracts. *Journal of human resources*, 728-751.
- Barney, J. B. (1996). *Gaining and sustaining competitive advantage*. Addison-Wesley.
- Barros, E. A. C., & Mazucheli, J. (2005). Um estudo sobre o tamanho e poder dos testes t-Student e Wilcoxon. *Acta Scientiarum. Technology*, 27(1), 23-32.
- Brasil. (1998). *Lei nº 9.615, de 24 de março de 1998. Institui normas gerais sobre desporto e dá outras providências*. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF. Recuperado de L9615 - Consolidada
- Brasil. (2021). *Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima de Futebol e dispõe sobre as normas de constituição, governança, controle e transparência, meio de financiamento de atividades futebolísticas, tratamento dos passivos das entidades de práticas desportivas e regime tributário específico*. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF. Recuperado de L14193
- Bressa, E. B., & Souza, Y. N. de. (2023). *As sociedades anônimas de futebol são diferentes? Uma avaliação sobre o desempenho dos clubes* (Trabalho de Conclusão de Curso). Universidade Federal de Santa Maria, Curso de Ciências Contábeis.
- Caetano, S. M., & Rodrigues, F. X. F. (2009, July). Modernização do futebol brasileiro e a transferência internacional de jogadores brasileiros. In *XIV Congresso Brasileiro de Sociologia* (pp. 28-31).
- Cárdenas, L. Q., & Lopes, F. D. (2006). A formação de alianças estratégicas: uma análise teórica a partir da teoria da dependência de recursos e da teoria dos custos de transação. *Cadernos EBAPE.BR*, 4(4), 1-8.
- Custódio, R. dos S., & Rezende, A. J. (2009). A evidenciação dos direitos federativos nas demonstrações contábeis dos clubes de futebol brasileiros. In *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*.



- Dantas, M. G., Machado, M. A. V., & da Silva Macedo, M. A. (2015). Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 113-132.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Dimitropoulos, P. (2011). Corporate governance and earnings management in the European football industry. *European Sport Management Quarterly*, 11(5), 495-523. <https://doi.org/10.1080/16184742.2011.624108>
- Esteche Filho, V. G. (2020). Extrafiscalidade e o futebol: as normas extrafiscais no futebol e a lei 13.155/15 (Profut). *Revista do Ministério Público de Contas do Estado do Paraná*, 7(13).
- Freitas, G. L. C. D. O. (2022). *Sociedade Anônima do Futebol (SAF): A Chegada do Modelo de Gestão no Futebol Brasileiro* (Trabalho de Conclusão de Curso). Faculdade Pitágoras, Curso de Educação Física.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Holanda, A. P., et al. (2012). Determinantes do nível de disclosure em clubes brasileiros de futebol. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 17(1), 2-17.
- Holmstrom, B. (1979). Moral hazard and observability. *Bell journal of Economics*, 10(1), 74-91.
- Holmstrom, B., & Milgrom, P. (1991). Multitask principal-agent analyses: Incentive contracts, asset ownership, and job design. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 7(special\_issue), 24-52.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Levine, R. (1982). O caso do futebol brasileiro. WITTER, José S.(Org.). *Futebol e Cultura*. São Paulo: Convênio Imesp/Daesp.
- Lopes, J. S., & Faguer, J. P. (1994). L'invention du style brésilien. *Actes de la recherche en sciences sociales*, 103(1), 27-35.
- Maher, M. W., Stickney, C. P., & Weil, R. L. (2007). *Managerial accounting: An introduction to concepts, methods and uses*. Thomson South-Western.
- Marotz, D. P., Marquezan, L. H. F., & Diehl, C. A. (2020). Clubes de futebol: relações entre investimento, desempenho e adesão ao PROFUT. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(43), 3-18.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: Estudo empírico das companhias abertas brasileiras* (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo.
- Mayer, R., Martins, V. Q., & Kronbauer, C. A. (2018). A evidenciação de informações contábeis obrigatórias e voluntárias: um estudo em clubes de futebol brasileiros. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.



- Merchant, K. A., & Van der Stede, W. A. (2012). *Management control systems: Performance measurement, evaluation and incentives* (3<sup>a</sup> ed.). Prentice Hall.
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: Incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, 27, 116–196.
- Minatto, F., Meurer, S., & Moraes, M. B. da C. (2024). Persistência dos lucros em clubes de futebol brasileiros. *Revista Contemporânea De Contabilidade*, 21(55), 1–14.
- Minatto, F., Oliveira, M. C. D., & Borba, J. A. (2024). A Influência Dos Desempenhos Econômico-Financeiro E Esportivo Na Diversificação Das Receitas Dos Clubes Brasileiros De Futebol. *BBR. Brazilian Business Review*, 22, e20231506.
- Niedermeyer, M. H., & Portela, M. B. (2024). Sociedade Anônima de Futebol (SAF): A Evolução do Novo Modelo de Gestão dos Clubes Brasileiros. *Revista Contemporânea*, 4(5), e4510-e4510.
- Oliveira, H. S., & Santos, P. S. L. (2022). Uma Análise Jurídica sobre a Lei nº 14.193/2021 (Lei da Sociedade Anônima do Futebol–SAF). *Conselho Editorial*, 19.
- Olivieri, F. (2024, novembro 28). Quais os clubes com as maiores dívidas no Brasil? Veja ranking. *Exame*. Disponível em: <https://exame.com/esporte/quais-os-clubes-com-as-maiores-dividas-no-brasil-veja-ranking/>
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2015). External control of organizations: A resource dependence perspective. In *Organizational Behavior 2* (pp. 355–370). Routledge.
- Rezende, A. J., Dalmácio, F. Z., & Pereira, C. A. (2010). A gestão de contratos de jogadores de futebol: uma análise sob a perspectiva da teoria da agência-o caso do Clube Atlético Paranaense. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 2(3), 95-123.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17.
- Silva, V. M., Minatto, F., & Borba, J. A. (2022). Gerenciamento de Impressão nos Relatórios dos Clubes Brasileiros de Futebol. *Contabilidade Gestão e Governança*, 25(3), 506-523.
- Umbelino, W. L., Silva, R. B., Ponte, V. M. R., & Lima, M. C. (2019). Disclosure em clubes de futebol: Estudo sobre os reflexos da Lei do PROFUT. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 7(1), 112–132.
- Williamson, O. E. (1963). Managerial discretion and business behavior. *The American Economic Review*, 53(5), 1032-1057.
- Wiseman, R. M., & Gomez-Mejia, L. R. (1998). A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of management Review*, 23(1), 133-153.
- Wright, P., Ferris, S. P., Sarin, A., & Awasthi, V. (1996). Impact of corporate insider, blockholder, and institutional equity ownership on firm risk taking. *Academy of Management journal*, 39(2), 441-458.