



ALÉM DAS QUATRO LINHAS: UMA PERSPECTIVA FINANCEIRA DOS CLUBES DESPORTIVOS DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

¹ Renato Cruz Mendes
² Everlam Elias Montibeler

RESUMO

Os Clubes Desportivos tornaram-se objetos de grande atratividade para a sociedade brasileira. Com o aumento de suas popularidades e de suas movimentações financeiras deu-se início a diversos movimentos para uma administração mais responsável e, acima de tudo, mais profissional. Nesse sentido, este artigo tem por finalidade evidenciar a situação contábil e financeira dos quatro principais Clubes Desportivos do estado do Rio de Janeiro, apresentando os pontos positivos e negativos de cada gestão e realizando uma comparação entre eles. Para alcançar este objetivo, foi aplicado aos clubes índices de liquidez, endividamento, rentabilidade, EBITDA, EVA, além da utilização da ferramenta estatística Análise Fatorial. Os resultados evidenciaram que os clubes devem preocupar-se com a posição financeira que ocupam, pois apresentaram baixa liquidez, altos índices de endividamento e até destruição de valor adicionado.

Palavras-chave: Clubes Desportivos. Índices Financeiros. Análise de Demonstrações Contábeis.

¹Mestre em Administração pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – UFRRJ, Rio de Janeiro, (Brasil). E-mail: renatocmendes@live.com ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4416-4678>

² Doutor em Economia Internacional pela Universidade Complutense de Madrid – UCM, Madri, (Espanha). E-mail: everlam.elias@gmail.com ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8899-8669>

IN ADDITION TO THE FOUR LINES: A FINANCIAL PERSPECTIVE OF SPORTS CLUBS IN THE STATE OF RIO DE JANEIRO

ABSTRACT

The Sports Clubs became objects of great attractiveness for Brazilian society. With the increase in their popularity and their financial transactions was initiated several moves to a more responsible management and above all these professional. In this sense, this article aims to highlight the accounting and financial situation of the four main Sports Clubs in the state of Rio de Janeiro, with the positive and negative points of each management and carrying out a comparison between them. To achieve this goal, was applied to the liquidity ratios clubs, indebtedness, profitability, EBITDA, EVA, besides the use of statistical tool Factorial Analysis. The results showed that clubs should worry about the financial position they hold, as had low liquidity, high debt ratios and even destruction of added value.

Keywords: Sports Clubs. Financial Ratios. Analysis of Financial Statements.

ADEMÁS DE LAS CUATRO LÍNEAS: UNA PERSPECTIVA FINANCIERA DE LOS CLUBES DEPORTIVOS DEL ESTADO DE RÍO DE JANEIRO

RESUMEN

Los Clubes Deportivos se convirtieron en objetos de gran atractivo para la sociedad brasileña. Con el aumento de sus popularidades y de sus movimientos financieros se dio inicio a diversos movimientos para una administración más responsable y, sobre todo, más profesional. En este sentido, este artículo tiene por finalidad evidenciar la situación contable y financiera de los cuatro principales Clubes Deportivos del estado de Río de Janeiro, presentando los puntos positivos y negativos de cada gestión y realizando una comparación entre ellos. Para alcanzar este objetivo, se aplicó a los clubes índices de liquidez, endeudamiento, rentabilidad, EBITDA, EVA, además de la utilización de la herramienta estadística Análisis Factorial. Los resultados evidenciaron que los clubes deben preocuparse por la posición financiera que ocupan, pues presentaron baja liquidez, altos índices de endeudamiento y hasta destrucción de valor agregado.

Palabras clave: Clubes Deportivos. Índices Financieros. Análisis de Estados Contables.

INTRODUÇÃO

Ao inserir o lazer como um direito social dos cidadãos brasileiros, a Constituição Federal de 1988 reconhece a importância deste para o desenvolvimento e o bem estar de toda sociedade. Aguiar (2000, p. 119) ao enfatizar os benefícios proporcionados pelo lazer afirma que “algumas organizações começaram a incluir o assunto em sua pauta de planejamento, resultando em maior atenção para os lazeres de fim de semana e férias, como clubes, colônias de férias, lazeres da hora de almoço, entre outros [...]”.

Nesse contexto, os clubes desportivos tornaram-se uma atrativa opção de lazer escolhida pela população, seja pela prática de desportos, convívio social e/ou promoção de espetáculos (VARGAS, 1995). Ao longo dos anos e à medida que estes clubes foram conquistando espaços na mídia publicitária, surgiram centenas destas organizações, uns amadores, outros com grande reconhecimento nacional e internacional.

Em nosso país, diversas são as modalidades praticadas com frequência, cada uma delas gerenciada por suas federações, que também se encarregam de organizar os torneios e os campeonatos. No entanto, a modalidade que possui o grande destaque é o Futebol, que se tornou um negócio altamente lucrativo, despertando o interesse de grandes investidores. De acordo com Melo Filho (2011), este esporte se enquadraria como a 17ª economia mundial.

Considerando a expansão deste mercado e a movimentação bilionária em passes e direitos de jogadores, muitas das vezes juvenis, deu-se início a diversos movimentos para uma administração profissional nos clubes desportivos. Soares (2007, p. 27) enfatiza este problema e destaca que em nosso país “poucos são os clubes que dão atenção à administração profissional e a ocupação de cargos, geralmente, é política ou influenciada pela amizade junto à

diretoria”. Marques (2014, p.15) corrobora com a ideia de Soares e afirma que os problemas administrativos vivenciados pelos clubes “vão desde a insolvência provocada pelo endividamento excessivo, até o envolvimento em questões judiciais devido a práticas ilegais.”

Nesse sentido, a análise das demonstrações financeiras representa uma relevante ferramenta para a avaliação do desempenho econômico e financeiro dos clubes desportivos profissionais, objetivando uma análise da eficiência na captação, aplicação e administração daqueles que se configuram como um dos principais recursos de qualquer organização: os financeiros. Além disso, sua utilização possibilita uma reflexão sobre a forma pela qual estes clubes são geridos, enfatizando a importância de uma gestão capacitada para a tomada de decisão e administração dos recursos disponíveis, bem como a necessidade de um planejamento das decisões referentes à estrutura e orçamento de capital.

