

Modelo Dinâmico de Capital de Giro em Entidades Desportivas: Situação Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol nos Anos de 2019 e 2020

JOÃO LUÍS DE ALMEIDA

Orientadora: Profa. Dra. Luciana Carvalho

RESUMO

O objetivo deste estudo é aplicar o modelo Fleuriet de análise de capital de giro no exercício de 2019 e 2020 em equipes frequentantes da série A do campeonato brasileiro. No que se trata da metodologia, o estudo é descritivo e de cunho quantitativo com exploração documental dos demonstrativos contábeis das equipes, buscando contemplar os indicadores do Modelo Dinâmico. Os resultados revelam que as entidades futebolísticas apresentam um quadro financeiro inadequado em se tratando de parâmetros de Fleuriet e indicam sérios problemas para reverter essa situação com a má administração do capital de giro, principalmente, com a crise pandêmica atual.

Palavras-chave: capital de giro; modelo dinâmico; tesouraria; situação financeira.

1. INTRODUÇÃO

Segundo Galeazzi Neto, Altoé e Suave (2019), a grande paixão nacional, o futebol está mudando com o passar dos tempos haja vista o maior acesso televisivo a diversos campeonatos pelo território nacional e pelo mundo. Com tal evolução, os clubes vêm se agigantando financeiramente, arrecadando milhões de reais, atualizando suas formas de gerenciar e se consolidando como um mercado robusto.

Diversos estudos buscam explorar a área de negócios do futebol e seus resultados em diversas áreas da administração, como as finanças e o marketing. Para Santos, Santos e Biazoto (2021), a gestão de uma entidade esportiva necessita ser considerada como a base para o progresso dessas empresas cuja intenção é a de se planejarem e ajustarem seus objetivos e, ainda, para que atinjam a melhor forma de administrar o clube.

No que tange às finanças nos times de futebol, estudos analisam as situações financeiras e econômicas com diferentes intuitos e metodologias. Porém, percebe-se que há algo em comum entre eles: a área financeira das equipes necessita de uma atenção especial, principalmente, quando se trata da situação em que se encontra cada entidade. Embora exista, por um lado, um número elevado de pesquisas sobre gestão financeira em times de futebol

(JAHARA; MELLO; AFONSO, 2016; GOMES, 2017; GALEAZZI NETO; ALTOÉ; SUAVE, 2019; NASCIMENTO; SCHNORRENBERGER, 2019; SANTOS, 2019; SANTOS; DANI; HEIN, 2019; SANTOS; SANTOS; BIAZOTO, 2021; PEDROTTI, 2021), por outro, existe um número menor de estudos que analisam o capital de giro para esse segmento, como o de Thiago *et al.* (2012).

Por isso, vislumbra-se a oportunidade de analisar o “status” das equipes brasileiras no cenário de hoje por meio da análise do capital de giro. Nesse sentido, este estudo busca responder a seguinte pergunta de pesquisa: Qual situação financeira no que se refere ao Capital de Giro e seus índices dos clubes brasileiros de futebol?

Para atender a esse questionamento, o presente estudo tem como objetivo aplicar o modelo Fleuriet de análise de capital de giro em equipes frequentantes da série A do campeonato brasileiro dos anos de 2019 e 2020.

O presente trabalho foi dividido em quatro partes, além dessa introdução. A primeira parte refere-se ao referencial teórico como embasamento do estudo. A segunda parte são os aspectos metodológicos, em que foi possível analisar demonstrativos de 24 equipes de futebol. A terceira é em relação aos resultados da pesquisa e por último, a parte com as considerações finais que se sugere trabalhos futuros.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Análise de Capital de Giro e Modelo Fleuriet

A expressão capital de giro pode ser assimilada como o montante de recursos que são alocados para o financiamento da organização, não podendo, em circunstância alguma, ser aplicado em outra atividade-fim, pois esses recursos necessitam ser novamente investidos a cada período de execução com vistas ao principal foco da maioria dos empreendimentos hoje em dia: o lucro (MODRO; FAMÁ; PETROKAS, 2012).

No que tange à sua importância, Silva (2009) destaca que a gestão do capital de giro é primordial, visto que a grande parte do ativo é refletida no capital de giro. Além disso, o capital de giro é um dos indicadores mais críticos nas finanças, pois pode impactar diretamente nos resultados da organização.

O capital de giro é apresentado pelo ativo circulante, ou seja, pelas aplicações correntes que são identificadas por disponibilidades, estoques e valores a receber. Ao observar de forma mais ampla, o capital de giro representa os recursos demandados por uma

organização para financiar suas necessidades operacionais, que são identificadas desde a compra de matérias-primas ou mercadorias até o recebimento pela venda do produto. Assim, o gestor administrativo necessita se dedicar ao cálculo do capital de giro para que, no futuro, a empresa possa ter uma maturidade econômica saudável (ZOUAIN *et al.* 2011).

Ao dar continuidade acerca dos pensamentos de Modro, Famá e Petrokas (2012), percebe-se que o capital de giro é uma sobra financeira cuja finalidade é a de bancar as responsabilidades no curto prazo. Silva e Sgarbi (2011) concluíram que, na maioria das vezes, o capital de giro é considerado um indicador de liquidez e tem uma grande participação no que se diz respeito ao desempenho operacional da empresa.

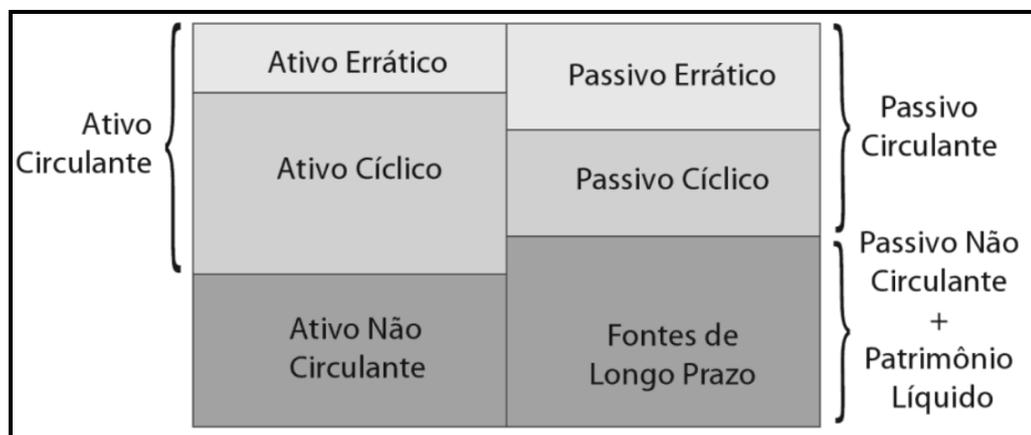
Destaca-se que o capital de giro sofre grande influência em virtude das incertezas inerentes às atividades da empresa. Com esse argumento, é importante que a empresa tenha uma reserva financeira para lidar com possíveis problemas que surgirem. Além disso, é essencial que a organização mantenha uma reserva financeira considerável para ser alocada na manutenção do capital de giro. Ao agir dessa forma, as chances de o empreendimento passar por uma crise financeira são menores (ZOUAIN *et al.* 2011).

