

Área Temática: Finanças - Contabilidade Financeira e Gerencial

Título: 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

AUTORES

RENATO THIAGO

Faculdade de Minas - Faminas BH
renatothiago@yahoo.com.br

CRISTIANE MARGARETH RIBEIRO

Faculdade de Minas - Faminas BH
ycris_cris@yahoo.com.br

BÁRBARA ANGÉLICA PEREIRA SILVA

Universidade FUMEC
barbarasilva@pucminas.br

RAFAEL DANILO DA SILVA

Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais
rafaeldanilo91@yahoo.com.br

RESUMO

O artigo objetivou analisar a situação financeira dos maiores clubes de futebol brasileiros, nos anos de 2009, 2010 e 2011, de acordo com o Modelo Fleuriet. A pesquisa, de cunho qualitativo e natureza descritiva, utilizou como procedimentos metodológicos a pesquisa bibliográfica e a pesquisa documental. Na pesquisa bibliográfica, buscou-se caracterizar a metodologia do modelo Fleuriet de análise dinâmica do capital de giro, sendo apresentados os indicadores de análise do modelo, que são a necessidade de capital de giro, o capital de giro e o saldo de tesouraria. Na pesquisa documental foram coletadas e analisadas as demonstrações financeiras dos 18 clubes brasileiros de maior faturamento em 2011. Os resultados da pesquisa mostraram que, de acordo com o Modelo Fleuriet, em 2009, 15 clubes (83%) possuíam uma situação financeira “muito ruim” e três clubes (17%) situação financeira “Péssima”. Em 2010, 17 entidades (94%) apresentaram situação financeira “muito ruim” e uma apresentou situação de “alto risco”. Já em 2011, 16 clubes (89%) apresentaram situação financeira “muito ruim”, uma apresentou situação financeira de “alto risco” e uma apresentou situação financeira “excelente”. Conclui-se que as situações financeiras da maioria dos clubes nos anos pesquisados são consideradas insatisfatórias e indicativas de um grande risco de insolvência.

Palavras-chave: Modelo Fleuriet. Capital de giro. Situação financeira.

ABSTRACT

The article proposes to analyze the financial situation of the greatest Brazilian football teams, in the years 2009, 2010 and 2011, according to the Fleuriet Model. The research, of qualitative and descriptive nature, used as methodological procedures the bibliographic research and the documental research. In the bibliographic research, it was sought to describe

the methodology proposed by the Fleuriet Model, being presented the analysis indicators of that model, which are the working capital necessity, working capital and the cash balance. In the documental research were collected and analyzed the financial statements of the 18 Brazilian teams that had the highest billing in 2011. The research results showed that, according Fleuriet Model, in 2009, 15 teams (83%) had a financial situation “bad” and three teams (17%) a financial situation “very bad”. In 2010, 17 entities (94%) showed a financial situation “bad” and only one showed a financial situation “high risk”. In 2011, 16 teams (89%) showed a financial situation “bad”, one showed a financial situation “high risk” and one showed a financial situation “excellent”. It was concluded that the financial situations showed by the most of the teams both years are considered unsatisfactory and indicative of a big risk of insolvency.

Keywords: Fleuriet Model. Working capital. Financial situation.

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos o futebol deixou de ser apenas um simples esporte e passou a ocupar um lugar de destaque no mundo dos negócios, movimentando bilhões de dólares no mundo inteiro. A cada dia mais se aproxima dos princípios capitalistas, saindo do amadorismo para se tornar parte da indústria do entretenimento, perdendo assim o caráter exclusivo de esporte e tornando-se importante do ponto de vista econômico e cultural. No Brasil, o futebol é considerado uma paixão nacional e movimenta uma cifra relevante de recursos.

Segundo pesquisa realizada pela consultoria BDO¹, os vinte maiores clubes em faturamento no país geraram receitas totais de R\$ 2,14 bilhões em 2011, o que demonstra a relevância econômica dessas entidades. Contudo, práticas administrativas amadoras e problemas de governança fazem parte da realidade dos clubes brasileiros (AIDAR; LEONCINI, 2002). Devido à importância do futebol para a economia brasileira e da paixão que o mesmo desperta, são recorrentes as discussões na imprensa especializada acerca do elevado endividamento, dos problemas de governança e das crises financeiras vivenciadas por algumas entidades.

Nesse contexto de grande importância econômica e cultural do futebol no Brasil, torna-se relevante o desenvolvimento de um estudo que apure tecnicamente qual a situação financeira dos clubes de futebol nacionais. Assim, o presente artigo teve como problema de pesquisa a seguinte questão: Qual a situação financeira dos maiores clubes de futebol brasileiros nos anos de 2009, 2010 e 2011 de acordo com o Modelo Fleuriet de análise econômico-financeira?

Para alcançar uma resposta a este questionamento, o artigo teve como objetivo aplicar o Modelo Fleuriet nas demonstrações financeiras dos anos de 2009, 2010 e 2011 dos 18 maiores clubes de futebol brasileiros em faturamento, visando identificar a situação financeira dos referidos clubes nos anos analisados. Por meio da pesquisa documental, as demonstrações analisadas foram obtidas nos *sites* oficiais dos clubes avaliados.

O estudo está estruturado em seis itens. O primeiro apresenta a justificativa, o problema de pesquisa e o objetivo. A seguir tem-se a revisão teórica do modelo Fleuriet de análise dinâmica, onde são apresentados os indicadores propostos pelo modelo, bem como as possíveis situações financeiras que podem ser diagnosticadas a partir da análise do Balanço Patrimonial. O terceiro item aborda a metodologia utilizada na pesquisa. A análise dos resultados obtidos é apresentada no quarto item. O quinto capítulo traz as considerações finais do estudo, bem como as sugestões para pesquisas futuras.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 O Modelo Fleuriet de Análise Financeira Dinâmica

Na década de 70, a Fundação Dom Cabral trouxe para o Brasil o professor Michael Fleuriet com o intuito de desenvolver métodos e sistemas gerenciais apropriados ao ambiente brasileiro. Fleuriet conduziu um grupo de trabalho para desenvolvimento de um método de análise da dinâmica financeira das empresas, mais coerente com a realidade operacional brasileira. A abordagem permitiria a tomada rápida de decisões e mudaria o enfoque da

¹ BDO RCS. Finanças dos clubes de futebol do Brasil em 2011. Disponível em: <http://www.bdobrazil.com.br/PDFs/Noticias/Financas_2011.pdf>. Acesso em 10 jun. 2012.

análise contábil tradicional, privilegiando uma visão menos estática da empresa. Nesse sentido foi criado um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro, implantado com sucesso em várias organizações, conhecido como Modelo Fleuriet.

