

UNIVERSIDADE DO ESPORTE

Rubens Andrade Dias

**ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA
NAS INSTITUIÇÕES
ESPORTIVAS**

**Curitiba
2003**

**ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA
NAS INSTITUIÇÕES
ESPORTIVAS**

SUMÁRIO

1. Introdução.....	02
2. Caracterização de um Clube Esportivo.....	02
3. Variáveis relevantes na avaliação de um Clube Esportivo.....	05
3.1. Relação entre atletas e acionistas.....	05
3.2. Leis e Regulamentos Esportivos.....	05
3.3. Contratos com a Mídia Esportiva.....	06
3.4. Arenas e Estádios.....	06
4. Casos.....	07
4.1. Clubes Europeus com ações na Bolsa de Valores.....	07
4.1.1. Inglaterra.....	07
4.1.2 Itália.....	08
4.1.3 Portugal.....	09
4.1.4. Alemanha.....	09
4.1.5. Conclusões.....	12
4.2. FIFA / COI	13
4.2.1. FIFA.....	13
4.2.1.1. Balanço Patrimonial.....	13
4.2.1.2. Demonstrativo de Receitas.....	15
4.2.1.3. Índices Econômicos Financeiros.....	15
4.2.2. COI.....	16
4.2.2.1. Balanço Patrimonial.....	17
4.2.2.2. Demonstrativo de Receitas.....	18
4.2.2.3. Índices Econômicos Financeiros.....	20
4.3. São Paulo Futebol Clube.....	21
4.3.1. Balanço Patrimonial.....	22
4.3.2. Demonstrativo de Receitas.....	24
4.3.3. Índices Econômicos Financeiros.....	26
4.4. Manchester United PLC.....	28
4.4.1. Balanço Patrimonial.....	28
4.4.2. Value Drivers.....	29
4.4.3. Conclusões e Perspectivas.....	34
5. Conclusões Finais.....	35
6. Bibliografia.....	37

1. Introdução

Os clubes recentemente têm passado por um processo de profissionalização em todos os seus departamentos. O departamento financeiro é um dos últimos que tem passado por esse processo de avaliação, vide o fato de uma Medida Provisória obrigando os clubes a publicarem os seus balanços. Mas, como todo início de processo, há muita controvérsia, muitos erros e muitas quebras de paradigmas existentes no meio esportivo.

A confusão e a falta de padronização nos balanços dos clubes, que pela primeira vez revelaram os seus balanços, são fruto desta fase de transição do amadorismo para o profissionalismo na área financeira dos clubes. Alguns clubes não separaram o futebol da parte social do clube misturando renda de futebol com gastos na limpeza das piscinas, outros misturam valores de multa rescisória de contrato com atletas com o ativo da Instituição.

A profissionalização pressupõe atração de parceiros comerciais, busca de novas receitas e utilização de ferramentas adequadas para maximização do lucro da empresa. Para que se alcance estes objetivos é necessário que os clubes mostrem com clareza seus números, seus índices e sua perspectiva de crescimento de forma sólida.

No sentido de verificar os resultados dos clubes, fornecer ferramentas novas e avaliar os clubes da mesma forma que as outras empresas já são submetidas é que este trabalho foi concebido e será desenrolado.

2. Caracterização de um Clube Esportivo

- a) Existem dúvidas se a maximização de riqueza seja efetivamente o objetivo a ser alcançado pelo Clube. Autores clássicos que analisaram os aspectos econômicos do esporte profissional, como Neale (1964) argumentam que a maximização do lucro não representaria a satisfação obtida pela vitória. Mais recentemente, Fort e Quirk (1995) utilizaram a maximização do lucro na análise realizada sobre o subsídio cruzado. Considerando duas possibilidades: maior lucro econômico com menor probabilidade de vitórias

ou maior número de vitórias com menor rentabilidade. Verificou-se que um investidor racional escolheria maior lucro com menor probabilidade de vitória, porém muitos dos investidores dos clubes e das equipes são torcedores que estariam dispostos a uma menor rentabilidade para seu investimento em troca da maior probabilidade de vitória. Nesse caso, o modelo racional de decisão, baseado na maximização de riqueza, pode ser um limitador importante. Um exemplo deste comportamento está nas cotações das ações do clube italiano Juventus Futebol Clube, que registrou baixa de aproximadamente 6%, logo após a conquista do campeonato italiano de 2002. Os investidores acreditaram que o título ampliaria os gastos com salário e bônus dos jogadores, implicando na capacidade de geração e manutenção de caixa da equipe.

- b) Segundo Neale (1964) a atividade de esportes profissionais caracteriza-se por não se obter um fluxo de utilidades de forma individual. O negócio de esportes profissionais pressupõe a existência de cooperação entre diferentes empresas. Esse autor, diante das características do esporte profissional utiliza a denominação de economia peculiar do esporte profissional. Em alguns esportes a formação de ligas impede a entrada de novas equipes, e no caso do futebol a entrada de uma equipe pressupõe um desempenho prévio numa competição de nível inferior e a saída da equipe com o pior desempenho.
- c) As equipes esportivas são marcas essencialmente locais ou nacionais, existindo pouca penetração nos mercados fora de sede. Por consequência dessa característica, os membros de uma liga de esporte estão geralmente localizados em cidades onde existe um grande potencial de receita, particularmente grandes cidades. Outra consequência é a inexistência de mudança de sede dos clubes (As únicas exceções são as equipes americanas de Basquete, Futebol Americano e Beisebol, onde já aconteceram mudanças de cidade sede).

- d) Fort e Quirk (1995) lembram que ligas esportivas são negócios competitivos onde o grau de competição estabelecido deve ser balanceado de forma aceitável pelos clientes (fãs). Considerando o desvio-padrão do desempenho dos participantes (s) como medida da competição de um torneio, pode-se então afirmar que a soma do valor agregado das equipes dependerá da minimização de s.

- e) A receita proveniente da venda de ingressos teve sua parcela na geração de riqueza reduzida nos últimos anos. Em contrapartida, a televisão representa nos dias de hoje uma fonte significativa de receita para os clubes. Tal fato cria um problema: como as audiências da televisão são superiores nas cidades de maior porte, e os clubes têm sua base de sustentação localmente, existe um incentivo para que a disputa de um torneio seja menos balanceada em termos competitivos e a favor dos grandes clubes.