Entretanto, para o estudioso Michel Fleuret, a incoerência da visão tradicional de liquidez sucede de sua condição de medida estática. Com isso, esse modelo criado em meados da década de 70 vem como uma alternativa de análise para o capital de giro. Silva *et al* (2012) explicam que tal modelo foca na análise e na gestão do capital de giro, viabilizando o assessoramento das empresas em tomadas de decisões com a reorganização do balanço.

Para Modro, Famá e Petrokas (2012), a demonstração clássica do balanço patrimonial junta-se, horizontalmente, em ativos e passivos conforme o período das aplicações e da origem dos recursos, em ordem decrescente. Porém, tal agrupamento encontra cerne em uma visão estagnada da organização sem levar em consideração o período de cada ativo ou passivo nos ciclos financeiros e operacionais. Com isso, para o cálculo do modelo, é necessária uma classificação diferente das contas circulantes do balanço patrimonial, transformando-se o ativo e o passivo em contas erráticas (financeiras) e cíclicas (operacionais). O restante das contas, como o patrimônio líquido e as não circulantes, são denominadas permanentes. (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

A seguir, na Figura 1, apresenta-se a reorganização do balanço segundo o Modelo Fleuret.

Figura 1: Reorganização do balanço segundo o Modelo Fleuriet



Fonte: Fleuriet e Zeidan (2015, p.9)

Com base na classificação sugerida, Fleuriet e Zeidan (2015) relacionam alguns componentes relevantes a uma administração financeira adequada do empreendimento. O primeiro diz respeito ao capital de giro (CDG), que pode ser obtido a partir dos grupos patrimoniais de curto ou de longo prazo e que é calculado da seguinte forma:

$$\text{CDG} = \text{Ativo circulante} - \text{Passivo circulante}$$

Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), quando as saídas de caixa ocorrem antes das entradas, a operação da organização cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, sendo essa aplicação denominada de Necessidade de Capital de Giro (NCG). Os autores enfatizam ainda que a NCG é calculada na seguinte fórmula:

$$\text{NCG} = \text{Ativo operacional} - \text{Passivo operacional}$$

Pode-se concluir que o saldo de tesouraria é atingido a partir da diferença entre o ativo financeiro circulante e o passivo financeiro circulante. Se a organização apresentar um T positivo, significa que ela tem capacidade financeira suficiente para lidar com suas obrigações

de curto prazo sem precisar reduzir os recursos que foram alocados no ciclo operacional (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

$$T = \text{Ativo financeiro circulante} - \text{Passivo financeiro circulante.}$$

Esses três indicadores juntos viabilizam o diagnóstico da situação financeira de cada organização, sendo elas classificadas em seis tipos, como apresenta o Quadro 1. Os estudiosos Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) pretextaram 4 situações nas quais os empreendimentos poderiam se encontrar, fazendo apenas uma menção a outros 2 balanços. Por sua vez, Marques e Braga (1995) acrescentaram à referência mais 2 outras situações variáveis.

Quadro 1: Tipos de estrutura e situação financeira

Tipo	Capital de Giro	Necessidade de Capital de Giro	Saldo em Tesouraria	Situação Financeira
1	+	-	+	Excelente
2	+	+	+	Sólida
3	+	+	-	Insatisfatória
4	-	+	-	Péssima
5	-	-	-	Muito Ruim
6	-	-	+	Alto Risco

Fonte: Marques e Braga (1995, p. 56)

Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) e Marques e Braga (1995), o tipo 1 (Excelente) mostra que as entradas de caixa ocorrem antes que as saídas, indicando um alto nível de liquidez e um ciclo financeiro menor. O tipo 2 (Sólida) encontra as três variáveis positivas, o que é comum nas indústrias, salientando uma maior fragilidade com variações no ponto operacional.

Seguindo o pensamento dos dois estudos, o tipo 3 (Insatisfatória), sendo a NCG maior que o CDG, em que a diferença é financiada por empréstimos de curto prazo, o que demonstra a T negativa, causa maior sensibilidade financeira. O tipo 4 (Péssima) com o CDG negativo aponta que a organização banca investimento de longo prazo com origens de curto prazo, o que pode significar quase falência.

Ainda nas vertentes de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) e de Marques e Braga (1995), o tipo 5 (Muito ruim), em que todos os indicadores encontram-se em posições negativas, revela que os ativos de curto prazo financiam os ativos de longo prazo. Apesar de ser muito ruim,

esse tipo é menos grave que o tipo 4, já que os efeitos sobre o saldo de tesouraria são atenuados pela NCG negativa. Por fim, o tipo 6 (Alto risco), apesar de indicar o gerenciamento inadequado das operações, demonstra que a NCG é capaz de bancar o CDG e, com o T positivo, a organização pode aplicar recursos no curto prazo. Porém, tal situação requer muito cuidado e não pode ser mantida por muito tempo.

2.2. Estudos sobre a situação financeira dos times de futebol

Para Silva e Sgarbi (2011), o capital de giro, em suma, é a parte de investimento que a empresa tem para suprir suas necessidades. Quando se trata da relação do capital de giro no esporte como um todo, entende-se que existe grande dependência de terceiros, pois vasta parte do investimento do clube está nos ativos permanentes (SILVA, 2012).

Nos últimos anos, gira uma grande quantidade de recursos financeiros no esporte, haja vista os patrocínios de grandes empresas e o direito de transmissão de jogos e campeonatos, que são alguns dos aspectos que alavancam o futebol para um mercado dinâmico. Essa ampliação nos recursos financeiros elevou o patamar e, de certa forma, transformou a estrutura do esporte no país, bem como as suas finanças (HAAG, 2013).

Diversos estudos discutem a situação financeira atual dos clubes brasileiros de futebol, levando em consideração questões como endividamento, investimento e a estrutura de capital de giro. Uma nova pesquisa complementar aos estudos empíricos da área é a de Jahara, Mello e Afonso (2016), na qual os autores realizaram uma análise financeira dos times brasileiros da série A, em 2014, apoiados em um índice padrão. A partir dos resultados, concluiu-se que os clubes brasileiros mostraram uma baixa performance financeira referente aos índices e, se observados particularmente, os mesmos não podem ser correlacionados à competitividade no referido campeonato.

