

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO**  
**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS**



**UFRJ**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DO FLAMENGO DE 2018 ATÉ 2020 ATRAVÉS  
DO MÉTODO DE FLEURIET**

**RODRIGO PERES DE ARAÚJO BARRETO**

**Rio de Janeiro**

**2021**

RODRIGO PERES DE ARAÚJO BARRETO

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DO FLAMENGO DE 2018 ATÉ 2020 ATRAVÉS  
DO MÉTODO DE FLEURIET

Monografia submetida à Faculdade de  
Administração e Ciências Contábeis da  
Universidade Federal do Rio de Janeiro,  
como requisito parcial para obtenção do título  
de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Raphael Vieira

Rio de Janeiro

2021

## Sumário

1	INTRODUÇÃO .....	<b>Erro! Indicador não definido.</b>
2	OBJETIVO.....	<b>Erro! Indicador não definido.</b>
3	REFERENCIAL TEÓRICO .....	5
4	METODOLOGIA .....	<b>Erro! Indicador não definido.</b>
5	RESULTADOS.....	17
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	<b>Erro! Indicador não definido.</b>
7	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	21





## 1. Introdução

Apesar do período de instabilidade econômica em que o Brasil vive nos últimos anos os principais clubes brasileiros geraram um faturamento de mais de 5,6 bilhões de reais em 2019, seguindo uma crescente que já era possível observar em 2018 (5,2 bilhões), de acordo com o estudo realizado pelo Itaú BBA, publicado em julho de 2020. Diante disso, a análise dos valores envolvidos no mercado de futebol não é apenas do interesse de torcedores e jornalistas esportivos e deve ser tratado como uma importante atividade econômica no país.

Conforme explicado por Wilson Nakamura (2015) em seu artigo sobre as reflexões sobre a gestão nos clubes do futebol no Brasil, é possível identificar na geografia do futebol brasileiro que os principais clubes, e conseqüentemente, os que possuem maior capacidade de arrecadação estão localizados no Sul e no Sudeste. Os clubes são: Flamengo, Vasco, Fluminense e Botafogo (RJ); São Paulo, Santos, Corinthians e Palmeiras (SP); Internacional e Grêmio (RS); Cruzeiro e Atlético MG (MG).

A princípio esses 12 clubes, por terem maior visibilidade e as maiores torcidas deveriam largar na frente dos demais dada a maior capacidade de faturamento. No entanto, o futebol apresenta um aspecto psicológico-emocional que difere de outras atividades econômicas e que leva gestores a tomarem decisões com base na emoção em detrimento da razão agindo como torcedores comuns e não como administradores e que resultam em gestões amadoras que podem acarretar em crises financeiras para os clubes. (Pereira, Rezende, Corrar e Lima, 2004).

Outro fator que em muitas ocasiões prejudica a administração dos clubes e em consequência a gestão financeira é a questão política. Isso acontece, pois, em sua maioria, os clubes são geridos por empresários bem sucedidos e indivíduos com cargos políticos ou que almejam inserir-se nesse meio e a própria estrutura dos clubes e de seus conselhos deliberativos estimulam a manutenção política. No intuito de se reeleger ou alcançar um cargo na política pública, muitas vezes os dirigentes tomam decisões para agradar os torcedores e não visando o bem estar financeiro da Instituição. (Figueiredo, 2011).

Para compreender como ocorreu o aumento nos investimentos realizados no futebol no Brasil, e principalmente no Flamengo, objeto de estudo nesta pesquisa, é preciso entender o cenário econômico em que o mundo vivia em 2008. A Europa vivia uma grave crise financeira e isso teve um impacto direto nos gastos realizados no futebol. Por outro lado, devido a uma

situação relativamente mais confortável do Brasil em relação aos outros países, foi possível um aumento nos gastos com salários e contratações de jogadores. Isso ocorreu, pois os investimentos no Brasil não recuaram como no exterior (Figueiredo, 2011).

Outro fator importante a se analisar foi a renegociação dos direitos de transmissão com a Globo que ocorreu em 2011, que representa a maior fonte de receita dos clubes brasileiros. Com o rompimento do Clube dos 13 (Representado pelos 12 maiores clubes do país, citados anteriormente neste artigo, além do Bahia), as negociações de compra dos direitos de transmissão passaram a ser realizadas de forma individual e com isso o Flamengo, por possuir a maior torcida do país, saiu beneficiado assinando o maior contrato na época, aproximadamente 110 milhões (30% a mais que o 3º maior contrato), pelos anos de 2012 até 2015 e que foi renovado até 2018 posteriormente. A partir de 2019 foi realizada uma reformulação na distribuição das cotas de TV seguindo o modelo europeu com 50% dos valores pagos pela TV sendo divididos igualmente pelos clubes, 25% conforme a audiência e 25% de acordo com a colocação na tabela. Esse modelo persiste até os dias atuais e apesar de encurtar a diferença entre os valores recebidos pelos clubes ainda mantém uma diferença entre o que o Flamengo recebe em relação a seus rivais.

## **2. Objetivo**

O presente estudo tem o objetivo de realizar uma análise econômico-financeira do clube de futebol carioca Flamengo no período de 2018 a 2020. Para realização da pesquisa foi utilizado o modelo de Fleuriet que utilizou um método a fim de adaptar as demonstrações financeiras que segundo ele eram estáticas. Para isso foi revista a classificação do balanço patrimonial sendo dividido em três grupos: cíclico, errático e não cíclico. Desta divisão foram extraídas três variáveis que conduziram a análise que são: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Saldo em Tesouraria (ST) e Capital de Giro (CDG) (Fleuriet, Kehdy e Blanc 2003).

É importante salientar que diante da persistência dos problemas econômicos e financeiros dos clubes foram instituídas diversas ações normativas e governamentais, por exemplo: a Lei nº 9.615/98 (conhecida Lei Pelé), que estabeleceu a obrigatoriedade de os clubes mudarem sua formatação jurídica de associações para empresas. Entretanto, a Lei nº 10.672/03 retificou a lei anterior, mudando o caráter obrigatório para o caráter opcional. Medida que mantém os clubes como entidades sem fins lucrativos (associações) recebendo imunidade tributária sobre a renda e o patrimônio. (Amaury José, 2015).