- f) Presença de subsídio cruzado entre as equipes participantes de um campeonato. Uma situação onde ocorre esse subsídio é no futebol onde a equipe de maior torcida jogando no campo da equipe de menor torcida e a renda da partida fica com a equipe mandante do jogo.

- g) São pouco usuais as transações de aquisições, fusões e cisões nas equipes de futebol, ao contrário do ocorre em outros setores da economia.

- h) Segundo Zak, Huang e Siegfried (1979) a estrutura das competições esportivas leva a possibilidade que uma equipe com maior potencial não prevaleça numa competição pelo uso ineficiente dos recursos humanos.

3. Variáveis relevantes na avaliação de Clubes Esportivos

Conforme Kane (2000), os clubes profissionais, de diversas modalidades esportivas, devem buscar formas alternativas de incrementar seu crescimento econômico baseadas na capacidade de reter e aumentar o público consumidor, consolidar e expandir a sua marca. Nesse sentido, segundo esse autor, o valor econômico dos clubes esportivos depende de quatro variáveis básicas:

- a) A relação estabelecida contratualmente entre atletas e acionistas (proprietários);
- b) A legislação que regula a prática esportiva, bem como as suas implicações nos negócios;
- c) Os contratos de veiculação de imagem nas diversas formas de mídia;
- d) Atributos relacionados à localização do clube esportivo e sua abrangência em um cenário mais amplo.

3.1. Relação entre atletas e acionistas

Os clubes contratam atletas no intuito de melhorar a sua performance institucional e, principalmente, aumentar o valor para o acionista. Dessa forma, alguns aspectos devem ser observados na contratação, tais como a contribuição que cada atleta poderá agregar ao clube, os termos contratuais e suas respectivas condições, o atual desempenho do atleta e o valor e a forma de remuneração do atleta. Tais elementos podem direcionar a expectativa do clube em relação ao atleta e o grau de exigibilidade de resultados para a agremiação. Alguns atletas agregam valor ao seu clube até mesmo sem atuar.

3.2. Leis e Regulamentos Esportivos

A legislação esportiva é outro elemento de vital importância na avaliação financeira das equipes esportivas. Segundo Kane (2000), o ordenamento jurídico

interfere em três aspectos de conseqüências financeiras: organizacional, geração de receitas e relacionamentos contratuais entre atletas e clubes.

A forma como o desporto é organizado, o calendário esportivo, a participação dos clubes em competições nacionais e internacionais, se definidos em regulamentos claros e objetivos, podem realçar a imagem da agremiação e favorecer a capacidade de geração de rendas futuras por meio de contatos com patrocinadores, direitos de transmissão de jogos, venda de artigos relacionados ao clube.

3.3. Contratos com a Mídia Esportiva

Outros indicadores relevantes para a avaliação financeira são os contratos de exploração de imagem e transmissão esportiva pelas redes de TV aberta e TV a cabo. A década de 90 foi marcada pela grande expansão das redes de TV a cabo, cobrando ingressos pelas transmissões no sistema *pay-per-view*. Tais contratos alavancaram de forma extremamente crescente as fontes de receita dos clubes, com contratos milionários sobre os direitos de transmissão.

3.4. Arenas e Estádios

O comparecimento dos torcedores nos estádios de futebol passou a ser aproveitado para geração de receita adicional pela venda de produtos. Na Inglaterra a tragédia de Hillsbotough, onde diversos torcedores foram espremidos contra cercas de arame e 39 mortos por sufocamento, um relatório foi encomendado pelo governo para avaliar as condições dos estádios de futebol. Esse relatório, conhecido como *Taylor Report*, exigiu que somente poderiam disputar campeonatos profissionais àqueles que oferecessem aos torcedores estádios seguros, com lugares individuais, demarcados e sentados. Isso incentivou a reforma e construção de novos estádios e passou-se a utilizar o conceito de valor agregado.

4. Casos

4.1. Clubes Europeus com ações na Bolsa de Valores

Um dos temas mais tratados na atualidade é a possibilidade dos clubes lançarem suas ações na Bolsa de Valores. Pelo fato de no Brasil não termos nenhuma experiência concreta, iremos fazer uma análise dos clubes europeus com ações em Bolsa e que nos possam servir como referência para a futura participação dos Clubes Brasileiros com ações na Bolsa de Valores. Também serão analisados os principais fatores que fizeram com que os Clubes entrassem no mercado de ações e os fatores que influenciam a formação de preço das ações de um Clube.

4.1.1. Inglaterra

A Bolsa de Valores de Londres foi a primeira a acolher Clubes de Futebol. O primeiro clube a lançar ações foi o Tottenham Hotspur em outubro de 1983, no entanto foi na segunda metade da década de 90 que a maioria dos clubes lançaram suas ações na Bolsa. O caso mais citado na literatura econômica esportiva é o do Manchester United, lançando em Junho de 1991 38% de seu capital a um preço de 3,58 libras por ação. Desde sua entrada na Bolsa de Valores O Manchester United multiplicou seu valor e o conseqüente financiamento conquistado proporcionou vários títulos britânicos e europeus, também proporcionando maiores ganhos com publicidade e merchandising. Tudo isto faz do Manchester United um paradigma de êxito no lançamento de ações em Bolsa e exemplo para os demais clubes.

Algumas das características do mercado londrino de ações envolvendo clubes de futebol são:

- O percentual de capital disponível varia muito, desde 11% que têm o Nottingham Forest até 100% do capital como os clubes Southampton, Bolton e West Bromwich Albion.

- O preço de lançamento das ações também varia muito, vide o caso do Celtic que tinha o preço de 66 libras e o caso do Leeds United com o preço de 0,19 libras no lançamento.
- A capitalização obtida também apresenta diferenças. Por exemplo, O Newcastle teve uma capitalização de 193,4 Milhões de Libras enquanto que o Southampton foi de 7,9 Milhões de Libras.
- Existem clubes com ações tanto na *London Stock Exchange*, que é o mercado principal, como na *Alternative Investment Market* onde os requisitos para participar neste mercado são inferiores aos exigidos pelo principal mercado para facilitar a entrada das instituições nas Bolsa de Londres.

