

MARTIN GARCIA CHAO

**ANÁLISE DE NOVAS FORMAS DE
GOVERNANÇA PARA O FUTEBOL
PROFISSIONAL NO BRASIL**

São Paulo
2023

MARTIN GARCIA CHAO

**ANÁLISE DE NOVAS FORMAS DE
GOVERNANÇA PARA O FUTEBOL
PROFISSIONAL NO BRASIL**

Trabalho apresentado à Escola Politécnica
da Universidade de São Paulo para obtenção
do Título de Engenheiro de Produção.

São Paulo
2023

MARTIN GARCIA CHAO

**ANÁLISE DE NOVAS FORMAS DE
GOVERNANÇA PARA O FUTEBOL
PROFISSIONAL NO BRASIL**

Trabalho apresentado à Escola Politécnica
da Universidade de São Paulo para obtenção
do Título de Engenheiro de Produção.

Orientador:

Mauro Zilbovicius

São Paulo
2023

À minha família, aos meus colegas de turma e ao meu orientador Mauro, expresso minha gratidão por todo o apoio e encorajamento ao longo desta jornada.

AGRADECIMENTOS

À minha família, por todo apoio durante essa jornada, proporcionando educação e valores que possibilitaram o atingimento dos meus objetivos.

Ao professor Mauro Zilbovicius, cujo apoio tornou a conclusão desse trabalho possível. Agradeço a paciência e esforço ao longo da jornada de elaboração do trabalho.

A todos os amigos feitos nesse período de graduação, por todos os momentos compartilhados e suporte durante esses últimos anos.

*“A única coisa que podemos ter certeza
é a incerteza”*

- Zygmunt Bauman

RESUMO

O trabalho aborda novas formas de governança para o futebol profissional no Brasil. Em um primeiro momento, é feita uma revisão bibliográfica, abordando conteúdos como o objetivo e o modelo de negócios de um clube de futebol, negociação de direitos de transmissão, crescimento de capital privado no esporte, grupos com posse de mais de um clube e principais modelos de governança de clubes de futebol. Após essa revisão, é feito um diagnóstico geral dos clubes da Série A do Brasil, com foco em aspectos financeiros e de governança, identificando alguns problemas nos clubes, como alto endividamento, más práticas de governança e baixo crescimento de receita. Em seguida, é feita a análise de alguns clubes selecionados para entender práticas boas e ruins de mercado. Foram analisados cinco clubes, sendo eles: Bayern de Munique, Palmeiras, Red Bull Bragantino, Botafogo e Real Madrid. Por fim, agregando-se todas as análises feitas, foram propostos caminhos para solucionar os problemas identificados, segmentando-se as recomendações em aspectos como governança, potencialização dos negócios do clube, aumento do poder da marca, controle de despesas e financiamento do clube.

Palavras-Chave – Clubes de futebol, Gestão esportiva, Profissionalização de clubes, Análise financeira, Governança corporativa

ABSTRACT

This paper addresses new forms of governance to professional football in Brazil. Initially, a bibliographic review is conducted, covering content such as the purpose and business model of a football club, negotiation of broadcasting rights, growth of private capital in sports, groups that own more than one club, and the main models of football club governance. After this review, a general diagnosis of first division clubs in Brazil is carried out, focusing on financial aspects and governance, identifying some problems in the clubs, such as high indebtedness, poor governance practices, and low revenue growth. Subsequently, an analysis of selected clubs is conducted to understand good and bad market practices. Bayern Munich, Palmeiras, Red Bull Bragantino, Botafogo, and Real Madrid were analyzed. Finally, aggregating all the analyses made, pathways to solve the identified problems were cited, segmenting the proposals into governance, enhancement of the club's business, increase of brand power, expense control, and club financing.

