

ENRICO ROBBA ARAUJO

APREÇAMENTO DE TIME DE FUTEBOL: ESTUDO DE CASO DO SÃO
PAULO FUTEBOL CLUBE

SÃO PAULO
2019

ENRICO ROBBA ARAUJO

APREÇAMENTO DE TIME DE FUTEBOL: ESTUDO DE CASO DO SÃO PAULO FUTEBOL CLUBE

Monografia apresentada à escola Politécnica da Universidade de São Paulo, para Obtenção do Título de MBA em Engenharia Financeira

Área de Concentração: Engenharia Financeira

Orientadora: Profa. Dra. Lucy Aparecida de Sousa

SÃO PAULO

2019

RESUMO

Esse estudo tem com propósito desenvolver metodologia de apreçamento (*Valuation*) aplicável a times de futebol brasileiro, através de estudo de caso do São Paulo Futebol Clube. O apreçamento presta-se a realizar operações no mercado financeiro e de capitais, inclusive lançar ações, para captação de recursos.

Como metodologia, foram utilizadas técnicas consagradas como projeção de fluxo de caixa, descontado pelo custo médio ponderado de capital (WACC). Para ser montada essa metodologia foi feita revisão bibliográfica como foco em apreçamentos intrínsecos e relativos, além de comparações com metodologias nacionais e internacionais, para poder criar o melhor método de aproximação de precificação de um time.

Através do estudo de balanço, desconto de fluxo de caixa e cálculo de marca, foi possível verificar que o valor de mercado do time de futebol do São Paulo beiraria os R\$ 2.627 milhões.

Palavras Chaves: Apreçamento de Time de futebol. *Valuation de time de futebol*. São Paulo Futebol Clube.

ABSTRACT

This paper has as an objective to develop a valuation methodology, which should be applicable to the Brazilian football teams, through São Paulo Futebol Clube study case. The objective of the valuation is to operate on the financial market, including Initial public offer for more sources.

The methodologies, were used the best and more traditional techniques to calculate the pricing of a company, using cash flow projection, weighted average capital cost (WACC), intrinsic and relative valuation, beside national and international experiences, to create the best way to price a football club

Through the balance sheet, cash flow, brand value was possible to conclude the São Paulo will be valuate at 2,627 million Brazilian real.

Key Words: Valuation. Football Team. Soccer Team. Valuation. WACC. Discounted Cash Flow. São Paulo Futebol Clube.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	6
1. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	8
1.1. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC).....	10
1.2. Custo de Capital próprio	10
1.3. Avaliação contábil.....	12
1.3.1. ATIVOS INTANGÍVEIS.....	13
2. AVALIAÇÕES INTERNACIONAIS E NACIONAIS	15
2.1. KPMG	15
2.2. BDO.....	16
2.3. Manchester United	16
3. METODOLOGIA E MÉTRICAS PARA O CASO SPFC.....	20
3.1. Balanço Financeiro.....	20
3.2. Arrecadação Sócio Torcedor	21
3.3. Arrecadação do Estádio	22
3.4. Cálculo de venda de cadeiras Cativas.....	23
3.5. Resultado financeiro do clube.....	23
3.6. Cálculo do WACC.....	25
3.7. Fluxo de caixa descontado	26
3.8. Cálculo de valores intangíveis	26
CONCLUSÃO	28
4. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	29
APÊNDICE A – RECEITAS E DESPESAS	33
APÊNDICE B – AMORTIZAÇÃO JOGADORES	35
APÊNDICE C – CÁLCULO DO VALOR DA MARCA E TAMANHO DA TORCIDA.....	36
APÊNDICE D – CÁLCULO DE APREÇAMENTO DO SPFC	37

INTRODUÇÃO

Este trabalho tem como objetivo criar ou adaptar um método de avaliação ou apreçamento (*valuation, em inglês*) para os times de futebol brasileiros, a partir de um estudo de caso. A escolha desse tema levou em consideração que tem sido noticiado nos últimos anos planos de times de futebol brasileiros entrarem no mercado financeiro e de capitais, seja por abertura de capital como o Corinthians de acordo com Umpieres (2016), ou como o São Paulo Futebol Clube(SPFC) que planeja um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, conforme Bombana (2019) e analisou a abertura de capital do time de futebol segundo Sandes, Latif e Martins (2019). Existe também a discussão genérica na qual a abertura de capital traria mais retorno para os times, conforme Capelo (2017).

A partir dessa ideia de abertura de capital, em que um time pode virar empresa, conforme o artigo 27 parágrafo 13 da Lei 9.615 de 1998, e dessa forma vender suas ações e outros valores mobiliários, será utilizado o estudo de caso do time São Paulo Futebol Clube.

O objetivo principal é criar um método de apreçamento válido para times de futebol brasileiros poderem lançar valores mobiliários, especialmente ações em bolsa, seja para captar dinheiro para investimento, ou seja, para diminuir em R\$ 300 milhões suas dívidas.

Os objetivos secundários são avaliar o método de marcação de suas marcas e jogadores nos balanços de time de futebol, suas condições financeiras e analisar as perspectivas de criação de um mercado financeiro para times de futebol.

Como metodologia, será feita uma revisão bibliográfica sobre metodologias de *valuation* e clubes de futebol estrangeiros que abriram o capital. Na sequência serão aplicadas as técnicas consagradas de apreçamento/*valuation*, partindo do fluxo de caixa descontado, mas agregando o intangível da marca do time.

Este trabalho está dividido em 3 capítulos: O primeiro capítulo desenvolve uma revisão bibliográfica sobre métodos de *valuation* mais utilizados em aberturas de capital e casos de times estrangeiros que abriram o capital.

O segundo capítulo será uma comparação com metodologias nacionais e internacionais de marcação de valor de times de futebol. O terceiro capítulo trata dos resultados obtidos para o estudo de caso do SPFC.

Ao final, apresenta-se a conclusão e as referências bibliográficas utilizadas.

1. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Avaliação de empresa de acordo com Damodaran (2018), significa calcular o valor justo a pagar, não necessariamente pagar o quanto outros investidores pagam, enquanto de acordo com o SEBRAE (2019) é julgar a posição da empresa em seu mercado e a avaliação de retorno de investimentos da empresa.

Segundo Assaf Neto (2017), o método mais utilizado para a avaliação de empresa é o Fluxo de Caixa Descontado, que será analisado no item 1. e enquanto Damodaran (2018) informa sobre o fluxo de caixa, ele diz que é necessário fazer uma avaliação mais profunda da empresa e do segmento que ela atua, dessa forma analisando também a contabilidade da companhia e sua capacidade de crescimento, na qual será explicada mais profundamente no item 1.3.

Contudo essas duas formas de avaliação mais utilizadas e generalistas, não ajudam a captar a essência quando se trata de um time de futebol, já que o mesmo em sua maioria se trata de ativos intangíveis, por isso será utilizada um estudo de ambos, com uma explicação de ativos intangíveis no item 1.3.1.

Segundo Assaf Neto (2017), a metodologia do fluxo de caixa descontado se compõe das seguintes etapas:

- a) Fluxo de caixas futuros esperados
- b) Taxa de desconto, para ter a taxa mínima de atração para o investidor
- c) Um prêmio de risco tomado pelo investidor
- d) Maturidade das projeções

Na equação (1) está um exemplo de um fluxo de caixa com apenas um recebimento.

Equação 1 – Cálculo de um fluxo de caixa para valor presente

$$VP = \frac{VF}{(1 + r)^t}$$

VP = Valor presente

VF = Valor futuro, ou seja valor esperado a receber no futuro

r = taxa de desconto, na qual pode ser uma taxa fixa ou uma taxa flutuante

t = tempo

FONTE: ASSAF NETO (2017)

Para ser feita a análise de um fluxo de caixa descontado com vários recebimentos é necessário trazer todos os possíveis valores para o valor presente na qual será utilizada o método explicitado por Assaf Neto (2017) na equação (2):

Equação 2 – Cálculo de valor presente para vários fluxos de caixa

$$VP = \sum_{t=1}^n \left[\frac{VF_t}{(1 + r_t)^t} \right]$$

VP = Valor presente de todos os fluxos de caixa

VF = Cada valor esperado a receber no instante i

r = taxa de desconto no instante i, caso seja flutuante

t = tempo

FONTE: ASSAF NETO (2017)

Com essa fórmula é possível calcular qual seria o valor que vale todos os futuros recebimentos na data atual. A taxa de desconto utilizada normalmente é a calculada pelo conceito de CAPM ou uma taxa atrelada a uma taxa pós fixada, como SELIC, IPCA ou CDI e mais um prêmio de risco. De acordo com Damodaran (2018) o desconto no fluxo de caixa se da por conta da perda de poder de compra, na qual se dá pelos motivos de as pessoas preferirem comprar hoje a consumir no futuro, a inflação diminui a capacidade de compra e a incerteza do futuro envolve riscos.

1.1. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Segundo Assaf Neto (2017) o custo médio ponderado de capital, chamado de WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), é a taxa mínima de atratividade de capital, seja de credores ou acionistas. Ou seja, é um método de cálculo para demonstrar o mínimo retorno que um investidor está disposto a se sujeitar ao risco inerente ao ativo. Conforme Investopedia (2019) esse método pode ser utilizado para calcular a taxa que será feito os descontos do fluxo de caixa.

EQUAÇÃO 3 – CÁLCULO DO WACC

$$WACC = \frac{E}{V} * Re + \frac{D}{V} * Rd * (1 - Tc)$$

E = Valor de mercado dos ativos

D = valor de mercado do Passivo

V = valor total de mercado, (*E* + *D*) = *V*

Re = Custo do Ativo (ou custo do capital próprio)

Rd = Custo do Passivo

TC = Taxa de Juros

FONTE: INVESTOPEDIA (2019)

1.2. Custo de Capital próprio

De acordo com o Assaf Neto (2017) e Will Kenton (2019) o custo de capital próprio (*Capital Asset Pricing Model – CAPM*) é uma medida implícita que serve para montar as expectativas de retorno do investidor, calculado com a taxa livre de risco e das taxas de mercado, além de considerar o risco implícito da operação.

Equação 4 – Custo de capital próprio (CAPM)

$$K_e = R_f + \beta [R_M - R_F]$$

Onde:

K_e = Custo capital Próprio

R_F = Taxa de juro livre de risco

β = coeficiente beta da ação

R_M = Retorno da carteira de mercado

$R_M - R_F$ = prêmio pelo risco de mercado

$\beta * (R_M - R_F)$ = Prêmio pelo risco do ativo

FONTE: WILL KENTON (2019)

A taxa livre de risco demonstrado na equação 4 é a taxa de juros básica do país, no Brasil essa taxa é a SELIC decidida pelo Banco Central, ela é utilizada como parâmetro, pois é a taxa mais segura de investimento, em que se resume o risco do próprio país em não cumprir suas obrigações financeiras com terceiros.