Para desenvolver e aplicar o modelo Fleuriet, é necessário reclassificar as contas do Balanço Patrimonial. Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) explicam que essa nova classificação enfatiza os ciclos econômico e financeiro de uma organização, os quais fornecem os dados necessários para se realizar uma análise dinâmica, em oposição à análise estática, realizada normalmente, por meio dos dados fornecidos pela classificação do Balanço Patrimonial Societário. No Balanço patrimonial societário, elaborado em conformidade com as normas estabelecidas pelas leis 6.404/76, 11.638/07 e 11.941/09 e pelo pronunciamento técnico CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), os elementos do ativo circulante caracterizam-se por constituir bens e direitos realizáveis financeiramente, em condições normais, em prazo inferior a um ano. O passivo circulante, por sua vez, expressa obrigações comprometidas em igual período. Os demais ativos e passivos, bem como o Patrimônio líquido representam itens de natureza de prazo mais longo que um ano. Assim, as contas do ativo são dispostas em grau decrescente de liquidez, ao passo que as contas do passivo e patrimônio líquido são apresentadas em ordem decrescente de exigibilidade.

Já no modelo Fleuriet, segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), as contas do Ativo e Passivo são consideradas em relação à análise dinâmica da empresa, devendo de acordo com os autores ser classificadas de acordo com seu ciclo. Os autores afirmam que determinadas contas apresentam uma movimentação lenta quando analisadas isoladamente ou em relação ao conjunto de outras contas que podem ser consideradas, em uma análise de curto prazo, como “permanentes ou não cíclicas” (realizável a longo prazo, investimentos, reserva de lucros). Outras estão relacionadas com o ciclo operacional e apresentam um movimento “contínuo e cíclico” (estoques, clientes, fornecedores), e finalmente, existem as contas que não estão diretamente ligadas com a operação, apresentando movimento “descontínuo e errático” (disponível, títulos negociáveis, duplicatas descontadas, etc.).

Assim, na concepção de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) as contas do ativo estão divididas em contas erráticas, que são as contas de curto prazo, não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa, agregadas no grupo Ativo Errático (financeiro). Assaf Neto e Silva (2002) explicam que as contas componentes desse grupo, de natureza errática, variam em função do risco de maior ou menor liquidez que a empresa queira assumir. Também há as contas cíclicas do ativo, que são as contas de curto prazo, renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa, agrupadas em um grupo denominado Ativo Cíclico (operacional) (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). Complementando esse raciocínio, Assaf Neto e Silva (2002) afirmam que o Ativo Cíclico é composto por valores diretamente influenciados pelo volume de negócios e pelas fases do ciclo operacional. Por fim, de acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), o modelo Fleuriet propõe a criação de um grupo denominado “Ativo permanente (não cíclico)”, que abriga as contas não cíclicas ou permanentes do ativo, que são aquelas que representam aplicações por prazo superior a um ano. Nesse grupo, segundo Braga e Marques (1995), estão classificadas as contas representantes as aplicações de recursos de longo prazo.

No que diz respeito às contas do passivo, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) explicam que tais contas, no modelo Fleuriet, são divididas em três grupos. O primeiro deles é formado por contas erráticas de curto prazo, não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa, recebendo a denominação de Passivo Errático (financeiro). Assaf Neto e Silva (2002) argumentam que nesse grupo são classificadas as dívidas da empresa com as instituições financeiras e outras obrigações que não possuem vínculo direto com a atividade operacional.

O segundo grupo do Passivo é formado pelas contas cíclicas de curto prazo, renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa e recebe o nome de Passivo Cíclico (operacional) (ASSAF NETO; SILVA, 2002; FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). Por fim, segundo Fleuri et, Kehdy e Blanc (2003) o terceiro e último grupo do passivo do modelo Fleuri et, é composto pelas contas não cíclicas ou permanentes do passivo (Passivo não circulante e Patrimônio Líquido), recebendo a denominação de Passivo Permanente (não cíclico). Braga e Marques (1995) afirmam que esse grupo abriga as contas representantes das fontes de recursos de longo prazo utilizadas pela empresa no financiamento da sua atividade. Assaf Neto e Silva (2002) argumentam que as contas do passivo permanente representam fontes de financiamento a longo prazo próprias e de terceiros, cuja importância é financiar as necessidades permanentes de recursos. O quadro 1 demonstra a estrutura do Balanço Patrimonial de acordo com o modelo Fleuri et:

Ativo Errático (financeiro)	Passivo Errático (financeiro)
Ativo Cíclico (operacional)	Passivo Cíclico (operacional)
Ativo Permanente (não Cíclico)	Passivo Permanente (não Cíclico)

Quadro 1: Classificação do Balanço Patrimonial conforme o modelo Fleuri et

Fonte: Elaborado pelos autores com base em FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003.

A partir da reclassificação proposta pelo modelo Fleuri et e demonstrada no quadro 1, é possível realizar o cálculo de três indicadores que são a Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital de Giro (CDG) e o Saldo em Tesouraria (T), que analisados em conjunto permitem o diagnóstico da situação financeira da empresa, conforme será demonstrado na sequência.

2.2 Indicadores do Modelo Fleuri et

2.2.1 Necessidade de Capital de Giro

Quando as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, segundo Fleuri et, Kehdy e Blanc (2003), a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, esta aplicação é denominada de Necessidade de Capital de Giro (NCG). Nesse sentido, Padoveze (2003, p. 290) afirma que a NCG “equipara-se a um conceito de permanente, mesmo que, à luz dos princípios contábeis geralmente aceitos, não o seja”. A NCG, segundo Fleuri et, Kehdy e Blanc (2003), é um conceito financeiro que se refere ao saldo de contas cíclicas ligadas às operações da empresa. Silva (2008), afirma que a NCG está contida no Capital Circulante Líquido (CCL) que é a diferença entre o ativo e passivo circulantes. Contudo, Fleuri et, Kehdy e Blanc (2003) afirmam que a NCG é diferente do CCL, uma vez que o CCL é definido no sentido financeiro clássico, sendo igual à diferença entre o ativo e passivo circulantes, enquanto que a NCG é calculada pela diferença entre os ativos e passivos cíclicos, que constituem apenas uma parte do ativo e passivo circulantes. Os autores explicam ainda que a NCG é evidenciada por meio da seguinte fórmula:

$$NCG = \text{ativo cíclico (operacional)} - \text{passivo cíclico (operacional)}$$

Matarazzo (2010) explica que quando a NCG for positiva, a empresa deverá encontrar fontes de financiamento para essa necessidade, sendo esta uma situação normal na maioria das empresas. Quando a NCG for nula, ou seja, a fórmula acima descrita apontar um valor zero para a NCG, não existe a necessidade de financiamento. Por fim, segundo o autor, quando a NCG for negativa, ocorre uma sobra de recursos das atividades operacionais, que

poderão ser usados para a realização de uma aplicação financeira ou para a expansão da planta fixa.

A NCG, de acordo com Assaf Neto e Silva (2002), depende do volume de atividade e do ciclo financeiro da empresa. Segundo os autores, quando a empresa se deparar com uma situação de elevação da NCG, a organização deverá gerir recursos de caixa provenientes de suas operações para financiar tal demanda. Se seus recursos gerados internamente não forem suficientes para cobrir a demanda, a empresa terá que recorrer a empréstimos de longo prazo ou ao aumento do capital próprio.