Keywords – Football clubs, Sports management, Professionalization of clubs, Financial analysis, Corporate governance

LISTA DE FIGURAS

1	Ciclo virtuoso de clubes de futebol	17
2	Relação entre posição na liga e gasto salarial - Premier League 1996-97 . .	19
3	Relação entre posição na liga e receitas - Premier League 1996-97	19
4	Receitas dos clubes da Série A	21
5	Despesas dos clubes da Série A	22
6	Diferença de receita com direitos de transmissão entre o clube que mais recebe e o clube que menos recebe nas principais ligas	24
7	Evolução da receita com direitos de transmissão de ligas selecionadas . . .	27
8	Parcela da receita de cada liga vinda de forma doméstica e internacional .	27
9	Gasto na janela de transferências do verão europeu de 2023 por liga	32
10	Alavancagem: Razão entre dívida líquida e receitas totais de clubes da Série A ampliada	43
11	Alavancagem: Composição do endividamento da Série A ampliada	44
12	EBITDA Total em 2022 dos clubes da Série A ampliada	45
13	EBITDA recorrente em 2022 dos clubes da Série A ampliada	45
14	Evolução do EBITDA da Série A	46
15	Evolução dos resultados dos exercícios da Série A	46
16	Evolução dos investimentos na Série A	47
17	Relação entre investimento em elenco e EBITDA dos clubes da Série A - Acumulado de 3 anos (2020 a 2022)	48
18	Investimentos em categorias de Base - Acumulado do últimos 5 anos (2018 a 2022)	48
19	Receita com negociação de atletas x Investimentos em Base - Clubes da Série A	49
20	Evolução das receitas recorrentes da Série A	49

21	Evolução das receitas da Premier League	50
22	PIB do Brasil em valores correntes	50
23	Série A 2023 - Modelos de pessoa jurídica	52
24	Evolução dos modelos de pessoa jurídica dos clubes da Série A 2023	53
25	Transparência - Clubes da Série A 2023	56
26	Direitos e propriedades - Clubes da Série A 2023	57
27	Ética e Conflito de Interesses - Clubes da Série A 2023	58
28	Estratégia do Bayern de Munique (1/2)	61
29	Estratégia do Bayern de Munique (2/2)	62
30	Acionistas do FC Bayern AG	63
31	Receitas do Bayern de Munique	65
32	Relação entre despesas com salários e receita total - Bayern de Munique . .	65
33	Ranking de Sócios-torcedores - Agosto de 2023	69
34	Evolução das receitas do Palmeiras	70
35	Evolução das despesas do Palmeiras	70
36	Relação entre despesas salariais e receita total - Palmeiras	71
37	Receitas do Bragantino desde a aquisição pela Red Bull	73
38	Despesas do Bragantino desde a aquisição pela Red Bull	74
39	Relação entre receitas e despesas do Bragantino desde a aquisição pela Red Bull	75
40	Composição da dívida do Bragantino	75
41	Razão entre Receita e Dívidas - Bragantino	76
42	Investimentos em elenco dos clubes da Série A ampliada em 2021 e 2022 .	76
43	Evolução da receita do Botafogo	82
44	Evolução das despesas do Botafogo	82
45	Composição das despesas do Botafogo como porcentagem da receita total .	83
46	Balanco Patrimonial do Botafogo em 2022 e 2021	84

47	Ativos da associação do Botafogo	84
48	Passivos da associação do Botafogo	85
49	Framework de estratégia do Real Madrid	88
50	Framework de potencialização do negócio tradicional do Real Madrid . . .	91
51	Framework de exploração da marca do Real Madrid	91
52	Evolução da receita do Real Madrid	92
53	Relação entre receitas e despesas com pessoal - Real Madrid	93
54	Resultado operacional do Real Madrid	93
55	Dívida líquida do Real Madrid e relação com EBITDA	95
56	Relação entre despesas com salários e receita total nos últimos 5 anos - Comparação	104

LISTA DE TABELAS

1	Modelo de comercialização dos direitos de transmissão de ligas selecionadas	23
2	Crescimento das receitas de direitos de transmissão das principais ligas europeias	25
3	Divisão das receitas por modalidade - Proposta Libra e proposta LFF . .	30
4	Receita com transferências de jogadores recebida da liga saudita na janela de verão de 2023	31
5	Últimos dez campeões do campeonato mundial de clubes	51
6	Série A 2023 - Modelos de pessoas jurídica	52
7	Série A 2023 - Conselhos	54
8	Tempos de cargo - Presidentes do Bayern de Munique	64
9	Ativos e passivos do Palmeiras - 2013 e 2022	69
10	Composição da provisão para contingências do Botafogo	85