Assim, este artigo tem por finalidade evidenciar a situação contábil e financeira dos quatro principais clubes desportivos do estado do Rio de Janeiro, apontando seus pontos fortes e fracos, simultaneamente, realizando uma comparação entre eles.

REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Gestores e gerentes financeiros sempre se atentaram para os benefícios que uma eficaz avaliação poderia trazer para a organização. No passado, os mesmos baseavam-se em relatórios financeiros para avaliarem o andamento das atividades da empresa. Porém, com o avanço da tecnologia e da capacitação profissional descobriu-se que essa avaliação não indicava com eficiência a situação organizacional, já que esses relatórios mostravam números ocorridos no passado. Surge então a necessidade da criação de métricas que possibilitassem aos gestores uma avaliação atual do exercício.

Métricas estas que foram alcançadas por meio dos indicadores de desempenho, cujo objetivo era prover aos gestores informações que aperfeiçoassem o processo de tomada de decisão, com informações claras e concisas da situação atual em que a organização se encontrava.

Segundo Gitman e Madura (2003) para se obter uma eficiente avaliação por meio dos indicadores econômicos - financeiros, deve-se considerar alguns cuidados:

✓ Geralmente, apenas um índice não fornece informação suficiente.

✓ Demonstrações financeiras sendo comparadas devem ser datadas do mesmo período.

✓ Devem ser usadas demonstrações financeiras que passaram por uma auditoria.

✓ Dados devem ser checados para ver a consistência do tratamento da contabilidade.

✓ Inflação e diferentes idades dos ativos podem distorcer comparações de índices.

INDICADORES DE LIQUIDEZ

Os indicadores de liquidez são utilizados para verificar se a empresa é capaz de arcar com seus compromissos, ou seja, analisam quantitativamente a capacidade da organização em pagar suas dívidas. Seus indicadores mais utilizados são: corrente, imediata e geral.

Liquidez Geral (LG)

Indica o quanto a empresa possui no AC e RLP para cada R\$ 1,00 de dívida total, sendo que quanto maior for este índice, melhor será a situação financeira da empresa (MATARAZZO, 2010).

LG

$$= \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Liquidez Corrente (LC)

Indica o quanto a empresa possui em seu Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de Passivo circulante. Quanto maior for o valor obtido, melhor é a situação da empresa.

$$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Liquidez Imediata (LI)

Indica o quanto a empresa possui disponível (caixa, bancos) para quitar seus compromissos de curto prazo. Quanto maior for o resultado do índice, melhor é a situação da empresa.

$$LI = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO

Os indicadores de endividamento revelam o grau de endividamento da empresa. Seu principal objetivo é apontar a forma de obtenção de recursos da organização, ou seja, se o financiamento dos ativos tem ocorrido por meio de capital próprio e/ou por capital de terceiros.

Segundo Neto e Lima (2011, p. 527)

“Diferentes empresas dentro do mesmo segmento de negócios podem apresentar estruturas de capital diferentes. Uma empresa pode adotar a composição de financiamento que desejar, optando por maior endividamento ou maior participação de capital próprio.”

Participação de Capital de Terceiros (PCT)

Indica a proporção do capital de terceiros em relação ao capital total da empresa. Por meio de sua utilização é evidenciado o endividamento da empresa perante terceiros para cada R\$ 1,00 de seu capital próprio.

$$PCT = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Composição do Endividamento (CE)

Indica a proporção das obrigações da empresa que deverão ser pagas em curto prazo em relação às obrigações totais, ou seja, quanto a empresa terá de desembolsar em curto prazo para cada R\$ 1,00 de obrigações.

$$CE = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$$

INDICADORES DE RENTABILIDADE

Os indicadores de rentabilidade revelam a rentabilidade do capital investido na organização. Isto é, sua aplicação permite evidenciar quantitativamente os rendimentos atingidos por meio das aplicações do capital.

Marion(2009 p. 129), afirma que “a rentabilidade é medida em função do investimento. As fontes de financiamento do ativo são o capital próprio e capital de terceiros. A administração adequada do ativo proporciona maior retorno para a empresa.”

Giro do Ativo (GA)

Indica quanto a empresa obteve de receita para cada R\$ 1,00 de investimento total. Quanto maior for este índice maior foi a eficiência na aplicação e utilização desses investimentos.

$$GA = \frac{\text{Receita Operacional Líquida}}{\text{Ativo}}$$

Margem Operacional (MO)

Indica a margem que sobra para a organização antes da dedução dos juros e imposto de renda e seu objetivo é evidenciar a eficiência operacional da empresa. Sendo assim, quanto maior for a margem operacional melhor será o resultado para cada R\$ 1,00 de receita captado.

$$MO = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Operacional Líquida}}$$

Margem Líquida (ML)

Indica a margem que sobra para a empresa após o pagamento de todas as despesas, bem como deduções de juros e impostos. Por meio de sua aplicação é possível identificar quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 1,00 de receita captada. Quanto maior for a margem líquida, melhor será o resultado para a organização.

$$ML = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Operacional Líquida}}$$

Rentabilidade do Ativo (RA)

Indica quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$ 1,00 de investimento (ativo). Matarazzo (1995, p. 185) afirma que este indicador representa “uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se. É ainda uma medida do desempenho comparativo da empresa ano a ano”.

$$RA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}}$$

EBITDA

A Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization, da sigla em inglês EBITDA, corresponde ao Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações, da sigla em português LAJIDA. Seu objetivo é representar o caixa operacional da organização descartando todas as demais contas financeiras, de contribuições e de juros.

Assaf Neto (2002, p. 207) afirma que o EBITDA “equivale ao conceito restrito de fluxo de caixa operacional da empresa apurado antes do cálculo do imposto de renda” e que “quanto maior o EBITDA, mais eficiente será a formação de caixa proveniente das operações e conseqüentemente a capacidade de pagamento aos proprietários de capital e investimentos demonstrados pela empresa.”