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) concordam com os referidos autores, afirmando que a NCG pode variar de acordo com as informações obtidas sobre os ciclos econômico e financeiro da organização. Ainda segundo os autores, a NCG depende basicamente, da natureza e do nível de atividades dos negócios da empresa. Nessa linha de raciocínio, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) também advertem que a NCG, quando positiva, reflete uma aplicação permanente de fundos que, deve ser financiada normalmente, com fundos permanentes da empresa. Quando a NCG é financiada com recursos de curto prazo, o risco de insolvência da empresa aumenta. “Quanto maior a participação de recursos de curto prazo na estrutura de financiamento de ativos permanentes, mais elevado é o risco de insolvência da empresa” (ASSAF NETO; SILVA, 2002, p.74).

2.2.2 Capital de Giro (CDG)

O capital de giro (CDG), segundo Assaf Neto (2006), se constitui no fundamento básico da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa. Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) o CDG não é uma definição legal e sim um conceito econômico-financeiro, constituindo uma fonte de fundos permanente, a qual é utilizada para financiar a NCG da empresa. Padoveze (2010) afirma que a gestão do CDG refere-se ao monitoramento completo do ciclo operacional de uma empresa, o que pode ocorrer, inclusive, por cada atividade que a empresa desenvolve. O CDG, para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), possui o mesmo valor que o CCL, somente seu cálculo é realizado de maneira diferente. Assim, o cálculo do CDG pode ser realizado pela seguinte fórmula:

$$\text{CDG} = \text{Passivo não circulante (Permanente)} - \text{Ativo não Circulante (Permanente)}$$

O comportamento do capital de giro é extremamente dinâmico, exigindo modelos eficientes e rápidos de avaliação da situação financeira da empresa. Nesse contexto, para Assaf Neto (2006), um CDG mal dimensionado é certamente uma fonte de comprometimento da solvência da empresa, com reflexos sobre sua posição econômica de rentabilidade (ASSAF NETO, 2006). Ao se referirem ao CDG, Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) explicam que o mesmo apresenta-se estável ao longo do tempo, podendo diminuir quando a empresa realiza novos investimentos em bens do ativo permanente. Segundo os autores, o CDG pode ainda, apresentar-se negativo, quando o ativo permanente for maior que o passivo permanente. Essa situação mostra que a empresa financia parte de seu ativo permanente com fundos de curto prazo o que aumenta o risco de insolvência.

Braga (1991) argumenta que a administração do capital de giro é muito dinâmica e exige muita atenção por parte dos executivos de finanças. Segundo o autor, “qualquer falha nesta área de atuação poderá comprometer a capacidade de solvência da empresa e/ou prejudicar a sua rentabilidade” (BRAGA, 1991, p.1).

2.2.3 Saldo em Tesouraria (T)

O Saldo de Tesouraria (T) segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), define-se como a diferença entre o ativo e o passivo erráticos (contas circulantes que não estão diretamente ligadas à operação e cujos valores se alterem de forma aleatória), sendo calculada pela aplicação da seguinte fórmula:

$$T = \text{Ativo errático (financeiro)} - \text{Passivo errático (financeiro)}$$

O Saldo de Tesouraria, de acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), será negativo quando o Capital de Giro for insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, o que indica que a empresa financia com recursos de curto prazo, parte de sua NCG e/ou ativo permanente, aumentando assim, seu risco de insolvência.

Em conformidade com os autores, Silva (2008) afirma que quando o saldo de tesouraria for negativo, a organização possui junto às instituições financeiras débitos de curto prazo ou até mesmo outras dívidas de curto prazo que não estão relacionados a seu ciclo operacional, que são superiores aos seus recursos financeiros de curto prazo. Silva (2008) argumenta que as empresas devem planejar a evolução do saldo em tesouraria, para evitar a insolvência.

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) afirmam que quando o saldo tesouraria for positivo, a empresa terá disponibilidade de fundos de curto prazo que poderão ser aplicados, por exemplo, em títulos de liquidez imediata, aumentando assim, sua margem de segurança financeira. Os autores lembram que é importante observar que o saldo positivo não significa necessariamente uma condição desejável para a empresa, e sim, pode significar que a empresa, por falta de uma dinâmica de investimentos, não esteja aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura financeira. Quando o saldo de tesouraria se torna negativo e assume tendência crescente, gerando uma diferença entre a NCG e o CDG, pode-se afirmar que a empresa está em efeito tesoura (SILVA, 2012).

2.3 Situações Financeiras do modelo Fleuriet

Devido às características operacionais de cada ramo de atividade e do dinamismo empresarial, Oliveira (2008) afirma que várias situações financeiras podem surgir, o que exige dos administradores ações para gerenciar a liquidez, de acordo com as particularidades do negócio. Nesse sentido, a partir da combinação dos indicadores do modelo Fleuriet, (CDG, NCG e T), Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) identificaram seis possíveis tipos de situações financeiras.

Na obra dos referidos autores, são demonstrados e explicados apenas quatro tipos, fazendo apenas referência aos outros dois tipos. Contudo, Braga e Marques (1995) descreveram os dois tipos faltantes em sua obra. No quando 2 estão demonstradas as situações financeiras possíveis previstas no modelo Fleuriet:

Tipo	CDG	NCG	T	Situação Financeira
1	+	-	+	Excelente
2	+	+	+	Sólida
3	+	+	-	Insatisfatória
4	-	+	-	Péssima
5	-	-	-	Muito Ruim
6	-	-	+	Alto Risco

Quadro 2: Situações financeiras de acordo com o modelo Fleuriet
Fonte: BRAGA; MARQUES, 1995.

O Tipo 1 representa uma situação financeira Excelente, não aparecendo com frequência no mercado, pois se trata de empresas que vendem mercadorias a vista e compram a prazo, tendo como exemplo supermercados, empresas de transporte, restaurantes, entre outras. Empresas que apresentam esse tipo de balanço possuem uma situação financeira excelente em razão do alto nível de liquidez praticado, o que significa que as contas cíclicas possuem um giro elevado, em especial as contas de clientes e de estoques, o que contribui para que o ciclo financeiro se torne reduzido (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). No Tipo 2, segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), a empresa dispõe de um saldo em tesouraria positivo que permite enfrentar as variações da NCG. Esse tipo de perfil revela uma empresa bem administrada financeiramente, mas um pouco conservadora. Nesse caso, o CDG sempre cobre as necessidades do ciclo financeiro, estando o saldo de tesouraria sempre do lado das aplicações da empresa. O tipo 3 representa a situação financeira insatisfatória, onde a NCG é maior que o CDG. A diferença é financiada por empréstimos de curto prazo, o que justifica o saldo de Tesouraria (T) negativo. Este tipo de balanço aparece bastante na prática (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

O tipo 4 demonstra uma situação financeira péssima, em que a empresa luta para não entrar em processo de recuperação judicial, pois financia suas aplicações permanentes de recursos (NCG e parte do ativo permanente) com fundos de curto prazo que podem não ser renovados. Empresas com esta estrutura tentam a desaparecer ou a se manterem funcionando graças à ajuda do Estado (empresas estatais). O tipo 5 representa uma situação financeira muito ruim, tendo em vista que a NCG e o CDG apresentam-se negativos, o que demonstra que fontes de curto prazo financiam ativos de longo prazo. A situação só não é pior, pois a empresa consegue receber de seus clientes antes de pagar suas contas (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). Por fim, o tipo 6 representa uma situação financeira de alto risco, onde a NCG negativa é mais do que suficiente para financiar o CDG negativo, sobrando ainda recursos para a empresa aplicar no curto prazo, o que justifica o saldo de tesouraria positivo. O risco é de que haja uma recessão econômica que faça com que o nível de vendas caia e que a NCG fique positiva, o que pode levar a empresa à falência caso não consiga financiamento para a NCG e para os ativos permanentes (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). Oliveira (2008) argumenta que não se pode avaliar a qualidade do gerenciamento do capital de giro de uma empresa unicamente pela análise da sua situação financeira de acordo com o Modelo Fleuriet, mas que o modelo fornece importantes atributos baseados nos princípios básicos de gerenciamento da liquidez.