A pesquisa de Galeazzi Neto, Altoé e Suave (2019) teve como ponto principal de análise os resultados das métricas monetárias de liquidez e de estrutura de capital a fim de mostrar a saúde financeira do São Paulo Futebol Clube. Os resultados revelam que o atual método de gerenciamento é prejudicial à saúde financeira dos clubes, pois é notório o déficit que se acumulou durante os anos, além de ser uma questão árdua de se reverter. Seguindo o pensamento dos estudiosos, embora ocorresse superávit nos últimos anos, há uma forte dependência de outras instituições.

Santos (2019) também aborda o desempenho econômico-financeiro das equipes da série A, B e C do campeonato brasileiro. Os frutos de tal análise revelam que clubes da elite

(série A), embora tivessem obtido alto índice de endividamento, foram os que obtiveram melhores resultados, levando em consideração as métricas de liquidez, mesmo que fora do ideal. Da mesma forma, foram os clubes da série A que demonstraram maior lucro dentre as demais séries, alcançando o melhor desempenho dentre os torneios analisados.

Santos, Santos e Biazoto (2021) dissertam sobre a conexão entre a solvibilidade e a estrutura de capital dos times brasileiros de futebol referente ao período pré-Covid 19. A partir dos resultados, nota-se que instituições com elevado índice de insolvência tendem a ser mais inconsistentes no que se refere à estrutura de capital, havendo o risco, entretanto, de ocorrerem mais problemas com o período pandêmico.

Em consequência do alto endividamento e a não condição de cumprir com suas obrigações, os clubes não apresentam liquidez, o que agrava ainda mais a sua saúde financeira, como enfatiza Santos, Dani e Hein (2019) e Pedrotti (2021). Seguindo o pensamento de Pedrotti (2021) e somando-se aos estudos de Nascimento e Schnorrenberger (2019), os resultados esportivos estão diretamente ligados à gestão de finanças dos clubes com base em indicadores econômicos e financeiros.

Ao avançar com o pensamento de Nascimento e Schnorrenberger (2019), os teóricos exploraram se o resultado financeiro intercede na eficiência das associações esportivas da elite do futebol brasileiro no ano de 2018. Os frutos colhidos dessa análise revelam que houve uma certa influência em 2 contas dos demonstrativos contábeis: receita bruta e despesas salariais. Porém, quanto aos indicadores de liquidez (corrente e geral) e de endividamento (grau de endividamento), não se verificou correlação com o desempenho esportivo.

Por sua vez, Gomes (2017) destaca a disponibilidade de capital, o qual, se investido em atletas, converte-se em melhores desempenhos dos clubes brasileiros. Os resultados demonstraram que o alto valor investido em jogadores de futebol, mesmo que significativo, não apresenta um resultado que tenha correlação com o aumento da pontuação no ranking da CBF.

Por outro lado, o trabalho de Oliveira, Carvalho e Giarola (2021) buscou compreender quais seriam as determinantes para a lucratividade das equipes brasileiras de futebol. As resultantes de tal estudo mostram que a atuação esportiva não interfere positivamente na performance econômica dos clubes. Ademais, percebe-se que a efetividade dos clubes não se associa ao investimento em jogadores, além de que, quanto mais há obrigações da instituição, ífero será a sua rentabilidade.

O Quadro 2, abaixo, resume os estudos relevantes sobre o tema.

Quadro 2: Relação dos Estudos Realizados

Jahara; Mello; Afonso (2016)	Realizar uma análise financeira dos clubes que disputaram a série A do campeonato brasileiro no ano de 2014 com base no estabelecimento de índice padrão.	Para elaboração do índice padrão, foram utilizados os indicadores econômico-financeiros de liquidez, lucratividade e endividamento, além da análise de solvência dos clubes por meio do uso do Modelo de Kanitz.	Como resultados, é possível perceber que os clubes, em geral, apresentam baixo desempenho financeiro quando analisados individualmente, bem como pela análise dos indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e solvência. Entretanto, tal resultado não pode explicar o desempenho competitivo das equipes no referido campeonato.
Gomes (2017)	Verificar se a disponibilidade de capital e o investimento em jogadores de futebol resultam na melhoria do desempenho dos clubes brasileiros de futebol.	Foram utilizados os montantes de ativos intangíveis e de capital aplicados dos clubes brasileiros. Banco de dados analisado pelo software Stata;	O resultado mostrou que a pontuação e o crescimento dos pontos de cada clube ao longo dos anos não se explicam apenas com base nos valores do intangível, mesmo que eles representem, de uma maneira quantitativa, os atletas do clube.
Santos (2019)	Investigar os desempenhos econômico e financeiro dos clubes de futebol participantes dos Campeonatos Brasileiros das séries A, B e C no ano de 2017.	Indicadores de Estrutura de capitais, Liquidez e Rentabilidade. Foram utilizados valor mínimo, máximo, média, mediana e desvio padrão na evidenciação dos resultados;	Os clubes da série A, apesar de terem obtido um alto endividamento no período, não diferentemente dos clubes participantes das outras séries, foram os que obtiveram os melhores indicadores de liquidez, mesmo não sendo números ideais. Além disso, foram os clubes da série A que evidenciaram, em relação aos indicadores econômicos, maior lucratividade dentre as séries analisadas.
Galeazzi Neto; Altoé; Suave (2019)	Analisar os resultados dos índices financeiros de liquidez e os índices financeiros de estrutura de capital e endividamento com a finalidade de evidenciar a situação econômico-financeira da instituição analisada.	Análise econômico-financeira com os índices de liquidez e endividamento.	O atual modelo de gestão de clubes traz prejuízo, haja vista um alto déficit acumulado e difícil de ser revertido. Os índices de endividamento mostram que estão mais altos que os padrões ideais. Alta utilização de capital de terceiros, o que compromete a liquidez da instituição.
Santos; Dani; Hein (2019)	Analisar a relação entre os rankings formados pela Confederação Brasileira de Futebol e os indicadores econômico-financeiros dos clubes brasileiros de futebol.	Uso dos índices de Liquidez, endividamento e rentabilidade. Também foi levado em consideração o desenvolvimento econômico da cidade sede do clube (IDH). Por fim, a análise foi feita pelo Método Multicritério para tomada de decisão VIKOR e correlação de Kendall.	A maioria dos clubes brasileiros de futebol têm liquidez insuficiente, não tendo condições de arcar com seus compromissos, havendo alta dependência de recursos de terceiros e rentabilidade negativa. A correlação de Kendall demonstrou que não há correlação e significância entre os rankings, apoiando a ideia de que não há relação entre os rankings formados pela CBF e indicadores