SUMÁRIO

1	Introdução	14
1.1	Contexto e motivações	14
1.2	Objetivo do trabalho e relevância	15
1.3	Metodologia do trabalho e estrutura	15
2	Revisão de literatura	16
2.1	Objetivo de um clube de futebol	16
2.2	Modelo de negócios de um clube de futebol	20
2.2.1	Receitas de um clube de futebol	20
2.2.2	Despesas de um clube de futebol	21
2.3	Receitas de direitos de transmissão ao redor do mundo	22
2.3.1	Modelo de comercialização individual dos direitos de transmissão	23
2.3.2	Modelo de comercialização coletiva dos direitos de transmissão	25
2.3.3	Direitos de transmissão do campeonato brasileiro	28
2.4	Crescimento de capital privado no futebol	31
2.4.1	Futebol árabe	31
2.4.2	Major League Soccer	32
2.5	Multi Club Ownership	33
2.6	Principais modelos de governança de um clube de futebol	36
2.6.1	Associação	36
2.6.2	Empresa limitada	37
2.6.3	Sociedade anônima	37
2.6.4	SAF - Sociedade anônima do futebol	38
2.6.5	Principais diferenças entre clubes-empresa e associações	39

2.6.6	Regra do 50+1 na Alemanha	41
3	Diagnóstico dos principais problemas dos clubes de futebol no Brasil	42
3.1	Finanças	42
3.1.1	Endividamento	42
3.1.2	Resultados financeiros	44
3.1.3	Investimentos	46
3.1.4	Crescimento de receitas	49
3.2	Governança corporativa	51
3.2.1	Modelos de pessoa jurídica	52
3.2.2	Conselhos e comitês	54
3.2.3	Transparência	55
3.2.4	Direitos e propriedades	57
3.2.5	Ética e conflito de interesses	57
3.2.6	Escolha dos gestores	58
4	Avaliação de práticas de clubes de futebol	61
4.1	Bayern de Munique	61
4.1.1	Governança	63
4.1.2	Desempenho financeiro	64
4.1.3	Principais aprendizados	66
4.2	Sociedade Esportiva Palmeiras	66
4.2.1	Desempenho financeiro	69
4.2.2	Governança	71
4.2.3	Principais aprendizados	72
4.3	Red Bull Bragantino	72
4.3.1	Desempenho financeiro	73
4.3.2	Processo de compra do clube e transformação em empresa	77

4.3.3	Governança	79
4.3.4	Principais aprendizados	79
4.4	Botafogo	80
4.4.1	Formação e venda da SAF	80
4.4.2	Desempenho financeiro	81
4.4.3	Governança	85
4.4.4	Principais aprendizados	86
4.5	Real Madrid	86
4.5.1	Desempenho financeiro	91
4.5.2	Governança	96
4.5.3	Principais aprendizados	97
4.6	Comparação entre os clubes	97
5	Caminhos para solucionar problemas identificados	98
5.1	Governança	98
5.2	Potencialização dos negócios do clube	99
5.3	Aumento do poder da marca	101
5.4	Controle de despesas	103
5.5	Financiamento	105
5.5.1	Empréstimo bancário ou no mercado de capitais	105
5.5.2	Empréstimos de mecenas	106
5.5.3	Investimentos de terceiros com participação minoritária	107
5.5.4	Investimentos de terceiros com participação majoritária	108
6	Conclusões	109
	Referências	111

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contexto e motivações

O futebol, particularmente no Brasil, é um esporte de imensa popularidade, com clubes e jogadores de renome amplamente reconhecidos pela sociedade. No entanto, apesar de sua relevância, muitos clubes enfrentam sérios desafios financeiros e de governança, afetando sua capacidade de competir e se manter a longo prazo.

Nos últimos anos, houve um movimento em direção à profissionalização dos clubes de futebol, impulsionado pela busca por melhores práticas de gestão e governança. Órgãos reguladores, como a CBF e a FIFA, também pressionam os clubes nesse sentido.

Além disso, investidores têm demonstrado interesse no potencial de negócio do futebol, levando os clubes a buscar recursos e parcerias com empresas privadas. No entanto, para atrair esses investimentos, os clubes precisam adotar estruturas mais profissionais. A realidade econômica está forçando os clubes a repensarem sua gestão e adotarem práticas mais profissionais. Portanto, a profissionalização dos clubes de futebol no Brasil é essencial para garantir sua sustentabilidade a longo prazo, considerando seu valor como patrimônio sociocultural. Vale ressaltar que, no presente trabalho, um clube de futebol é um termo referente a qualquer instituição que promova a prática esportiva do futebol, independente do modelo de governança ou estrutura de pessoa jurídica que ele tenha.