3 METODOLOGIA

Do ponto de vista metodológico, quanto à abordagem do problema de pesquisa, o presente estudo é de cunho qualitativo. Godoy (1995) afirma que na pesquisa qualitativa, o pesquisador busca entender o fenômeno em estudo a partir da perspectiva das pessoas nele envolvidas, levando-se em consideração todos os pontos de vista relevantes. Quanto aos objetivos, a pesquisa foi descritiva. Gil (2002) afirma que as pesquisas descritivas têm como objetivo a descrição das características de determinada população ou fenômeno, ou então, a existência de relações entre variáveis.

No que tange aos procedimentos de coleta de dados, foram utilizadas a pesquisa bibliográfica e a pesquisa documental. Na pesquisa bibliográfica, segundo Vergara (2009), a coleta dos dados é feita na literatura, que direta ou indiretamente, trata do assunto pesquisado, como livros, artigos, dentre outros. Já a pesquisa documental, segundo Godoy (1995), utiliza-se de documentos que constituem uma rica fonte de dados. Assim, a análise documental do presente estudo foi baseada nas demonstrações financeiras dos anos de 2009, 2010 e 2011 dos

clubes de futebol pesquisados. A população ou universo da pesquisa, segundo Vergara (2009), se refere ao conjunto de elementos (empresas) que possuem as características que serão objeto de estudo. Assim, no presente projeto de pesquisa, a população são todos os clubes de futebol brasileiros. Vergara (2009) conceitua amostra como a parte da população que será estudada. Assim, no caso do presente estudo, a população foram os 18 clubes de futebol brasileiros com maior faturamento em 2011, que publicaram em seus *sites* oficiais suas demonstrações financeiras dos anos de 2009, 2010 e 2011, conforme descrito no quadro 3:

Nro	Clube / Estado	Nro	Clube
1	Atlético Mineiro – MG	10	Goiás - GO
2	Atlético Paranaense – PR	11	Grêmio - RS
3	Botafogo – RJ	12	Internacional – RS
4	Corinthians – SP	13	Palmeiras – SP
5	Coritiba - PR	14	Portuguesa de Desportos – SP
6	Cruzeiro – MG	15	Santos – SP
7	Figueirense – SC	16	São Paulo – SP
8	Flamengo – RJ	17	Vasco da Gama - RJ
9	Fluminense – RJ	18	Vitória - BA

Quadro 3: Clubes de Futebol componentes da amostra da pesquisa

Fonte: Elaborado pelos autores.

A amostra da pesquisa é não probabilística, escolhida por tipicidade. Segundo Vergara (2009), na amostra não probabilística por tipicidade são selecionados os elementos que o pesquisador julgue serem relevantes e representativos do universo-alvo. Assim, partiu-se o pré-suposto de que os 18 clubes de maior faturamento em 2011 representem adequadamente o universo da pesquisa (clubes de futebol brasileiros).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na análise dos resultados da pesquisa, buscou-se identificar a situação financeira dos 18 clubes brasileiros de futebol de maior faturamento nos anos de 2009, 2010 e 2011, de acordo com o Modelo Fleuriet de análise econômico-financeira. Para compreender mais adequadamente a situação financeira das entidades pesquisadas, inicialmente foram realizadas algumas análises acerca das receitas e dos resultados de tais entidades. Nesse sentido, as principais receitas apresentadas pelos clubes de futebol pesquisados são ligadas à venda de cotas de transmissão para a televisão, patrocínios e publicidade, bilheteria e venda de jogadores. No que tange à receita líquida, em 2010 os clubes pesquisados obtiveram um montante total de receita de R\$ 1,6 bilhão, apresentando um crescimento de 11,30% em relação ao ano de 2009, quando a receita líquida consolidada foi de 1,4 R\$ bilhão. Já em 2011, a receita líquida total foi de R\$ 2 bilhões, o que representa um crescimento de 24,9% em relação a 2010.

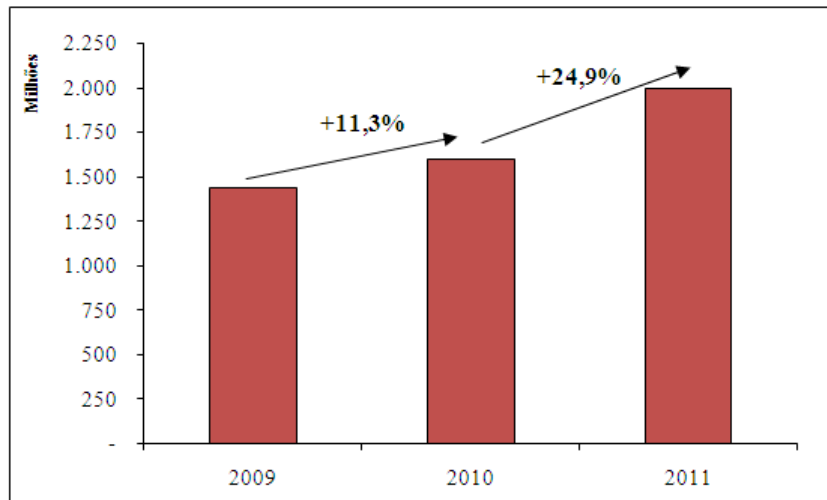


Gráfico 1: Receita líquida consolidada nos anos de 2009, 2010 e 2011 dos 18 maiores clubes de futebol do Brasil
Fonte: Dados da pesquisa.