			econômico-financeiros dos clubes brasileiros de futebol.
Nascimento; Schnorrenberger (2019)	Verificar se o desempenho econômico-financeiro interfere no desempenho esportivo das equipes que disputam o Campeonato Brasileiro da Série A no ano de 2018.	Indicadores econômicos e financeiros: receita bruta com futebol, despesas com salário, índice de liquidez corrente, índice de liquidez geral e grau de endividamento geral.	Concluiu-se que, em 2018, houve influência do desempenho econômico financeiro e desempenho esportivo nos fatores receita bruta e despesas com salário. Já em relação aos indicadores de liquidez corrente, liquidez geral e grau de endividamento geral, não foi observada influência.
Santos; Santos; Biazoto (2021)	Verificar a relação entre a solvência e a estrutura de capital dos clubes brasileiros de futebol no período pré-Covid-19.	Utilização dos índices de Liquidez, Endividamento e Rentabilidade pelo Modelo de previsão de Kanitz, além de um estudo dos índices de Estrutura de Capital. Também foram utilizados o Modelo de Insolvência de Kanitz, a Análise descritiva (mínimo, máximo, média, mediana e desvio padrão) e a regressão linear múltipla (Software SPSS)	Diante dos resultados, observa-se uma relação entre a estrutura de capital e insolvência, tendendo os clubes com maior índice de insolvência a terem uma estrutura de capital mais precária e havendo, assim, dificuldades quanto à continuidade de suas atividades no cenário de pandemia.
Pedrotti (2021)	Analisar as demonstrações contábeis dos times de futebol que encerraram o Campeonato Brasileiro de 2019 no G4 e Z4 a fim de relacionar com a conquista de título ou com o rebaixamento.	Indicadores econômico-financeiros dos clubes: índices de liquidez, endividamento e rentabilidade.	A maioria dos índices encontrados não apresentam resultados satisfatórios, tendo os clubes problemas em suas finanças. Eles não têm liquidez e, por consequência, apresentam altos indicadores de endividamento. Os resultados dentro de campo estão ligados com a saúde financeira dos clubes. Porém, esses resultados não estão relacionados apenas com os indicadores econômicos, pois precisam ser avaliados juntamente com a quantidade de receitas e superávit gerados.

Fonte: Elaborado pelo autor com base na pesquisa

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto à metodologia de pesquisa, o presente estudo é descritivo pois segundo Gil (2017) o seu principal objetivo é descrever as características de uma certa população ou evento, onde podem ser utilizadas para reconhecer prováveis relações variáveis. A pesquisa tem caráter quantitativo, pois, segundo Dalfovo, Lana e Silveira (2008), uma pesquisa quantitativa ocorre quando os dados disponíveis para serem analisados podem ser medidos por meio de números e que, além disso, são utilizadas técnicas estatísticas no tratamento dessas informações.

No que diz respeito à coleta de dados, utilizou-se de dados secundários obtidos a partir de uma pesquisa documental nos sites dos clubes de futebol a fim de analisar os demonstrativos financeiros de cada equipe.

Além disso, todos os cálculos sobre a apuração do Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e Saldo em Tesouraria foram feitos por meio da ferramenta Excel. A amostra é composta por 24 times (Quadro 3) que frequentaram a série A do Campeonato Brasileiro de Futebol nos anos de 2019 a 2020, sendo eles:

Quadro 3: Clubes participantes da amostra da pesquisa

Atlético-MG	Flamengo
Athletico-PR	Fluminense
Atlético-GO	Fortaleza
Avaí	Goiás
Bahia	Grêmio
Botafogo	Internacional
Ceará	Palmeiras
Chapecoense	RB Bragantino
Corinthians	Santos
Cruzeiro	São Paulo
Coritiba	Sport
CSA	Vasco

Fonte: Elaborado pelo autor.

A amostra é não probabilística, pois, segundo Gil (2008), esse tipo de amostra não depende de uma fundamentação matemática ou estatística, dependendo somente dos próprios padrões do pesquisador.

4. RESULTADOS DA PESQUISA

A partir da metodologia de estudo definida anteriormente, foi possível analisar os demonstrativos financeiros da amostra. Em primeiro momento, foi investigada a apuração do exercício de 2019 e 2020. Posteriormente, a pesquisa apresenta o resultado acumulado das equipes referente aos indicadores do modelo dinâmico de Fleuriet.

4.1. Resultado do período

A Tabela 1 registra o produto do período dos clubes nos anos de 2019 e 2020. Os 4 primeiros colocados no Campeonato Brasileiro de 2019 foram, conforme ordem de classificação, Flamengo, Santos, Palmeiras e Grêmio. O time carioca obteve o segundo melhor resultado no exercício, ficando o Santos em quarto lugar, o Palmeiras, em décimo terceiro, e o Grêmio, em quinto lugar. O Flamengo, no ano de 2019, conquistou a Libertadores da América e o Campeonato Brasileiro. Destaca-se também o resultado do Athletico-PR (63.481.000,00), o qual foi o melhor na amostra analisada, relacionando-se tal feito com a conquista da Copa do Brasil pela equipe.

Em relação aos resultados negativos, São Paulo, Corinthians e Cruzeiro foram os 3 últimos colocados no ranking. O Cruzeiro, que é um clube tradicional da elite do futebol, foi rebaixado para a segunda divisão com muitos escândalos por parte da diretoria, como destaca a ESPN (2020), além de somar quase 395 milhões de reais em déficit.

No ano de 2020, ocorreu o início da pandemia de COVID-19, o que acabou influenciando diretamente nas receitas dos clubes. O G4 do brasileirão ficou da seguinte forma: Flamengo (18º no ranking de resultados), Internacional (17º no ranking de resultados), Atlético-MG (5º no ranking de resultados) e São Paulo (21º no ranking de resultados). Nesse ano, observa-se que o Flamengo obteve uma queda considerável se comparado ao ano de 2019, no qual o clube obteve o segundo melhor resultado na amostra. Já o Atlético-MG que, no ano anterior, apresentou um déficit de 47 milhões, mostrou, em 2020, uma melhora em seu resultado com um superávit de 19 milhões.

Já as conclusões negativas desse exercício se destacam para Botafogo, Palmeiras e Cruzeiro. O time mineiro obteve um resultado novamente preocupante com um déficit por volta de 226 milhões de reais. Evidencia-se também o resultado ruim do Palmeiras, se comparado ao exercício anterior, e do Botafogo, que acabou sendo rebaixado para a série B do campeonato brasileiro.