Nesse contexto, o autor escolheu analisar novas formas de governança para o futebol profissional no Brasil em seu Trabalho de Formatura em Engenharia de Produção na Escola Politécnica da USP. Essa escolha se baseia em sua experiência em consultoria estratégica e interesse pessoal pelo tema, que também se alinha com sua trajetória profissional e acadêmica, incluindo contribuições para mídias alternativas e seu canal no YouTube, o Canal Esportologia.

1.2 Objetivo do trabalho e relevância

O objetivo deste trabalho é fornecer aos interessados no esporte do futebol, seja como entretenimento ou como negócio, diretrizes e boas práticas de gestão de clubes de futebol, para que os mesmos possam ter um melhor entendimento do que acontece fora das quatro linhas. Isso permitirá um maior embasamento em críticas, análises e discussões. O foco principal do trabalho será nos aspectos financeiros e de governança.

Este trabalho é particularmente relevante devido ao atual cenário de grandes mudanças nas gestões dos clubes de futebol no Brasil. O processo de tornar as gestões mais profissionais está em estágio inicial, tornando um estudo que reúne os aspectos essenciais desse processo de grande importância e utilidade.

1.3 Metodologia do trabalho e estrutura

O trabalho está dividido em 6 partes, cada uma com o seguinte propósito:

- **Introdução:** Fazer uma apresentação do tema e do trabalho, demonstrando a sua relevância e a estrutura utilizada.
- **Revisão de literatura:** Apresentar bases de conhecimento relevantes para o entendimento do trabalho como um todo.
- **Diagnóstico dos principais problemas dos clubes de futebol no Brasil:** Fornecer uma visão geral dos principais problemas enfrentados pelos clubes brasileiros e dar contexto para os tópicos seguintes.
- **Avaliação de práticas de clubes de futebol:** Entender como diversos clubes do mundo e do Brasil operam, a fim de selecionar melhores práticas que possam resolver os problemas diagnosticados na seção anterior.
- **Caminho para solucionar problemas identificados:** Propor soluções para os problemas identificados na seção de diagnóstico.
- **Conclusão:** Trazer conclusões e comentários sobre o tema do trabalho.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Objetivo de um clube de futebol

Ao se fazer a análise de uma empresa, é comum e intuitivo definir sua performance como sendo a financeira: De maneira geral, quanto maior os lucros e receitas de uma companhia, melhor a sua performance. Nas últimas décadas, o debate tem expandido para considerar não somente a performance financeira das companhias, mas também outros aspectos, como o impacto social e ambiental dos negócios. Isso é bastante discutido em Elkington (1999), que explora o fato da performance de uma empresa, na verdade, se basear em 3 pilares, o social, o ambiental e, claro, o financeiro.

Para um clube de futebol, contudo, existe ainda um pilar adicional que é o desempenho esportivo, tão ou mais importante que os outros pilares, como explorado em Pereira (2018). Para uma empresa comum, em geral, buscar a maximização do desempenho em pilares sociais e ambientais geralmente é uma ação alinhada com o aspecto financeiro, como descrito em McKinsey (2019). No caso do futebol, todavia, existe possivelmente um conflito de interesse quando se busca maximizar o desempenho financeiro e esportivo, como descrito em Nagy (2012).

Em Lago (2006), foi feita uma análise do campeonato italiano e concluiu-se que há um ciclo virtuoso (Figura 1) entre os resultados esportivos e financeiros. A lógica consiste em ser necessário para um clube adquirir bons jogadores para alcançar um bom desempenho esportivo, o que consequentemente traz mais receitas, patrocinadores, fãs, aumentando o poder e a competitividade do clube. Esse autor descreveu esse processo como um ciclo que se repete.