Em resumo, podemos verificar que existem grandes diferenças nas condições de cada clube no lançamento de suas ações na Bolsa de Londres, porém com uma característica comum: o uso do mercado de ações com fonte de financiamento.

4.1.2. Itália

Três grandes equipes estão no mercado de ações na Itália: Lazio, Roma e Juventus. A Juventus é a mais recente no mercado de ações e atua no segmento chamado STAR (segmento de mercado com altos requisitos e uma série de condições para participar o mesmo). A Lazio foi a primeira a entrar no mercado de ações (1998) e comparando com as demais equipes do futebol italiano considera-se com equipe média. No âmbito esportivo, desde que entrou no mercado de ações, A Lazio conquistou sete títulos importantes na Itália e na Europa contra dois títulos dentro da Itália antes de 1998.

A Lazio mostra que uma equipe não precisa ser de grande porte para obter financiamento no mercado de ações e conquistar títulos. Porém a Lazio também traz o exemplo negativo de atuar no mercado de ações: Numa partida do campeonato Europeu "Champions League" contra o clube inglês do Arsenal, uma

das estrelas da Lazio, Mijhailovic, insultou de forma racista um jogador negro da equipe adversária, o que acarretou numa diminuição do preço da ação do clube. Ainda negativamente para a Lazio houve o anúncio da insolvência do Grupo Círio que é a detentora de 51% do capital do clube ajudando a diminuir o valor das ações do clube.

4.1.3. Portugal

O caso português também é referência para os clubes que pretendam lançar suas ações em Bolsa de Valores. Os clubes que participam deste mercado são: Sporting Lisboa e Porto. Sporting Lisboa entrou no mercado em Junho de 1997 e o Porto entrou um ano mais tarde (1998). A diferenciação no caso português deu-se no fato de os clubes criarem uma outra sociedade (Filiais) para entrar no mercado de ações, o Sporting Lisboa entrou com 21% do capital enquanto o Porto entrou com 40% de seu capital. Este modelo português apresentou falta de liquidez um sistema de formação de preços ineficiente.

4.1.4. Alemanha

O Borussia Dortmund foi a primeira equipe alemã a entrar no mercado de ações e enfrentou queda no preço das suas ações obrigando o Deutsche Bank a comprar 10,26% para estabilizar o valor das ações. A equipe do Bayer Leverkusen experimentou queda nas suas ações quando o treinador da equipe Christopher Daum foi pego com cocaína. Outro fator importante levantado foi que quando as outras equipes com ações no mercado ganhavam títulos as ações do Bayer caíam.

CLUBES COM AÇÕES EM BOLSA

PAIS	CLUBE
INGLATERRA London Stock Exchange	ASTON VILLA
	CELTIC
	HEART OF MIDLOTHIAN
	LEEDS UNITED
	MANCHESTER UNITED
	NEWCASTLE
	SHEFFIELD UNITED
	SOUTHAMPTON
	SUNDERLAND
	TOTTENHAM
INGLATERRA Alternative Investment Market	ABERDEEN
	BIRMINGHAM
	BOLTON
	CHARLTON ATHLETIC
	CHELSEA
	MILLWALL
	PRESTON NORTH END
	WATFORD
	WEST BROMWICH ALBION
ITALIA	ROMA
	LAZIO
	JUVENTUS
HOLANDA	
	AJAX
PORTUGAL	PORTO
	SPORTING DE LISBOA
TURQUIA	GALATASARAY
	BESIKTAS
ALEMANIA	BORUSSIA DORTMUND
	BAYER LEVERKUSEN
DINAMARCA	AB
	AGF KONTRAKTFODBOLD
	BRONDBY
	PARKEN
	SIF
	Aab

Pode-se dividir em quatro os fatores importantes para definição de preço da ação e sua variação: Resultados esportivos, o Plantel de jogadores, a Idoneidade dos dirigentes e seus respectivos projetos e Gestão das receitas do clube.

a) Resultados Esportivos. A classificação da equipe é uma variável fundamental para levantamento de novas receitas para o clube e conseqüente valorização da ação do clube. Ainda dentro dos resultados esportivos podemos citar:

- Número de Títulos conquistados: daria ao clube maior prestígio e maior possibilidade de atrair bons atletas.
- Número de competições em que a equipe está inscrita no começo da temporada e a possibilidade de conquista das mesmas: utiliza-se o comparativo de resultados das equipes rivais.
- O grau de competitividade das competições: quanto mais forte o campeonato, maior possibilidade de projeção para a equipe e para os atletas.

b) O Plantel de Jogadores. O tamanho do plantel, evolução ao longo da temporada:

- Lesões, Suspensões e Punições.
- Ânimo dos atletas, unidade entre os atletas e os grupos de poder: Qualquer informação de brigas e/ou desentendimento entre os atletas pode afetar o preço da ação.
- Política Salarial dos jogadores: Fixação de um teto salarial e definição antecipada de premiação por conquistas são importantes para motivar os atletas.
- Agentes e Empresários de Jogadores: Qualquer negociação com agente e empresário de jogadores é passível de boatos, notícias plantadas que podem prejudicar a equipe e seus atletas.

c) A Idoneidade dos Dirigentes e seus Respectiveos Projetos. Esta questão refere-se basicamente a transparência e coerência dos dirigentes:

- Estrutura Organizacional: Tamanho da estrutura, hierarquia, funções, definição de objetivos e relacionamento com a imprensa.
- A função do Presidente: Sua relação com a imprensa, com os jogadores, com sua diretoria e com as Federações e Confederações.

d) A Gestão das Receitas do Clube. Busca de novas fontes de receita e manutenção das atuais:

- Contratos de TV.
- Venda de Ingressos.
- Publicidade e Merchandising.

4.1.5. Conclusões

O contexto de endividamento dos clubes e da grande dependência dos contratos de TV obriga os clubes a buscarem outras alternativas de financiamento para as suas equipes. O lançamento de ações na Bolsa de Valores se apresenta como uma das mais atuais fontes de financiamento para os Clubes profissionais.

Por outro lado, as características peculiares do esporte, sobretudo do futebol, provocam nos investidores receio de alguns e até ceticismo por parte de outros.