EVA

O Economic Value Added, da sigla em inglês EVA, corresponde ao Valor Econômico Adicionado. Seu objetivo primordial é determinar se uma organização criou valor para seus acionistas. Ehrbar (1999, p.1) afirma que o EVA “em seu nível mais básico, é uma medida de desempenho empresarial, que difere da maioria das demais, ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital que uma empresa utiliza.”

O EVA é encontrado por meio da diferença entre o lucro operacional após tributos - NOPAT e o custo médio ponderado de capital - WACC e seu resultado afirmará se a organização agrega ou destrói valor.

Assim como para o cálculo do EBITDA, no EVA foram utilizados as demonstrações contábeis dos clubes no ano de 2014 e os demais dados necessários para a efetivação do cálculo deste indicador encontram-se disponíveis na seção de metodologia.

METODOLOGIA

Este artigo classifica-se como quantitativo, conforme o exposto por Kauark, Manhães e Medeiros (2010, p. 26) que afirmam que a pesquisa quantitativa “considera o que pode ser quantificável, o que significa traduzir

em números opiniões e informações para classificá-las e analisá-las. Requer o uso de recursos e de técnicas estatísticas”.

Com a publicação da Lei nº 10.672, de 15 de maio de 2003, tornou-se obrigatório para os clubes desportivos a publicação de suas demonstrações contábeis, após auditadas por organizações independentes. Logo, os dados coletados e aqui utilizados foram extraídos das demonstrações contábeis dos clubes, disponíveis em seus respectivos sites oficiais, tendo como base o ano de 2015 para todos os indicadores, exceto para o EBITDA e o EVA, que utilizou-se as demonstrações publicadas do exercício de 2014, principalmente com o objetivo de reduzir os efeitos financeiros motivados pela adesão por parte dos clubes ao PROFUT, que enquadra-se como um ganho não habitual. Além disso, as taxas de cobrança sobre o lucro pelo custo de capital (terceiros e próprio) utilizadas neste trabalho foram calculadas da seguinte forma:

i) Remuneração do Capital de Terceiros:

A taxa de remuneração do capital de terceiros utilizada neste trabalho foi calculada por meio da média aritmética entre as taxas divulgadas pelo Comitê de Política Monetária - COPOM em todo o ano de 2014, conforme pode-se visualizar abaixo:

REUNIÃO		VIGÊNCIA	TAXA SELIC
Nº	DATA		% aa
187ª	03/12/2014	04/12/2014 - 21/01/2015	11,65
186ª	29/10/2014	30/10/2014 - 03/12/2014	11,15
185ª	03/09/2014	04/09/2014 - 29/10/2014	10,90
184ª	16/07/2014	17/07/2014 - 03/09/2014	10,90
183ª	28/05/2014	29/05/2014 - 16/07/2014	10,90
182ª	02/04/2014	03/04/2014 - 28/05/2014	10,90
181ª	26/02/2014	27/02/2014 - 02/04/2014	10,65
180ª	15/01/2014	16/01/2014 - 26/02/2014	10,40
Média das taxas:			10,93

QUADRO 1: Média das Taxas de Juros do ano de 2014
 FONTE: Banco Central do Brasil, adaptado pelos autores.

ii) Remuneração do Capital Próprio:

A Taxa de Remuneração sobre o Capital Próprio foi construída a partir da Taxa

de Juros de Longo Prazo – TJLP, divulgada pelo Conselho Monetário Nacional – CMN, conforme descrito abaixo:

VIGÊNCIA	ANO	TAXA (%)
Janeiro a Março	2014	5%
Abril a Junho	2014	5%
Julho a Setembro	2014	5%
Outubro a Dezembro	2014	5%
Taxa em 2014:		5%

QUADRO 2: Média das Taxas de Juros sobre o Capital Próprio do ano de 2014

FONTE: Banco Nacional do Desenvolvimento, adaptado pelos autores.

Em seguida, foram aplicados índices de avaliação nos dados coletados, evidenciando e objetivando a importância de cada um dos indicadores, interpretando seus resultados e realizando uma comparação entre os clubes escolhidos. Ao final da pesquisa, utiliza-se ainda uma análise multivariada de dados, com o objetivo de tornar possível a “análise simultânea de medidas múltiplas para cada indivíduo, objeto ou fenômeno observado” (RODRIGUES E PAULO, 2014, p. 2).

RESULTADOS E DISCUSSÕES

A seguir, são apresentados os resultados encontrados a partir da aplicação dos indicadores financeiros às demonstrações financeiras dos quatro principais clubes desportivos do estado do Rio de Janeiro, bem como as discussões pertinentes aos principais pontos de cada gestão.

Para Marion (2009, p. 1), “só teremos condições de conhecer a situação econômico-financeira de uma empresa por meio dos três pontos fundamentais da análise: Liquidez, Rentabilidade e Endividamento”.

Primeiramente, buscando evidenciar a situação financeira dos clubes, foram aplicados os indicadores de liquidez às demonstrações. De forma imediata, também conhecido como curtíssimo prazo, os resultados encontrados revelaram que o Flamengo, equipe que obteve o melhor resultado neste indicador, possui apenas 10% de ativos líquidos para o cumprimento de suas obrigações de curto prazo. Vasco e Fluminense possuem, respectivamente, 1,2% e 0,7% do necessário, enquanto o Botafogo possui apenas 0,1% de disponibilidades para arcar com seu passivo circulante.