Figura 1: Ciclo virtuoso de clubes de futebol



Fonte: Lago (2006)

De acordo com Szymanski (1999), o desempenho de um clube é refletido basicamente em duas áreas: desempenho financeiro e desempenho esportivo. No entanto, para obter um desempenho geral satisfatório, pode existir um conflito na gestão dos clubes: Alguns podem tentar obter bons resultados financeiros, enquanto outros miram os objetivos esportivos da equipe. Dessa forma, é possível categorizar dois tipos diferentes de perfis de clubes: um clube de maximização de vitórias e um clube de maximização de lucros.

Um clube de maximização de vitórias é aquele que atrai melhores jogadores, pagando salários mais altos para obter melhores resultados esportivos. Essa política pode aumentar os custos e, às vezes, levar a complicações financeiras. Por outro lado, uma equipe de maximização de lucros é uma equipe ciente de suas responsabilidades financeiras. Mas, de forma oposta, essa política pode levar a resultados esportivos ruins e ao não cumprimento de objetivos esportivos. A estratégia do clube pode variar dependendo da cultura do país, como visto em Solberg (2010).

Apesar das diferenças, não há uma opinião consensual sobre a estratégia correta a ser adotada, tão importante na decisão sobre os objetivos estratégicos a serem alcançados. Em Quirk (1969), assume-se que as equipes maximizam lucros, mas Kessenne (2010) e Sloane (1971) consideram que as equipes devem maximizar objetivos não diretamente relacionados à performance financeira (jogos ganhos, popularidade do clube) sujeitos a uma restrição financeira. Em Kessenne (2010), também argumenta-se que os jogadores

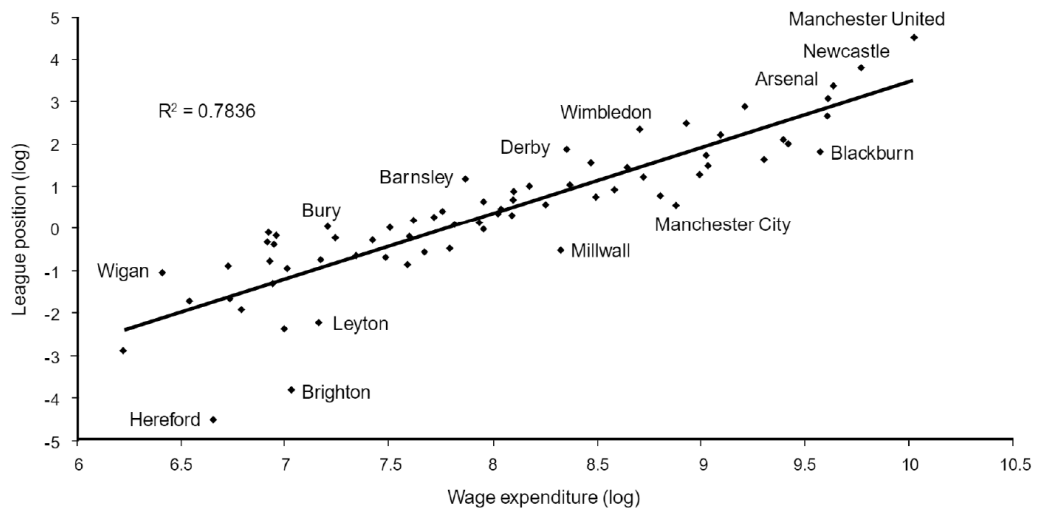
em uma liga de maximização de vitórias são super remunerados, com salários demasiadamente altos, o que pode levar a problemas financeiros. Vrooman (2000) considera que os gestores buscam maximizar tanto o desempenho financeiro quanto o esportivo. A mesma perspectiva é expressa por Szymanski (1999), que explicaram que, a longo prazo, há uma combinação entre objetivos de lucro e desempenho. Dobson (2003) argumenta que os clubes ingleses, em um contexto de restrições financeiras, tentam primeiramente maximizar receitas e vitórias e, depois, a maximização do lucro. Em Samagaio (2009), há a explicação de que gestores esportivos procuram possibilidades de alcançar um nível mínimo de lucro e maximizar o desempenho esportivo, e encontraram evidências de que as receitas estão correlacionadas com um bom desempenho esportivo. No entanto, essa evidência não é tão clara quando medida pelo lucro operacional ou lucro líquido. Em Gerrard (2005), mostrou-se que clubes que buscam conciliar o desempenho financeiro e esportivo para um determinado nível de recursos podem obter o melhor desempenho esportivo a custa de deterioração no desempenho financeiro.