Em função das dívidas que as equipes possuíam com o Governo e que com intuito de reverter parte desses débitos foram estabelecidos parcelamentos especiais através da adesão de programas como o PROFUT (Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro). Esses programas tinham como uma das contrapartidas aos clubes a obrigatoriedade da publicação das demonstrações financeiras em seus respectivos websites. Os princípios e práticas de responsabilidade fiscal aplicados em clubes de futebol são regulamentados pela lei n. 13.155/2015, a qual regulamentou o PROFUT e a Autoridade Pública de Governança do Futebol (APFUT). (Minatto, Borba, 2020)

Segundo Siqueira (2015) em seu artigo acerca da identificação e categorização dos stakeholders de um clube de futebol profissional brasileiro, os principais stakeholders para o clube são os torcedores, atletas, mídia e patrocinadores. Dessa forma, a avaliação da situação econômico-financeira da entidade pode influenciar diretamente a esses agentes na medida em que uma boa condição financeira está diretamente ligada ao sucesso esportivo que são os principais focos de interesse dos torcedores, jogadores e patrocinadores. E a mídia cada vez mais busca estar atenta a informar aos seus consumidores qual a realidade financeira pelas quais seus clubes atravessam.

Foi escolhido o Flamengo como objeto de estudo, pois o clube passou por recentes transformações em sua gestão, que buscou uma recuperação financeira desde 2013 até 2018 sob o comando do Presidente Eduardo Bandeira de Melo, e que com seu atual Presidente Rodolfo Landim, que tomou posse em 2019, buscou aumentar os investimentos no clube para obter melhores resultados esportivos.

### **3. Referencial Teórico – de 3 a 5 pg**

A partir do desenvolvimento da contabilidade ao longo da história, surgiu a necessidade de registros contábeis que foram aprimorados e representados pelas demonstrações contábeis. Essas demonstrações permitiram um melhor entendimento da situação financeira da empresa para os seus stakeholders. (Cassimiro, Carvalho, Santos 2015).

No entanto, para uma análise mais profunda das demonstrações contábeis muitas vezes são utilizados indicadores financeiros. Os mais utilizados são: Liquidez, Estrutura de Capital e Rentabilidade. (Silva, 2012)

Os indicadores de liquidez têm como objetivo medir o grau de solvência da empresa, ou seja, a capacidade de pagamento de suas obrigações. Já o indicador de rentabilidade



busca identificar a taxa de retorno sobre os investimentos, retorno sobre as vendas ou sobre o capital próprio. Por fim, os indicadores de Estrutura de Capital visam demonstrar o quanto a empresa é dependente em relação ao capital de terceiros.

Porém, para Fleuriet, o modelo de análise por indicadores de liquidez, estrutura de capital e lucratividade, denominado como análise tradicional real, não considera a realidade dinâmica das empresas. Para Fleuriet, as contas contábeis devem ser classificadas levando em consideração o ciclo de realização, ou seja, algumas contas patrimoniais apresentam uma realização lenta, outras contas se movimentam continuamente em decorrência do ciclo operacional da empresa. Outras contas, não estão diretamente relacionadas ao ciclo operacional da empresa e não apresentam movimento contínuo.

Da necessidade de separar ativos, baseado na sua liquidez, dado seu caráter financeiro, operacional ou permanente, foi desenvolvido o Modelo Fleuriet, que visa estabelecer tal divisão nos ativos da organização, permitindo classificá-los segundo sua liquidez e sua utilização nas atividades da empresa. Trata-se de um modelo de análise da situação financeira de empresas, ancorado na gestão francesa, que se centra, principalmente, na gestão do capital de giro e na liquidez de uma empresa, elaborado e adaptado à situação empresarial brasileira por (Fleuriet, Kehdy e Blanc, 2003), daí ser comumente denominado de Modelo Fleuriet. (Araújo, Costa, Camargos, 2013)

Esse modelo permite avaliar rapidamente a situação financeira das empresas através da classificação dos balanços em um dos seis tipos possíveis de configurações de determinados elementos patrimoniais. Trata-se um passo adiante em relação ao esquema tradicional de análise de balanços feito através de índices econômico-financeiros. (Braga, 1991).

Para Menezes, Cardoso, Campos, Souza, (2005), o método de Fleuriet também pode servir como uma ferramenta na prática da auditoria contábil:

“O modelo de Fleuriet – efeito tesoura, contribui sobremaneira à atividade de auditoria seja interna ou externa. O modelo envolve todas as questões de ordem econômica e financeira, inclusive a decomposição do ciclo financeiro e econômico em dias de vendas, a partir da decomposição da necessidade de capital de giro em função do faturamento da empresa. Permite ainda, traçar cenários futuros mediante a decomposição do ciclo financeiro.”

Monteiro (2003), buscou verificar a aplicação dos diagnósticos do Fleuriet sobre as Demonstrações de Fluxo de Caixa. Para isso, através de uma demonstração lógica de compatibilidade entre os dois modelos uma vez que os dois apresentam uma natureza dinâmica, foi apresentado uma revisão teórica sobre a Demonstração de Fluxo de Caixa e o Capital de Giro.

A partir disso o autor conseguiu desenvolver um modelo adaptado que permitiu isolar, a partir do Fluxo de Caixa, as mesmas variáveis utilizadas por Fleuriet. Após a aplicação do modelo foi possível observar que os diagnósticos oriundos do modelo se assemelhavam com as informações divulgadas pela empresa ao mercado (Monteiro, 2013).

Em contraponto, (Medeiros, Rodrigues, 2004) aplicou o modelo de Fleuriet em uma amostra de 80 empresas brasileiras não-financeiras listadas no BOVESPA entre os anos de 1995 e 2002 e observou que 75% das empresas apresentaram um desequilíbrio financeiro segundo o modelo de Fleuriet. Esse resultado deveria significar que havia uma grande crise na economia brasileira. No entanto, considerando o conceito de Capital Circulante Líquido positivo utilizado na análise convencional de liquidez, observou-se que 2 / 3 das empresas estavam em uma situação equilibrada, o que seria uma hipótese mais factível do que a primeira.