A diferença entre o retorno da carteira de mercado e a taxa de juro livre de risco, serve para demonstrar calcular o ágio do risco de mercado, esse índice é calculado a partir da diferença da taxa de mercado contra a taxa livre de risco, que no Brasil são o retorno do IBOVESPA contra o retorno da taxa SELIC respectivamente, essas taxas tem que ser calculados por dados históricos.

De acordo com Assaf Neto (2017) após o cálculo do prêmio pelo risco do mercado é calculado o coeficiente beta, que serve para medir o risco sistemático do mercado. Para ser calculado o beta é utilizado os dados históricos da empresa, contra o histórico do mercado. Esse cálculo é resumido de acordo com o coeficiente angular da reta da regressão linear entre o retorno da ação com o retorno do mercado.

EQUAÇÃO 5 – COEFICIENTE ANGULAR DA RETA

$$\frac{COVARIANCIA_{R_j,R_M}}{VARIÂNCIA_{R_M}}$$

FONTE: ASSAF NETO (2017)

R_M = taxa de retorno do Mercado (IBOVESPA)

R_J = taxa de retorno da ação

1.3. Avaliação contábil

De acordo com Damodaran (2017) para ser feita a análise contábil é necessária a demonstração financeira, nas quais são divididas em três fatores, sendo o primeiro o balanço patrimonial, em que se exprimem as informações de ativos das empresas e de seus passivos, divididos em capitais de terceiros e capitais próprios. O segundo é a demonstração de resultado em que é informado as operações das empresas e seus lucros ao longo do tempo. A terceira são os fluxos de caixas da companhia. A partir disso é possível montar uma análise contábil.

Tabela 1 – Cálculo contábil de empresa

Indicador	Explicação
Ativos Existentes	Valor dos investimentos já efetuados, atualizando para refletir o efetivo potencial de geração de caixa
+ Ativos de Crescimento	Valor dos investimentos que a empresa pretende efetuar no futuro (dependendo das percepções das oportunidades de crescimento)
= Valor Negócio	O valor do negócio é a soma dos ativos existentes e dos ativos de crescimento
- Dívidas (capital de Terceiros)	Os credores têm prioridade no recebimento da geração de caixa, durante as operações, e do caixa resultante da venda de ativos, na liquidação
= Valor do patrimônio líquido (capital Próprio)	Os investidores de capital próprio ficam com o que sobrar depois do pagamento das dívidas

FONTE: ADAPTADO DAMADORAN, 2017

O valor do patrimônio líquido é o valor da empresa marcado contabilmente, ou seja o valor que a empresa vale de acordo com as formas de contábeis do local que estão sendo feitas, de acordo com Assaf Neto (2017) esses valores podem ser diferentes dos valores negociados em mercado, já que o mercado considera valores futuros enquanto o balanço patrimonial só considera os valores tanto ativo e dos passivos no momento, como se a empresa fosse encerrar suas atividades imediatamente. De acordo com

Sebrae (2017) o ativo circulante são os valores no Banco, valores em caixa, aplicações financeiras, contas a receber e enquanto o passivo circulante são fornecedores, contas a pagar e empréstimos. Ou seja, as informações circulantes são obrigações e direitos de curto prazo. Enquanto o ativo não circulante ou permanente são ativos imobilizados, entende-se como fábrica, máquinas e equipamentos. De acordo com Damodaran (2018) o passivo não circulante são financiamentos de longo prazo.

Equação 6 – Cálculo de Patrimônio Líquido

$$PL = Ativo - Passivo$$

FONTE: DAMODARAN (2018)

1.3.1. ATIVOS INTANGÍVEIS

Ainda de acordo com Damodaran (2018) os ativos intangíveis podem ser capital humano, vanguarda tecnológica, nome da marca ou força de trabalho leal. Já que este trabalho analisa um time de futebol, as duas que analisadas serão as questões de marca e de seus jogadores, ou seja, a força de trabalho.

Uma das formas mais utilizadas para cálculo de valor da marca segundo Damodaran (2006) é o valor histórico de alocação do custo para despesas relacionadas a marca e não ao produto, considerando um percentual do valor da propaganda, em que o valor utilizado é amortizado para saber o quanto a marca ganhou de valor durante os anos em que se utilizou dessa estratégia. Outra forma de acordo com Damodaran (2006) comparação do tamanho da marca com outros participantes do mesmo mercado sem nome de marca, nesse caso é possível verificar em clubes de futebol seus concorrentes o tamanho deles e o crescimento ao longo do anos, a partir da verificação do tamanho do mercado é possível fazer um fluxo de caixa de descontado.

Damodaran (2009) informa que uma forma de calcular o valor do capital humano de uma empresa que se utiliza de serviços é pelo meio de capitalização, na qual se calcula o valor empregado na contratação e quanto custa o treinamento anualmente se descontado de acordo com o período que o mesmo se encontra na empresa e dessa

forma, terá o ganho humano do serviço humano em uma empresa. Um exemplo empregado por ele se resume na tabela 2.

Tabela 2 – Exemplo de cálculo de Capital Humano(milhões)

Ano	Treinamento e Recrutamento	Porção Não Amortizada	Amortização Esse Ano
Corrente	\$14,00	100%	\$14,00
-1	\$12,00	75%	\$9,00
-2	\$10,40	50%	\$5,20
-3	\$9,10	25%	\$2,28
-4	\$8,30	-	\$0,00
Valor do Capital Humano		\$30,48	
Amortização esse ano			\$9,95

FONTE: DAMODARAN (2009)

A empresa no final terá uma variação positiva entre o valor inicial empregado que nesse caso os \$ 14,00 relativos aos custos e treinamento menos o valor amortizado que será os \$ 9,95, na qual se terá um aumento de ganho operacional e líquido de \$ 4,05 milhões, ocorrendo um aumento do valor da empresa.

2. AVALIAÇÕES INTERNACIONAIS E NACIONAIS

Devido ao fato de times de futebol terem comportamentos pouco previsíveis, na experiência prática tem sido feitos diferentes modelos de avaliação por cada avaliador, como KPMG (2019) e BDO (2018), sem contar ainda Forbes, Brand Value, Jupiter Management, entre outras, nas quais também criaram seus métodos de avaliação.

2.1. KPMG

No estudo publicado pela consultoria KPMG (2019), ela calcula o valor dos times de futebol europeus, nas quais usa a metodologia de EV (Enterprise Value ou Valor da Firma) que significa o patrimônio líquido, mais o total das dívidas, menos o dinheiro do time e aplicações. Para conseguir chegar aos seus valores utilizaram como itens de comparação entre os clubes como a taxa de retorno do time, em que considera salário dos seus atletas, técnicos e funcionários. Contudo consideram os valores antes do EBIT, que é o lucro da empresa considerado antes de descontar os impostos devidos e os juros de seus passivos, e das transferências de jogadores.

O segundo item utilizado pela KPMG (2019) é a popularidade considerando o engajamento de sua torcida em redes sociais, na qual existe uma alta correlação entre a popularidade online dos torcedores com sucesso do time em campo.

Foi considerado pelo estudo da KPMG (2019) o valor dos jogadores que estão em campo, na qual foi calculado um valor de mercado para cada um, já que se considera que um time com maior valor, conforme é demonstrado no estudo do Itaú BBA (2019), maior o valor do time maior a possibilidade de ganhar.

Na metodologia da KPMG (2019), foi utilizado um dos valores mais estáveis do futebol que são os direitos de transmissão, na qual é calculado o valor que o time recebeu, mais um prospecto futuro dos pagamentos, além do método de divisão que cada liga de seu país representa, como por exemplo na Inglaterra, de acordo com o Sports Business Institute (2019), a divisão é feita da seguinte forma 100% do que vendido ao exterior é dividido igualmente entre todos os times da *Premier League*, no que é vendido de direito

de transmissões no Reino Unido 50% são repartidos por igual entre os 20 times, 25% de acordo com a posição de cada time e 25% conforme vendas de *pay-per-view*, enquanto que no Brasil os acordos são feitos individualmente, conforme pode ser visto no estudo Itaú BBA (2019).

Finalmente, a KPMG (2019), considera a posse de um estádio e se principalmente possui o terreno do estádio, aumentando dessa forma sua arrecadação e seus valores.

2.2. BDO

No estudo da consultoria BDO (2018), feito no Brasil, foi considerada a maioria dos itens verificados no item 2.1. da KPMG, já que a base do futebol é a mesma, eles usaram as seguintes situações:

- Dados Financeiros
- Históricos dos clubes
- Pesquisas de tamanhos de torcidas
- Marketing esportivo
- Hábitos de consumo dos torcedores
- Participações em mídias sociais
- Dados sociais e econômicos do mercado

A partir das premissas acima a BDO (2018) utilizou como dados os valores de balanços dos clubes, sem serem considerados os valores de transferência dos atletas. Dessa forma, eles chegaram aos valores de marca de vários clubes durante o valor de 2017, na qual apresenta o valor do time São Paulo Futebol clube em R\$ 1.197,6 milhões.

2.3. Manchester United

O Manchester United é um time de futebol inglês que participa da primeira divisão do campeonato e como ele possui ações negociadas na bolsa de Londres, seus dados serão utilizados como parâmetro, pois existem estudos com eles. Como por exemplo o estudo

feito Boa (2016), em que este autor calcula com base no cálculo intrínseco, considerando com principais pontos de partida o recebimento da TV, perspectiva de colocação em campeonatos e com isso aumento de rendimento e venda de jogadores, na qual para ele o cálculo justo de um *WACC* seria de 4,4%, enquanto no mesmo estudo ele coloca o JP Morgan com seu estudo mostrando um *WACC* de 8,3%.

Além disso houve um estudo da equipe de *Research* do Credit Suisse (2015), que fez seu próprio estudo na qual levava em conta para a marcação de valor da empresa, tamanho da marca, da torcida, ganho com jogos, ganho com competições, venda de produto, resposta em suas mídias e principalmente o ganho com transmissão de jogo, na qual foi feito um estudo de qual é o tamanho do canal de esportes no reino unido. Com isso foi feito uma análise intrínseca com os possíveis cenários advindos desses ativos e passivo, montando um balanço considerando os principais itens e calculou-se um *WACC*, considerado justo de 7%.