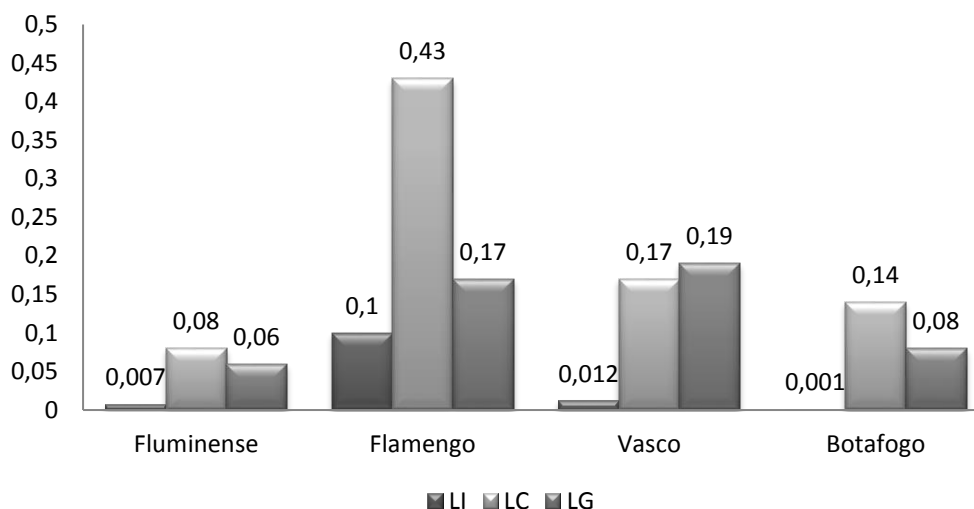


GRÁFICO 1: Liquidez Imediata, Corrente e Geral dos Clubes

FONTE: Elaboração Própria

Dando prosseguimento à análise da situação financeira dos clubes, é possível observar que em curto prazo, revelado pelo índice de liquidez corrente, todos os clubes não possuem bens e direitos suficientes para cumprir com suas obrigações de até 360 dias. Pode-se observar que, o Flamengo, equipe com melhor resultado, possui apenas 43% de ativos necessários para pagar suas dívidas, isto é, menos da metade do necessário. A situação é ainda mais desfavorável para as demais equipes.

No entanto, analisando a capacidade de pagamento das equipes de forma global, ou seja, curto e longo prazo simultaneamente, é possível evidenciar a desfavorável situação financeira enfrentada por todas as equipes. A equipe de melhor resultado neste indicador, o Vasco, possui R\$ 0,19 de bens e direitos para cada R\$ 1,00 de obrigações. Tais resultados explicam, de certa forma, a dificuldade vivida pela equipe em equalizar suas dívidas, fazendo com tais compromissos não possam ser cumpridos, gerando encargos financeiros e comprometendo os próximos exercícios sociais.

Em sequência, os indicadores de endividamento aqui calculados buscam evidenciar a estrutura de capital de cada equipe. O ativo compreende as atividades de investimento, ou seja, a aplicação dos recursos, enquanto o passivo e patrimônio líquido as atividades de financiamento. Assim, o financiamento pode ocorrer por meio de capitais de terceiros (passivo exigível) e capital próprio (patrimônio líquido).

O primeiro indicador analisado, participação de capital de terceiros, conforme já exposto anteriormente, indica a proporção dos capitais de terceiros em relação ao capital próprio e seu resultado nos revela a dependência da organização em relação aos recursos de terceiros. Para efetivação de seu cálculo é utilizado o Patrimônio Líquido e ao observar o Balanço Patrimonial das quatro equipes estudadas, percebe-se que sem exceção, seu valor é negativo. Assim, conclui-se que o capital próprio foi mais que comprometido com as dívidas, isto é, a composição financeira dos clubes pesquisados é tão desfavorável que, mesmo consumindo

todo o capital próprio não será possível quitar suas obrigações.

A composição do endividamento, que revela a proporção de dívidas em curto prazo, é bastante relevante neste estudo. Logicamente, a proporção favorável é aquela onde as obrigações de longo prazo possuem a

maior participação, pois desta forma a organização possui maior prazo para gerar os recursos financeiros que serão utilizados para quitar tais compromissos. A proporção das obrigações das equipes pode ser mais bem visualizado no gráfico abaixo:

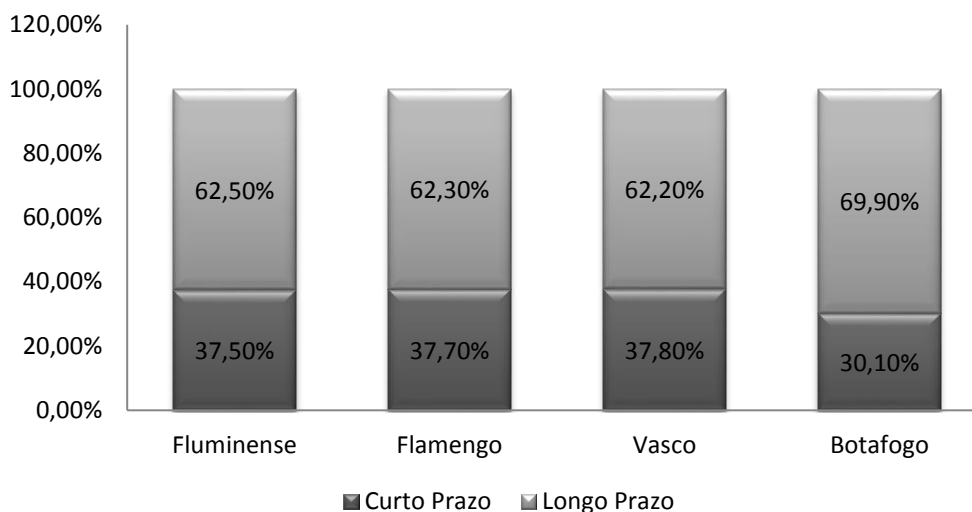


GRÁFICO 2: Composição do Endividamento dos Clubes

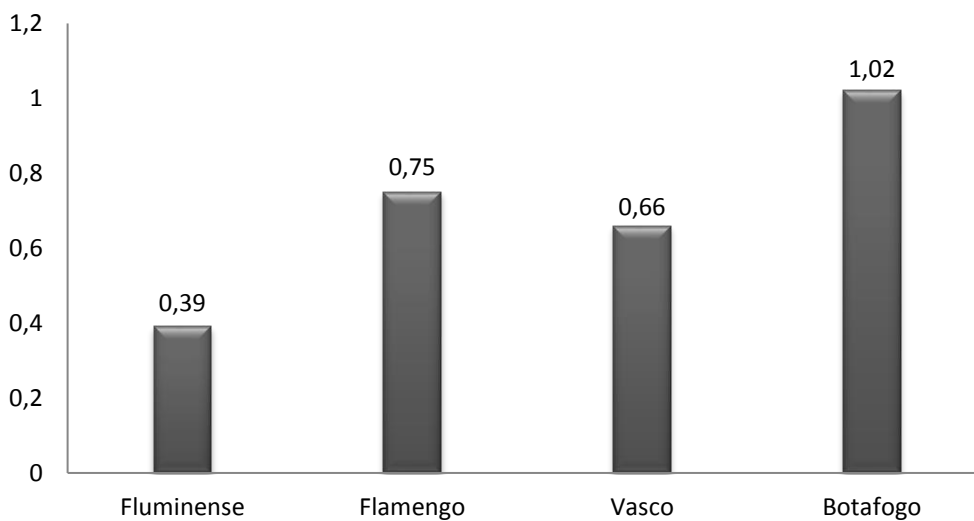
FONTE: Elaboração Própria

A análise deste índice evidencia algumas especificidades do passivo total dos clubes. O Fluminense foi o clube que apresentou menor passivo total entre as equipes pesquisadas, aproximadamente R\$ 490 milhões. A equipe com o maior passivo foi o Botafogo, com R\$ 794 milhões. Porém, ao analisarmos a composição deste passivo, é destacável que Fluminense, Flamengo e Vasco possuem, praticamente, a mesma proporção de obrigações em curto prazo. Por outro lado, o Botafogo que possui maior dívida, tem uma proporção menor que as

demais a serem pagas em até 360 dias. Entretanto, todas as equipes possuem uma composição favorável, visto que a maior parte das dívidas encontra-se no longo prazo.

O terceiro e último ponto fundamental da análise das demonstrações consiste na Rentabilidade, que visa evidenciar a situação econômica das organizações, ou seja, a capacidade da mesma em gerar lucro.

O primeiro indicador aqui calculado foi o Giro do Ativo, que mostra quanto a empresa captou de receita para cada R\$ 1,00 de seu ativo (investimento total).



O índice revela que o Botafogo foi a única equipe entre as pesquisadas que obteve receita maior que seus investimentos totais (ativos). A interpretação de seu resultado explicita que para cada R\$ 1,00 de ativo o Botafogo obteve R\$ 1,02 de receitas. Este retorno, logicamente, é considerado baixo para as demandas mercadológicas, mas tratando-se de Clubes Desportivos é um bom resultado. Para ilustrar essa afirmação utilizam-se os resultados das demais equipes pesquisadas que obtiveram receitas menores que seus investimentos.

Posteriormente, faz-se necessário a análise das margens, que relacionam as medidas de lucro com o total de receitas captadas pela organização. Em outras palavras, as margens de lucro evidenciam a quantidade de recursos que sobram para a organização. Foram calculados a margem operacional, que evidencia a eficiência operacional da empresa e a margem líquida, que indica quanto a empresa obteve de resultado final para cada R\$ 1,00 de receita. Os resultados podem ser observados abaixo:

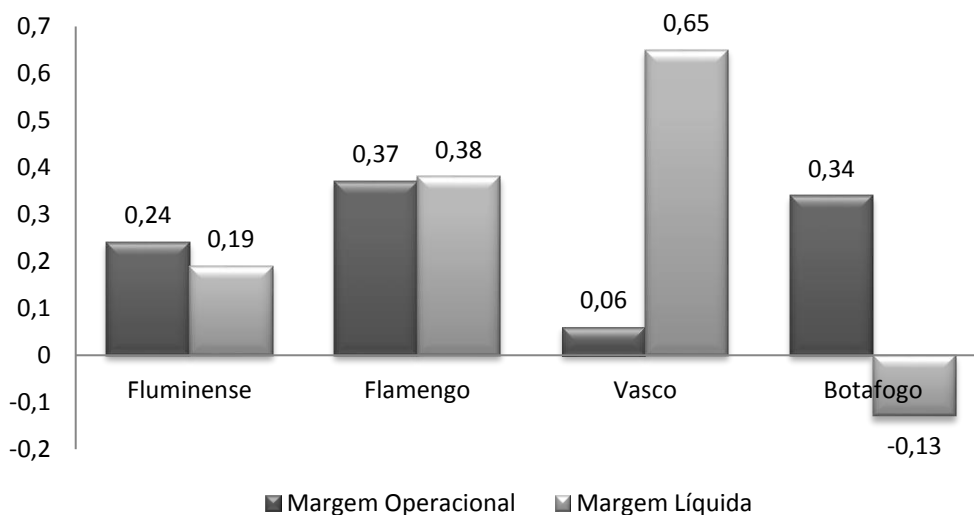


GRÁFICO 4: Margem Operacional e Líquida dos Clubes
 FONTE: Elaboração Própria

O Flamengo obteve melhor resultado operacional alcançado 37% de lucro para cada R\$ 1,00 de receita captada. O Botafogo, em termos proporcionais, teve o resultado próximo ao do Flamengo. O clube que se diferenciou dos demais e mostrou-se ineficaz no que se refere ao resultado de suas operações foi o Vasco, alcançando apenas 6% de lucro. Em ocasiões normais, as margens líquidas tendem a ser menores que as operacionais, visto que do lucro operacional ainda serão deduzidos impostos. No entanto, vale ressaltar que no ano base desse estudo grande parte do lucro obtido por ambas as

equipes destina-se a descontos e benefícios adquiridos com a Medida Provisória nº 671, denominada Profut, tratando-se então de uma receita em caráter de exceção. Este ganho não habitual impactou o Vasco de forma mais relevante, que ainda em 2015 obteve um ganho superior a 113 milhões com renegociações, fazendo com que a margem líquida ficasse, inclusive, muito superior a operacional.

O último indicador de rentabilidade aqui disposto é a Rentabilidade do Ativo que evidencia a capacidade da empresa em gerar lucro a partir de seus investimentos totais.