As hipóteses nulas do artigo base basearam-se na proposta de Fleuriet que os ativos e passivos circulantes financeiros são erráticos e os ativos e passivos circulantes operacionais não o são. Foi testado também a relação do ativo e passivo circulantes com as operações da empresa utilizando como variável a receita líquida operacional. A hipótese nula foi testada contra a alternativa que existem sim relações entre os ativos e passivos financeiros com o operacional. Como resultado, a hipótese nula foi rejeitada e como a separação de ativos e passivos financeiros e ativos e passivos operacionais é essencial para o modelo de Fleuriet, foi constatado que o modelo apresentava falha e não era eficiente.

É possível então observar que o modelo de Fleuriet vem sendo utilizado em diversas análises e estudos ao longo dos anos. No entanto, a eficácia da aplicabilidade do modelo está diretamente relacionada à capacidade de reclassificação no ativo e passivo circulante das contas de natureza financeira e operacional. Para isso é necessário que a separação entre essas categorias seja feita de forma fidedigna e baseada em possíveis descrições que possam ser revisadas em notas explicativas. Caso contrário, uma interpretação de forma equivocada de alguma conta contábil pode impactar diretamente nas reclassificações para contas cíclicas e erráticas e conseqüentemente dos cálculos de saldo em tesouraria e Necessidade de Capital de Giro.

Trazendo essas especificidades para o âmbito das análises financeiras de clubes de futebol, principalmente brasileiros, pode-se encontrar dificuldade para aplicação do modelo, uma vez que como de certo modo ainda é recente a divulgação dos balanços pelos clubes e como consequência muitas vezes não existe transparências no que é divulgado. Essa falta de

transparência e detalhismo no que é divulgado podem ocorrer por diversos motivos, seja político, estratégico ou financeiro.

Um exemplo é o Sport, um dos clubes mais populares do Nordeste, que segundo o especialista em Banking e Gestão & Finanças do Esporte, César Grafietti em reportagem ao Jornal do Commercio em 2020, expôs a falta de transparência do clube em suas demonstrações financeiras:

“A questão da transparência sempre ajuda muito a você fazer dois tipos de comunicação: com o torcedor e com o mercado. É fundamental que você tenha transparência. Se o Sport precisar ir a um banco levantar um empréstimo, buscar um patrocinador ou alguém para investir no clube, os números precisam ficar claros, com os números bem detalhados. A falta de transparência faz com que o torcedor se afaste e pense: 'se eu não sei o que está acontecendo com o clube, por que eu vou colocar dinheiro, comprar camisas e ir ao estádio?' E para o investidor e para o mercado em geral, como ajudar o clube que não sabe nem a condição em que ele se encontra. Então essa falta de transparência gera essa dificuldade em qualquer recuperação.”

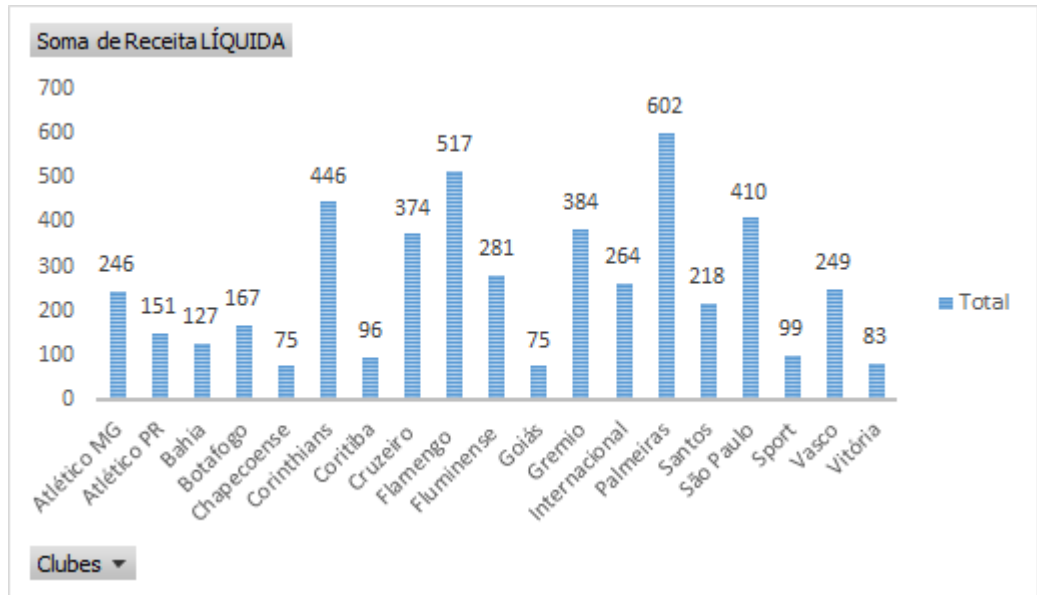
No caso em específico a falta de transparência dificulta até mesmo análises mais tradicionais, e pelos motivos já apresentados pode gerar um obstáculo ainda maior para análise via modelo de Fleuriet.

Vale ressaltar, no entanto, que caso seja aplicado de forma correta e com base em informações fidedignas, o modelo de Fleuriet pode ser uma importante ferramenta na gestão financeira. O mercado utiliza-se de informações financeiras para avaliar o desempenho da empresa em seu segmento. No caso do objeto de estudo em questão essas informações são primordiais para eventuais patrocinadores que busquem parcerias com diferentes clubes de futebol. Além da questão da imagem em que o clube passa para o mercado de acordo com sua situação financeira, existem outras consequências práticas, como a possibilidade de possuir um crédito maior para buscar empréstimos bancários, prática comumente utilizada pelo Flamengo.