Além dos estudos acima, podemos encontrar na literatura alguns trabalhos empíricos que analisam a relação entre desempenho esportivo e financeiro. Szymanski (1999) é um dos autores que aprofunda este assunto. Este autor estudou a correlação entre os resultados esportivos e o lucro antes dos impostos de 40 clubes ingleses em 20 anos, concluindo que em apenas 54% dos casos a melhoria (ou diminuição) no desempenho esportivo se refletiu em um aumento (ou diminuição) nos lucros. Em Szymanski (1999) analisou-se 40 equipes de futebol inglesas no período de 1978 a 1997 com um alto coeficiente de determinação ($R^2 = 92\%$) para a regressão linear logarítmica simples do desempenho médio da liga contra o gasto salarial relativo médio e concluíram que melhores resultados esportivos representam um nível salarial mais elevado, significando melhores resultados esportivos, e também correspondendo a um nível mais elevado de receitas.

Em outras palavras, concluiu-se que maiores gastos salariais e receitas têm alta correlação com desempenho esportivo, mas a correlação entre lucro (rentabilidade) do clube em relação ao seu desempenho esportivo, é baixa. Isso está representando nas figuras 2 e 3.

Figura 2: Relação entre posição na liga e gasto salarial - Premier League 1996-97

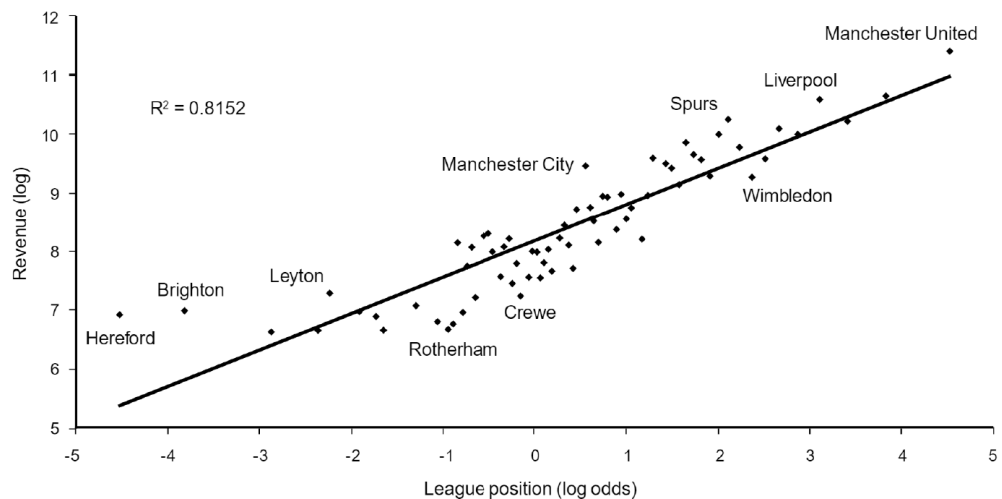
League position and wage expenditure 69 clubs 1996/7



Fonte: Szymanski (1999)

Figura 3: Relação entre posição na liga e receitas - Premier League 1996-97

Revenue and league position 69 clubs 1996/7



Fonte: Szymanski (1999)

O trabalho foi feito considerando que o objetivo de um clube de futebol é maximizar o seu resultado esportivo e garantir a sua sustentabilidade financeira. Foi visto que a expansão de receitas - e consequentemente de gastos com jogadores - é um caminho para isso. Dessa maneira, maximizar o resultado esportivo, mas garantindo a perenidade da instituição é o caminho a ser seguido.