No campo da legislação haverá necessidade das equipes mudarem sua estrutura de funcionamento para poderem participar do mercado de ações, fato pouco aceitável pelos atuais dirigentes esportivos.

A falta de profissionalização dos dirigentes esportivos e a ignorância financeira dos mesmos dão a noção que em curto prazo é impossível que algum clube brasileiro entre no mercado de ações.

4.2. FIFA/COI

A Administração das Federações e Confederações é alvo de muitos comentários, tanto por abuso do poder e por mau uso de suas receitas. A análise os números publicados pela *Fédération Internationale de Football Association* (FIFA) e do Comitê Olímpico Internacional (COI) nos trará a noção do montante econômico que o esporte envolve e a forma de administração destes órgãos centrais.

4.2.1. FIFA

A FIFA foi fundada em 19 de maio de 1904 com o numero inicial de 07 países associados, todos da Europa, com objetivo de unificar as regras, reconhecer as federações nacionais e estipular que a FIFA era o único órgão com autoridade para realizar eventos internacionais. Hoje a FIFA tem 204 Associações Nacionais e é considerada a “ONU do Futebol” tendo mais países associados que a própria ONU.

4.2.1.1. Balanço Patrimonial

No relatório que a FIFA divulgou em Maio de 2002 anunciou que a partir de 2003 iria adotar as normas internacionais de contabilidade buscando maior transparência e contabilizar suas receitas e seus gastos com maior clareza. No entanto, neste mesmo relatório há um resumo de suas operações financeiras, as quais será feita a análise.

Além do Balanço Patrimonial será feito uma análise de um resumo de receitas e despesas fornecido pela Fifa

* Em Milhões Francos Suíços

ATIVO			
CIRCULANTE	1999	2000	2001
Caixa e Equivalentes	22	321	435
Contas a Receber	20	27	84
Ativo Transitorio	2	7	6
TOTAL CIRCULANTE	44	355	525
PERMANENTE			
Inversões Financeiras	24	19	109
Imóveis	32	19	39
Bens Móveis	2	5	7
TOTAL PERMANENTE	58	43	155
TOTAL ATIVO	102	398	680

PASSIVO			
CIRCULANTE	1999	2000	2001
Circulante	27	48	71
Passivo Transitório	54	4	10
TOTAL CIRCULANTE	81	52	81
PERMANENTE			
Permanente	72	88	78
TOTAL PERMANENTE	72	88	78
PROVISÕES	17	174	367
CAPITAL PRÓPRIO	-68	84	154
TOTAL PASSIVO	102	398	680

4.2.1.2. Demonstrativo de Receitas

* Em Milhões Francos Suíços

	1999	2000	2001
Receitas Previstas	142	149	453
Variações nas Receitas	70	541	367
TOTAL RECEITAS	212	690	820

	1999	2000	2001
Despesas Previstas	183	187	230
Variações nas Despesas	134	351	519
TOTAL DESPESAS	317	538	749

LUCRO/PREJUÍZO (105) 152 71

4.2.1.3. Índices Econômicos Financeiros

ÍNDICES DE LIQUIDEZ	1999	2000	2001
1. Liquidez Corrente	0,54	6,83	6,48
2. Liquidez Seca	0,52	6,69	6,41
3. Índice de Caixa	0,27	6,17	5,37
ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO			
4. Endividamento Geral	1,67	0,79	0,77
5. Capital Próprio/Terceiros	-0,40	0,27	0,29
6. Multiplicador de Capital Próprio	-1,5	4,74	4,42
7. Cobertura de Juros	Ausência de Dados		
ÍNDICES DE RENTABILIDADE			
8. Margem de Lucro	-49,5%	22,1%	8,7%
9. Taxa de Retorno do Ativo	-102,8%	38,2%	10,4%
10. Taxa de Retorno do Capital Próprio	154,3%	181,2%	46,1%

Podemos verificar que o triênio 1999/2001 apresentou variações de resultados, sendo que as causas foram a receita menor no período de 1999 com avanço em 2000 para um aumento nas despesas em 2001.

O ano de 2001 foi um ano onde a FIFA enfrentou a quebra da ISL Marketing e a Insolvência da Kirch Media que detinham respectivamente o contrato de publicidade e de Televisão da FIFA. A FIFA criou então a FIFA Marketing para cumprir todos os compromissos assumidos.

Quanto aos índices cabe ressaltar que:

- Mesmo havendo queda no lucro no período de 2001, houve a manutenção dos índices de liquidez;
- Os índices de endividamento também permaneceram os mesmos no período de 2001 em relação a 2000.
- A margem de lucro caiu de 22,1% para 8,7% que, segundo a FIFA, foi causado pelos gastos aumentados para a realização da Copa do Mundo Japão/Coréia 2002.
- A relação Capital Próprio e Capital de Terceiros mostra que para cada 1 Franco Suíço 0,30 é da própria FIFA enquanto 0,70 é de terceiros.

A previsão da FIFA para o triênio 2002-2005 é de uma receita de 2,04 Bilhões de Francos Suíços e de 1,87 Bilhões de Francos Suíços de Despesas gerando um lucro no período de 169 Milhões de Francos Suíços, o que uma margem de lucro de 8,2% (praticamente a mesma margem de lucro de 2001).

4.2.2. COI

O Comitê Olímpico Internacional foi criado em 23 de junho de 1894 em Paris como a suprema autoridade do movimento olímpico. O COI é uma organização não-governamental sem fins lucrativos e sua missão consiste em dirigir o movimento olímpico conforme as disposições da Carta Olímpica e suas decisões são definitivas.