### **Cenário Econômico dos clubes brasileiros entre 2018 e 2020**

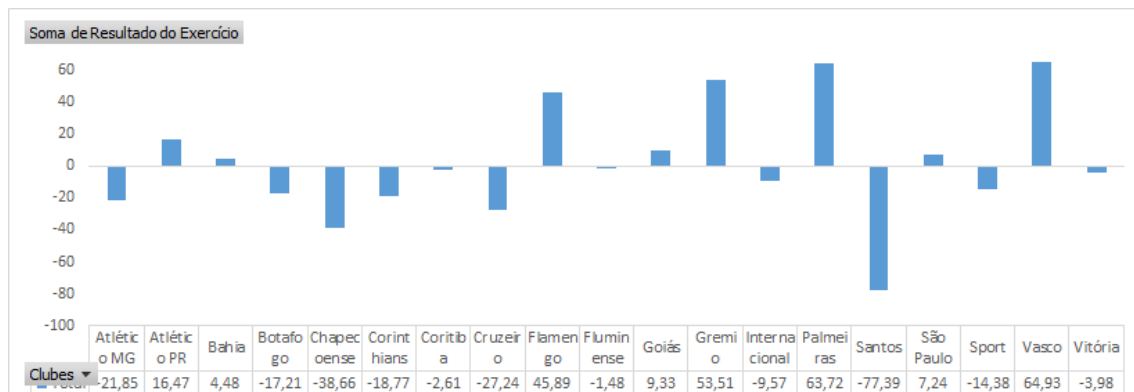
Ao analisar o cenário econômico de 19 clubes do futebol brasileiro em 2018 é possível constatar que foram gerados aproximadamente 5 bilhões de reais de receita líquida. Sendo o Flamengo o 2º clube que mais arrecadou (R\$ 517 milhões), já demonstrando a evolução da gestão do clube (Silva, Santos, 2019).

Figura 1 - Receita Líquida em 2018 (milhões de reais)



No entanto, ao analisar o resultado financeiro os números não são expressivos. O superávit dos 19 clubes é de apenas 32 milhões de reais, representando apenas 0,66% da receita líquida. No entanto o Flamengo aparece como o 4º clube com melhor resultado apresentando 45,89 milhões de reais de superávit, números que podem ser explicados pelas 2 grandes vendas de jogadores das categorias de base realizadas no ano (Silva, Santos, 2019).

Figura 2 - Resultado do Exercício em 2018 (milhões de reais)



Outro aspecto importante a ser observado, principalmente no caso do Flamengo, é que em um cenário de dificuldades para quitar algumas dívidas devido às origens bastante restritas de recursos, os clubes brasileiros têm recorrido a prática de escolher quais credores que serão pagos e na maioria das vezes as dívidas com o fisco não são pagas. (Silva, Santos, 2019).

Isso acontece, pois outras dívidas como empréstimos bancários podem ocasionar em juros altos e no caso de dívidas com outros clubes pode acarretar em ações movidas na FIFA (Federação Internacional de Futebol) que podem causar perda de pontos em campeonatos nacionais e em casos mais extremos no rebaixamento de divisão.

Diante disso, o montante de dívida tributária dos clubes representa em média 36% em relação à dívida total. No caso do Flamengo representa 86%, no entanto grande parte dessa dívida é de longo prazo e a redução dela deve-se a redução de multas e juros para a inclusão de débitos antigos no parcelamento tributário da lei nº 13.155/2015 que regulamentou o PROFUT, programa já citado anteriormente.

O ano de 2019 representou um novo marco no futebol brasileiro. Equipes tradicionais no cenário nacional como Vasco, Botafogo, Fluminense, São Paulo, Internacional, Cruzeiro, Corinthians, Santos e Atlético MG viram suas sucessivas más gestões resultarem em péssimos resultados financeiros provenientes de gastos excessivos que superam as receitas desses respectivos clubes. Entretanto, pode-se observar o crescimento de equipes consideradas de menor escalão como o Athletico, Bahia Fortaleza, Ceará e Goiás que com uma gestão austera deram indícios de que poderiam figurar como clubes competitivos (Grafietti, 2020).

Um caso pouco usual no futebol brasileiro também chama a atenção. Trata-se do surgimento do clube empresa Red Bull Bragantino (antigo Bragantino) como uma nova força no futebol brasileiro. O clube do interior de São Paulo, campeão da segunda divisão do campeonato brasileiro de 2019, vai ao sentido oposto aos clubes tradicionais com uma gestão a longo prazo, que com uma visão empresarial busca ganhos futuros. Para isso, utiliza-se de investimento na contratação de jovens jogadores para possíveis revendas e com o investimento da Red Bull existe uma preocupação financeira para que o capital investido seja justificado (Grafietti, 2020).

Junto com Palmeiras e Grêmio, o Flamengo seguiu em 2019 como um dos clubes mais sustentáveis. O clube contou com as conquistas esportivas no ano de 2019 para alavancar as suas receitas com um aumento de aproximadamente 172% que superaram os custos que também aumentaram em 153% devido ao alto investimento na montagem do elenco de futebol. No entanto, um ponto a ser observado é a relação entre a dívida líquida total e as receitas correntes que é desequilibrada. Ou seja, o clube tem operado contando com a venda de jogadores, o que pode ser perigoso uma vez que nem sempre ocorrerão vendas significativas dos jogadores em todos os anos (Grafietti, 2020).

O ano de 2020, como já é sabido, foi de muitas dificuldades. A pandemia da Covid 19, iniciada em março de 2020, teve consequências drásticas em praticamente todos os setores

da economia e no futebol não foi diferente. Com a paralisação das atividades não essenciais no Brasil, o futebol teve todos seus campeonatos paralisados e os clubes foram diretamente afetados esportivamente e financeiramente.

Como se já não bastasse as conhecidas dificuldades financeiras que a maioria dos clubes brasileiros enfrentam, de forma inesperada surge uma pandemia que atinge o mundo todo. Para realizar a análise desse ano no futebol, é preciso ter cuidado e buscar entender, de fato, até onde os impactos podem ser absorvidos e até onde os efeitos são tão devastadores que o resultado é imprevisível (Grafietti, 2021).