A tabela 1 demonstra a receita líquida por clube nos anos de 2009, 2010 e 2011, com a participação relativa de cada uma das entidades no total da receita consolidada:

TABELA 1

Receita líquida dos clubes pesquisados nos anos de 2009, 2010 e 2011 (Em milhares de Reais)

Clube	Exercício						Clube	Exercício					
	2011	Part. %	2010	Part. %	2009	Part. %		2011	Part. %	2010	Part. %	2009	Part. %
Corinthians	248.990	12,5%	205.248	12,9%	175.286	12,2%	Atlético Mineiro	96.760	4,9%	89.463	5,6%	62.766	4,4%
São Paulo	224.631	11,3%	194.708	12,2%	172.884	12,1%	Fluminense	77.382	3,9%	74.172	4,6%	58.994	4,1%
Santos	189.113	9,5%	116.508	7,3%	70.377	4,9%	Coritiba	62.760	3,1%	29.206	1,8%	38.925	2,7%
Flamengo	176.844	8,9%	123.912	7,8%	116.791	8,1%	Atlético Paranaense	61.754	3,1%	57.715	3,6%	62.721	4,4%
Internacional	175.660	8,8%	145.344	9,1%	150.641	10,5%	Botafogo	55.768	2,8%	49.245	3,1%	41.390	2,9%
Palmeiras	146.141	7,3%	126.925	8,0%	95.065	6,6%	Figueirense	40.662	2,0%	16.866	1,1%	17.714	1,2%
Vasco da Gama	132.544	6,6%	81.654	5,1%	84.817	5,9%	Vitória	28.766	1,4%	35.334	2,2%	24.278	1,7%
Grêmio	121.513	6,1%	103.203	6,5%	94.786	6,6%	Portuguesa de Desportos	21.226	1,1%	24.146	1,5%	23.121	1,6%
Cruzeiro	117.859	5,9%	92.493	5,8%	113.956	7,9%	Goiás	15.432	0,8%	30.363	1,9%	29.914	2,1%
TOTAL CONSOLIDADO								1.993.807	100,0%	1.596.505	100,0%	1.434.426	100,0%

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Nos três anos avaliados, o Corinthians apresentou a maior receita líquida, alcançando uma participação de 12,5% em 2011, 12,9% em 2010 e de 12,3% em 2009, em relação à receita líquida gerada pelas 18 entidades pesquisadas.

Apesar da relevante receita líquida apresentada pelas entidades, quando considerados os resultados consolidados apurados nas demonstrações de resultado do exercício, os clubes apresentaram conjuntamente um déficit (prejuízo) de R\$348 milhões em 2011, R\$ 227,6 milhões em 2010 e de R\$242,1 milhões em 2009, o que demonstra que as receitas obtidas foram insuficientes para cobrir as despesas e os custos nos três anos avaliados. Vale ressaltar que o ano de 2011 foi afetado negativamente pelo relevante déficit apresentado pelo Botafogo (R\$ 166,6 milhões). O aumento do déficit dessa entidade é explicado em parte pela atualização monetária de alguns parcelamentos de impostos e de processos judiciais, que perfizeram a quantia de R\$ 133,4 milhões em 2011. A Tabela 2 demonstra o resultado obtido por cada clube nos anos analisados:

TABELA 2

Resultado dos clubes pesquisados nos anos de 2009, 2010 e 2011 (Em milhares de Reais)

Clube	Exercício			Clube	Exercício		
	2011	Part. %			2011	Part. %	
Corinthians	16.636	-4,8%	3.692 -1,6%	Flamengo	(12.410)	3,6%	(21.710) 9,5%
Santos	7.393	-2,1%	(8.653) 3,8%	Cruzeiro	(13.102)	3,8%	1.131 -0,5%
Vasco da Gama	3.415	-1,0%	(17.760) 7,8%	Goiás	(18.328)	5,3%	(10.690) 4,7%
Vitória	229	-0,1%	(3.498) 1,5%	Grêmio	(20.966)	6,0%	(29.342) 12,9%
São Paulo	220	-0,1%	454 -0,2%	Palmeiras	(22.760)	6,5%	(25.510) 11,2%
Portuguesa de Desportos	(4.438)	1,3%	(6.663) 2,9%	Internacional	(23.382)	6,7%	(2.637) 1,2%
Atlético Paranaense	(4.920)	1,4%	6.243 -2,7%	Fluminense	(34.135)	9,8%	(41.980) 18,4%
Figueirense	(6.769)	1,9%	(7.301) 3,2%	Atlético Mineiro	(36.143)	10,4%	(19.967) 8,8%
Coritiba	(11.921)	3,4%	(13.932) 6,1%	Botafogo	(166.614)	47,9%	(29.431) 12,9%
TOTAL CONSOLIDADO					(347.995)	100,0%	(227.552) 100,0%

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa

Como se pode observar na tabela 2, tanto em 2010 quanto em 2009, apenas quatro clubes obtiveram resultados positivos (superávits): Atlético Paranaense, Corinthians, São Paulo e Vitória, em 2009 e Atlético Paranaense, Corinthians, Cruzeiro e São Paulo, em 2010. Já em 2011, são cinco os clubes com superávits: Corinthians, Santos, Vasco da Gama, Vitória e São Paulo. Nos anos de 2009 e 2010, 14 clubes (78% do total), apresentaram déficits (prejuízos) em seus resultados, sendo que apenas 4 (22%) apresentaram resultados econômicos superavitários (lucros). Em 2011, 13 Clubes (72%) apresentaram resultados deficitários e 5 entidades (28%) obtiveram resultados positivos. Vale ressaltar que apenas um clube (Corinthians) apresenta superávits nos três anos avaliados. Esses dados evidenciam um relevante problema na capacidade dos clubes pesquisados em gerar resultados positivos e, com isso se capitalizarem. Esse problema ganha uma importância ainda maior nessas entidades, tendo em vista que todos os 18 clubes pesquisados são associações civis sem fins lucrativos, sendo o superávit (lucro) integralmente reinvestido na operação da entidade, o que faz com que a existência superávit seja fundamental para a continuidade das operações. O gráfico 2 demonstra a distribuição dos clubes com superávits e os clubes com déficits de resultado nos três anos avaliados:

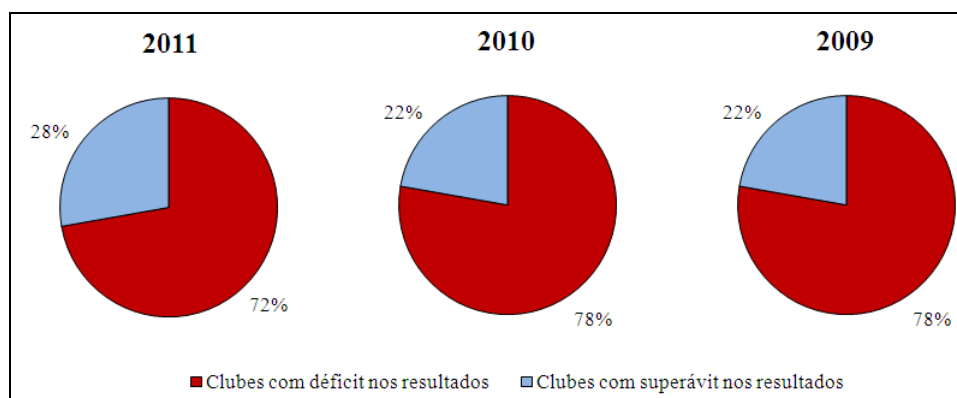


Gráfico 2: Superávits e Déficits nos clubes pesquisados nos anos de 2009, 2010 e 2011