TABELA 3 – COMPARAÇÃO DADOS MANCHESTER UNITED CS, JP MORGAN E JOÃO LUÍS BOA

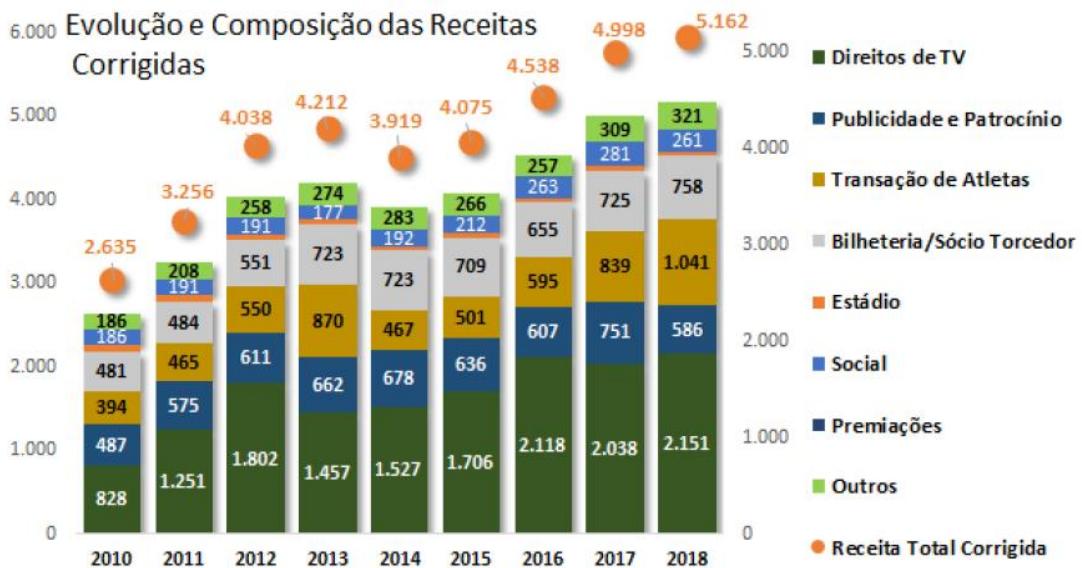
Análise	Ano	WACC	Crescimento Esperado	Número de Ações (Milhões)	Valor Total Manchester United (Milhões)	Valor da Ação
Credit Suisse	2015	7,00%	3,00%	164	£ 2.468,20	£ 15,05
JP Morgan	2016	8,30%	2,50%	164	£ 2.378,00	£ 14,50
João Luís Boa	2016	4,40%	2,00%	164	£ 2.214,00	£ 13,50

FONTE: O AUTOR

2.4. ITAU BBA

O Itaú BBA (2019) montou um estudo, para verificar a situação econômica financeira dos clubes brasileiros da primeira divisão, analisando o comportamento do mercado do futebol no Brasil, verificando como foi o crescimento da arrecadação dos clubes de o ano de 2010, conforme pode ser visto no gráfico 1:

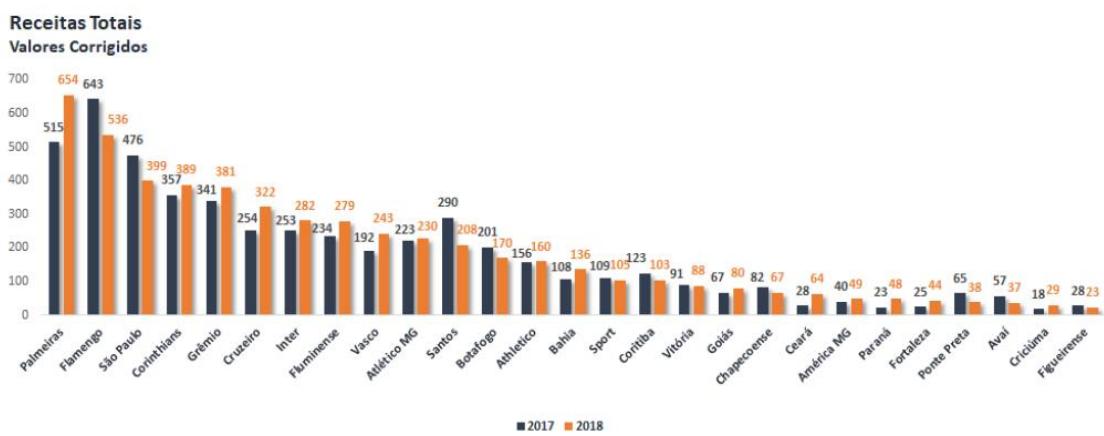
GRÁFICO 1 – EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DE RECEITAS CORRIGIDAS DO FUTEBOL BRASILEIRO



FONTE: ITAU BBA

Conforme o gráfico 1, é possível verificar que mesmo com o mercado praticamente estável ou retraído nos últimos anos, o mercado do futebol teve um crescimento em suas arrecadações. Assim, é possível verificar a distribuição de receitas entre os clubes, conforme demonstrado no gráfico 2.

GRÁFICO 2 – RECEITAS TOTAIS DOS TIMES BRASILEIROS



FONTE: ITAU BBA

A divisão de receita demonstra quais os clubes estão conseguindo arrecadar mais, seja com ativos recorrentes, com direitos televisivos, sócio torcedor, estádio, publicidade, entre outros. Contudo, o estudo coloca como parâmetro a área social do clube, na qual

pelo efeito do estudo será descartada, já que o objetivo é considerar apenas a parte do futebol.

O estudo também demonstra quais clubes estão conseguindo serem efetivos em seus investimentos, assim como o São Paulo, são informados de má administração dos fundos, mesmo ocorrendo lucro no final do período fiscal. Assim, é possível perceber que mesmo com as altas arrecadações não significa altos retornos de futebol, caso esses valores não sejam corretamente alocados. Outra informação presente nesse estudo é a correlação entre a arrecadação e despesas dos times com títulos.

3. METODOLOGIA E MÉTRICAS PARA O CASO SPFC

A partir da metodologia abordada no capítulo 1, foi montada uma estratégia de cálculo de valor do time de futebol SPFC, utilizando as premissas adotadas tanto no estudo da BDO (2018), quanto o da KPMG (2019) e se usará formas mais utilizadas de avaliação, como a análise contábil do time e será feita uma projeção de fluxo de caixa descontado, utilizando a planilha básica de cálculo de *valuation* apresentado no curso, que está no apêndice D. Para tudo isso serão utilizados dados históricos, como os balanços do SPFC dos anos de 2018, 2017 e 2016, além da base de dados apresentada pelo estudo do Itaú BBA (2019).

Primeiramente, foi montada uma estratégia de cálculo, em qual seria cada etapa que deve ser feita para ser possível chegar no valor de mercado do clube.

TABELA 4 – ETAPAS DE CÁLCULO DE PRECIFICAÇÃO

Etapas de Cálculo	Descrição
1	Entrada do balanço financeiro do clube
2	Estimativa de arrecadação do Clube por Sócio Torcedores
3	Estimativa de arrecadação do clube com Estádio
4	Análise de prospecção de venda de venda de cadeiras cativas
5	Cálculo do resultado financeiro do Clube
6	Cálculo do WACC para saber a taxa de desconto do fluxo de caixa
7	Fluxo de Caixa Descontado
8	Cálculo do valor dos jogadores, a partir do método do Damodaran
9	Cálculo do valor da marca a partir do tamanho do time no futebol brasileiro
10	Cálculo do valor de cotas do São Paulo FC

FONTE: O AUTOR

3.1. Balanço Financeiro

Com os dados apresentados no Balanço do São Paulo Futebol Clube, em seu domínio de internet, foi possível verificar que o time possui em balanço R\$ 915.487 mil em ativos, enquanto possui R\$ 808.192 mil em passivo, além de possuir R\$ 107.295 mil em patrimônio Líquido, em que se tem R\$ 101.047 mil em déficit acumulados do time, uma diminuição do déficit R\$ 11.000 mil de 2017 para 2018.

Além disso, por se tratar de um time de futebol, o balanço é separado de uma forma diferente, já que não existem venda de produto, mas sim de serviços, em que seu maior valor são os jogadores de futebol. Sendo assim, a demonstração de resultado do clube é dividido em receitas divididas em Futebol, área social e esportes amadores, Estádio e deduções, enquanto que para a análise de despesas utiliza-se a mesma metodologia, com a exceção de que ao invés de se demonstrar deduções, são apresentados os resultados financeiros, assim como ocorrem em relatório de fluxos de empresas. Entretanto, como até o momento o clube de futebol, assim como o clube social, é uma associação, não ocorre a incidência de Imposto de Renda, Cofins, Contribuição Social Sobre Lucro Líquido e PIS, sendo esses valores descartados do cálculo. Contudo com a consideração de abertura de capital esses valores foram incorporados aos cálculos.

O balanço analisado teve o aval da auditoria RSM, portanto, considerados corretos e adequados para a utilização posterior de suas informações.

3.2. Arrecadação Sócio Torcedor

Uma das formas de arrecadação que pode aumentar as receitas recorrentes do time é o sócio torcedor, portanto foi feita uma estimativa de receita desse quesito. Para calcular a arrecadação com sócio torcedor do SPFC, foi pesquisado quantos sócios torcedores ativos existia, que pelo Lucas (2019) e Terra (2019), o time possuía 155.928 sócios torcedores cadastrados, a partir disso foi considerado um preço médio mensal do plano de R\$20,00, já que os mesmos variam de R\$12,00 até R\$489,00, após esse valor, levou-se uma possibilidade de deixar de pagar de 25% dos torcedores cadastrados, com isso foi multiplicado esses valores por 12 referente ao ano, para dessa forma saber quanto seria arrecadação anual do clube, o estudo foi resumido na tabela 5:

TABELA 5 – ESTIMATIVA DE ARRECADAÇÃO DE SÓCIO-TORCEDOR EM 2019

número de sócios torcedores	155.928
Média de preço Mensal	R\$ 20,00
Premissa - Percentual de Pagantes	75%
Arrecadação 2019 de ST (Em Mil)	R\$ 28.067

FONTE: O AUTOR

A partir do cálculo de receita advinda do sócio torcedor para o ano de 2019, foi considerado como premissa um aumento de 5% fixo ao ano na base de sócios torcedores pagantes do time, dessa forma ocorrendo um crescimento gradual de receita para os próximos anos.