A pandemia da Covid 19 foi responsável pelos problemas mais profundos, como a paralisação dos campeonatos e a proibição do público nos estádios. Com a ausência das partidas a TV suspendeu os pagamentos referentes aos direitos de transmissão e a ausência do público refletiu em nenhuma arrecadação com a bilheteria. Além disso, outra importante fonte de renda que sofreu uma queda significativa foi o programa de sócio torcedor. Como o maior incentivo para associação no programa é o desconto e prioridade na compra de ingresso para os jogos, a impossibilidade de público nos estádios fez com que o número de associados sofresse uma queda brusca em 2020 (Grafietti, 2021).

Na busca de soluções para enfrentar a crise, os clubes buscaram postergar pagamentos salariais e diminuir custos operacionais. Além disso, recorreram a práticas antigas, como o refinanciamento de dívidas fiscais. No entanto, como já era esperado, houve um aumento nas dívidas dos clubes, situação inevitável dada à crise da pandemia (Grafietti, 2021).

Porém, vale ressaltar que os clubes mais equilibrados e organizados financeiramente, incluindo o Flamengo, conseguiram sobreviver à crise de forma menos dolorosa. Isso ocorreu, pois os clubes que pagam em dia possuem maior capacidade de renegociar pagamentos, isso permite às equipes um acesso maior a créditos e financiamentos eficientes. Por isso, pode-se dizer que a pandemia reforçou a distância financeira entre os clubes (Grafietti, 2021).

Em 2020 o Flamengo sofreu uma redução de 32% da receita em relação ao ano anterior. Queda que pode ser explicada pela pandemia e pela ausência das premiações com a Libertadores e Mundial. Entretanto, os custos e despesas foram reduzidos em 25% em relação ao ano anterior, o que possibilitou a manutenção da geração de caixa. Outro ponto de destaque é que apesar do cenário desfavorável da pandemia, o clube manteve os investimentos elevados principalmente nas categorias de base (Grafietti, 2021).

#### **4. Metodologia – 2 a 4 pg**

Para a pesquisa, foram extraídas do próprio site oficial do clube as demonstrações financeiras para a análise e utilizados diversos artigos que utilizavam do modelo de Fleuriet para análises econômico-financeiras.

No quadro abaixo é possível observar de maneira mais clara de que forma é representada a reclassificação do balanço patrimonial proposta pelo modelo de Fleuriet:

<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>
CONTAS ERRÁTICAS	CONTAS ERRÁTICAS
CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA  BANCOS APLICAÇÕES FINANCEIRAS	DUPPLICATAS DESCONTADA EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS DE CURTO PRAZO DIVIDENDOS A PAGAR IMPOSTOS A RECOLHER
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>
CONTAS CÍCLICAS	CONTAS CÍCLICAS
DUPPLICATAS A RECEBER ESTOQUES ADIANTAMENTOS A FORNECEDORES	FORNECEDORES SALÁRIOS E ENCARGOS SOCIAIS  IMPOSTOS E TAXAS S/OPERAÇÕES
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>
CONTAS NÃO CÍCLICAS	CONTAS NÃO CÍCLICAS
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO INVESTIMENTOS IMOBILIZADO INTANGÍVEL	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO DEBÊNTURES PATRIMONIO LÍQUIDO

Nesse modelo o Balanço Patrimonial é dividido entre as contas erráticas, cíclicas e não cíclicas. O ativo circulante errático representa as contas de natureza financeira como o caixa, banco e aplicações de recursos de curto prazo da organização, enquanto o passivo circulante errático compreende as fontes de financiamento representadas pelos empréstimos

bancários, desconto de títulos e outras operações que não estão diretamente relacionadas com o ciclo operacional da empresa.

Já o ativo circulante cíclico é o investimento que resulta das atividades operacionais da empresa, como contas a receber, despesas antecipadas, estoque, enquanto o passivo circulante operacional é a fonte que decorre das atividades operacionais como os fornecedores, salários a pagar e impostos s/ as operações.

Já o último grupo (Não Cíclico) é composto pelo ativo não circulante, em que estão agrupados o realizável a longo prazo e o ativo permanente, e o passivo não circulante que engloba o exigível a longo prazo, resultado de exercícios futuros e o patrimônio líquido.

### **Os indicadores do modelo de Fleuriet:**

#### **- Necessidade de Capital de Giro (NCG)**

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) pode-se definir a Necessidade de Capital de Giro (NCG) quando as saídas do caixa ocorrem primeiro que as entradas e a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos. É um conceito financeiro que refere ao saldo de contas cíclicas ligadas às operações da empresa e é representado pela seguinte fórmula:

$$\text{NCG} = \text{ativo cíclico} - \text{passivo cíclico}.$$

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.

#### **- Capital de Giro (CDG)**



Segundo 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. O cálculo pode ser realizado pela seguinte fórmula:

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

Se o resultado do capital de giro for negativo, dessa forma, o passivo permanente é menor que o ativo permanente demonstrando que a empresa financia parte de seu ativo permanente com os fundos de curto prazo. (Fleuriet, Kehdy e Blanc 2003).

Já quando o resultado é positivo significa que os seus recursos a longo prazo financiam seus ativos circulantes e não circulantes. Empresas que conseguem prever com maior grau de certeza as suas entradas de caixa podem trabalhar com baixa liquidez ou até mesmo com liquidez negativa. (Fleuriet, Kehdy e Blanc 2003).

#### **- Saldo em Tesouraria (ST)**

O Saldo de Tesouraria (ST) 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:

$$\text{ST} = \text{Ativo Errático} - \text{Passivo Errático}$$

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. No caso de ser 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.

#### **Situações Financeiras do Modelo Fleuriet:**

A fim de analisar os dados obtidos através do cálculo dos indicadores, Fleuriet identificou 6 possíveis tipos de situações financeiras que estão descritas no quadro baixo:

o	Tip	CD	NC	Situação	
	G	G		T	Financeira
1	+	-	+		Excelente
2	+	+	+		Sólida
3	+	+	-	a	Insatisfatóri
4	-	+	-		Péssima
5	-	-	-		Muito Ruim
6	-	-	+		Alto Risco

**Tipo 1** – A situação financeira excelente indica alta capacidade da empresa na liquidação de suas obrigações, pois as saídas de caixa ocorrem depois das entradas (Fleuriet, Kehdy e Blanc 2003).