4.2.2.1. Balanço Patrimonial

* Em Milhares de Dólares

ATIVO		
CIRCULANTE	1999	2000
Caixa e Equivalentes	4.165	78.047
Contas a Receber	20.393	30.546
Despesas Antecipadas	15.280	-
TOTAL CIRCULANTE	39.838	108.593
PERMANENTE		
Investimentos	42.054	54.602
Despesas Antecipadas	6.518	9.458
Recebíveis	5.840	10.042
Ativo Fixo	35.455	36.865
TOTAL PERMANENTE	89.867	110.967
LIMITES (RESTRITOS)		
Depósito bancários, Investimentos e Direitos de TV	270.527	129.834
TOTAL ATIVO	400.232	349.394

PASSIVO		
CIRCULANTE	1999	2000
Circulante	13.542	18.605
Obrigações Trabalhistas	10.017	-
Direitos TV Alugados	201.615	-
Depósitos de Garantia	5.399	5.918
TOTAL CIRCULANTE	230.573	24.523
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO		
Empréstimos Bancários	8.514	1.861
Adiantamentos Terceiros	7.715	11.915
Direitos TV Alugados	45.351	76.141
Depósitos de Garantia	2.779	2.970
Movimento Olímpico	15.383	27.463
Agência Anti-doping	-	17.342
Outros	3.537	3.246
TOTAL EXIGÍVEL	83.279	140.938
CAPITAL		
Capital Designado	68.562	157.219
Capital Não Designado	17.818	25.769
Outros	-	945
TOTAL CAPITAL	86.380	183.933
TOTAL PASSIVO	400.232	349.394

4.2.2.2. Demonstrativo de Receitas

* Em Milhares de Dólares

	1999	2000
RECEITAS		
Direitos TV	-	130.876
Outros Direitos	9.384	49.011
Outros	39	62
TOTAL RECEITAS	9.423	179.949

	1999	2000
DESPESAS OPERACIONAIS		
Salários e Obrigações Sociais	11.043	10.988
Publicações	2.243	3.574
Serviços Externos	3.041	3.112
Comissões	6.296	4.485
Transporte	1.901	1.434
Manutenção e Suprimentos	3.204	3.038
Depreciação	3.621	2.354
Doações	15.752	34.831
Outros	717	987
TOTAL DESPESAS OPERACIONAIS	47.818	64.803
DESPESAS EXTRAS	19.510	37.893
TOTAL DESPESAS	67.328	102.696

	1999	2000
RESULTADO ANTES DOS JUROS	(57.905)	77.253
JUROS S/INVESTIMENTOS	9.296	19.355
LUCRO/PREJUÍZO	(48.609)	96.608

4.2.2.3. Índices Econômicos Financeiros

ÍNDICES DE LIQUIDEZ	1999	2000
1. Liquidez Corrente	0,17	4,43
2. Liquidez Seca	0,11	4,43
3. Índice de Caixa	0,02	3,18
ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO		
4. Endividamento Geral	0,78	0,47
5. Capital Próprio/Terceiros	0,28	1,11
6. Multiplicador de Capital Próprio	4,63	1,90
7. Cobertura de Juros	Ausência de Dados	
ÍNDICES DE RENTABILIDADE		
8. Margem de Lucro	-515,9%	53,7%
9. Taxa de Retorno do Ativo	-12,1%	27,7%
10. Taxa de Retorno do Capital Próprio	-56,3%	52,5%

Podemos verificar que a diferença dos resultados é grande e positiva para o ano de 2000. A receita do ano de 1999 foi bem inferior ao ano e 2000, fato justificado por ser o ano de 2000 o ano das olimpíadas em Sydney, quando as maiores receitas acontecem (direitos de transmissão, patrocínio).

Quanto aos índices cabe ressaltar:

- Todos os índices de liquidez tiveram um aumento substancial.
- A rentabilidade também apresentou um grande crescimento.
- Os números do endividamento mostram um menor índice de endividamento geral. Porém, a relação capital próprio/capital de terceiros mostrou uma inversão em que no ano de 1999 havia menor participação do capital próprio, já no ano de 2000 a participação do capital próprio foi maior que a participação de capital de terceiros.
- O multiplicador de capital próprio diminuiu em função do grande aumento do Patrimônio Líquido no ano de 2000.

Fica a grande questão em relação ao anos posteriores, já que os mesmos não são anos de Olimpíadas. Será que os números voltarão a serem iguais ao ano de 1999?

4.3. São Paulo Futebol Clube

O São Paulo Futebol Clube é uma sociedade civil sem fins lucrativos, constituída em 16 de dezembro de 1935.

O clube tem como finalidade a prática e desenvolvimento da educação física, em todas as suas modalidades, a promoção de reuniões cívicas, culturais e desportivas e a manutenção dos quadros de futebol profissional, observada a legislação vigente, além de equipes para a prática de desportos amadores.

O Patrimônio do clube é formado pelo Estádio de Futebol "Cícero Pompeu de Toledo", pelo Parque Social, e por todos os demais bens imóveis, móveis, títulos, valores, troféus e direitos pertencentes ao Clube.

4.3.1. Balanço Patrimonial

* Em Milhares de Reais

ATIVO		
CIRCULANTE	2001	2002
Caixa e Bancos	833	344
Aplicações Financeiras	1.203	953
Contas a Receber	3.381	10.116
Receitas a Apropriar	(1.794)	(8.503)
Contribuições de Sócios	217	506
Estoques (almoxarifado)	180	239
Adiantamentos	305	146
Despesas Antecipadas	300	140
TOTAL CIRCULANTE	4.625	3.941
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO		
Depósitos Judiciais	303	503
Contas a Receber	-	2.300
Receitas a Apropriar	-	(2.300)
Outros Créditos	14	34
TOTAL REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	317	537
PERMANENTE		
Imobilizado	107.934	149.975
TOTAL PERMANENTE	107.934	149.975
TOTAL ATIVO	112.876	154.453

* Em Milhares de Reais

PASSIVO

CIRCULANTE	2001	2002
Fornecedores	623	2.034
Obrigações Trabalhistas	1.834	2.235
Obrigações Sociais e Previdenciárias	1.276	1.279
Obrigações Trinutárias	267	148
Entidades Esportivas e Federações	164	6.619
Provisão p/ Férias e Encargos	1.371	1.674
Contas a Pagar	-	821
TOTAL CIRCULANTE	5.535	14.810
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO		
Direitos Federativos a Pagar	-	10.246
Adiantamento de Terceiros	-	2.140
Obrigações Sociais e Previdenciárias	3.956	5.978
Provisões p/ Contingências	2.214	6.017
TOTAL EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	6.170	24.381
RESULTADO DE EXERCÍCIOS FUTUROS	4.091	3.450
PATRIMÔNIO SOCIAL		
Patrimônio Social	1.703	2.295
Reserva de Reavaliação	79.772	116.108
Reserva Social	30.754	30.754
Déficits Acumulados	(15.149)	(37.345)
TOTAL PATRIMÔNIO SOCIAL	97.080	111.812
TOTAL PASSIVO	112.876	154.453