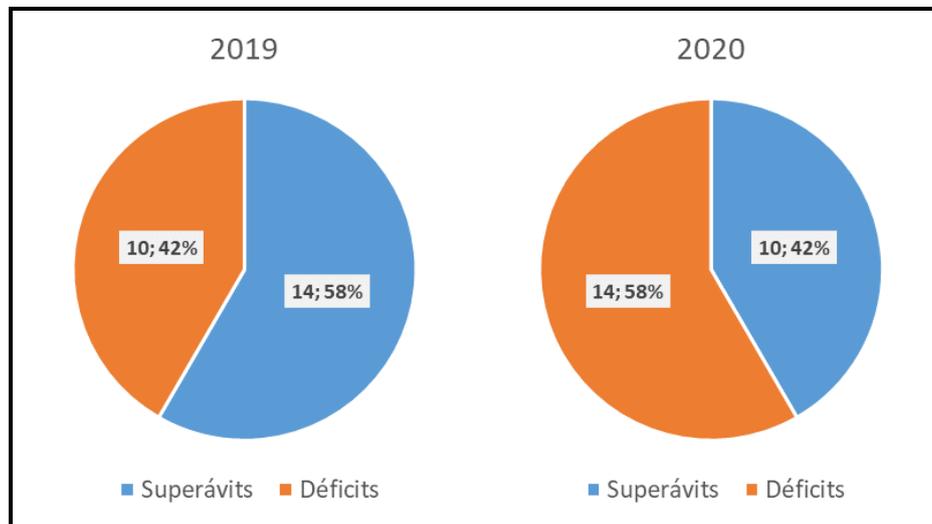
Tabela 1 - Resultado do exercício de 2019 e 2020 das equipes

Resultado do Período			
Times	2019	Times	2020
Athletico PR	63.481.000,00	Athletico PR	134.423.000,00
Flamengo	62.921.000,00	Vasco	64.418.000,00
Vasco	24.609.000,00	Grêmio	37.517.000,00
Santos	23.501.000,00	CSA	19.618.717,00
Grêmio	22.193.000,00	Atlético MG	19.227.000,00
CSA	21.642.301,00	RB Bragantino	3.794.000,00
Ceará	5.768.766,15	Atlético GO	2.661.939,00
Avaí	3.800.002,26	Avaí	1.325.421,86
Fortaleza	3.444.392,81	Ceará	377.762,36
RB Bragantino	3.346.000,00	Bahia	336.000,00
Goiás	2.801.865,11	Sport	(2.586.638,00)
Bahia	1.947.000,00	Fluminense	(2.922.000,00)
Palmeiras	1.724.000,00	Goiás	(3.098.918,88)
Atlético GO	1.267.206,00	Fortaleza	(9.787.635,30)
Internacional	(3.019.465,00)	Coritiba	(22.208.753,00)
Fluminense	(9.304.000,00)	Chapecoense	(31.716.000,00)
Botafogo	(21.913.000,00)	Internacional	(91.888.204,00)
Sport	(22.644.360,00)	Flamengo	(106.922.000,00)
Atlético MG	(47.240.000,00)	Santos	(119.836.000,00)
Coritiba	(50.457.952,00)	Corinthians	(123.314.000,00)
Chapecoense	(50.756.000,00)	São Paulo	(129.605.000,00)
São Paulo	(156.149.000,00)	Botafogo	(139.031.000,00)
Corinthians	(195.476.000,00)	Palmeiras	(151.016.000,00)
Cruzeiro	(394.101.000,00)	Cruzeiro	(226.504.000,00)

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa

O Gráfico 1 demonstra a proporção geral dos resultados da amostra, podendo-se observar que, no ano de 2019, havia mais times com superávits, mais especificamente, cerca de 58% (14 equipes) da amostra, apresentando-se 42% (10 equipes) com déficits. Já no ano subsequente, houve uma piora geral e os resultados se inverteram: 58% da amostra atingiu um resultado negativo no exercício e cerca de 42% obtiveram um resultado positivo.

Gráfico 1 - Demonstração do Resultado das equipes



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa

Tal efeito se deu, em grande medida, pelo início da pandemia e, como consequência, a proibição de público nos estádios de futebol. Segundo o Da Redação (2021), as equipes brasileiras perderam receitas em fontes como direitos de televisão, bilheteria, sócios torcedores, transferências e patrocínios de outras organizações. Além disso, Leister Filho (2021) ressalta que, além desses recursos, a venda de atletas também é importante no fechamento do exercício. Porém, com a crise, os grandes clubes europeus investiram menos, o que impactou diretamente no mercado nacional.

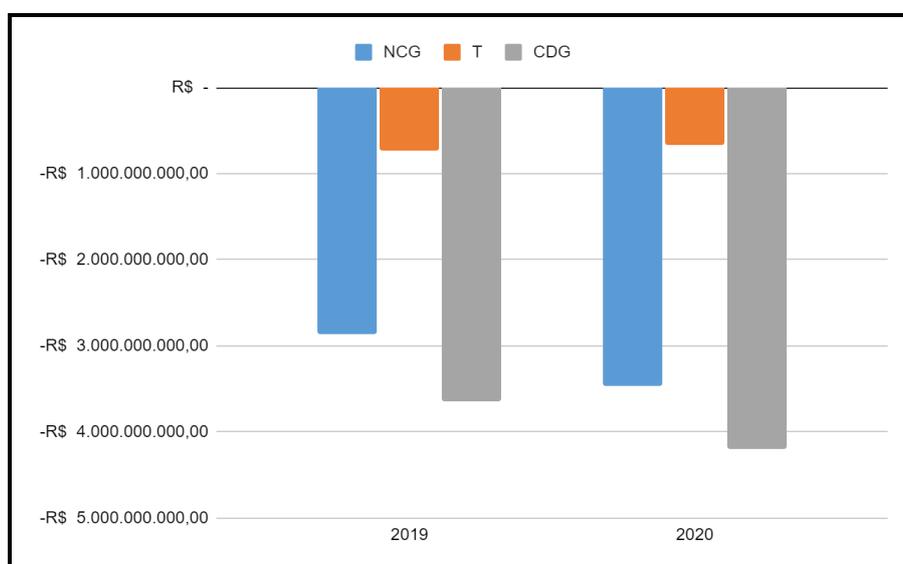
4.2. Indicadores do modelo dinâmico de Fleuriet

Ao analisar, primeiramente, o indicador Necessidade de Capital de Giro, observa-se que, em 2009, somente 2 clubes da amostra obtiveram uma NCG positiva, sendo eles, Athletico-PR e CSA, tendo o resultado acumulado de todas as equipes de tal indicativo representado, aproximadamente, 2,87 bilhões de reais negativos. No ano seguinte, Athletico-PR e CSA novamente positivaram a NCG, porém o resultado acumulado teve um aumento

percentual negativo de 21%, chegando a um total de 3,47 bilhões de reais, como demonstra o Gráfico 2. Para Fleuriet e Zeidan (2015), um resultado negativo da NCG demonstra que a empresa recebe capital antes de desembolsar, concluindo-se que o resultado do ciclo financeiro da mesma é negativo. Ao seguir tal linha de pensamento, o estudioso Matarazzo (2010) diz que, se, porventura, a Necessidade de Capital de giro for negativa, ocorre um excedente de capital nas atividades operacionais, podendo o mesmo ser aplicado em uma eventual ação financeira ou no investimento do ativo fixo.