**Tipo 2** – A situação financeira sólida decorre dos resultados positivos em todos os indicadores, CDG, NCG e T. Nesse caso demonstra que o saldo em Tesouraria da empresa é capaz de acompanhar as alterações da NCG e o CDG é eficiente para cobrir as necessidades do ciclo financeiro (Fleuriet, Kehdy e Blanc 2003).

**Tipo 3** – A situação financeira insatisfatória é decorrente do resultado positivo de CDG e NCG, mas saldo em Tesouraria negativo. Nessa classificação a NCG é maior do que o CDG sinalizando que a empresa necessita de fontes de recursos de terceiros de curto prazo para financiar suas atividades (Fleuriet, Kehdy e Blanc 2003).

**Tipo 4** – A situação financeira péssima sinaliza a utilização de fontes de recursos de curto prazo para financiar a NGC e parte do ativo permanente (Fleuriet, Kehdy e Blanc 2003).

**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 e Blanc 2003).

**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 e Blanc 2003).

### **5 - Resultados - Reclassificação dos dados extraídos através do site de transparência do clube:**

Para serem realizadas as reclassificações foi utilizado como base as demonstrações financeiras que são extraídas através do site oficial do clube. Para as contas que não estavam 100% claras, foi verificado as notas explicativas para ter o entendimento do que se tratava.

Nas imagens abaixo é possível visualizar o balanço patrimonial do clube em cada um dos anos e as suas reclassificações para o modelo de Fleuriet:

Tabela 1 - Ativo do Flamengo entre os anos de 2018 a 2020:

<b>ATIVO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>CIRCULANTE</b>			
Caixa e			
Equivalentes de caixa	8.016	87.649	50.988
Caixa Restrito	-	-	14.897
Contas a			
Receber	19.932	34.928	11.215
Contas a			
Receber de transferência			
de jogadores	22.460	49.527	99.624
Estoques	1.596	1.665	2.299

Despesa antecipada	1.325	16.383	8.928
Depósitos Judiciais	17.261	-	
Outros Ativos	16.077	12.315	10.276
<b>TOTAL</b>	<b>86.668</b>	<b>202.467</b>	<b>198.227</b>
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Contas a Receber	5.124	3.287	-
Contas a Receber de transferência de jogadores	1.937	-	-
Despesa antecipada	3.550	-	-
Depósitos Judiciais	14.420	35.487	44.184
Outros Ativos	7.782	4.052	4.161
Propriedades para Investimento	104.966	104.948	104.930
Intangível	178.003	326.153	391.533
Imobilizado	187.800	202.432	201.488
<b>TOTAL</b>	<b>503.582</b>	<b>676.359</b>	<b>746.296</b>

(Valores expressos em milhares de reais)

Tabela 2 - Passivo do Flamengo entre os anos de 2018 a 2020:

<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Fornecedores e outras obrigações	9.859	20.922	17.479

Contas a pagar na transferência de jogadores	62.243	117.730	173.961
Empréstimos	25.009	23.574	59.625
Impostos e Contribuições Sociais	24.499	69.117	54.477
Obrigações Trabalhistas e Sociais	14.315	26.883	39.153
Provisão para Contingências	12.438	-	-
Adiantamentos Recebidos	52.919	58.060	149.420
Outros	577	841	950
<b>TOTAL</b>	<b>201.859</b>	<b>317.127</b>	<b>495.065</b>
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Fornecedores e outras obrigações	-	830	7.136
Contas a pagar na transferência de jogadores	2.991	35.035	96.470
Empréstimos	-	29.041	-
Impostos e Contribuições Sociais	281.273	217.593	207.434
Provisão para Contingências	30.223	86.451	115.533
Adiantamentos Recebidos	72.675	64.618	1.675
<b>TOTAL</b>	<b>387.163</b>	<b>433.568</b>	<b>428.248</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>

Ajuste de avaliação Patrimonial	243.341	240.011	237.022
Déficits Acumulados	(242.113)	(111.880)	(215.813)
<b>TOTAL</b>	<b>1.228</b>	<b>128.131</b>	<b>21.209</b>

(Valores expressos em milhares de reais)

Tabela 3 – Reclassificações do Balanço Patrimonial a partir do Modelo de Fleuriet entre os anos de 2018 a 2020:

<b>Modelo de Fleuriet - Reclassificações do Balanço Patrimonial</b>			
<b>ATIVO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Contas Erráticas	8.016	87.649	65.885
Contas Cíclicas	78.651	114.818	132.342
Contas não Cíclicas	503.582	676.359	742.296
<b>PASSIVO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Contas Erráticas	49.508	92.961	114.102
Contas Cíclicas	152.351	224.436	380.963
Contas não Cíclicas	388.391	561.699	449.457

(Valores expressos em milhares de reais)

Tabela 4 - Cálculos de NCG (Necessidade de capital de giro), CDG (Capital de Giro e T (Saldo em Tesouraria) entre os anos de 2018 a 2020:

<b>Situação Financeira - Modelo de Fleuriet</b>			
<b>Ano</b>	<b>CDG</b>	<b>NCG</b>	<b>T</b>
<b>2018</b>	-115.191	-73.700	-41.492
<b>2019</b>	-114.660	-109.618	-5.312
<b>2020</b>	-292.839	-248.621	-48.217

De acordo com os resultados extraídos após a reclassificação do modelo de Fleuriet foi possível observar que nos 3 anos analisados (2018, 2019 e 2020) apresentaram uma situação “Muito Ruim”.