Fonte: Elaborado pelos autores com base na pesquisa

Para se identificar a situação financeira nos anos de 2009, 2010 e 2011 dos 18 clubes pesquisados, os balanços patrimoniais, que foram obtidos nos *sites* oficiais dos clubes, foram

padronizados e tabulados em uma planilha eletrônica. Nos referidos dados, foi aplicada a metodologia de reclassificação dos balanços patrimoniais, sendo calculados o capital de giro (CDG), a necessidade de capital de giro (NCG) e o saldo em Tesouraria (T), conforme proposto por Fleuri et al. (2003). Os referidos dados consolidados estão demonstrados no gráfico 3:

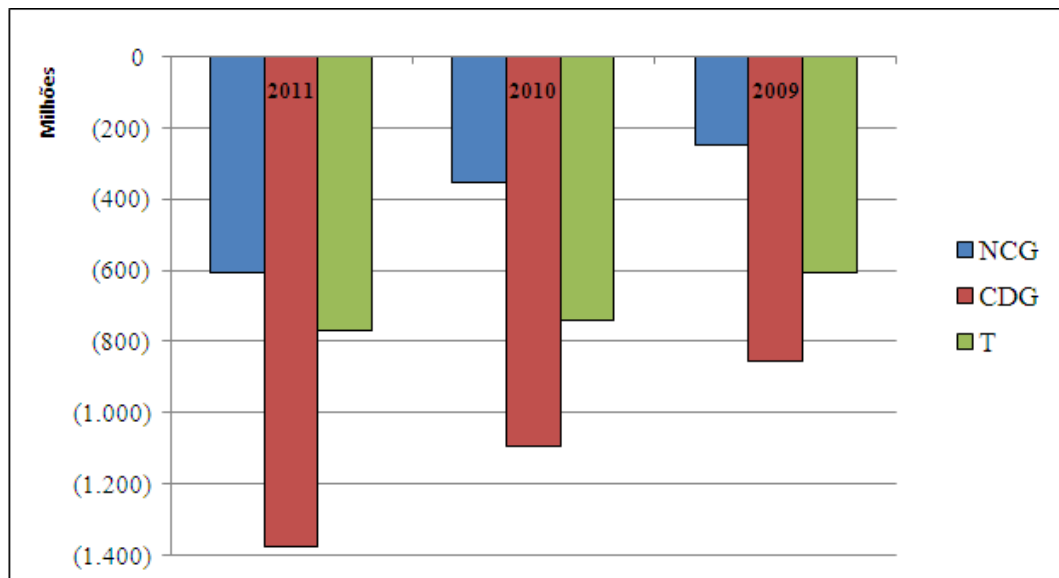


Gráfico 3: Indicadores do Modelo Fleuri dos clubes pesquisados em 2009, 2010 e 2011 (em milhares de Reais)

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Em 2009, 15 clubes apresentavam NCG negativa, sendo esse indicador positivo apenas em três clubes, que foram o Atlético Paranaense, o Cruzeiro e o Vasco da Gama. No referido ano, os clubes pesquisados possuíam juntos uma NCG negativa em R\$246,9 milhões. Já em 2010, todos os clubes apresentam NCG negativa. O montante total da NCG negativa em 2010 era de R\$ 353,9 milhões, apresentando assim uma variação de 45,8% em relação ao ano anterior. Em 2011, da mesma forma que em 2010, todos os clubes apresentaram NCG negativa, e juntos alcançaram uma NCG de R\$ 605,7 milhões, apresentando assim uma variação de 71,14% em relação ao ano de 2010.

Conforme Matarazzo (2010), quando a NCG é negativa, ocorre uma sobra de recursos das atividades operacionais, que poderão ser usados para a realização de uma aplicação financeira ou para investimentos no ativo fixo. A NCG negativa nos clubes é explicada pelos grandes montantes de dívidas de natureza operacional (salários, impostos e direitos de imagem) que juntamente com a antecipação de receitas (principalmente de direitos de transmissão), superam os ativos operacionais, gerando uma fonte de recursos permanentes para os clubes aplicarem no ativo não cíclico. Contudo, vale ressaltar que grande parte de tais passivos decorre da inadimplência dos clubes junto aos jogadores, fornecedores e aos governos (impostos).

A Tabela 3 demonstra os valores da NCG para cada entidade nos anos pesquisados:

TABELA 3

NCG dos clubes pesquisados nos anos de 2009, 2010 e 2011 (Em milhares de Reais)

Clube	Exercício			Clube	Exercício		
	2011	2010	2009		2011	2010	2009
Atlético Mineiro	(46.297)	(34.966)	(18.532)	Goiás	(31.130)	(19.536)	(12.387)
Atlético Paranaense	(4.880)	(3.469)	635	Grêmio	(20.139)	(16.739)	(11.058)
Botafogo	(81.850)	(37.296)	(33.195)	Internacional	(42.751)	(29.931)	(15.084)
Corinthians	(63.131)	(20.333)	(14.647)	Palmeiras	(21.529)	(10.889)	(5.989)
Coritiba	(20.809)	(22.985)	(12.861)	Portuguesa de Desportos	(1.088)	(5.907)	(9.436)
Cruzeiro	(19.648)	(2.253)	6.989	Santos	(27.156)	(19.764)	(25.307)
Figueirense	(6.491)	(2.517)	(1.919)	São Paulo	(84.363)	(12.718)	(9.655)
Flamengo	(44.232)	(47.637)	(60.257)	Vasco da Gama	(58.455)	(2.309)	10.662
Fluminense	(28.316)	(62.112)	(31.339)	Vitória	(3.466)	(2.585)	(3.483)
TOTAL CONSOLIDADO					(605.732)	(353.947)	(246.863)

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

No que tange ao capital de giro (CDG), tanto em 2009 quanto em 2010, todos os 18 clubes pesquisados apresentavam CDG negativo. Já em 2011, apenas um clube, o Atlético Paranaense, apresentou CDG positivo. Em 2009 o montante de CDG consolidado era negativo em R\$ 855,1 milhões e em 2010 era negativo em R\$1,09 bilhão, o que significa uma variação de 27,9%. Já em 2011 o valor de CDG negativo dos clubes variou 25,7% em relação ao ano anterior, alcançando um montante de R\$ 1,38 bilhão. Essa situação é preocupante, tendo em vista que em todos os anos pesquisados os clubes de futebol pesquisados financiaram ativos de longo prazo, como instalações, estádios, e direitos econômicos de jogadores, com recursos (dívidas) de curto prazo. A Tabela 4 demonstra os valores da CDG para cada entidade nos anos pesquisados:

TABELA 4

CDG dos clubes pesquisados nos anos de 2009, 2010 e 2011 (Em milhares de Reais)