4.3.2. Demonstrativo de Receitas

* Em Milhares de Reais

RECEITAS	2001	2002
FUTEBOL PROFISSIONAL E DE BASE		
Direitos de Trasmissão TV	15.336	14.398
Publicidade e Patrocínio	7.408	7.590
Arrecadação de Jogos	9.412	7.657
Negociação de Atletas	1.705	29.473
Licenciamento da Marca	1.894	1.463
Outras Receitas	1.540	1.103
TOTAL FUTEBOL PROFISSIONAL E DE BASE	37.295	61.684
SOCIAIS E ESPORTES AMADORES		
Contribuições e Taxas	6.704	7.093
Aluguéis	175	146
Dptos. Esportes Amadores	1.906	1.432
Festa e Eventos Sociais	649	604
TOTAL SOCIAIS E ESPORTES AMADORES	9.434	9.275
ESTÁDIO		
Aluguéis	886	1.746
Camarotes e Cadeiras Cativas	1.201	1.169
Publicidade	1.201	2.728
Outras Receitas	521	431
TOTAL ESTÁDIO	3.809	6.074
TOTAL DAS RECEITAS	50.538	77.033

* Em Milhares de Reais

DESPESAS	2001	2002
FUTEBOL PROFISSIONAL E DE BASE		
Pessoal	31.255	31.799
Baixa Atestado Liberatório Atletas	1.999	10.871
Arbitragens, Federações, Outras	2.979	3.221
Empréstimo de Atletas	1.689	2.016
Gerais	6.828	6.220
TOTAL FUTEBOL PROFISSIONAL E DE BASE	44.750	54.127
SOCIAIS E ESPORTES AMADORES		
Pessoal	3.548	3.957
Gerais	3.278	5.418
TOTAL SOCIAIS E ESPORTES AMADORES	6.826	9.375
ESTÁDIO		
Gerais	1.432	3.275
TOTAL ESTÁDIO	1.432	3.275
DESPESAS ADMINISTRATIVAS	11.708	9.192
PROVISÕES P/ CONTINGÊNCIAS	-	4.920
TOTAL DAS DESPESAS	64.716	80.889
OUTRAS RECEITAS E DESPESAS		
Receitas Financeiras	(2.230)	(3.289)
Despesas Financeiras	86	7.730
Tributárias	2.334	4.712
TOTAL OUTRAS RECEITAS E DESPESAS	190	9.153
TOTAL DAS DESPESAS	64.906	90.042

RESULTADO	2001	2002
DÉFICIT DO EXERCÍCIO ANTES DA AMORTIZAÇÃO DO PASSE DE ATLETAS - LEI PELÉ	(14.368)	(13.009)
AMORTIZAÇÃO DO PASSE DE ATLETAS - LEI PELÉ	(27.629)	(9.863)
DÉFICIT DO EXERCÍCIO	(41.997)	(22.872)

4.3.3. Índices Econômicos Financeiros

ÍNDICES DE LIQUIDEZ	2001	2002
1. Liquidez Corrente	0,84	0,27
2. Liquidez Seca	0,80	0,25
3. Índice de Caixa	0,15	0,02
ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO		
4. Endividamento Geral	0,14	0,28
5. Capital Próprio/Terceiros	8,29	2,85
6. Multiplicador de Capital Próprio	1,16	1,38
7. Cobertura de Juros	Ausência de Dados	
ÍNDICES DE RENTABILIDADE		
8. Margem de Lucro	-83,1%	-29,7%
9. Taxa de Retorno do Ativo	-37,2%	-14,8%
10. Taxa de Retorno do Capital Próprio	-43,3%	-20,5%

Os números apresentados pelo São Paulo Futebol Clube são reflexo do futebol brasileiro, onde se gasta mais do que se arrecada. No São Paulo verificou-se que as receitas aumentaram mais que proporcionalmente que as despesas. No entanto o valor acumulado dos déficits é de 37 milhões de reais.

Quanto aos índices cabe ressaltar que:

- A liquidez que já não era muito boa em 2001 ficou pior no ano de 2002.
- Diminuiu o índice de endividamento geral.
- A rentabilidade melhorou em relação a 2001, porém ainda é negativa.

Para comparação com outros Clubes de São Paulo veja o quadro abaixo:

		Resultado em 2002 (R\$ milhões)	Patrimônio (R\$ milhões)	Dívida (R\$ milhões)
 Santos	Superdimensionado*	+37,2	185,0	90,0
	Real	-13,2	26,0	
 São Paulo		-22,8	111,8	39,0
 Corinthians		-13,2	56,0	28,0
 Palmeiras		-11,7	151,2	119,7
 São Caetano		+10,7	22,0	4,0
 Ponte Preta		-3,2	26,1	17,1
 Guarani		-6,5	17,9	19,6

*Valor superdimensionado pelo clube em seu balanço, em que utilizou o valor das rescisões contratuais como patrimônio

Fonte: Jornal O Estado de São Paulo, 13/04/2003.

Alguns detalhes ainda da publicação dos clubes paulistas de seus balanços são os seguintes:

- Cada Clube incluiu aquilo que melhor lhe convinha. Um exemplo disso foi o Santos que incluiu em seus ativos os valores das rescisões contratuais dos atletas, "fabricando" uma receita extra de R\$ 47,8 milhões e transformando o que seria um prejuízo de R\$ 13,2 Milhões em lucro de R\$ 37,2 Milhões.
- A solução encontrada pelos três grandes Clubes da capital paulista (Corinthians, Palmeiras e São Paulo) para não dar a entender que o endividamento era muito grande foi a reavaliação dos ativos, calculando para cima o valor dos bens.
- Se o Clube já fosse de fato uma empresa, esse patrimônio "vitaminado" geraria maior pagamento de tributos. O que não será possível agora com a aprovação da Medida Provisória.

4.4. Manchester United PLC

A escolha do clube de futebol Manchester United PLC para avaliação empresarial deve-se ao fato de ser um clube-empresa com crescente lucratividade, com pulverização de receitas e que apresenta relatórios contábeis auditados, bem como relatório da administração refletindo ações e resultados passados e perspectivas concretas para o futuro. Seus contratos de receitas incluem direitos de imagem, contratos com redes de televisão, direitos de bilheteria, publicidade, royalties e outros.