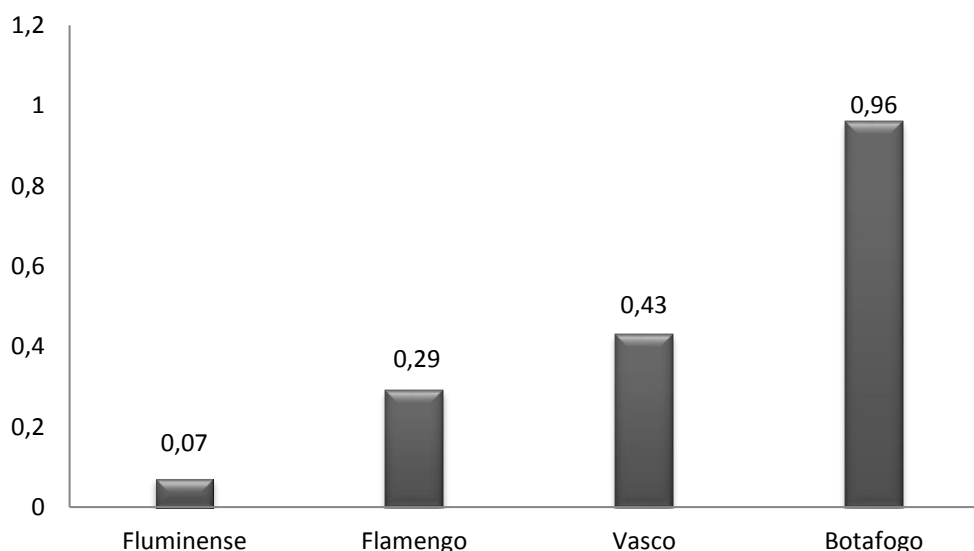


GRÁFICO 5: Rentabilidade do Ativo dos Clubes
 FONTE: Elaboração Própria

Diferenciando-se da Margem Líquida que baseia-se no total de receitas captadas, este índice possui como base todo o investimento realizado pela organização. Analisando os resultados é possível destacar que o Ativo do Fluminense possui rentabilidade de 7% e o do Flamengo de 29%, isto é, os clubes obtiveram estas porcentagens de retorno em relação aos seus investimentos totais. Os comentários acima realizados para

Vasco e Botafogo também são pertinentes neste índice.

Finalizando as análises por indicadores foram calculados o EBITDA e o EVA, ambos explicados anteriormente.

O EBITDA dos clubes revela que Fluminense e Vasco obtiveram um fluxo de caixa relativo às suas operações de forma razoável. O destaque positivo vai para o Flamengo e o negativo para o Botafogo, que teve seu caixa operacional comprometido.

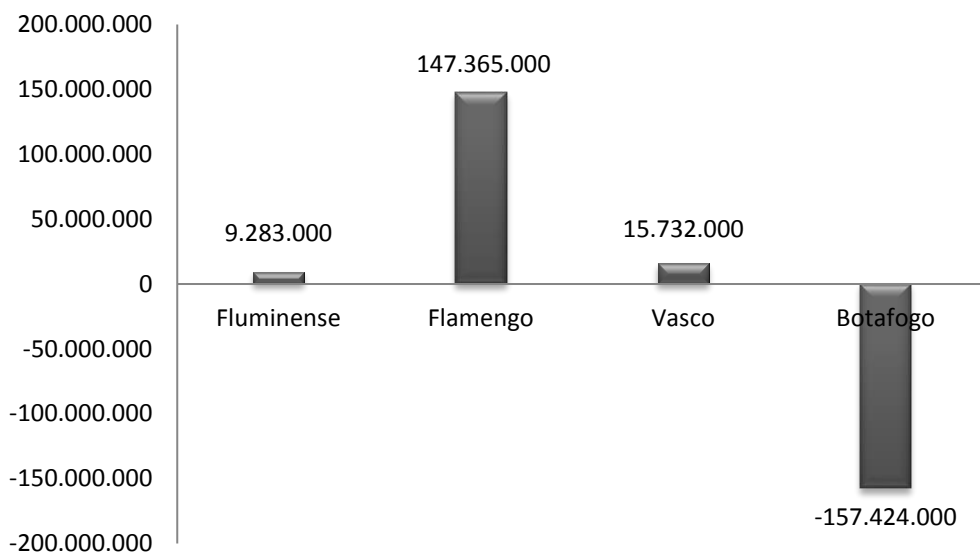


GRÁFICO 6: EBITDA dos Clubes

FONTE: Elaboração Própria

Pode-se perceber ainda que a única equipe a criar valor foi o Flamengo. Todas as demais o destruíram, tendo o Botafogo o pior cenário neste indicador, conforme expõe os gráficos a seguir:

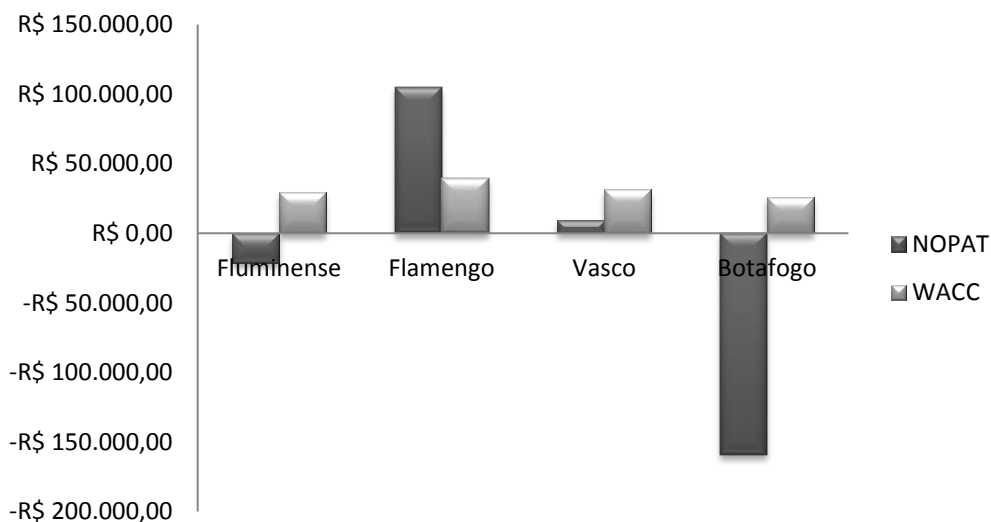


GRÁFICO 7: NOPAT e WACC dos Clubes

FONTE: Elaboração Própria

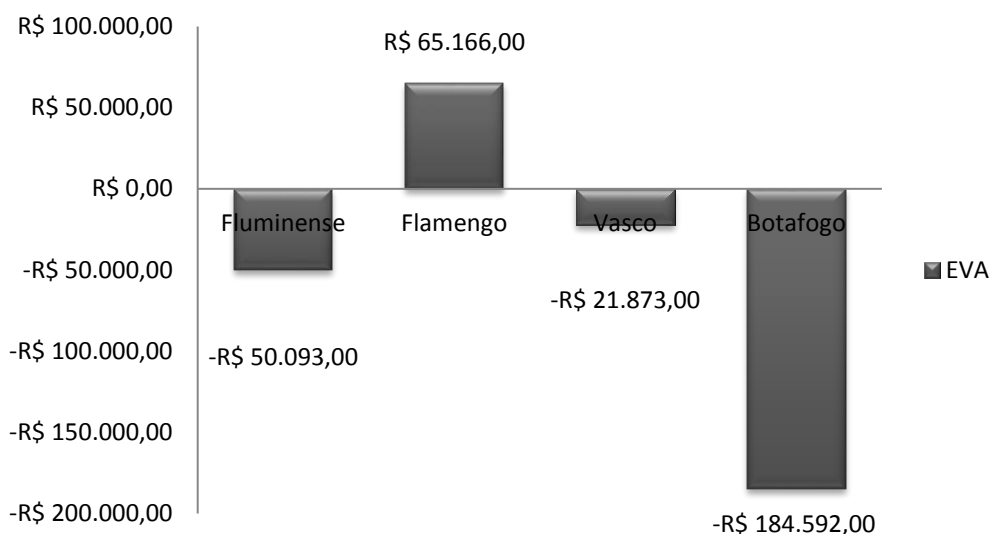


GRÁFICO 8: EVA dos Clubes

FONTE: Elaboração Própria

.Com o objetivo de avaliar ainda todas as variáveis expostas acima em conjunto, faz-se necessário a utilização da técnica estatística Análise Fatorial, buscando identificar dimensões de variabilidade comuns existentes. Bezerra (2014, p. 74) afirma que

“a Análise Fatorial tem como um de seus principais objetivos tentar descrever um conjunto de variáveis originais através da criação de um número menor de dimensões ou fatores”.

	LG	LC	LI	CE	GA	MO	ML	RA	EDITDA	EVA
LG	1	0,631	0,527	0,493	0,107	-0,382	0,074	-0,092	0,585	0,594
LC	0,631	1	0,972	0,294	0,254	0,448	-0,146	-0,119	0,72	0,678
LI	0,527	0,972	1	0,419	0,057	0,48	-0,364	-0,317	0,819	0,779
CE	0,493	0,294	0,419	1	-0,792	-0,429	-0,798	-0,907	0,864	0,896
GA	0,107	0,254	0,057	-0,792	1	0,417	0,88	0,929	-0,479	-0,521
MO	-0,382	0,448	0,48	-0,429	0,417	1	-0,004	0,217	0,008	-0,059
ML	0,074	-0,146	-0,364	-0,798	0,88	-0,004	1	0,971	-0,72	-0,732
RA	-0,092	-0,119	-0,317	-0,907	0,929	0,217	0,971	1	-0,758	-0,784
EDITDA	0,585	0,72	0,819	0,864	-0,479	0,008	-0,72	-0,758	1	0,998
EVA	0,594	0,678	0,779	0,896	-0,521	-0,059	-0,732	-0,784	0,998	1

TABELA 1: MATRIX DE CORRELAÇÃO

FONTE: Elaboração Própria

A matriz de correlação ajuda a compreender o grau de interação entre as variáveis do

problema. A diagonal, composta de valores 1, indica o grau de correlação da variável com

ela mesmo, nos interessando assim os demais valores. Olhando no sentido das linhas observa-se nas células destacadas de amarelo quais variáveis sofrem e exercem influência. Observa-se na tabela que a composição do endividamento (CE) tem uma alta correlação negativa (- 90,7%) com a rentabilidade do ativo (RA). Por sua vez a rentabilidade do

ativo tem uma elevada correlação positiva (97,1%) com a margem líquida.

A Análise Fatorial tem com propósito agrupar as variáveis de acordo com sua covariância. Aplicando o método de Análise Fatorial a todas variáveis do problema temos três novos fatores. A saber:

	Fator 1	Fator 2	Fator 3
LG	0,084	0,74	-0,667
LC	0,036	0,987	0,154
LI	-0,178	0,953	0,246
CE	-0,824	0,391	-0,409
GA	0,965	0,194	0,177
MO	0,2	0,301	0,932
ML	0,974	-0,158	-0,163
RA	0,983	-0,168	0,076
EDITDA	-0,632	0,768	-0,104
EVA	-0,659	0,735	-0,159

GRÁFICO 9: Matriz de Componentes dos Fatores

FONTE: Elaboração Própria

Após a rotação dos fatores, que permite uma classificação mais precisa das variáveis em cada um dos fatores, concluímos que:

- O **Fator 1** é composto por: Composição do endividamento, Giro do Ativo, Margem Líquida e Rentabilidade de Ativo.
- O **Fator 2** é composto por: Liquidez Geral, Liquidez Corrente, Liquidez Imediata, Ebitda e Eva.
- O **Fator 3** é composto por: Margem Operacional.

O Fator 1, representado pelas variáveis destacadas acima, será aqui denominado “Investimentos e Receitas”, visto que é composto por indicadores que evidenciam

obtenção de receitas em função do investimento, obtenção de lucro em função do investimento, margem líquida auferida pela organização após todas as deduções e, por fim, despesas que deverão ser pagas em curto prazo. Percebe-se que todos os indicadores deste Fator estão ligados a receita, lucro e investimento e, que a Composição do Endividamento possui uma correlação com as demais variáveis em sentido oposto, por isso o valor encontra-se com o sinal negativo (-824), isto é, a Composição do Endividamento tem a capacidade de influenciar nos demais fatores de forma contrária, quanto maior for a Composição do Endividamento, menor será a Margem Líquida, a Rentabilidade do Ativo etc.

