

4 Análise dos resultados

Para analisar a relação da governança com um melhor desempenho dos clubes de futebol, este trabalho se utilizou do IPGCF como representativo da adoção das boas práticas de governança. A Tabela 2 mostra a estatística descritiva das variáveis usadas neste estudo.

Tabela 2 – Estatística Descritiva das Variáveis

Estatística descritiva de todas as variáveis usadas no estudo de 2005 a 2010. As definições das variáveis podem ser vistas na seção 3.

Variável	Média	Mediana	Desv Pad	Min	Max
IPGCF	6,60	8,00	3,34	0,00	12,00
FATUR	75,35	61,26	44,80	12,01	194,71
ATIVO	201,55	194,43	132,82	12,52	672,97
ROA	-0,13	-0,06	0,32	-2,20	0,45
TÍTULO	1,67	0,00	4,77	0,00	31,00

Fonte: própria

Podem ser observadas variações bastante expressivas nas variáveis para os diferentes clubes. O faturamento médio dos clubes é R\$ 75,35 milhões (mediana de R\$ 61,26 milhões), mas varia de R\$ 12,01 milhões a R\$ 194,71 milhões. O mesmo acontece com o ativo total, cuja média é de R\$ 201,55 milhões (mediana R\$ 194,43 milhões), mas varia de R\$ 12,52 milhões a R\$ 672,97 milhões. O fator mais preocupante recai sobre o fato de o ROA apresentar média e mediana negativas, o que demonstra a baixa rentabilidade e a alta alavancagem dos clubes.

A qualidade das práticas de governança pode ser considerada baixa, com um IPGCF médio (mediano) no patamar de 6,60 (8,00) em 18 pontos possíveis. O clube com máxima pontuação no IPGCF apresentou 12 pontos, ou seja, 66,67% do total. Vale ressaltar também que existem clubes que sequer pontuaram no IPGCF.

Com relação a variável títulos, a média da amostra foi baixa (1,67) e alguns clubes sequer obtiveram qualquer título durante o período pesquisado. Entretanto alguns conseguiram desempenho bastante favorável, atingindo até a excelente marca de 31,0 pontos para esta variável, que culminou inclusive com o título mundial interclubes.

A Tabela 3 apresenta como se relacionam as variáveis utilizadas neste estudo.

Tabela 3 – Matriz de Correlação das Variáveis

Matriz de correlação de todas as variáveis usadas no estudo de 2005 a 2010. As definições das variáveis podem ser vistas na seção 3.

	IPGCF	FATUR	ATIVO	ROA	TÍTULO
IPGCF	1,00				
FATUR	0,26	1,00			
ATIVO	0,05	0,57	1,00		
ROA	0,25	0,25	0,24	1,00	
TÍTULO	0,08	0,32	0,20	0,10	1,00

Fonte: própria

Vale ressaltar as correlações existentes entre o IPGCF e as demais variáveis. Ele é positivamente correlacionado com faturamento (0,26) e ROA (0,25), quantidade de títulos (0,08) e ativo (0,05), embora essas duas últimas correlações não sejam estatisticamente diferentes de zero. Esses resultados parecem indicar que clubes com melhor governança tendem a faturar mais e ser mais rentáveis, e, embora com evidência mais fraca, ganhar mais títulos e terem mais ativos.

Em seguida, dividimos os clubes em 2 grupos de acordo com o IPGCF (clubes com melhores e piores práticas de governança) para verificar se existe diferença significativa entre eles. A Tabela 4 mostra as médias (e medianas) das variáveis para cada grupo, bem como o resultado do teste paramétrico e não paramétrico para verificar se as diferenças são significativas estatisticamente.

Tabela 4 – Clubes de Futebol e Governança

Média (mediana) das variáveis após ordenar os clubes segundo a governança. A amostra foi dividida em 2 grupos: clubes com piores e melhores práticas de governança. Os valores relativos a mediana estão reportados em parênteses, abaixo dos valores referentes a média. A definição das variáveis pode ser vista na seção 3. Foi realizado um teste de média (mediana) para verificar se existe diferença significativa entre os dois grupos, e o valor-p do teste está reportado. ***, **, e * indicam diferença estatisticamente significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Variável	Governança dos Clubes de Futebol		
	Pior Governança	Melhor Governança	Teste de Igualdade
FATUR	48,72 (50,18)	88,22 (84,19)	0,00*** (0,00***)
TITULO	0,98 (0,00)	2,35 (0,00)	0,10* (0,03**)
ROA	-0,18 (-0,10)	-0,10 (-0,06)	0,26 (0,17)
IPGCF	3,92 (4,00)	9,28 (9,00)	0,00*** (0,00***)
ATIVO	173,20 (157,80)	216,19 (209,41)	0,10* (0,03**)

Fonte: própria

Os clubes com melhor governança (IPGCF médio de 9,28 versus 3,92) apresentam melhores desempenhos quando comparados com os de pior governança; maior faturamento (média de R\$ 88,22 milhões versus R\$ 48,72 milhões), mais títulos (média de 2,35 versus 0,98), maior ROA (média de -10% versus -18%), e mais ativos (média de R\$ 216,19 milhões versus R\$ 173,20 milhões). Todas as diferenças de média e mediana são significativas, à exceção do ROA.