Clube	Exercício			Clube	Exercício		
	2011	2010	2009		2011	2010	2009
Atlético Mineiro	(91.977)	(75.166)	(41.943)	Goiás	(40.885)	(33.798)	(24.269)
Atlético Paranaense	11.952	(1.068)	(3.141)	Grêmio	(84.030)	(63.572)	(50.523)
Botafogo	(169.006)	(79.451)	(66.222)	Internacional	(66.717)	(33.314)	(34.502)
Corinthians	(100.779)	(52.426)	(52.719)	Palmeiras	(104.700)	(90.179)	(61.560)
Coritiba	(43.878)	(37.495)	(20.335)	Portuguesa de Desportos	(57.673)	(39.451)	(24.305)
Cruzeiro	(59.729)	(49.773)	(35.447)	Santos	(100.080)	(84.231)	(86.339)
Figueirense	(16.497)	(8.185)	(4.583)	São Paulo	(52.161)	(27.251)	(24.072)
Flamengo	(172.873)	(150.377)	(127.403)	Vasco da Gama	(123.948)	(88.701)	(52.876)
Fluminense	(93.991)	(167.100)	(137.955)	Vitória	(8.165)	(12.100)	(6.923)
TOTAL CONSOLIDADO					(1.375.138)	(1.093.639)	(855.118)

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Dos 18 clubes pesquisados, seis entidades em 2009 (33% do total), sete em 2010 e em 2011 (39% do total), apresentavam passivo a descoberto (Patrimônio Líquido Devedor), o que indica que sucessivos prejuízos consumiram todo o montante de recursos próprios aplicados

nas entidades, fazendo com que as dívidas desses clubes superassem seus ativos, o que diminui ainda mais o CDG. Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), essa situação aumenta o risco de insolvência de uma empresa.

De maneira semelhante, Assaf Neto (2006) argumenta que essa situação compromete a solvência da empresa, causando reflexos em sua rentabilidade. Assim, os seguintes clubes apresentavam Patrimônio Líquido devedor (passivo a descoberto): Fluminense, Goiás, Flamengo, Santos, Vasco da Gama e Botafogo em 2009; Coritiba, Fluminense, Goiás, Flamengo, Santos, Vasco da Gama e Botafogo em 2010; e Botafogo, Fluminense, Goiás, Palmeiras, Portuguesa de Desportos, Santos e Vasco da Gama em 2011.

Nos três anos pesquisados, os montantes negativos de CDG foram menores do que a NCG, o que significa que os clubes de futebol têm recorrido a passivos erráticos, como dívidas de curto prazo junto a instituições financeiras e parcelamento de impostos, para financiar seus ativos de longo prazo. Essa situação é evidenciada pela ocorrência, nos três anos estudados, de saldos em tesouraria negativos. Em 2009, o saldo de tesouraria consolidado dos clubes pesquisados foi negativo em R\$ 608,3 milhões, em 2010 foi negativo em R\$ 739,7 milhões e em 2011 negativo em R\$ 769,4 milhões. A Tabela 5 demonstra os valores do saldo em Tesouraria de cada entidade nos anos pesquisados:

TABELA 5

Saldo em Tesouraria dos clubes pesquisados nos anos de 2009, 2010 e 2011 (Em milhares de Reais)

Clube	Exercício			Clube	Exercício		
	2011	2010	2009		2011	2010	2009
Atlético Mineiro	(45.680)	(40.200)	(23.412)	Goiás	(9.754)	(14.262)	(11.882)
Atlético Paranaense	16.832	2.401	(3.776)	Grêmio	(63.891)	(46.833)	(39.465)
Botafogo	(87.155)	(42.155)	(33.027)	Internacional	(23.966)	(3.384)	(19.418)
Corinthians	(37.648)	(32.093)	(38.072)	Palmeiras	(83.171)	(79.290)	(55.571)
Coritiba	(23.069)	(14.509)	(7.474)	Portuguesa de Desportos	(56.585)	(33.544)	(14.869)
Cruzeiro	(40.082)	(47.520)	(42.435)	Santos	(72.924)	(64.467)	(61.032)
Figueirense	(10.005)	(5.668)	(2.664)	São Paulo	32.202	(14.533)	(14.417)
Flamengo	(128.641)	(102.740)	(67.146)	Vasco da Gama	(65.494)	(86.392)	(63.538)
Fluminense	(65.675)	(104.988)	(106.616)	Vitória	(4.699)	(9.515)	(3.440)
TOTAL CONSOLIDADO					(769.406)	(739.692)	(608.255)

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Analisando em conjunto os indicadores NCG, CDG e saldo em Tesouraria dos clubes pesquisados, de acordo com o proposto por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), constata-se que a situação financeira da grande maioria dos 18 clubes pesquisados pode ser considerada inadequada. O quadro 4 demonstra a situação financeira de cada um dos clubes pesquisados, nos anos de 2009, 2010 e 2011, de acordo com o modelo Fleuriet:

Clube	Exercício		
	2011	2010	2009
Atlético Mineiro	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Atlético Paranaense	Tipo 1 - Excelente	Tipo 4 - Alto Risco	Tipo 6 - Péssima
Botafogo	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Corinthians	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Coritiba	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Cruzeiro	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 6 - Péssima
Figueirense	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Flamengo	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Fluminense	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Goiás	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Grêmio	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Internacional	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Palmeiras	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Portuguesa de	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Santos	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
São Paulo	Tipo 4 - Alto Risco	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim
Vasco da Gama	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 6 - Péssima
Vitória	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim	Tipo 5 - Muito Ruim

Quadro 4: Situação financeira dos clubes nos anos de 2009, 2010 e 2011 de acordo com o Modelo Fleuriet
Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Em 2009, dos 18 clubes analisados, 15(83%) apresentaram situações financeiras do tipo 5 – “muito ruim” e três (17%) apresentaram situação financeira do tipo 6 - “péssima”. Em 2010, 17(94%) das entidades apresentaram situação financeira do tipo 5 – “muito ruim” e uma (Atlético Paranaense) apresentou situação financeira do tipo 4 – “Alto risco”. Já em 2011, 16 clubes (89%) possuíam situação financeira do tipo 5 – “muito ruim”, um clube (São Paulo) apresentou situação financeira do tipo 4 – “Alto risco” e um clube apresentou situação financeira do tipo 1 – “Excelente” (Atlético Paranaense). O gráfico 4 demonstra a distribuição das situações financeiras dos clubes nos dois anos pesquisados.