3.3. Arrecadação do Estádio

Outra importante receita corrente do time é a arrecadação em dias de jogos, para isso foi calculado quanto o time pode rentabilizar seu estádio para um ano, considerando os dados apresentados pelo site Globoesporte (2019), o time até 11 de agosto de 2019, teve 17 jogos em casa, com uma arrecadação de R\$ 22,3 milhões e com uma média de público pagante de 26.772, considerando que o time tem uma arrecadação de aproximadamente de R\$1,3 milhões por jogo e que no ano anterior o time jogou 31 jogos como mandante, ele pode ter uma arrecadação em 2019 de aproximadamente R\$ 40 milhões, os dados compilados podem ser verificados na tabela 6:

TABELA 6 – ESTIMATIVA ARRECADAÇÃO COM BILHETERIA POR ANO

Média de Público em 2019	26.772
Arrecadação Total (Em mil)	R\$ 22.300,00
Número de Jogos	17
Arrecadação Média por jogo (Em Mil)	R\$ 1.311,76
Total de Jogos no ano (2018) mandante	31,00
Arrecadação Total – Esperada (Em Mil)	R\$ 40.664,71

FONTE: O AUTOR

Como o cálculo foi feito para 2019, para os anos subsequentes será considerado um valor incremental de 3% ao ano. Esses valores são considerados conservadores, já que o São Paulo até o dia 6 de novembro de 2019, está entre os 4 primeiros do Brasileirão, o que garante vaga ao torneio Libertadores da América para o ano seguinte, em que historicamente o time tem o estádio mais lotado, conforme SÃO PAULO FUTEBOL CLUBE (2014), além de possuir mais jogos durante o ano.

3.4. Cálculo de venda de cadeiras Cativas

Calculou-se uma perspectiva de aumento das cadeiras cativas no estádio, já que essa arrecadação foi a que mais cresceu nos últimos 3 anos, por isso foi considerado a variação de dois anos, para se criar uma taxa de crescimento de 2018 para os próximos anos, para se calcular a taxa de crescimento foi montada a equação 6:

$$\text{EQUAÇÃO 7 – EQUAÇÃO DE CÁLCULO DE PERSPECTIVA DE CRESCIMENTO ARRECADAÇÃO COM CADEIRAS CATIVAS}$$

$$Tx_{cres} = \left(\frac{CCC_{2018}}{CCC_{2016}} \right)^{\frac{1}{2}} - 1$$

Tx_{cres} = É a taxa que aumentou a arrecadação de cadeiras cativas e camarotes

CCC_{2018} = Valor arrecadado com cadeiras cativas e camarotes em 2018

CCC_{2016} = Valor arrecadado com cadeiras cativas e camarotes em 2016

$$Tx_{Cres} = \left(\frac{9.119}{7.877} \right)^{\frac{1}{2}} - 1 = 7,6\% \text{ a. a.}$$

FONTE: O AUTOR

3.5. Resultado financeiro do clube

A partir da análise das demonstrações de resultado do clube mais as premissas feitas nos itens anteriores, construiu-se premissas e uma perspectiva de 5 anos de receitas e de despesas do time, enquanto as principais receitas dos times se dão por negociações de atletas, publicidade, patrocínio, projeto de sócio torcedor, arrecadação com espaço e licenciamento de marca. As principais despesas são manutenção do time, custo do estádio, despesas fixas e custos trabalhistas, todos os valores estão apresentados no apêndice A.

Para ser montado os cenários foi considerado as seguintes perspectivas de crescimento ou de queda tanto das receitas quanto das despesas:

- Receitas
 - Taxa de crescimento anual de 10%
 - Negociação de Atletas
 - Outras receitas do Futebol Profissional
 - Receitas financeiras
 - Taxa de Crescimento Anual de 7%
 - Licenciamento de Marca
 - Publicidade do Estádio
 - Aluguel de Espaço no Estádio
 - Outras receitas no estádio
 - Terá um crescimento anual de 5%
 - Direito de Transmissão de TV
 - Premiação em campeonatos
 - Projeto Sócio Torcedor
 - Deduções
 - Terá um crescimento anual de 3%
 - Publicidade e Patrocínio do Time de Futebol
 - Arrecadação nos jogos
- Despesas
 - Taxa de Crescimento anual de 5%
 - Despesa com o pessoal do futebol
 - Taxa de decrescimento anual de 3%
 - Despesas com jogos
 - Serviços de futebol
 - Custo com o pessoal administrativo
 - Despesas Financeiras
 - Taxa de decrescimento anula de 5%
 - Encargos trabalhistas no futebol
 - Amortização de contrato de jogadores profissionais
 - Intermediação de negociações com atletas

Os dados que não foram inseridos com essa variação foram considerados estáveis para os anos subsequentes, na qual não seriam os mais importantes e relevantes para a diretoria se focar.

TABELA 7 – FLUXO DE CAIXA REAL E PROSPECTADO

Ano	Receitas (Mil)	Despesas (mil)	Fluxo (mil)
2017	R\$ 469.944	-R\$ 454.829	R\$ 15.115
2018	R\$ 416.451	-R\$ 409.208	R\$ 7.243
2019	R\$ 439.996	-R\$ 415.640	R\$ 24.356
2020	R\$ 466.473	-R\$ 423.288	R\$ 43.185
2021	R\$ 494.972	-R\$ 431.987	R\$ 62.986
2022	R\$ 525.668	-R\$ 441.794	R\$ 83.874
2023	R\$ 558.748	-R\$ 452.773	R\$ 105.975

FONTE: O AUTOR

3.6. Cálculo do WACC

Por se tratar de um time de futebol em que não possui ações em bolsas, não é possível utilizar a forma normal do WACC para podermos ter uma taxa de desconto satisfatório, contudo será utilizada a taxa WACC utilizada pelo Credit Suisse(2015) e será atualizada para o risco Brasil. Com isso utilizaremos a taxa SELIC, disponível no site do Banco Central, enquanto para os Estados Unidos será utilizada a taxa do FED, que está disponível no site do Federal Reserve. O Cálculo da taxa WACC foi resumida na equação 8.

EQUAÇÃO 8 -EQUAÇÃO DE CÁLCULO DE WACC NO BRASIL

$$WACC = (1 + WACC_{CS}) * \left(\frac{1 + SELIC}{1 + TaxaBasica_{USA}} \right) - 1$$

FONTE: O AUTOR

$WACC_{CS}$ = WACC calculado pelo Credit Suisse

$SELIC$ = Taxa básica de Juros decidida pelo Banco Central brasileiro

$TaxaBasica_{USA}$ = Taxa básica de juros decidido pelo *Federal Reserve*.

$$WACC = (1 + 7\%) * \frac{1 + 5\%}{1 + 1,75\%} - 1 = 10,42\%$$

3.7. Fluxo de caixa descontado

Após calcularmos as receitas para 2019 e os anos subsequentes e descobrirmos uma taxa WACC, para servir como taxa de desconto para descontar todos os fluxos de caixa calculados em um horizonte de 5 anos, na qual está resumida na tabela 8.

TABELA 8 – RESUMO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO DOS PRÓXIMOS ANOS

Taxa de Desconto		1,1042
2019	(Em mil)	R\$ 47.605
2020	(Em mil)	R\$ 51.056
2021	(Em mil)	R\$ 71.920
2022	(Em mil)	R\$ 76.029
2023	(Em mil)	R\$ 80.472

FONTE: O AUTOR

3.8. Cálculo de valores intangíveis

Após o cálculo dos fluxos de caixa futuros e seus valores trazidos a valor presente, ainda falta ajustar dois dos principais ativos intangíveis de qualquer clube de futebol em que são seus jogadores e sua marca, para isso estudou-se primeiro o valor de capital humano do time.

A partir da análise do balanço do São Paulo Futebol Clube, foi verificado como é marcado o valor dos jogadores do time, entretanto os mesmos já usam as técnicas utilizadas pelo Damodaran, explicadas no capítulo 2, na qual se demonstra coerente com o que o autor pesquisava, dessa forma esses valores não serão alterados em marcação em balanço.

TABELA 9 – CÁLCULO DE AMORTIZAÇÃO DE CAPITAL HUMANO NO TIME DO SÃO PAULO FUTEBOL CLUBE

Acumulado - 2018	Custo das Contratações (A)	Amortização Acumulada (B)	Amortização 2016 (C)	Amortização 2017 (D)	Amortização 2018 (E)	Saldo a Apropriar (A-B-C-D-E)
Até 2015	R\$ 309.987	R\$ 250.997	R\$ 33.550	R\$ 24.591	R\$ 753	R\$ 96
2016	R\$ 89.373	R\$ -	R\$ 18.794	R\$ 57.504	R\$ 12.638	R\$ 437
2017	R\$ 81.300	R\$ -	R\$ -	R\$ 17.857	R\$ 47.091	R\$ 16.352
2018	R\$ 64.300	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 15.238	R\$ 49.062
Total	R\$ 544.960	R\$ 250.997	R\$ 52.344	R\$ 99.952	R\$ 75.720	R\$ 65.947

FONTE: ADAPTADO BALANÇOS SPFC (2016), SPFC (2017) E SPFC (2018)

Com a conclusão dos jogadores de futebol, em que está de acordo com o proposto, consideramos os valores de marca a partir de qual foi calculado pela BDO (2018), que

foi considerado um valor de aproximadamente R\$ 1,2 bilhão, o valor de marca do time, na qual pode ser resumida, já que de acordo com o Ibope (2019) 8% da população brasileira torce para o São Paulo, além de IBOPE REPUCOM (2016, 2017, 2018, 2019) demonstra que tem a terceira torcida mais engajada em redes sociais. Com isso, iremos fazer um ajuste do valor de marca do que aparece no Balanço para o que deveria aparecer é apresentado na tabela 10:

TABELA 10 – RESUMO VALOR DA MARCA DO TIME

Valor Marca (em R\$ mil)	R\$	1.197.600,00
Valor da Marca em Balanço (em R\$ mil)	R\$	301,00
Valor Ajustado da Marca	R\$	1.197.299,00

FONTE: O AUTOR

A partir dos resultados apresentados nas etapas anteriores, foi calculado qual seria o valor do São Paulo Futebol Clube, considerando que será lançada hum milhão de cotas no mercado financeiro com a abertura de capital, com isso consideramos o fluxo de caixa, a perpetuidade que foi calculado a partir da expectativa de recebimento após 5 anos e a taxa de desconto, a dívida líquida e o valor ajustado da marca, a partir disso chegou-se em um valor de aproximadamente R\$ 2,6 bilhões, conforme pode ser verificado na tabela 11.