4.4.1. Balanço Patrimonial

** Em Milhares de Libras*

ATIVO		
CIRCULANTE	2000	2001
TOTAL CIRCULANTE	34.125	22.790
PERMANENTE		
Tangível	124.509	122.711
Intangível	32.315	71.117
Outros	1.591	1.792
TOTAL PERMANENTE	158.415	195.620
TOTAL ATIVO	192.540	218.410

PASSIVO		
CIRCULANTE	2000	2001
TOTAL CIRCULANTE	39.711	44.935
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	6.081	5.625
RECEITAS DIFERIDAS	31.798	42.658
CAPITAL	26.477	26.977
LUCRO ACUMULADO	88.473	98.215
TOTAL PASSIVO	192.540	218.410

4.4.2. Value Drivers

Os *value drivers* considerados são o retorno sobre o capital investido, fluxo de caixa livre e o lucro econômico da empresa. Com os valores do lucro operacional líquido menos impostos ajustados (NOPLAT) e do capital investido, podem-se calcular os principais *value drivers* do Manchester United PLC.

a) Cálculo do ROIC (Retorno sobre o Capital Investido)

O ROIC é a relação entre o NOPLAT e o capital investido. Para o biênio 2000-2001 tem-se os seguintes valores:

	2000	2001
NOPLAT em milhares de libras	19.673	20.925
Capital Investido em milhares de libras	120.514	102.357
ROIC	16,32%	20,44%
ROIC (usando goodwill)	10,42%	10,13%

O cálculo do ROIC foi demonstrado excluindo e incluindo o *goodwill*, respectivamente. O ROIC sem *goodwill* mede o desempenho operacional da

empresa e é utilizado para comparações entre setores semelhantes (não considera o ágio das operações da empresa). O ROIC com *goodwill* mede a utilização satisfatória ou não dos fundos dos investidores, ou seja, se houve recuperação do capital, considerando o ágio pago pelas aquisições, no caso do Manchester United PLC, dos jogadores.

b) Cálculo do Fluxo de Caixa Livre (FCF)

O FCF é fluxo total de caixa gerado pela empresa nas suas atividades operacionais e que está disponível para credores e acionistas da empresa depois de pagos os impostos. O Fluxo de Caixa Livre é a diferença entre NOPLAT e investimento líquido (mudança no capital investido), a seguir demonstrada:

* Em milhares de libras	2000	2001
NOPLAT	19.673	20.925
(-) Investimento líquido	(8.511)	(14.040)
Variação no capital de giro operacional	(24.083)	(16.559)
Investimentos	15.444	2.318
Aumento líquido de outros ativos e passivos	128	201
(=) Fluxo de Caixa Livre	28.184	34.965

Para o cálculo do FCF, é necessário encontrar o valor do investimento líquido, determinado pela variação no capital de giro operacional, acrescidos dos investimentos e variação do aumento líquido de outros ativos e passivos. Cada variável está detalhada a seguir.

1) Variação no capital de giro operacional - representa quanto uma empresa investiu em capital de giro operacional no período, ou seja, a diferença do capital de giro operacional de um ano em relação ao ano anterior.

Ano 2001 (em milhares de libras): $(22.145) - (5.586) = -16.559$

Ano 2000 (em milhares de libras): $(5.586) - 18.497 = -24.083$

2) Investimentos - incluem gastos com a aquisição e substituição de ativos imobilizados. No caso do Manchester United PLC, devido às informações do Balanço Patrimonial não estarem detalhadas, excluiu-se 18% de depreciação acumulada do valor dos investimentos.

Ano 2001 (em milhares de libras): 149.239 – 146.920 = 2.318

Ano 2000 (em milhares de libras): 146.920 – 131.475 = 15.444

3) Aumento líquido de outros ativos e passivos – considera-se todos os desembolsos com outros ativos operacionais, informados no Balanço Patrimonial da empresa.

Ano 2001 (em milhares de libras): 1.792 – 1.591 = 201

Ano 2000 (em milhares de libras): 1.591 – 1.463 = 128

c) Lucro Econômico

O outro *value driver* considerado foi o do lucro econômico, que mede o desempenho de uma empresa em um ano qualquer. O cálculo do lucro econômico pode ser feito da seguinte maneira:

Lucro econômico = Capital Investido x (ROIC – WACC)

Assim, o lucro econômico do Manchester para o período de 2001 está descrito a seguir:

	Capital Investido (em milhares de libras)	ROIC (em %)	WACC (em %)	Lucro Econômico (em milhares de libras)
Sem goodwill	102.357	20,44	7,22	13.531
Com goodwill	102.357	10,13	7,22	2.978

O lucro econômico do Manchester é bastante considerável, pois 13,22% é a diferença entre o ROIC e o WACC, com isso, agregou valor. E se considerar o ROIC com *goodwill*, essa diferença entre o ROIC e WACC é de 2,91%, também, agregou valor.

Cálculo do Fluxo de Caixa Não-Operacional

O Fluxo de Caixa Não-Operacional consiste no fluxo de caixa deduzindo os impostos de todos os itens não-operacionais. Já o Fluxo de Caixa Livre exclui os Fluxos de Caixa Não-Operacionais.

* Em milhares de libras	2000	2001
Receita Financeira não-operacional *	456	727
= Resultado não-operacional	456	727
(-) Imposto de Renda **	131	229
(=) Resultado não-operacional após IR	325	498

*Valores obtidos da Demonstração do Resultado do Exercício.

**Utilizadas as mesmas alíquotas constantes do item a.

Cálculo do Valor Total da Empresa ou FCF da Entidade

Assim, o valor total da empresa é o valor presente descontado dos fluxos de caixa livres, acrescidos do valor do fluxo de caixa não-operacionais depois de impostos. Portanto, os valores dos fluxos de caixa disponível aos investidores nos exercícios 2001 e 2000 são os demonstrados a seguir.