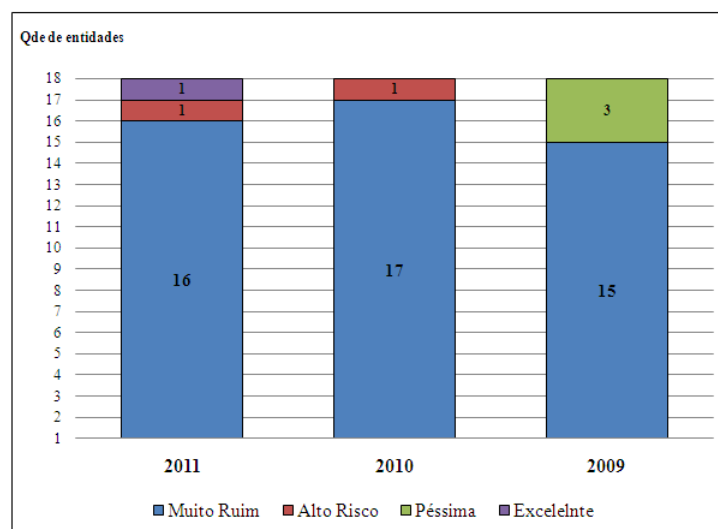


Gráfico 4: Situações financeiras dos clubes pesquisados
Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

As situações financeiras diagnosticadas na maioria dos clubes pesquisados, à luz da literatura, não são consideradas adequadas do ponto de vista financeiro. Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), na situação financeira “muito ruim”, identificada em 15 clubes em 2009, 17 em 2010 e em 16 em 2011, a NCG e o CDG apresentam-se negativos, o que demonstra que fontes (dívidas) de curto prazo financiam ativos de longo prazo. Já a situação financeira “péssima”, identificada em três clubes no ano de 2009 (Atlético Paranaense, Cruzeiro e Vasco da Gama), segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), indica que a empresa

luta para não entrar em processo de recuperação judicial, pois financia suas aplicações permanentes de fundos (NCG e parte do ativo permanente) com fundos de curto prazo que podem não ser renovados. Segundo os autores, empresas com esta estrutura tentam a desaparecer. Já na situação financeira de “alto risco”, percebida em uma entidade no ano de 2010 (Atlético Paranaense) e em outra no ano de 2011 (São Paulo), a NCG negativa é mais do que suficiente para financiar o CDG negativo, sobrando ainda recursos para a empresa aplicar no curto prazo, o que gera um saldo de tesouraria positivo. Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), o risco é de que haja uma recessão econômica que faça com que o nível de receitas caia e que a NCG fique positiva, o que pode levar a empresa à falência, caso não consiga financiamento para a NCG e para os ativos permanentes. Por fim, a situação financeira “Excelente”, diagnosticada no Clube Atlético Paranaense no ano de 2011, segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) é indicadora de um alto grau de liquidez e não é uma situação financeira muito comum. No caso do Clube Atlético Paranaense, a situação financeira melhorou consideravelmente em função da antecipação de receitas oriundas de direitos de transmissão, o que capitalizou a empresa, permitindo a geração de Capital de Giro e saldo em Tesouraria positivos.

5 CONCLUSÃO

O presente artigo buscou analisar a situação financeira dos maiores clubes de futebol brasileiros, nos anos de 2009, 2010 e 2011, de acordo com o Modelo Fleuriet de análise do capital de giro. A aplicação do referido modelo, permitiu a identificação da situação financeira das entidades pesquisadas. Em atendimento ao objetivo da pesquisa, os dados demonstraram que em 2009 15 clubes apresentaram situações financeiras consideradas pelo modelo Fleuriet como tipo “muito ruim”, o que representa 83% das entidades avaliadas. Essa situação financeira é considerada crítica, pois tais clubes estão financiando ativos permanentes em parte com a NCG negativa e em parte com dívidas de curto prazo, o que aumenta o risco de insolvência de tais entidades. Os outros três clubes (17% do total) apresentaram em 2009 uma situação financeira do tipo “péssima”, o que indica uma situação financeira muito arriscada, com grande possibilidade de falência. Em 2010, 17 entidades apresentaram situação financeira “muito ruim” (94% do total de clubes pesquisados) e uma entidade apresentou situação financeira do “Alto risco”. Já em 2011, 17 clubes apresentaram situação financeira “muito ruim” (89% do total de clubes pesquisados), uma entidade apresentou situação financeira de “Alto risco” e um clube apresentou situação financeira “Excelente”.

Assim, à luz da teoria pesquisada, é possível concluir que as situações financeiras apresentadas pelos 18 clubes nos anos de 2009, 2010 e 2011, em sua grande maioria, não são consideradas adequadas e indicam um grande risco de insolvência das entidades pesquisadas. Os dados demonstram que praticamente todos os clubes analisados estavam endividados e passavam por dificuldades financeiras nos anos pesquisados. A ocorrência de sucessivos déficits de resultado (prejuízos) e a manutenção de uma política inadequada de gestão do capital de giro são os fatores que explicam as situações financeiras diagnosticadas com a aplicação do modelo Fleuriet. Tais condições, se mantidas, podem comprometer a continuidade das operações dos clubes de futebol pesquisados. Por fim, os resultados obtidos na presente pesquisa abrem margem para a realização de outros estudos envolvendo os clubes de futebol. Nesse sentido, seria interessante a realização de uma pesquisa voltada para a avaliação do modelo de gestão dos clubes de futebol brasileiro, o que possivelmente permitiria o entendimento dos fatores que levam a maioria dos clubes a apresentarem sucessivos déficits (prejuízos) e, por consequência, a possuírem situações financeiras tão arriscadas como demonstrado pela presente pesquisa.

BIBLIOGRAFIA

AIDAR, Antônio Carlos K.; LEONCINI, Marvio P. A necessidade de profissionalização na gestão dos esportes. In: AIDAR, Antônio Carlos K.; LEONCINI, Marvio P.; OLIVEIRA, João José de (org.). *A nova gestão do futebol*. 2. ed. rev. e amp. Rio de Janeiro: FGV, 2002. p. 101-113.

ASSAF NETO, Alexandre. SILVA, César Augusto Tibúrcio. *Administração do capital de giro*. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BDO RCS. *Finanças dos clubes de futebol do Brasil em 2011*. 2012. Disponível em: <http://www.bdobrazil.com.br/PDFs/Noticias/Financas_2011.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2012.

BRASIL. Lei nº 6.404/1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 17 dez. 1976, suplemento.

_____. Lei nº 11.638/2008. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. *Diário Oficial da União*, edição extra, Brasília, DF, 28 dez. 2007.

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1)*. Apresentação das Demonstrações Contábeis. Dez. 2011. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/cpc26_r1.pdf> Acesso em 15 abr. 2012.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. *O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um método de análise, orçamento e planejamento financeiro*. Rio de Janeiro: Campus, 2003. 169p.

BRAGA, Roberto. Análise avançada do capital de giro. *Caderno de Estudos FIEPECAFI*. São Paulo, v. 3, n. 1 : 1-34, set.1991.

_____, Roberto. MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, SP , v.35, n.3 , p. 45-63, maio/jun. 1995.

GIL, Antônio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 175 p.

GODOY, Arilda Shmidt. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, SP, v.35, n.3 , p.20-29, maio/jun. 1995.

MATARAZZO, Dante C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 384p.

OLIVEIRA, Virgínia Izabel de. Gestão da Liquidez In: ROSSETTI, José Paschoal, et al. *Finanças corporativas: Teoria e prática empresarial no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier 2008, 2^a reimpressão. Cap. 5 p. 79-110.

PADOVEZE, Clóvis Luiz. *Controladoria Estratégica e Operacional: Conceitos, estrutura, aplicação*. 1. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2003.

_____, Clóvis Luiz. *Controladoria Básica*. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

SILVA, Edson Cordeiro da. *Como administrar o fluxo de caixa das empresas: guia de sobrevivência empresarial*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

_____, José Pereira da. *Análise financeira das empresas*. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 608p.

VERGARA, Sylvia Constant. *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 94 p.