A NCG negativa, que teve aumento ao longo dos 3 anos pode ser explicada pelo Contas a Pagar em Transferência de jogadores que teve um aumento de aproximadamente R\$ 50 Milhões a cada ano e mais especificamente em 2020 aos Adiantamentos Recebidos, que teve um aumento de pouco mais de R\$ 90 milhões. Esse último pode ser explicado pela antecipação dos valores que o clube tinha direito a receber pelo contrato de direitos de transmissão pelos anos de 2016 a 2024, conforme descrito nas notas explicativas.

Em relação ao Saldo em Tesouraria, pode-se observar que os 3 anos tiveram um saldo negativo. No entanto, no ano de 2019 o saldo esteve mais próximo de zero. Isso pode ser explicado através da quantia arrecadada pelas premiações dos campeonatos conquistados no ano (Libertadores e Campeonato Brasileiro). No entanto, o saldo negativo nos últimos 3 anos é refletido pelos empréstimos bancários e impostos a recolher que ultrapassam o valor que o clube tinha em seu caixa e aplicações financeiras.

Por fim, o CDG negativo nos 3 anos analisados reflete a necessidade do clube em utilizar de fundos a curto prazo para financiar o seu ativo permanente. No entanto, é importante atentar-se ao fato de que o ativo intangível representa em quase todos os anos analisados a maior parte do Ativo não Circulante, com exceção de 2018 em que o imobilizado é de 187.800 e o intangível 178.003, e que apesar de ser demonstrado em notas explicativas ainda carece de algumas questões tais como uma melhor explicação como de que forma esses ativos intangíveis são mensurados. Pela nota explicativa, é possível observar apenas o custo na aquisição de atletas, seja para a base ou para o futebol profissional, e a amortização desses valores. Porém não é relatado nas notas explicativas nenhum tipo de análise de mercado para que os valores dos atletas sejam mensurados de forma mais fidedigna possível, ou seja, o valor gasto pelo clube na aquisição de um atleta não será necessariamente o valor real do atleta no mercado do futebol. Além disso, não são levados em conta outros tipos de ativos intangíveis que deveriam compor o valor no balanço como exploração da imagem e da marca da equipe e a propriedade intelectual de outros departamentos, como o médico, físico e administrativo.

(Assis, Nakamura, 2019) ressaltam que recursos humanos e seus derivados não devem ser considerados como únicos intangíveis para o clube.

“Além dos contratos de trabalho adicionais (que excluem os atletas), acordos de franquia e exploração da imagem e da marca das equipes, direitos de uso dos estádios e propriedade intelectual em outros departamentos (como os relacionados ao desempenho físico, esportivo, médico, de relacionamento ou administrativo) também podem ser mais explorados.”

“Os métodos e formas de cálculo também carecem de exploração, com abordagens de mensuração como custo, receita, produção, análise baseada no mercado entre outras formas de valoração sendo discutidas e ganhando espaço, com o contexto do futebol posicionado de forma estratégica para oferecer e colher boa parte da produção gerada nesse campo.”

Ao analisar os 3 indicadores em conjunto, é possível observar que o CDG menor que o NCG nos 3 anos indica que o clube tem recorrido a passivos erráticos, como dívidas de curto prazo junto a instituições financeiras e parcelamento de impostos, para financiar seus ativos de longo prazo. O saldo em Tesouraria negativo reflete que os recursos de alta liquidez que o clube possui ainda estão abaixo do que o clube recorreu em seus passivos erráticos.

O CDG permaneceu negativo nos últimos 3 anos, no entanto, no ano de 2020 houve um aumento substancial de mais de 150 milhões em relação aos anos anteriores. Essa discrepância de valores entre um ano e outro pode ser explicada pelos altos investimentos realizados na aquisição de atletas, e nos financiamentos realizados pelo clube, uma vez que a receita de direitos de transmissão só foi realizada no ano de 2021.

O saldo em Tesouraria e o NCG apesar de apresentarem valores negativos em seus 3 anos devem ser analisados com ressalvas, na medida em que para calculá-los foi realizada a reclassificação de algumas contas contábeis para o formato do modelo de Fleuriet. E conforme já foi explicado anteriormente, a publicação das demonstrações financeiras por parte dos clubes de futebol ainda carece de um maior detalhamento principalmente em suas notas explicativas para que se possa entender o que de fato compõe o balanço patrimonial. Porém com as informações que temos é possível observar que o clube não tem uma folga em suas disponibilidades para realizar grandes aplicações financeiras que possibilitem um melhor rendimento do capital do clube.

## **6 - Considerações Finais**

O presente estudo teve o objetivo de analisar a situação financeira-econômica do Flamengo sob a ótica do modelo de Fleuriet. Para isso foram analisados os diversos contextos nos quais o modelo de Fleuriet foi utilizado e seus resultados.

Além disso, buscou-se entender o contexto econômico do futebol brasileiro atualmente e suas particularidades. A prática de publicação das demonstrações financeiras por



parte dos clubes começou a tornar-se algo habitual recentemente e por isso algumas demonstrações financeiras ainda carecem de algumas informações que são fundamentais para a aplicabilidade do modelo. Vale ressaltar também, que o maior interesse recente por parte dos torcedores, no cenário esportivo os consumidores, pelas informações financeiras relacionadas aos seus clubes cria uma necessidade ainda maior de que esses dados sejam os mais fidedignos.

O modelo de Fleuriet busca realizar uma análise mais dinâmica, através da reclassificação das contas patrimoniais. A análise dinâmica acontece, pois o modelo leva em consideração o ciclo de realização das contas patrimoniais na medida em que existem algumas contas possuem uma realização mais lenta enquanto outras se movimentam continuamente de acordo com o ciclo operacional da empresa.

Assim como em qualquer análise econômica feita atualmente é preciso ser levado em conta a crise econômica que a pandemia do Covid 19 trouxe para o cenário global. No entanto, é preciso entender até que ponto esses impactos tem influência nos resultados financeiros dos clubes e mais especificamente no Flamengo.