2.2 Modelo de negócios de um clube de futebol

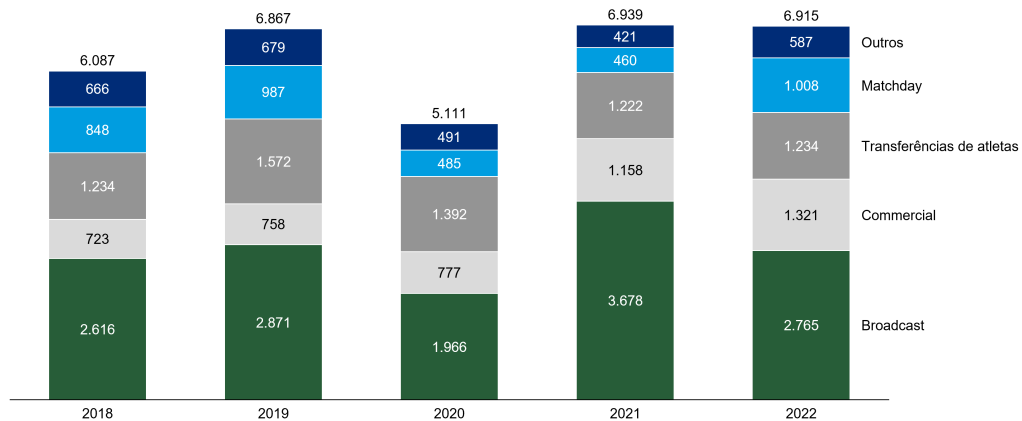
2.2.1 Receitas de um clube de futebol

De forma geral, as receitas de um clube de futebol podem ser divididas em quatro principais componentes, sendo as três primeiras consideradas recorrentes e a última não-recorrente:

1. **Matchday:** A receita de Matchday corresponde à receita gerada envolvendo a atividade das partidas de futebol. Ela se refere ao que é gerado com venda de ingressos, assinaturas de programa de sócio-torcedor e eventuais itens vendidos nos eventos esportivos (comidas, bebidas, etc.). Foi a linha de receita mais afetada no período da pandemia, em que torcedores não podiam frequentar os estádios. Na figura 4, é possível ver o impacto negativo que o período da pandemia teve nesse fonte de receita para os clubes da Série A do Brasileiro.
2. **Broadcast:** Essa é a receita correspondente à comercialização de direitos de transmissão dos jogos do clube. O modelo pelo qual essa receita chega no clube varia dependendo das competições que o clube participa. Em algumas, o clube negocia direto com o transmissor, enquanto em outras a liga faz uma intermediação e então repassa para os clubes. Este último modelo é mais comum nas ligas mais desenvolvidas, como as europeias.
3. **Commercial:** É a receita gerada, primariamente, com o uso da marca do clube. Nesse item entram receitas com patrocinadores e licenciamento de marcas para produção de camisas e itens.
4. **Venda de jogadores:** O único item de receita não recorrente, mas ainda extremamente relevante, é a receita gerada com a venda de direitos dos atletas que atuam pelos clubes. Existem clubes que dependem fortemente dessa receita, o que não é necessariamente ótimo devido ao fato dela ser não-recorrente.

Na figura 4, é possível observar a evolução das receitas da totalidades dos clubes da Série A do campeonato brasileiro ajustada pelo IPCA, sendo possível perceber uma grande relevância nas receitas de Broadcast. Houve um período de baixa das receitas em 2020 por conta da pandemia, mas os clubes já conseguiram retomar o mesmo nível de receitas de 2019, apesar de apresentarem pouco crescimento real.