O segundo indicado do modelo que foi analisado é o Saldo em Tesouraria. Em 2019, apenas 5 equipes (21% da amostra) alcançaram um resultado positivo com a T, sendo elas: Flamengo, Palmeiras, Goiás, Ceará e RB Bragantino. O resultado acumulado da amostra total foi de, aproximadamente, 728 milhões de reais negativos. No ano seguinte, houve uma melhoria notória, saltando de - 728 milhões para cerca de - 672 milhões de reais (redução de 8%), positivando somente 5 times: Grêmio, RB Bragantino, Atlético-GO, Bahia e Sport (21% da amostra). Grande parte das empresas que trabalham com o Saldo em Tesouraria negativo demonstra uma ineficiência em sua estrutura financeira, visto que há uma certa submissão às obrigações no curto prazo (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). Tal situação, como é demonstrado nos resultados, pode acarretar em uma posição de insolvência dos clubes, ou seja, quando a instituição não tem como arcar com as dívidas por falta de recurso.

Gráfico 2 - Indicadores do Modelo Fleuriet das equipes em 2019 e 2020



Fonte: Elaborado pelo autor com base na pesquisa

No que diz respeito ao Capital de Giro (CDG), somente 1 clube obteve resultado positivo em 2019, qual seja, o CSA. Todas as demais instituições obtiveram resultado negativo, chegando a um total acumulado de, aproximadamente, 3,64 bilhões de reais negativos. Em 2020, o resultado foi ainda pior, tendo ocorrido uma queda de 15% e acumulando cerca de 4,19 bilhões de reais, positivando somente dois clubes, CSA e Athletico-PR. Com a maioria das instituições em situação de CDG negativo, percebe-se a dependência parcial de terceiros (bancos e empréstimos, por exemplo) em curto prazo para bancar os ativos não circulantes. Tal status compromete a saúde financeira da empresa, visto que esse indicador, sendo limitado, aponta propensão ao risco de insolvência.

Como se percebe no Gráfico 2, os índices do modelo dinâmico apontam que a maioria dos clubes brasileiros de futebol passam por dificuldades em sua saúde financeira. O Quadro 3 demonstra, de forma detalhada, o resultado de cada equipe a partir das combinações feitas com os indicadores do modelo Fleuriet.

Quadro 3 - Situação financeira dos clubes com base no Modelo Fleuriet

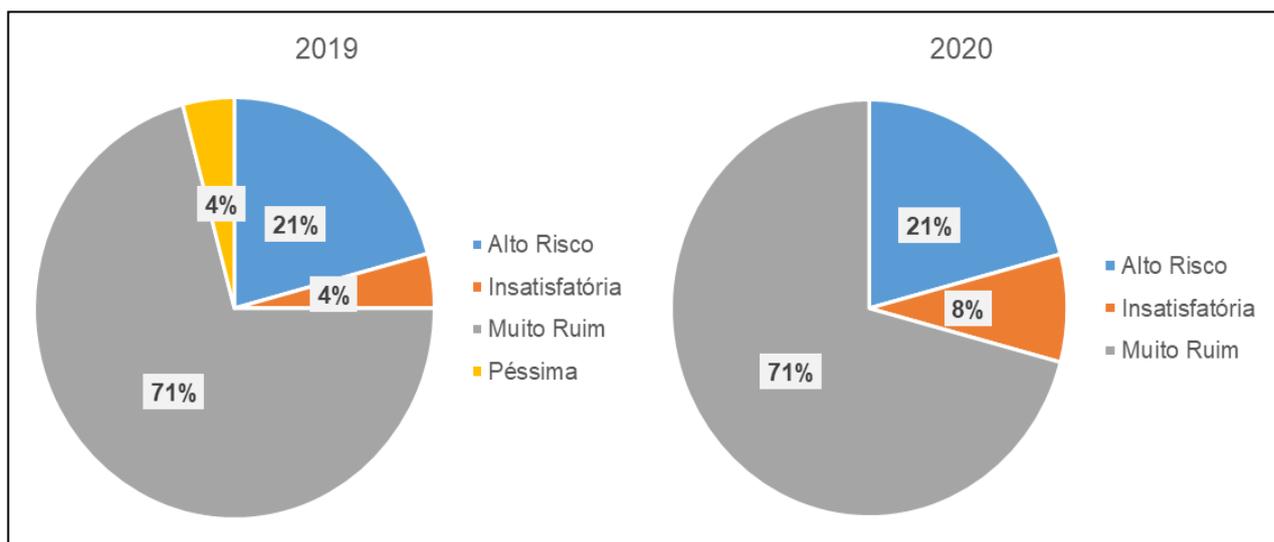
Times	2019	2020	Times	2019	2020
Athletico PR	Péssima	Insatisfatória	Flamengo	Alto Risco	Muito Ruim
Atlético GO	Muito Ruim	Alto Risco	Fluminense	Muito Ruim	Muito Ruim
Atlético MG	Muito Ruim	Muito Ruim	Fortaleza	Muito Ruim	Muito Ruim
Avaí	Muito Ruim	Muito Ruim	Goiás	Alto Risco	Muito Ruim
Bahia	Muito Ruim	Alto Risco	Grêmio	Muito Ruim	Alto Risco
Botafogo	Muito Ruim	Muito Ruim	Internacional	Muito Ruim	Muito Ruim
Ceará	Alto Risco	Muito Ruim	Palmeiras	Alto Risco	Muito Ruim
Chapecoense	Muito Ruim	Muito Ruim	RB Bragantino	Alto Risco	Alto Risco
Corinthians	Muito Ruim	Muito Ruim	Santos	Muito Ruim	Muito Ruim
Coritiba	Muito Ruim	Muito Ruim	São Paulo	Muito Ruim	Muito Ruim
Cruzeiro	Muito Ruim	Muito Ruim	Sport	Muito Ruim	Alto Risco
CSA	Insatisfatória	Insatisfatória	Vasco	Muito Ruim	Muito Ruim

Fonte: Elaborado pelo autor com base na pesquisa

No ano de 2019, uma equipe (CSA) apresentou situação financeira “insatisfatória”, tendo sido outra (Athletico-PR) identificada com situação “péssima”, 17 encontravam-se em situação “muito ruim” e 5 estavam em situação de “alto risco”. Já em 2020, 2 equipes (Athletico-PR e CSA) se encontravam em situação “insatisfatória”, 17 apresentaram situação “muito ruim” e, por fim, 5 clubes foram identificados em situação financeira de “alto risco”.