TABELA 11 – RESUMO VALOR DO TIME E DAS COTAS LANÇADAS EM MERCADO

Soma Valor presente	R\$ 367.705
(+) Perpetuidade	R\$ 1.137.855
(-) Dív.Liq.	R\$ 75.542
(+) marca	R\$ 1.197.299
Preço Justo	R\$ 2.627.318
Número de cotas	1.000.000
Valor por cota	R\$ 2.627,32

FONTE: O AUTOR

CONCLUSÃO

Conforme proposto no problema, a maior questão era saber se era possível construir um modelo sustentável em que se podia marcar o valor de um time de futebol pela sua marca e ativos. A partir da metodologia empregada pelo Damadoran e Assaf Neto e os dados de marcas apresentados pelo Itaú BBA (2019) e a BDO (2018), foi possível concluir que existe um modelo sustentável de marcar os valores do time, na qual pelo estudo chegou-se ao valor total do São Paulo Futebol Clube em R\$ 2.627.317.605,53.

Pelos dados do Manchester United, que segundo a KPMG (2019) tem mais de 121 milhões de torcedores em redes sociais, aproximadamente 846 milhões de euros em valor de atletas e um lucro anual antes de juros e impostos de 52 milhões de euros, dessa forma o valor de empresa no dia 15 de novembro de 2019 estava cotado US\$ 2,67 bilhões, segundo Yahoo (2019) e Google Finance (2019). Comparativamente com o São Paulo, em que pelo estudo presente demonstrou um valor de aproximadamente R\$ 2,62 bilhões, em que pela taxa de conversão de dólar para real, o valor do Manchester United seria mais de 4 vezes maior que o São Paulo, contudo o estudo considerou esse fator justo, na medida que o São Paulo tem 8% da população Brasileira como torcedores, de acordo com o Datafolha (2019), tem mais de 14 milhões de torcedores em redes sociais e tem capacidade de melhora de governança e marketing a partir da mudança de associação para uma empresa

Concluindo é possível criar uma metodologia para precificação para outros clubes de futebol na medida que o time do São Paulo está avaliado de acordo com os mesmos instrumentos apresentado nos outros estudos, dessa forma é possível ser aplicada a outros clubes com o mesmo propósito de vender ações no mercado.

4. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, ALEXANDRE. **Valuation: métricas de valor & avaliação de empresa.** São Paulo: Atlas, 2017

BANK OF ENGLAND, **Interest rates and Bank Rate.** Disponível em: <<https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/the-interest-rate-bank-rate>>. Acesso em 6 de outubro de 2019

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Taxa de Juros básicas – Histórico: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>>, acesso 6 de outubro de 2019.

BDO. **Valor das Marcas dos Clubes Brasileiros Finanças dos Clubes 2018.** 2018

BOA, João Luís. **Equity Valuation Manchester United PLC.** Universidade Católica Portuguesa, 2016

BOMBANA, Lucas. **São Paulo será primeiro time a lançar fundo de investimento no mercado. 2019.** Disponível em: <<https://www.istoeedinheiro.com.br/sao-paulo-dinheiro-novo-em-campo/>>. Acesso em 3 de agosto de 2019

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Dispõe sobre as regras dos clubes relacionados as atividades econômicas financeiras. Brasília, 2002

CAPELLO, Rodrigo. **FUTEBOL S.A. - Por que os clubes brasileiros insistem em ignorar o mercado financeiro. 2017.** Disponível em: <<https://epoca.globo.com/esporte/epoca-esporte-clube/noticia/2017/11/futebol-s-por-que-os-clubes-brasileiros-insistem-em-ignorar-o-mercado-financeiro.html>>. Acesso em 3 de agosto de 2019

SHEIKH, Omar; NEMOTO, N. Anthony; ROBBINS, Monika. **Manchester United Plc.** Credit Suisse, 2015

DAMODARAN, Aswath. **Valuation: como avaliar empresas e escolher as melhores ações.** Rio de Janeiro: LTC, 2018

DAMODARAN, Aswath. **Valuing Companies with intangible assets.** Stern School of Business, 2009

DAMODARANM Aswath. **Dealing with Intangibles: Valuing Brand names, Flexibility and Patents.** Stern School of Business, 2006

DATAFOLHA. **Futebol e Copa do Mundo.** São Paulo, 2018

DATAFOLHA. **Time de Preferência VAR.** São Paulo, 2018

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. **Open Market Operations.** Disponível em: <<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>>. Acesso em 6 de novembro de 2019

GAZAPO, Carlos. **TV Rights in Football – Premier League Analysis.** Disponível em: <<http://www.sbibarcelona.com/newsdetails/index/403>>. Acesso em 10 de agosto de 2019

GOOGLE Finance. **Manchester United PLC** <https://www.google.com/search?q=MANU+stock&sxsrf=ACYBGNSEtD8JK27JhQZJFpmCCEt2ESFMYQ:1574082223873&source=lms&tbo=fin&sa=X&ved=0ahUKEwiR_L0e6fPIAhVbGLkGHaFUBIkQ_AUIEigB&biw=1536&bih=722#scso_=NjzSXZyRE7y_5OUPkoaM8Ag7:0>. Acesso em 18 de novembro de 2019

Globoesporte. **O público nos estádios no Brasil – São Paulo em 2019.** Disponível em: <<http://app.globoesporte.globo.com/futebol/publico-no-brasil/time/sao-paulo/index.html>>. Acesso em 11 de agosto de 2019

GUIMARÃES, Saulo Pereira. **Pão de açúcar vende Audax para Osasco.** Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/negocios/grupo-pao-de-acucar-vende-audax-para-gremio-osasco/>>. Acesso em 3 de agosto de 2019.

HARGRAVE, Marshal. **Weighted Average Cost of Capital – WACC.** Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/w/wacc.asp>>. Acesso em 06 de outubro de 2019

IBOPE REPUCOM. **Ranking digital dos clubes brasileiros – Jul/2016.** Disponível em: <<http://www.iboperepucom.com.br/rankings/ranking-digital-dos-clubes-brasileiros-jul2016/>>. Acesso em 11 de agosto de 2019

IBOPE REPUCOM. **Ranking digital dos clubes brasileiros – Jul/2017.** Disponível em: <<http://www.iboperepucom.com.br/rankings/ranking-digital-dos-clubes-brasileiros-jul2017/>>. Acesso em 11 de agosto de 2019

IBOPE REPUCOM. **Ranking digital dos clubes brasileiros – Jul/2018.** Disponível em: <<http://www.iboperepucom.com.br/rankings/ranking-digital-dos-clubes-brasileiros-de-julho2018/>>. Acesso em 11 de agosto de 2019

IBOPE REPUCOM. **Ranking digital dos clubes brasileiros – Jul/2019.** Disponível em: <<http://www.iboperepucom.com.br/rankings/ranking-digital-dos-clubes-brasileiros-jul2019/>>. Acesso em 11 de agosto de 2019

ITAU BBA. **Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol 2019.** São Paulo, 2019

KENTON, Will. **Capital Asset Pricing Model (CAPM).** Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>>. Acesso em 10 de agosto de 2019

KPMG. **The European Elite 2019 Football Clubs Valuation.** Hungria, 2019

LATIF; Flávio; MARTINS, Eduardo; SANDES, Arthur. **Rodrigo Maia visita SPFC para discutir projeto que “moderniza os clubes”.** Disponível em: <<https://esporte.uol.com.br/futebol/ultimas-noticias/2019/08/12/rodrigo-maia-visita-treino-do-sao-paulo-para-discutir-pautas-de-futebol.htm>>. Acesso em 25 de agosto de 2019.

LAURENTIS, Francisco De. **Botafogo tem dívida de R\$ 81 milhões com pessoas físicas, como Felipe Neto e irmãos Moreira Salles.** Disponível em: <https://www.espn.com.br/futebol/artigo/_/id/5565586/botafogo-tem-d%C3%ADvida-de-r-81-milh%C3%B3es-com-pessoas-f%C3%ADsicas-como-felipe-neto-e-irm%C3%A3os-moreira-salles> Acesso em 3 de agosto de 2019.

LUCAS. Adriano S., **Torcedômetro: Ranking do Sócio-Torcedor.** Disponível em: <<https://www.rankings.com.br/socio-torcedor/>>. Acesso em 11 de agosto de 2019

SÃO PAULO FUTEBOL CLUBE. **Demonstrações Financeiras 2016.** São Paulo, 2017

SÃO PAULO FUTEBOL CLUBE. **Demonstrações Financeiras 2017.** São Paulo, 2018

SÃO PAULO FUTEBOL CLUBE. **Demonstrações Financeiras 2018.** São Paulo, 2019

SÃO PAULO FUTEBOL CLUBE. **Ranking Histórico: Morumbi – Parte II.** Disponível em:
<<http://www.saopaulofc.net/noticias/noticias/historia/2014/12/12/ranking-historico-morumbi-parte-ii/>> Acesso em 6 de novembro de 2019

YAHOO FINANCE. **Manchester United pls (Manu).** Disponível em: <<https://finance.yahoo.com/quote/MANU/>> Acesso em 18 de novembro de 2019

TERRA. **Internacional lidera ranking de sócios-torcedores seguidos por São Paulo e Grêmio.** Disponível em: <<https://www.goal.com/br/galerias/ranking-socio-torcedor-brasil-atualizado/15/103u1n6ev5ubs15lesdjj5pqsf>>. Acesso em 11 de agosto de 2019

UMPERES, Rodrigo Tolotti. **Corinthians estuda lançar ações na bolsa para pagar estádio, diz UOL.** Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/acoes-e-indices/noticia/5856255/corinthians-estuda-lancar-acoes-bolsa-para-pagar-estadio-diz-uol>> Acesso em 3 de agosto de 2019.