Valor da Empresa = Valor presente do FCF + Valor presente do FC não operacional

FCF da entidade em 2001 (em milhares de libras): 34.965 + 498 = 35.463

FCF da entidade em 2000 (em milhares de libras): 28.184 + 325 = 28.509

Varição FCF 2001/2000 = 24,39%

Estimativa do Custo de Capital

O Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) é a taxa utilizada para descontar o valor do dinheiro no tempo. Para estimar o WACC é necessário calcular o custo do capital próprio e o custo do capital de terceiros.

a) Custo do Capital Próprio

O custo do capital próprio representa o retorno que os investidores esperam ganhar sobre um investimento patrimonial, dado o risco a ele inerente, ou seja, o custo do patrimônio líquido. Para determinar o retorno esperado, utiliza-se da seguinte equação:

$$E(R) = R_f + \hat{\alpha}(E[R_m] - R_f)$$

Onde R_f = taxa livre de risco; $\hat{\alpha}$ = beta da empresa; $E(R_m)$ = retorno esperado sobre o índice de mercado; e $E(R_m - R_f)$ = prêmio para ações.

A taxa livre de risco a ser utilizada no Manchester United PLC será a que considera um bônus do governo (Reino Unido) de longo prazo no valor de 8,45%. O beta, que mede o risco não-diversificável de qualquer ativo, foi considerado no caso específico do Manchester United PLC igual a 1,35 do setor "Entertainment". Como o beta específico foi obtido no mercado norte-americano, agregou-se a diferença de estimativa de inflação entre Reino Unido e Estados Unidos:

$$E(R) = [8,45\% + 1,35 \times (5,51\%)] + 1,35 \times (0\%) + 0,1\%$$

$E(R) = 8,62\%$

Custo do capital próprio = 8,62%

b) Custo do Capital de Terceiros

No caso do Manchester United PLC, ao analisar seu relatório financeiro, a mesma considera como taxa de dívidas financeiras, denominada Sterling, juros de 7,8% a.a. e como a empresa tem pouco passivo oneroso, foi atribuído como custo das dívidas este valor de 7,8%.

Custo de capital de terceiros = 7,8%

4.4.3. Conclusões e Perspectivas

Os resultados obtidos pela avaliação de valor do Manchester United PLC demonstram que a empresa mantém crescimento econômico sustentável, mensurado pelos efeitos da alavancagem financeira e operacional. A evolução dos indicadores sinaliza um crescimento de suas receitas, principalmente pelo fato de serem pulverizadas em diversos produtos e serviços aos seus consumidores, tanto contumazes como potenciais.

O lucro econômico alberga a tese da criação de valor, uma vez que o custo dos financiamentos (capital próprio e de terceiros) é inferior ao retorno dos investimentos. O fluxo de caixa demonstra a capacidade de realização das receitas e a perspectiva de pagamento de dividendos, assegurando aos acionistas a credibilidade de seus investimentos.

A perspectiva de crescimento se deve à estratégia adotada de confirmar parcerias sólidas no desenvolvimento e disponibilização de seus produtos e serviços, contabilizando crescente indicadores de rentabilidade, geração de caixa e solidez patrimonial. O mercado de futebol, embora

inflacionado em suas transações, está sendo remodelado às novas ordens econômicas. Alterações na legislação de transferência de jogadores deverão induzir os administradores a posturas positivistas para absorção de novas fontes de receita. Nesse viés, o Manchester UNITED conta com uma estrutura sólida, formada por executivos financeiros e estrategistas de renome internacional.

Dessa forma, desenha-se um cenário otimista, sustentado pela evolução histórica de seus indicadores financeiros e operacionais, avaliando a empresa com valor de 464 milhões de dólares face à sua perspectiva de crescimento.

5. Conclusões Finais

O grande problema dos clubes brasileiros é o gasto maior que a receita e conseqüente tentativa de cobertura do prejuízo operacional com a venda de jogadores. Um dos poucos clubes que tem um orçamento de acordo com a sua receita é o São Caetano.

A estagnação do mercado de TV (publicitário) e o mercado de jogadores (transferências) são sinais de que se continuarem com essa mentalidade na administração dos clubes teremos um futuro negro financeiramente para os mesmos.

É preciso criar um ciclo virtuoso (vitórias = maiores receitas = melhores jogadores = vitórias) focalizando os esforços numa estrutura de estádio, Centro de Treinamento, Administração Financeira, formação de novos talentos, marketing e relacionamento com a comunidade.

Também será necessário o estabelecimento de um padrão contábil para os clubes a fim de tornar possível comparações e análises.

INVESTIMENTO: Como o ganho conseguido é investido



6. BIBLIOGRAFIA

NEALE, Walter. The peculiar economics of professional sports. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. LXXVIII, n.1, fev. 1964, p.1-14.

FORT, Rodney, QUIRK, James. Cross-subsidization, incentives, and outcomes in professional team sports leagues. *Journal of Economic Literature*. American Economic Association, vol.33, n.3, set. 1995, p.1265-1299.

ZAK, Thomas, HUANG, Cliff, SIEGFRIED, John. Production efficiency: the case of professional basketball. *The journal of business*. University of Chicago, vol. 52, n.3, jul. 1979, p. 379-392.

KANE, John. Sports team valuation and venue feasibility. In REILLY, Robert, SCHWEIHS, Robert. *Handbook of advanced business valuation*. New York: McGraw-hill, 2000.

CUETO, I., SANCHEZ, Maria J. Las raíces de la "FutBolsamanía" : FutBolsa = Fútbol S.A., *Revista de la Bolsa de Madrid*. Nº 57, 1997, p. 42-49.

BARAJAS Alonso, A. Fútbol profesional y bolsa: experiência em outras ligas europeas. *Congresso Científico Internacional Salamanca*. Maio 2002.

ANNUAL REPORT: Manchester unite PLC. Manchester, 2001.

GITMAN, Lawrence. *Princípios de Administração Financeira*. Porto Alegre. Bookman. 2001.

LEMES JR., Antonio B., CHEROBIM, Ana P. e RIGO, Cláudio M. *Administração Financeira – princípios, fundamentos e práticas brasileiras*. Rio de Janeiro. Campus.

<http://www.fifa.com>

<http://www.olympic.org>

<http://www.saopaulofc.net>

<http://FootballTransfers.info>

<http://www.lancenet.com.br>

<http://sportcongress.org>

<http://estadao.com.br>

<http://folhaonline.com.br>