Após a classificação com base no estudo de Fleuriet, os resultados mostram que nenhuma instituição desportiva estudada tem boas condições financeiras, não alcançando resultados do Tipo 1 - Excelente e nem do Tipo 2 - Sólida. Nos estudos mencionados no referencial teórico, não há nenhum que empreendeu uma pesquisa sobre capital de giro em associações futebolísticas, mas evidenciam, mesmo que dentro de suas limitações, que a situação financeira das equipes de futebol é inadequada, o que coloca a vida da empresa em risco. O Gráfico 3 demonstra, de maneira percentual, a situação dos clubes.

Gráfico 3 - Situação financeira dos clubes



Fonte: Elaborado pelo autor com base na pesquisa

De maneira geral, é notório que a maioria dos clubes se encontra em uma situação financeira do tipo 5 - muito ruim, alcançando cerca de 71% da amostra em ambos os anos analisados. O estudo de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) explana que, com a necessidade de capital de giro (NCG) e o capital de giro (CDG) em contextos negativos, as fontes de longo prazo estão sendo financiadas pelas de curto prazo. Sobre esse aspecto, os estudiosos complementam que, pelo menos, em tal situação, os clubes conseguem receber antes que tenham que cumprir com o pagamento de suas contas, o que seria menos prejudicial.

O segundo maior grupo, em percentuais, é o do tipo 6 - alto risco, que foi encontrado em 21% da amostra, tanto em 2019 quanto em 2020. Esse tipo demonstra que, mesmo com a CDG e a NCG negativas, há um saldo de tesouraria positivo. Ainda de acordo com os pensamentos de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), a denominação para alto risco é que, se houver uma crise que faça com que o nível das vendas diminua (como o que ocorreu com a

crise do COVID-19) e, conseqüentemente, haja necessidade de capital de giro positivo, há uma grande chance de falência se o clube não adquirir financiamento para a NCG e os seus ativos não circulantes.

Em terceiro lugar, o tipo 3 - Insatisfatória, encontram-se 4% da amostra em 2019 e 8%, em 2020. Tal situação aponta que, diante de CDG e de NCG positivos, a T é negativa e, com isso, ocorre o uso de subsídios de curto prazo, acarretando em uma maior sensibilidade monetária. Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), organizações nesse patamar são muito mais vulneráveis do que empresas do tipo 5, visto que a NCG é negativa e os ativos não circulantes são basicamente sustentados pela necessidade de capital de giro, dívidas de longo prazo e patrimônio líquido.

Por fim, o tipo 4 - Péssima é diagnosticado em 4% da amostra somente no ano de 2019. Esse tipo de situação financeira é crítico, visto que as empresas se esforçam para não usufruir da recuperação judicial, pois financiam uma parte de seu ativo não circulante e outra parte de sua NCG com obrigações de curto prazo. Tal atividade pode resolver o problema rápido da gestão de caixa, mas deixa a empresa frágil para quaisquer alterações, tanto da gestão financeira quanto do modelo de negócio.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa buscou identificar a situação financeira dos clubes que frequentaram a elite do campeonato brasileiro nos anos de 2019 e 2020, utilizando como base o Modelo dinâmico de Capital de Giro de Fleuriet. Após a exploração com base na metodologia definida para o estudo, comprova-se que 71% das equipes, no ano de 2019, encontravam-se em um patamar “muito ruim”, o que representa um total de 17 clubes. Além disso, no mesmo ano, 5 equipes foram classificadas em situação de “alto risco”, ou seja, 21% do total. Esses resultados demonstram que as duas situações deixam as entidades à mercê da insolvência e também da falência. Já no ano de 2020, repete-se o percentual de 71% para clubes ranqueados em situação “muito ruim” e 21% para “alto risco”, ou seja, a maioria dos clubes se encontravam nas piores colocações possíveis, segundo o modelo dinâmico.

Em síntese, com base no modelo de capital de giro de Fleuriet, conclui-se que as equipes analisadas no ano de 2019 e 2020, sendo cerca de 24 entidades, apresentam um quadro financeiro inadequado, havendo sérios problemas para reverter essa situação, como destacaram Thiago *et al.* (2012) em seu estudo na época.

Com o início da pandemia em 2020, há de se observar como os clubes pioraram com relação a resultados do exercício anterior e a reflexão disso na classificação do modelo dinâmico. A sucessão de resultados negativos da DRE nos respectivos anos, além da má administração do capital de giro nas equipes, mostra o quanto a política adotada pelas instituições futebolísticas há de se melhorar. Um caminho para que as equipes possam ter uma saúde financeira melhor é se aperfeiçoar no quesito profissional da gestão de clubes, com uma perspectiva negócios e se aproximando do modelo de gerenciamento de clubes europeus.

No fim de 2021, uma nova forma de gestão chegou ao território nacional, o SAF, ou seja, a Sociedade Anônima do Futebol. Segundo Lance (2021), tal proposta tem como intuito profissionalizar a administração dos clubes de futebol brasileiro. O ex-jogador Ronaldo, que já é dono de um clube na Espanha (Real Valladolid), comprou as ações do Cruzeiro e John Textor adquiriu as ações do Botafogo. Ambas as equipes vinham de fases ruins tanto em termos de resultados esportivos quanto financeiros, como o presente estudo bem destacou.

É importante mencionar que o presente estudo encontrou limitações que dificultaram encontrar resultados mais profundos, como a restrição dos anos de análise, sendo somente os anos de 2019 e 2020. A partir da metodologia exposta nos gráficos e tabelas, os resultados apresentados neste trabalho podem ser úteis para nortear futuras pesquisas, tendo-se em vista que esse é um tema que é abordado em número menor de estudos que analisam o capital de giro para esse segmento. Com isso, seria de grande valia um estudo voltado para analisar como o capital de giro evoluiu com as novas formas de gerenciamento dos clubes e se as situações financeiras obtiveram melhores resultados se comparados aos apresentados nesta pesquisa.

REFERÊNCIAS

DALFOVO, M. S.; LANA, R. A.; SILVEIRA, A. Métodos quantitativos e qualitativos: um resgate teórico. **Revista Interdisciplinar Científica Aplicada**, Blumenau, v.2, n.4, p.01- 13, Sem II. 2008

ESPN. Cruzeiro: Polícia Civil levanta prejuízo de R\$ 8 milhões e detalha crimes e irregularidades da gestão. **ESPN**, 2020. Disponível em: <https://www.espn.com.br/futebol/artigo/_/id/7277974/cruzeiro-policia-civil-levanta-prejuizo-de-r-8-milhoes-e-detalha-crimes-e-irregularidades-da-gestao>. Acesso em 4 de junho de 2022.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um método de análise, orçamento e planejamento financeiro.** Rio de Janeiro: Campus, 2003.