APÊNDICE A – RECEITAS E DESPESAS

nº De socios torcedores	155.928,00
Média de preço Mensal	R\$ 20,00
Premissa - Média de não pagantes	75%
Média de Público em 2019	26.772,00
Arrecadação Total	R\$ 22.300,00 mil
Número de Jogos	17
Arrecadação Media por jogo	R\$ 1.311,76 mil
Total de Jogos no ano (2018) mandante	31,00
Aumento Camarote e Cadeira Cativas	1,16
	7,60%
RECEITAS OPERACIONAIS	
Futebol profissional e de base	2016
	2017
	2018
	2019
	2020
	2021
	2022
	2023
Negociação de atestados liberatórios de atletas (nota 18)	337.213
Direitos de transmissão de TV	423.716
Premiações em campeonatos	369.430
Publicidade e patrocínio	389.250
Projeto sócio torcedor	414.010
Arrecadação de jogos	440.632
Licenciamento da marca	469.277
Outras receitas	500.115
Sociais e esportes amadores	34.490
Contribuições e taxas	33.732
Departamentos sociais e esportes amadores	34.260
Festas e eventos sociais	34.161
Alugueis	34.161
Estádio	21.670
Camarotes e cadeiras cativas	25.147
Publicidade	20.844
Alugueis	23.965
Outras receitas	25.701
Deduções	-14.228
Tributos	-14.464
Direito de Arena	-14.447
	-14.380
	-15.099
	-15.854
	-16.646
	-17.479
TOTAL DAS RECEITAS OPERACIONAIS	379.145
	468.131
	410.087
	432.996
	458.772
	486.502
	516.350
	548.499

DESPESAS OPERACIONAIS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Futebol profissional e de base	-270.027	-354.760	-310.187	-309.944	-308.779	-308.139	-308.021	-308.425
Pessoal	-80.453	-106.611	-101.332	-96.132	-100.939	-105.986	-111.285	-116.849
Encargos trabalhistas	-9.478	-11.928	-12.673	-11.360	-10.792	-10.252	-9.739	-9.253
Benefícios	-4.566	-4.040	-4.242	-4.283	-4.283	-4.263	-4.283	-4.283
Prêmios	-5.370	-4.659	-3.162	-4.397	-4.397	-4.397	-4.397	-4.397
Direito de uso de imagem	-35.030	-35.084	-31.183	-33.766	-33.766	-33.766	-33.766	-33.766
Baixa do custo de atletas em formação (nota 8.2)	-11.197	-12.730	-12.490	-12.139	-12.139	-12.139	-12.139	-12.139
Amortização do custo de atletas formados (nota 8.3)	-4.032	-7.719	-8.128	-6.626	-6.626	-6.626	-6.626	-6.626
Amortização/baixa de contratos de atletas profissionais (nota 8.1)	-52.344	-99.952	-75.720	-76.005	-72.205	-68.595	-65.165	-61.907
Mecanismo de Solidariedade	-880	-622	-2.677	-1.393	-1.393	-1.393	-1.393	-1.393
Emprestimos de atletas	-678	-2.798	-6.995	-3.490	-3.490	-3.490	-3.490	-3.490
Arbitragens, federações e confederações	-3.020	-3.109	-2.254	-2.794	-2.794	-2.794	-2.794	-2.794
Despesas com jogos	-17.910	-14.362	-16.581	-16.284	-15.796	-15.322	-14.862	-14.416
Participação de terceiros em direitos econômicos (nota 17)	-21.004	-12.098	-5.280	-5.280	-5.280	-5.280	-5.280	-5.280
Intermediações sobre negociações c/ atletas (nota 17)	-4.444	-11.964	-17.284	-17.284	-16.420	-15.599	-14.819	-14.078
Água/Luz/Telefone	-1.825	-1.878	-1.656	-1.786	-1.786	-1.786	-1.786	-1.786
Manutenções	-840	-697	-587	-708	-708	-708	-708	-708
Depreciação e amortização (software/marcas)	-3.552	-3.577	-3.692	-3.607	-3.607	-3.607	-3.607	-3.607
Gerais	-974	-400	-1.305	-893	-893	-893	-893	-893
Materiais	-7.122	-7.097	-7.280	-7.166	-7.166	-7.166	-7.166	-7.166
Serviços	-7.211	-8.934	-8.878	-8.341	-8.091	-7.848	-7.613	-7.384
Contingências trabalhistas (nota 15)	-6.768	-15.186	1.665	-6.768	-6.768	-6.768	-6.768	-6.768
Despesas legais e judiciais	-353	-52	-187	-197	-197	-197	-197	-197
Perdas estimadas (nota 5)	-2.604	-39	525	-706	-706	-706	-706	-706
Tributos	-11.344	-11.820	-11.364	-11.509	-11.509	-11.509	-11.509	-11.509
Transferência para custo de formação de atletas (nota 8.2)	22.972	22.596	22.573	22.972	22.972	22.972	22.972	22.972
Sociais e esportes amadores	-31.097	-32.007	-34.453	-32.706	-32.786	-32.786	-32.786	-32.786
Pessoal	-10.863	-11.926	-11.969	-11.586	-11.586	-11.586	-11.586	-11.586
Encargos trabalhistas	-1.134	-1.221	-1.315	-1.223	-1.223	-1.223	-1.223	-1.223
Benefícios	-2.098	-2.177	-2.546	-2.274	-2.274	-2.274	-2.274	-2.274
Arbitragens, federações e confederações	-687	-859	-890	-812	-812	-812	-812	-812
Despesas com jogos	-1.421	-1.348	-1.817	-1.529	-1.529	-1.529	-1.529	-1.529
Depreciação e amortização (software/marcas)	-3.200	-2.894	-2.773	-2.956	-2.956	-2.956	-2.956	-2.956
Manutenções	-612	-707	-300	-540	-540	-540	-540	-540
Materiais	-3.272	-1.796	-2.228	-2.432	-2.432	-2.432	-2.432	-2.432
Serviços de Limpeza/Lavanderia/Medicina	-4.383	-4.159	-5.009	-4.517	-4.517	-4.517	-4.517	-4.517
Água/Luz/Telefone	-3.488	-4.059	-4.487	-4.011	-4.011	-4.011	-4.011	-4.011
Tributos	-140	-74	-74	-96	-96	-96	-96	-96
Gerais	-599	-787	-1.045	-810	-810	-810	-810	-810
Estádio	-16.107	-17.405	-17.704	-17.072	-17.072	-17.072	-17.072	-17.072
Pessoal	-1.980	-2.657	-2.076	-2.238	-2.238	-2.238	-2.238	-2.238
Encargos trabalhistas	-214	-310	-269	-264	-264	-264	-264	-264
Benefícios	-483	-512	-565	-520	-520	-520	-520	-520
Despesas com jogos	-173	-168	-89	-143	-143	-143	-143	-143
Depreciação e amortização (software/marcas)	-8.173	-8.366	-8.406	-8.315	-8.315	-8.315	-8.315	-8.315
Água/Luz/Telefone	-204	-377	-779	-453	-453	-453	-453	-453
Manutenções	-288	-469	-134	-297	-297	-297	-297	-297
Materiais	-598	-898	-1.000	-832	-832	-832	-832	-832
Serviços de Limpeza/Lavanderia/Medicina	-3.046	-2.803	-3.664	-3.171	-3.171	-3.171	-3.171	-3.171
Tributos	-714	-668	-582	-655	-655	-655	-655	-655
Gerais	-234	-177	-140	-184	-184	-184	-184	-184
Administrativas	-23.564	-27.128	-29.943	-26.878	-26.483	-26.099	-25.727	-25.367
Pessoal	-10.725	-13.645	-15.168	-13.179	-12.784	-12.400	-12.028	-11.668
Encargos trabalhistas	-1.108	-1.321	-1.661	-1.363	-1.363	-1.363	-1.363	-1.363
Benefícios	-2.486	-2.331	-2.570	-2.462	-2.462	-2.462	-2.462	-2.462
Depreciação e amortização (software/marcas)	-646	-618	-1.112	-792	-792	-792	-792	-792
Água/Luz/Telefone	-1.060	-1.342	-987	-1.130	-1.130	-1.130	-1.130	-1.130
Serviços	-3.174	-4.014	-4.842	-4.010	-4.010	-4.010	-4.010	-4.010
Manutenções	-239	-227	-133	-200	-200	-200	-200	-200
Materiais	-1.869	-1.913	-1.894	-1.892	-1.892	-1.892	-1.892	-1.892
Gerais	-1.390	-1.590	-1.784	-1.588	-1.588	-1.588	-1.588	-1.588
Resultado com baixa de bens	-12	-22	1	4	4	4	4	4
Tributos	-1.058	-1.201	-894	-1.318	-1.318	-1.318	-1.318	-1.318
Ratios de serviços de alimentação, transporte e lavanderia.	1.003	1.052	1.101	1.052	1.052	1.052	1.052	1.052
Resultado Financeiro	-36.728	-21.716	-10.557	-9.413	-8.221	-6.973	-5.663	-4.281
Receitas financeiras	2.638	1.813	6.364	7.000	7.700	8.470	9.318	10.249
Despesas financeiras	-39.366	-23.529	-16.921	-16.413	-15.921	-15.443	-14.980	-14.531
TOTAL DAS DESPESAS OPERACIONAIS	-378.323	-453.016	-402.844	-396.093	-393.341	-391.069	-389.268	-387.930
SUPERÁVIT DO EXERCÍCIO	822	15.115	7.243	36.903	65.432	95.433	127.082	160.569

APÊNDICE B – AMORTIZAÇÃO JOGADORES

Acumulado - 2018	Custo das	Amortização Acumulada (B)	Amortização 2016 (C)	Amortização 2017 (D)	Amortização 2018 (E)	Saldo a
	Contratações (A)					Apropriar (A-B-C-D-E)
Até 2015	R\$ 309.987	R\$ 250.997	R\$ 33.550	R\$ 24.591	R\$ 753	R\$ 96
2016	R\$ 89.373	R\$ -	R\$ 18.794	R\$ 57.504	R\$ 12.638	R\$ 437
2017	R\$ 81.300	R\$ -	R\$ -	R\$ 17.857	R\$ 47.091	R\$ 16.352
2018	R\$ 64.300	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 15.238	R\$ 49.062
Total	R\$ 544.960	R\$ 250.997	R\$ 52.344	R\$ 99.952	R\$ 75.720	R\$ 65.947

Acumulado - 2017	Custo das	Amortização Acumulada (B)	Amortização 2015 (C)	Amortização 2016 (D)	Amortização 2017 (E)	Saldo a
	Contratações (A)					Apropriar (A-B-C-D-E)
Até 2014	R\$ 278.853	R\$ 210.424	R\$ 33.170	R\$ 25.702	R\$ 9.418	R\$ 139
2015	R\$ 31.134	R\$ -	R\$ 7.403	R\$ 7.848	R\$ 15.173	R\$ 710
2016	R\$ 89.373	R\$ -	R\$ -	R\$ 18.794	R\$ 57.504	R\$ 13.075
2017	R\$ 81.300	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 17.857	R\$ 63.443
Total	R\$ 480.660	R\$ 210.424	R\$ 40.573	R\$ 52.344	R\$ 99.952	R\$ 77.367