O Fator 2, composto pelos indicadores descritos anteriormente, será aqui denominado “Liquidez Financeira”, visto que

todos os seus indicadores estão ligados à saúde financeira da organização. Seus indicadores evidenciam a capacidade de pagamento da organização frente às suas obrigações e a capacidade de geração de lucro.

O Fator 3 é composto apenas pela Margem Operacional, cujo objetivo é destacar a eficiência operacional das organizações.

CONCLUSÕES

Conforme evidenciado anteriormente, este artigo buscou aprofundar a discussão quanto à gestão profissional dos clubes desportivos, enfatizando a gestão financeira, contábil e econômica.

A aplicação dos indicadores são de extrema relevância para o contexto organizacional dos clubes pesquisados, pois revelam que os atuais gestores precisam preocupar-se com a posição financeira que as equipes ocupam, buscando maneiras de manter suas atividades de forma satisfatória e, simultaneamente, atribuindo a devida importância para a Gestão de seu patrimônio.

Os índices revelam que todos os clubes não possuem liquidez para arcar com seus compromissos, seja de curto ou longo prazo. A situação é ainda mais desfavorável quando trata-se de liquidez imediata, visto que a média dos ativos líquidos (caixas e equivalentes) dos clubes representam apenas 3% das dívidas totais circulantes.

Os clubes apresentaram também altos índices de endividamento. Todo o capital próprio das equipes foi comprometido com suas obrigações e, ainda assim, não foi possível quitá-las. Além disso, a composição do endividamento indicou que os clubes possuem, em média, 36% do exigível total a ser pago em até 360 dias (curto prazo). De modo semelhante, os clubes mostraram-se

pouco rentáveis, com captação de receitas menores que seus investimentos, com a exceção do Botafogo.

Na apuração do fluxo de caixa operacional das equipes os resultados foram satisfatórios, com a exceção novamente do Botafogo, que nesse quesito foi a única equipe que teve seu caixa operacional mais que comprometido. No Valor Econômico Adicionado, os resultados foram deficientes. Nota-se que no Gráfico 10, a exceção do Flamengo, o NOPAT das equipes foi inferior ao WACC, determinando assim um valor negativo ao EVA e, conseqüentemente, destruição de valor.

Cabe ressaltar ainda que, os clubes de futebol enquadram-se como agremiações poliesportivas e culturais, caracterizando-se como entidades sem fins lucrativos. Por tal motivo e, principalmente, por não possuir acionistas, a necessidade de gerar o denominado retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) se minimiza. Contribuindo com esta afirmação, a Lei de nº 11.101/05, conhecida como Lei de Falência, abrange em seus escritos que entidades sem fins lucrativos não podem falir, visto que tais não se enquadram como sociedades empresárias e não visam, em sua finalidade principal, o lucro. Assim, conforme se comprova neste breve estudo, os clubes desportivos vão acumulando desempenhos financeiros deficitários e postergando obrigações para os próximos exercícios e, se possível, para as próximas gestões.

No entanto, ao comparar-se o resultado do exercício de todas as equipes no ano de 2014 e 2015 percebe-se uma relativa melhora. Em 2015, todas as equipes conseguiram ser superavitárias, requisito principal e importante para uma gestão financeira mais responsável.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUIAR, Maria de Fátima. Lazer e Produtividade no Trabalho. *Turismo em Análise*, vol. 11, p. 111-124.

ASSAF NETO, A. (2002). *Estrutura e análise de balanço*. São Paulo, SP: Atlas.

ASSAF NETO, A; LIMA, F. G. (2011). *Curso de Administração Financeira*. São Paulo, SP: Atlas.

BCB – Banco Central do Brasil. (2016). *Histórico das Taxas de Juros*. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp>> Acesso em: 01 de agosto de 2016.

BNDES – Banco Nacional do Desenvolvimento. (2016). *Taxa de Juros de Longo Prazo*. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/custos-financeiros/taxa-de-juros-de-longo-prazo-tjlp>> Acesso em: 01 de agosto de 2016.

BEZERRA, F. A. (2014). Análise Fatorial. In: CORRAR, L. J. et al. *Análise Multivariada para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia* (pp. 73-129). São Paulo, SP: Atlas.

EHRBAR, A. (1999). *EVA valor econômico agregado*. Rio de Janeiro, RJ: Qualitymark.

GITMAN, L. J.; MADURA, J. (2003). *Administração financeira: uma abordagem gerencial*. São Paulo, SP: Addison Wesley.

KAUARK, F. S.; MANHÃES, F. C.; MEDEIROS, C. H. (2010). *Metodologia de Pesquisa: um guia prático*. Itabuna, BA: Via Litterarum.

MARION, J. C. (2009). *Análise das Demonstrações Contábeis*. São Paulo, SP: Atlas.

MARQUES, Daniel S. P. (2014). *Administração de clubes de futebol profissional: proposta de um modelo específico de governança para o setor*. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, SP, Brasil.

MATARAZZO, D. C. (2010). *Análise Financeira de Balanços: abordagem gerencial*. São Paulo, SP: Atlas.

MELO FILHO, A. (2011). *Nova lei Pelé: avanços e impactos*. Rio de Janeiro, RJ: Maquinária.

RODRIGUES, A.; PAULO, E. Introdução à Análise Multivariada. In: CORRAR, L. J. et al. *Análise Multivariada para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia* (pp. 01-72). São Paulo, SP: Atlas.

SOARES, M. L. (2007). *A miopia do marketing esportivo dos clubes de futebol no Brasil: proposta de um modelo de gestão de marketing esportivo para os clubes brasileiros*. 338 f. Tese (Doutorado em Administração). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

VARGAS, A. L. (1995). *Desporto, fenômeno social*. Rio de Janeiro, RJ: Sprint.