A Tabela 5 apresenta os resultados das regressões em painel para a variável dependente faturamento (em logaritmo) do clube.

Tabela 5 – Faturamento e Governança dos Clubes de Futebol

Regressões em painel com efeitos fixos (*fixed-effects*) em que a variável dependente é o logaritmo do faturamento dos clubes de futebol de 2005 a 2010. A definição das variáveis pode ser vista na seção 3. Os p-valores, ajustados por autocorrelação e heteroscedasticidade, são reportados em parênteses. ***, **, e * indicam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Variável	I	II	III
IPGCF	0,06*** (0,00)	0,06*** (0,00)	0,06*** (0,00)
LOG(ATIVO)		0,92*** (0,00)	0,09*** (0,00)
TITULO			0,01*** (0,00)
R ² ajus	0,72	0,77	0,77

Fonte: própria

Pode-se perceber que a variável IPGCF é positiva e altamente significativa, indicando que existe uma relação positiva entre governança e faturamento. Essa relação persiste, mesmo quando acrescentamos o tamanho do clube (medido pelo logaritmo dos ativos) e a quantidade de títulos. Essas duas variáveis também são positivas e estatisticamente significativas, revelando que clubes maiores e com mais títulos faturam mais. Portanto, mesmo controlando pelo tamanho do clube e pela quantidade de títulos conquistados no ano, a variável governança continua sendo importante para explicar o faturamento do clube. Vale ressaltar que o modelo completo explica 77% do faturamento do clube.

A Tabela 6 apresenta os resultados das regressões em painel para a variável dependente quantidade de títulos. A governança é positivamente relacionada com a quantidade de títulos em todos os modelos a 1% de significância. O faturamento e o ativo do clube também são positivamente relacionados com a quantidade de títulos com significância de 1% e 5%, respectivamente. Portanto, podemos concluir que a governança do clube tem um efeito positivo na quantidade de títulos obtidos pelo clube, mesmo controlando pelo faturamento e tamanho do clube. Embora o R^2 ajustado seja menor que na análise anterior, ainda assim o modelo completo explica 58% da quantidade de títulos do clube.

Tabela 6 – Quantidade de Títulos e Governança dos Clubes de futebol

Regressões em painel com efeitos fixos (*fixed-effects*) em que a variável dependente é a quantidade de títulos dos clubes de futebol de 2005 a 2010, com as seguintes pontuações: 1 (Campeonato Estadual), 5 (Copa do Brasil), 10 (Campeonato Brasileiro), 20 (Copa Libertadores da América), 30 (Campeonato Mundial). A definição das variáveis pode ser vista na seção 3. Os p-valores, ajustados por auto-correlação e heteroscedasticidade, são reportados em parênteses. ***, **, e * indicam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Variável	I	II	III
IPGCF	0,02*** (0,00)	0,08*** (0,00)	0,08*** (0,00)
LOG(FATUR)		0,05*** (0,00)	0,04*** (0,01)
LOG(ATIVO)			0,04** (0,05)
R^2 ajus	0,21	0,56	0,58

Fonte: própria

A Tabela 7 apresenta os resultados das regressões em painel para a variável dependente ROA. A variável IPGCF é significativa a 1% e indica um efeito positivo de governança no ROA. Essa relação persiste quando incluímos as variáveis faturamento e ativo, que também são positivamente relacionados com ROA a 1%. Os resultados indicam que a governança do clube tem um efeito positivo no ROA, mesmo controlando pelo faturamento e tamanho do clube. O R^2 ajustado é o menor das 3 análises, com o modelo completo explicando 24% do ROA do clube.

Tabela 7 – Retorno dos Ativos e Governança dos Clubes de futebol

Regressões em painel com efeitos fixos (*fixed-effects*) em que a variável dependente é o retorno dos ativos (ROA) dos clubes de futebol de 2005 a 2010. A definição das variáveis pode ser vista na seção X. Os p-valores, ajustados por auto-correlação e heteroscedasticidade, são reportados em parênteses. ***, **, e * indicam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Variável	I	II	III
IPGCF	0,01*** (0,00)	0,02*** (0,00)	0,01*** (0,00)
LOG(FATUR)		0,12*** (0,00)	0,05*** (0,00)
LOG(ATIVO)			0,29*** (0,00)
R^2 ajus	0,22	0,24	0,24

Fonte: própria