Acumulado - 2016	Custo das	Amortização Acumulada (B)	Amortização 2014 (C)	Amortização 2015 (D)	Amortização 2016 (E)	Saldo a
	Contratações (A)					Apropriar (A-B-C-D-E)
Até 2013	R\$ 240.040	R\$ 164.715	R\$ 36.822	R\$ 24.474	R\$ 13.044	R\$ 985
2014	R\$ 38.813	R\$ -	R\$ 8.887	R\$ 8.696	R\$ 12.658	R\$ 8.572
2015	R\$ 31.134	R\$ -	R\$ -	R\$ 7.403	R\$ 7.848	R\$ 15.883
2016	R\$ 89.373	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 18.794	R\$ 70.579
Total	R\$ 399.360	R\$ 164.715	R\$ 45.709	R\$ 40.573	R\$ 52.344	R\$ 96.019

APÊNDICE C – CÁLCULO DO VALOR DA MARCA E TAMANHO DA TORCIDA

Data	24/05/2006	15/08/2007	29/11/2007	28/11/2008	18/12/2009	16/04/2010	13/12/2012	3 a 5/6/14	29 e 30/01/2018	29 e 30/08/2019
(%) de torcedores										
Título										
Brasileirão	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Sim	Não	Não
Qual Título	N/A	Brasileirão	Brasileirão	Brasileirão	Brasileirão	N/A	N/A	Sulamericana	N/A	N/A
Ano	2016	2016	2017	2017	2018	2018	2019	2019	2019	2019
Total	11.115.136	12.045.318	13.139.112	14.292.431						
(%)	11.10%	9.93%	9.67%	9.45%						
Facebook	6.739.495	6.802.956	6.739.355	6.695.605						
Twitter	3.158.130	3.576.330	4.245.884	4.256.964						
Instagram	985.070	1.183.811	1.477.598	2.303.024						
Facebook	315.441	482.221	676.395	1.036.838						

APÊNDICE D – CÁLCULO DE APREÇAMENTO DO SPFC

COMPANHIA: São Paulo Futebol Clube

ANALISTAS: EA

Valores em R\$ mil

DATA : NOV 2019

PREMISSAS (R\$ MILHÕES)	2018	UNID	2019	UNID	2020	UNID	2021	UNID	2022	UNID	2023
PERÍODO	360 dias		360 dias								
RECEITA LÍQUIDA	410.087 \$		432.996 \$		458.772 \$		486.502 \$		516.350 \$		548.499 \$
IMPOSTOS S/RECEITA	%		%		%		%		%		%
CPV	0 %		0 %		0 %		0 %		0 %		0 %
DESPESAS DE VENDAS	344.640 %		342.730 %		341.565 %		340.925 %		340.806 %		341.210 %
DESP. GER & ADM	47.647 %		43.950 %		43.555 %		43.171 %		42.799 %		42.439 %
OUTRAS REC/DESP	%		%		%		%		%		%
RESULTADO NÃO OPER.	\$		\$		\$		\$		\$		\$
ALÍQUOTA IR + CS	34 %		34 %		34 %		34 %		34 %		34 %
EQUIVALÊNCIA PAT.	\$		\$		\$		\$		\$		\$
PARTICIPAÇÕES	%		%		%		%		%		%
NUMERO DE AÇÕES	1.000 MIL		1.000 MIL								
ADIANT.CL./PARTES	d v		d v		d v		d v		d v		d v
CAIXA GIRO	d v		d v		d v		d v		d v		d v
ESTOQUES GIRO	0 d c		0 d c		0 d c		0 d c		0 d c		0 d c
CLIENTES GIRO	0 d v		0 d v		0 d v		0 d v		0 d v		0 d v
DESPESAS PRE-PAGAS	d v		d v		d v		d v		d v		d v
INVEST./PART ADIC.	\$		\$		\$		\$		\$		\$
INVEST./PART VENDA	\$		\$		\$		\$		\$		\$
INVEST./PART BAIXA	\$		\$		\$		\$		\$		\$
IMOBILIZADO ADIC.	-4751 \$		-4.751 \$		-4.751 \$		-4.751 \$		-4.751 \$		-4.751 \$
IMOBILIZADO VENDA	\$		\$		\$		\$		\$		\$
IMOBILIZADO BAIXA	\$		\$		\$		\$		\$		\$
DEPRECIAÇÃO ANUAL	12 %		12 %		12 %		12 %		12 %		12 %
AMORTIZAÇÃO ANUAL	%		%		%		%		%		%
FORNECEDORES GIRO	0 d c		0 d c		0 d c		0 d c		0 d c		0 d c
SALÁRIOS A PAGAR	d c		d c		d c		d c		d c		d c
IMPOSTOS A PAGAR	d v		d v		d v		d v		d v		d v
AMORTIZAÇÃO EMPR CP	\$		\$		\$		\$		\$		\$
AMORTIZAÇÃO EMPR LP	\$		\$		\$		\$		\$		\$
EMPR LP ADICIONAL	\$		\$		\$		\$		\$		\$
APLIC FINANC BAIXA	\$		\$		\$		\$		\$		\$
SUBSCRIÇÃO	\$		\$		\$		\$		\$		\$
PREJUIZO ACUMULADO	\$		\$		\$		\$		\$		\$
AFL FIN CP Juros ss	6,3 %		4,7 %		5,0 %		6,3 %		6,3 %		6,3 %
AFL FIN LP Juros ss	6,3 %		5,3 %		5,5 %		7,0 %		7,0 %		7,0 %
EMPREST.CP Juros ss	18,8 %		15,8 %		16,5 %		21,0 %		21,0 %		21,0 %
EMPREST LP Juros ss	18,8 %		15,8 %		16,5 %		21,0 %		21,0 %		21,0 %

MÊS FECHAMENTO BALANÇO(1..12) ? ===>

12

RESULTADO											%		Total	%		%	PRB J.	%	
	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%	2023	%		%	
RECEITA BRUTA																			
RECEITA LIQUIDA	379.145	100,0	468.131	100,0	410.087	100,0	432.956	100,0	458.772	100,0	486.502	100,0	516.350	100,0	548.499	100,0	2.010.123	100,0	
(-) CPV	379.145	100,0	468.131	100,0	410.087	100,0	432.956	100,0	458.772	100,0	486.502	100,0	516.350	100,0	548.499	100,0	2.010.123	100,0	
= LUCRO BRUTO	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0,0	0,0	
(-) DESP. VENDAS	379.145	100,0	468.131	100,0	410.087	100,0	432.956	100,0	458.772	100,0	486.502	100,0	516.350	100,0	548.499	100,0	2.010.123	100,0	
(-) DESP. VENDAS	30.924	10,5	386.767	82,6	344.640	84,0	342.730	79,2	341.555	74,5	340.325	70,1	346.806	66,0	341.210	62,2	1.364.506	67,9	
(-) GER. & ADM.	39.671	10,5	44.533	9,5	47.647	11,6	43.950	10,2	43.555	9,5	43.171	8,9	42.799	8,3	42.439	7,7	171.964	8,6	
= EBIT	379.550	9,9	36.831	7,9	17.800	4,3	46.316	10,7	73.652	16,1	102.406	21,0	132.744	25,7	164.450	30,1	473.652	23,6	
(+) DESP. FINANC.	39.366	10,4	23.529	5,0	16.921	4,1	16.413	3,6	15.921	3,5	15.443	3,2	14.980	2,9	14.531	2,6	60.875	3,0	
(+) REC. FINANC.	2.638	0,7	1.813	0,4	6.364	1,6	7.000	1,6	7.700	1,7	8.470	1,7	9.318	1,8	10.249	1,9	35.738	1,8	
(+) RESULT. FINANC.	-36.728	-9,7	-21.716	-4,6	-10.557	-2,6	-9.413	-2,2	-8.221	-1,8	-6.973	-1,4	-5.663	-1,1	-4.281	-0,8	-25.137	-1,3	
(++) Outros operac.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
(-) AMORTIZAÇÃO	822	0,2	15.115	3,2	7.243	1,8	36.903	8,5	65.432	14,3	95.433	19,6	127.082	24,6	160.569	29,3	449.515	22,3	
(++) LUCRO OPERACIONAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
(++) NÃO OPERACIONAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
(+/-) CAM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= LUCRO antes IR/CS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
(-) IR - CS	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	-152.495	-7,6	
= LUCRO após IR/CS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
(+/-) Equivalência Pat.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
(-) PARTICIPAÇÕES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= LUCRO LÍQUIDO	822	0,2	15.115	3,2	7.243	1,8	24.356	5,6	43.185	9,4	62.386	12,9	83.074	16,2	105.975	19,3	0	0,0	0,0
LPA	822,00		15.115,00		7.243,00		24.356,04		43.184,32		62.386,04		83.074,11		105.975,28		0,00		