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O modelo dinâmico de gestão financeira.** Rio de Janeiro: Alta books, 2015.

GALEAZZI NETO, J. M.; ALTOÉ, S. M. L.; SUAVE, R. Análise financeira das demonstrações contábeis do São Paulo Futebol Clube. **Revista de Informação Contábil**, Recife, v. 13, n. 2, p.1-17, 2019.

GIL, C. A. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa.** 6ª ed. São Paulo. Atlas. 2017.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GODOY, A. S. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. **Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 3, p.20-29, 1995. <https://doi.org/10.1590/S0034-75901995000300004>

GOMES, F. F. **Desempenho Esportivo de Clubes De Futebol Brasileiros: Uma Análise Longitudinal a Partir De Fatores Contábeis Patrimoniais.** 2017. 50f. Monografia (Trabalho de conclusão de curso de Ciências Contábeis). Faculdade de Ciências Contábeis. Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Natal: UFRN, 2017. https://Repositorio.Ufrn.Br/Bitstream/123456789/41147/2/Felipefg_Monografia.Pdf

HAAG, F. R. Futebol e o Giro Neoliberal: apontamentos e o caso brasileiro. **PODIUM: Sport, Leisure and Tourism Review**, São Paulo, v. 2, n. 1, p.57-80, 2013. <https://doi.org/10.5585/podium.v2i1.36>

JAHARA, R. C.; MELLO, J. A. V. B.; AFONSO, H. C. A. G. Proposta de índice padrão e na[al]ise de performance financeira em 2014 dos clubes brasileiros de futebol da série A. **PODIUM: Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 5, n. 3, p.20-40, 2016. <https://doi.org/10.5585/podium.v5i3.144>

LANCE. **SAF: tudo o que você precisa saber sobre o novo modelo de gestão para o futebol brasileiro.** 2021. Disponível em: <<https://www.lance.com.br/va/saf-entenda-quais-sao-os-caminhos-para-o-clube-dar-um-novo-passo-em-sua-gestao-no-futebol.html>>. Acesso em: 5 jun.2022.

LEISTER FILHO, A. Em ano de pandemia, faturamento dos clubes da elite cai 9% em média. **CNN Brasil**, 2021. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/esporte/em-ano-de-pandemia-faturamento-dos-clubes-da-elite-do-brasileirao-cai-9/>>. Acesso em 4 jun.2022.

MARQUES, J. A. V. C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro - o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 3, p.49-63, 1995. <https://doi.org/10.1590/S0034-75901995000300007>

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MODRO, W. M.; FAMÁ, R.; PETROKAS, L. A. Modelo tradicional X Modelo dinâmico de análise do capital de giro: um estudo comparativo entre duas empresas de mesmo setor com

diferentes performances financeiras. **FACEF Pesquisa Desenvolvimento e Gestão**, v.15, n.1, p.90-106, 2012.

NASCIMENTO, J. V.; SCHNORREBERGER, D. Comparação entre desempenho econômico de desempenho esportivo dos clubes da série A do Campeonato Brasileiro de Futebol de 2018. In: Congresso UFSC de Iniciação Científica de Contabilidade, 9, 2019. **Anais...** Florianópolis: UFSC, 2019. <https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/203940/Jos%c3%a9.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

OLIVEIRA, P. H. C. De; CARVALHO, L.; GIAROLA, E. Determinantes da rentabilidade em clubes de futebol brasileiro. **CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting**, Monte Carmelo, v. 8, n. 2, p.19-34, 2021.

PEDROTTI, D. R. **Análise das demonstrações contábeis dos times de futebol do G4 e Z4 do campeonato brasileiro da série A de 2019**. 2021. 25f. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso). Bacharelado de Ciências Contábeis, Universidade de Caxias do Sul. Caxias do Sul: UCS, 2021

SANTOS, C. A.; SANTOS, G. B.; BIAZOTO, R. A. Uma análise da relação entre a solvência e a estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros no período pré-covid-19. **Brazilian Journals of Business**, Curitiba, v. 3, n. 1, p.938-957, 2021. <https://doi.org/10.34140/bjbv3n1-053>

SANTOS, R. I. dos. **Desempenhos Econômico e Financeiro dos Clubes de Futebol Participantes dos Campeonatos Brasileiros das Séries A, B e C no Ano de 2017**. 2019. 36f. Monografia (Trabalho de conclusão de curso). Curso de Ciências Contábeis. Universidade Federal de Alagoas. Maceió: UFAL, 2019. <http://www.repositorio.ufal.br/bitstream/riufal/7672/1/Desempenhos%20econ%c3%b4mico%20e%20financeiro%20dos%20clubes%20de%20futebol%20participantes%20dos%20campeonatos%20brasileiros%20das%20s%c3%a9ries%20A%2c%20B%20e%20C%20no%20ano%20de%202017.pdf>

SANTOS, C. A.; DANI, A. C.; HEIN, N. Estudo da relação entre os rankings formados pela Confederação Brasileira de Futebol e a partir de indicadores econômico-financeiros dos clubes de futebol brasileiros. **PODIUM: Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 5, n. 3, 2016. <https://doi.org/10.5585/podium.v5i3.161>

SILVA, F. A.; SGARBI, J. C. A importância da gestão de capital de giro. **III Encontro Científico e Simpósio de Educação Unisalesiano**, Lins, 21 out. 2011.

SILVA, W. A. O Capital de Giro como ferramenta de avaliação patrimonial. **Caderno De Administração, Maringá**, v. 17, n. 1, p. 1-10, 2009.

SILVA, J. O. *et al.* Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro. **Revista Pretexto**, v. 13, n. 2, p. 40-56, 2012.

THIAGO, R.; RIBEIRO, C.M; SILVA, B. A. P.; SILVA, R.D. Aplicação do Modelo Fleuriet em entidades desportivas: Análise da situação financeira dos dezoito maiores clubes

brasileiros de futebol nos anos de 2009, 2010 e 2011. In: SEMEAD, 15, 2012. São Paulo. **Anais....** São Paulo: FEA/USP, 2012.

ZOUAIN, D. M. *et al.* Gestão de capital de giro: contribuição para as micro e pequenas empresas no Brasil. **Revista de Administração Pública**, v. 45, n. 3, p. 863-864, 2011. <https://doi.org/10.1590/S0034-76122011000300013>