Após a extração dos dados referente ao Balanço Patrimonial do Flamengo entre os anos de 2018 a 2020 e a aplicação no modelo de Fleuriet foi possível observar que todos os anos obtiveram o mesmo resultado. Isso pode ser explicado pela dificuldade na reclassificação das contas do ativo circulante e do passivo circulante para as contas erráticas e cíclicas. As notas explicativas presentes nas demonstrações financeiras do Flamengo não são claras em relação ao que compõem cada conta patrimonial e dessa forma a reclassificação dessas contas para o modelo de Fleuriet tornam-se complicadas.

Por isso, para realizar a análise do Balanço Patrimonial do Flamengo através do modelo de Fleuriet, foram analisadas mais as variações dos valores de cada um dos indicadores do modelo ao longo dos anos de 2018 a 2020 do que o sinal (positivo ou negativo) de cada indicador. Isso porque nos 3 anos analisados os indicadores apresentaram um saldo negativo. Diante disso, se a verificação fosse realizada apenas através do quadro de Situações Financeiras criado por Fleuriet, a análise sobre a situação econômica do clube seria a mesma nos 3 anos, o que tornaria a pesquisa muito rasa.

Dessa forma, para próximas pesquisas acerca do assunto é importante encontrar novas formas de analisar a situação econômica de clubes pelo modelo de Fleuriet. Por tratar-se de um mercado bem específico como o do futebol, talvez seja necessário uma adaptação do modelo principalmente em relação à composição das contas cíclicas e erráticas.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABREU, M. N. de. et al. **Análise Econômico-Financeira do Clube de Regatas do Flamengo entre os Períodos de 2013 a 2018. Revista de Gestão e Negócios do Esporte (RGNE).** São Paulo -Vol. 5 - N. 1, 78-96, jan.-jun./2020.
- ARAÚJO, E. A. T, COSTA, M. L. O. de, CAMARGOS, M. A. de. **Mapeamento da produção científica sobre o modelo Fleuriet no Brasil.** Gestão contemporânea, Porto Alegre, RS, ano 10, N.14, p. 311-347, jul./dez.2013.
- BRAGA, R. **Análise avançada do capital de giro.** Caderno de estudos, N.3, São Paulo, SP, setembro, 1991.
- CASIMIRO, G. C de. G, CARVALHO, de. T. M, SANTOS, R. G. C. **Análise da estrutura de liquidez proposta por Fleuriet: um estudo de caso da empresa localiza rent a car.** Minas Gerais, MG, 2015.
- FIGUEIREDO, Diego. **A profissionalização das organizações do futebol: um estudo de casos sobre a estratégia, estrutura e ambiente dos clubes brasileiros.** 2011. p.266-UFMG, Belo Horizonte, 2011.
- HOLANDA, L. **Falta de transparência, dívidas e 'na cota do milagre': especialista analisa finanças do Sport.** Uol, 2020. Disponível em: <https://jc.ne10.uol.com.br/esportes/sport/2020/07/11957650-falta-de-transparencia--dividas-e--na-cota-do-milagre---especialista-analisa-financas-do-sport.html>. Acesso em: 22/08/2021
- MARQUES, J. A. V, C. da, BRAGA, R. **Análise dinâmica do capital de giro: o modelo de Fleuriet. Revista de administração de empresas(RAE).** São Paulo, SP, Vol. 35, N.3, 1995.
- MEDEIROS, de, O. R, RODRIGUES, F. F. **Testando empiricamente o modelo Fleuriet,** 2004.
- MELO, de. A. C, COUTINHO, E. S. **O modelo de Fleuriet como indicador conjunto de Solvência e Rentabilidade.** XXXI encontro da ANPD. Rio de Janeiro, RJ, setembro, 2007.
- MENEZES, C. E. O de. et al. **Modelo Fleuriet como ferramenta na prática da auditoria contábil.** IX Congresso Internacional de Custos. Florianópolis, SC. 2005.

MINATTO, Fábio, BORBA, J. A. **Insolvência em clubes de futebol brasileiros: Proposição de Modelos Baseados em redes neurais**. XIV Congresso Anpcont. Foz do Iguaçu, PR. 2020.

REZENDE, A. J, DALMÁCIO, F. Z. **Práticas de governança corporativa e indicadores de performance dos clubes de futebol: uma análise das relações estruturais**. Contabilidade, gestão e governança. Brasília, DF, vol. 18, n.3.o.105-125,set/dez. 2015.

SILVA, A. F. S, MENDONÇA, F. M. de, ALMEIDA, M. A. de. **A eficiência dos modelos tradicional e Fleuriet de análise do capital de giro para detectar o risco de insolvência técnica**. Simpósio de excelência em gestão e tecnologia, Minas Gerais, MG, 2012.

SILVA, A. N, da, SANTOS, A. M. S. **Futebol Brasileiro: análise econômico-financeira**. Consultoria Legislativa, setembro, 2019.

SILVA, R. T. da, RIBEIRO, C. M, SILVA, B. A. P. **O modelo de Fleuriet de análise do capital de giro aplicado em entidades desportivas: como era a situação financeira dos maiores clubes de futebol brasileiros nos anos de 2009 e 2010?**. Minas gerais, MG, 2013.

SIQUEIRA, de. J. P. L., PAJANIAN, F, TELES, R. **Identificação e categorização dos Stakeholders de um clube de futebol profissional brasileiro**. Revista Ibero-Americana de estratégia(RIAE), Vol.14, N.3, julho/setembro, 2015.

ASSIS, R. B. de; NAKAMURA, W. T. **O intangível nos clubes brasileiros: uma análise dos gastos com jogadores nas demonstrações contábeis**. Revista de Estudios Brasileños, v. 6, n. 12, p. 119–133, 2019.

Nakamura, W. (2015). **Reflexões sobre a gestão de clubes de futebol no Brasil**. Journal of Financial Innovation,1(1), 40-52.

ALCÂNTARA DA SILVA, Alexandre. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. 3ª Ed. Editora Atlas, 2012, São Paulo.

GRAFIETTI, César. **Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol: Demonstrações Financeiras de 2020**. 12ª Ed. ITAÚ BBA, 2021.

GRAFIETTI, César. **Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol: Demonstrações Financeiras de 2019**. 11ª Ed. ITAÚ BBA, 2020.