BALANÇO PATRIMONIAL

CONTAS		2.016		2.017		2.018		2019		2020		2021		2022		2023	
	%		%		%		%		%		%		%		%		%
ATIVO CIRCULANTE																	
CAIXA E BANCOS	238.530	23.1	264.116	25.8	230.382	26.8	321.45	32.3	437.730	40.7	572.805	48.7	747.472	55.8	747.067	56.1	
APlicações Financeiras	7.610	0.8	13.808	1.3	17.840	2.0	0	0.0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	
CONTAS A RECEBER	205.774	20.8	233.901	22.8	202.239	22.7	215.005	21.7	217.148	20.2	348.440	29.6	519.432	38.8	519.432	39.0	
CLIENTES	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	
CONTRIBUICOES DE SOCIOS A RECEBER	529	0.1	704	0.1	549	0.1	594	0.1	616	0.1	586	0.0	599	0.0	600	0.0	
ESTOQUES	3.102	0.3	3.997	0.4	888	0.1	2.662	0.3	2.516	0.2	2.402	0.2	2.402	0.2	2.313	0.2	
ADANTAMENTOS	9.819	1.0	10.537	1.0	7.360	0.8	9.239	0.9	9.045	0.8	8.548	0.7	8.944	0.7	8.846	0.7	
DESPESAS ANTICIPADAS	1.688	0.2	1.169	0.1	1.506	0.2	1.454	0.1	1.376	0.1	1.446	0.1	1.446	0.1	1.416	0.1	
OUTROS CRÉDITOS CP	0	0.0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
ATIVO NÃO CIRCULANTE	356.440	35.4	367.581	35.9	303.944	34.1	340.989	34.3	338.125	31.4	328.424	27.9	336.697	25.1	334.864	25.1	
DEPÓSITOS CORRUPUL. JUD.	7.516	0.7	5.193	0.5	5.510	0.5	5.346	0.5	5.307	0.6	6.127	0.6	6.355	0.6	7.014	0.5	
CONTAS A RECEBER	346.730	34.3	362.388	35.4	298.426	33.5	338.181	33.7	331.598	30.9	321.869	27.3	319.683	24.6	327.850	24.6	
OUTROS CRÉDITOS LP	4.194	0.4	5.165	0.5	7.079	0.8	8.769	0.9	11.408	1.1	15.277	1.3	19.754	1.5	19.754	1.5	
ATIVO PERMANENTE	417.351	41.5	392.679	38.3	356.949	40.0	331.051	33.3	299.685	27.9	275.952	23.4	255.346	19.1	249.842	18.8	
INVESTIMENTOS	0	0.0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
INVESTIMENTOS	266.505	26.7	260.468	25.4	234.738	25.2	193.995	19.5	165.526	15.4	141.227	12.0	118.849	9.9	115.098	9.0	
IMOBILIARIO	146.046	14.8	132.211	12.9	132.211	14.8	137.556	13.9	145.059	12.5	134.675	11.4	135.497	10.1	134.744	10.1	
INTANGIFATBIO	1.006.321	100.0	1.024.376	100.0	891.274	100.0	993.685	100.0	1.075.540	100.0	1.177.182	100.0	1.339.516	100.0	1.331.774	100.0	
ATIVO TOTAL	- - - - -																
PASSIVO CIRCULANTE	320.872	31.9	336.209	32.7	293.065	32.0	340.391	34.4	359.512	34.2	381.832	33.6	422.872	33.7	459.241	33.5	
FORNecedores	5.243	0.5	5.233	0.5	7.920	0.3	6.132	0.6	6.428	0.6	6.837	0.6	6.462	0.5	6.572	0.5	
EMPRESTIMOS INSTITUICOES FINANCEIRAS	52.449	5.3	41.464	4.0	62.167	6.8	52.467	5.3	52.039	5.0	55.558	4.9	53.355	4.2	53.650	3.9	
EMPRESTIMOS COM TERCEIROS	14.014	1.3	10.095	1.0	10.815	1.2	12.519	1.3	14.584	1.4	17.647	1.6	21.352	1.7	21.352	1.6	
OBRIGACOES TRABALHISTAS	23.303	2.3	20.234	2.0	19.731	2.2	21.089	2.1	20.351	1.9	20.391	1.8	20.610	1.6	20.451	1.5	
OBRIGACOES TRIBUTARIAS PARCELADAS	5.571	0.6	6.570	0.6	4.762	0.5	5.641	0.5	5.664	0.5	5.362	0.5	5.528	0.4	5.528	0.4	
OBRIGACOES TRIBUTARIAS	0	0.0	2.453	0.2	2.422	0.3	2.627	0.3	2.571	0.2	2.606	0.2	2.668	0.2	2.615	0.2	
IR A PAGAR	9.968	0.6	6.093	0.6	5.268	0.6	5.268	0.5	5.268	0.5	5.268	0.5	5.268	0.4	5.268	0.4	
DIREITO DE IMAGEM A PAGAR	29.171	2.7	39.056	3.8	41.903	4.6	36.033	3.6	38.987	3.7	38.395	3.4	37.988	3.0	38.653	2.8	
ENTIDADES ESPORTIVAS	9.378	1.0	21.492	2.1	22.100	2.4	28.189	2.8	38.395	3.2	47.732	4.8	6.0	102.194	7.4	12.342	9.9
PARTICIPACOES DE TERCEIROS EM DIREITOS ECONOMICOS	11.006	1.1	14.549	0.5	17.586	1.5	11.350	1.1	11.485	1.1	13.467	1.2	12.094	1.0	12.462	0.9	
ADANTAMENTO DE CONTRATOS	155.042	15.5	163.018	15.8	88.174	9.6	135.666	13.7	128.953	12.3	117.597	10.4	127.055	10.1	117.945	9.9	
RECEITAS A APROPRIAR	6.769	0.7	15.042	1.5	10.197	1.1	10.669	1.1	11.969	1.1	11.969	1.1	11.370	0.8	11.370	0.8	
PASSIVO NAO CIRCULANTE	603.338	60.0	566.017	57.9	515.127	56.3	523.562	52.9	533.125	50.7	547.748	48.3	565.441	45.0	565.448	41.2	
EMPRESTIMOS INSTITUICOES FINANCEIRAS	34.613	3.4	35.030	3.4	20.400	2.2	23.613	2.4	27.509	2.6	33.286	2.9	40.276	3.2	40.276	2.9	
OBRIGACOES TRIBUTARIAS PARCELADAS	83.713	8.3	76.236	7.4	66.688	6.7	66.688	6.3	66.688	6.3	66.688	5.9	66.688	5.3	66.688	4.9	
ENTIDADES ESPORTIVAS	33.817	3.3	38.390	3.7	37.770	1.9	37.770	1.8	37.770	1.7	37.770	1.6	37.770	1.4	37.770	1.3	
PARTICIPACOES DE TERCEIROS EM DIREITOS ECONOMICOS	4.680	0.5	955	0.1	8.875	1.0	8.875	0.9	8.875	0.8	8.875	0.8	8.875	0.7	8.875	0.6	
PROVISAO PARA CONTIGENCIAS	20.219	2.0	35.258	3.4	37.055	4.0	37.055	3.7	37.055	3.5	37.055	3.3	37.055	3.2	37.055	2.7	
EMPRESTIMOS COM TERCEIROS	32.1523	2.0	13.240	1.3	13.465	1.5	18.381	1.9	24.343	2.3	33.183	2.3	43.878	2.5	43.878	2.2	
RECEITAS A APROPRIAR	900	0.1	0	0.0	277.058	30.3	277.058	28.0	277.058	26.4	277.058	24.4	277.058	22.1	277.058	20.2	
CONTAS A PAGAR	81.605	8.1	70.290	6.8	73.402	8.0	73.402	7.4	73.402	7.0	73.402	6.5	73.402	5.8	73.402	5.3	
ADANTAMENTO DE CONTRATOS	0	0.0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
RESULTADOS FUTUROS	0	0.0	0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
PATRIMONIO LIQUIDO	62.110	8.2	97.315	9.5	107.295	11.7	125.562	12.7	157.951	15.0	205.190	18.1	268.096	21.3	347.577	25.3	
CAPITAL SOCIAL	16.591	1.8	18.681	1.8	21.419	2.3	21.419	2.2	21.419	2.0	21.418	1.9	21.418	1.7	21.418	1.6	
FUNDO DE RESERVA	24.443	2.4	24.443	2.4	24.443	2.7	24.443	2.5	24.443	2.3	24.443	2.2	24.443	1.9	24.443	1.8	
RESERVAS	16.556	16.8	16.244	16.1	16.244	17.8	18.748	18.9	18.748	17.8	18.748	16.5	18.748	14.9	18.748	13.7	
LUCRO/PREJUICIO ACUM.	-13.0480	-13.0	-11.052	-10.9	-10.471	-11.1	-83.204	-8.4	-83.204	-8.4	-83.204	-4.8	-83.204	-4.7	-138.811	10.1	
PASSIVO TOTAL	1.006.321	100.0	1.029.541	100.0	915.497	100.0	989.220	100.0	1.050.588	100.0	1.134.760	100.0	1.256.409	100.0	1.372.266	100.0	

FLUXO DE CAIXA LIVRE

	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023
1.FONTES					
Adiant. Clientes	0	0	0	-1.024	249
EBIT	46.316	73.652	102.406	132.744	164.850
Depreciação	30.979	26.692	22.918	19.598	16.676
Amortização					
Empréstimos CP + LP	0	0	0	0	0
Resgate Aplicações	0	0	0	0	0
Subscrição	0	0	0	0	0
Venda Imobilizado	0	0	0	0	0
Venda Imobilizado	0	0	0	0	0
Fornecedores CR./(DECR.)	2.687	-1.788	296	398	-364
Salários a pagar CR./(DECR.)	1.358	-738	39	220	-160
Impostos a pagar CR./(DECR.)	1.264	-233	-266	255	-81
TOTAL Fontes de Caixa	82.604	97.585	125.394	152.192	181.170
2.USOS					
Imposto de Renda	12.547	22.247	12.547	22.247	32.447
Participações Estatutárias	0	0	0	0	0
Dividendos	0	0	0	0	0
Redução Empr.CP	0	0	0	0	0
Redução Empr.LP	0	0	0	0	0
Imobilizado	4.751	4.751	4.751	4.751	4.751
Clientes CR./(DECR)	0	0	0	0	0
Estoques CR./(DECR.)	3.109	-1.774	147	494	-378
Despesas pré CR./(DECR.)	0	0	0	0	0
TOTAL Usos de Caixa	20.407	25.223	17.445	27.492	36.820
(=) FLUXO DE CAIXA LIVRE	62.197	72.362	107.949	124.700	144.350
(=) SUPERAVIT	0	62.197	72.362	107.949	124.700
(=) DEFICIT	000000000	0	0	0	0
1.1042	WACC	T+1 P	2P	3P	4P
ÁLCULO DO VALOR PRESENTE		56.329	59.351	80.187	83.890
					87.948

PLANILHA DE CÁLCULOS INTERMEDIÁRIOS

Despesas financeiras

Dívida de CP	1.893	1.703	2.066	3.063	3.706
Dívida de LP	6.568	3.213	3.896	5.777	6.990
Deficit de caixa	0	0	0	0	0
TOTAL	8.461	4.916	5.962	8.840	10.696

Receitas financeiras

Aplicações CP	0	0	4.549	13.043	21.964
Aplicações LP	325	290	319	429	459
Superavit de Caixa	1.914	1.690	2.639	3.868	4.478
TOTAL	2.239	1.979	7.507	17.340	26.901

	T1	T2	T3	T4	T5
lucro acumulado	0	0	0	0	0
LAIR	17.800	36.903	65.432	95.433	127.082
lucro atual	17.800	36.903	54.703	65.432	95.433
IR	0	12.547	12.547	22.247	32.447
REVERSÃO	0	0	0	0	0
	12.547				54.593
LUCRO	17.800	24.356	43.185	62.986	83.874
EQUIVALÊNCIA PATR.	0	0	0	0	0
= TOTAL	17.800	24.356	42.156	62.986	83.874
ESTATUTOR. PARTIC.	0	0	0	0	0
REVERS. PARTIC.	0	0	0	0	0

VP Perpetuidade(A)

1.137.855

Som VP(B)	(A) +(B)
367.705	1.505.561
(-)Dív.Liq.	R\$ 75.542
(+) marca	R\$ 1.197.299
VALOR FINAL	2.627.318
Preço Justo	2.627.317,61