Figura 4: Receitas dos clubes da Série A



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de reais ajustado pelo IPCA

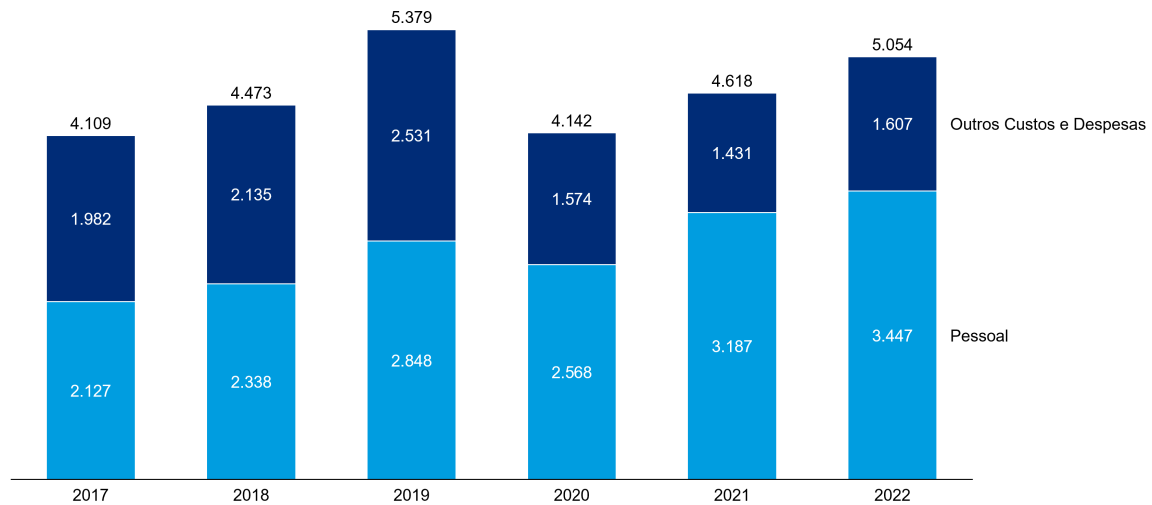
2.2.2 Despesas de um clube de futebol

1. **Pessoal:** A principal despesa de um clube de futebol se refere à despesa com pessoal, mais especificamente aos custos associados aos salários dos jogadores. São valores extremamente altos e fixos, fazendo com que as despesas anuais se concentrem de forma majoritária nessa categoria.
2. **Amortização de jogadores:** Outra despesa que vale ser ressaltada é a despesa com amortização de direitos de jogadores. Em linguagem mais usual, poderia se dizer que são as despesas associadas com compra de jogadores. Esse tipo de despesa é não-recorrente e pode variar muito entre períodos.
3. **Outros:** Nesta categoria, entram todos os demais custos, desde gastos com jogos e competições até despesas com água e gás. Essa linha é composta por, literalmente, todas as despesas adicionais às citadas anteriormente.

Na figura 5, vemos a evolução de custos e despesas da Série A do Campeonato Brasileiro, sendo possível observar a grande relevância que as despesas com pessoal compõem nas despesas totais do clube. Ainda, vale ressaltar que a grande maioria dessas despesas com pessoal são referentes aos salários dos jogadores, mostrando o alto valor que os mesmos recebem.

Como salários são custos fixos, os clubes devem ficar especialmente atentos para possíveis quedas nas receitas, visto que são custos mais difíceis de serem cortados e que podem afetar de forma substancial o fluxo de caixa dos mesmos.

Figura 5: Despesas dos clubes da Série A



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de reais ajustados pelo IPCA

2.3 Receitas de direitos de transmissão ao redor do mundo

Nessa seção, será feito um aprofundamento em um aspecto comentado na seção 2.2.1, que é o de centralização ou não da negociação dos direitos de transmissão dos jogos dos clubes, componente primário das receitas de Broadcast dos mesmos.

No contexto esportivo atual, a centralização dos direitos audiovisuais é vista como um instrumento fundamental para impulsionar a competitividade das competições, enaltecendo a criação de valor dos clubes e reduzir a disparidade financeira entre os de maior e menor tamanho. Tanto na Europa quanto nos EUA, constatou-se que a centralização dos direitos de transmissão permitiu estimular a atratividade das principais competições e fortalecer financeiramente os clubes envolvidos. Isso foi mostrado em EY (2021) e em ARANSAL (2018).

No Brasil, atualmente, há uma descentralização dos direitos audiovisuais, diferentemente do que é praticado nas principais ligas europeias, como pode ser visto na Tabela 1. Há, no entanto, movimentos para que isso mude, buscando uma maior receita para os clubes.

Tabela 1: Modelo de comercialização dos direitos de transmissão de ligas selecionadas

Liga	País	Modelo de comercialização
Campeonato Brasileiro	Brasil	Descentralizado
Liga NOS	Portugal	Descentralizado
Premier League	Inglaterra	Centralizado
La Liga	Espanha	Centralizado
Bundesliga	Alemanha	Centralizado
Serie A	Itália	Centralizado
Ligue 1	França	Centralizado

Fonte: Elaboração Própria

2.3.1 Modelo de comercialização individual dos direitos de transmissão

O sistema de venda individual dos direitos de transmissão envolve a negociação direta entre um clube esportivo e canais de mídia (Televisão, Youtube, Rádio, etc.), sem a participação de qualquer entidade intermediária, como associações ou confederações. Esse modelo promove a autonomia dos clubes para venderem os seus próprios direitos de transmissão, dando-lhes a flexibilidade de determinar a quantidade de jogos que desejam comercializar e o seu valor correspondente.

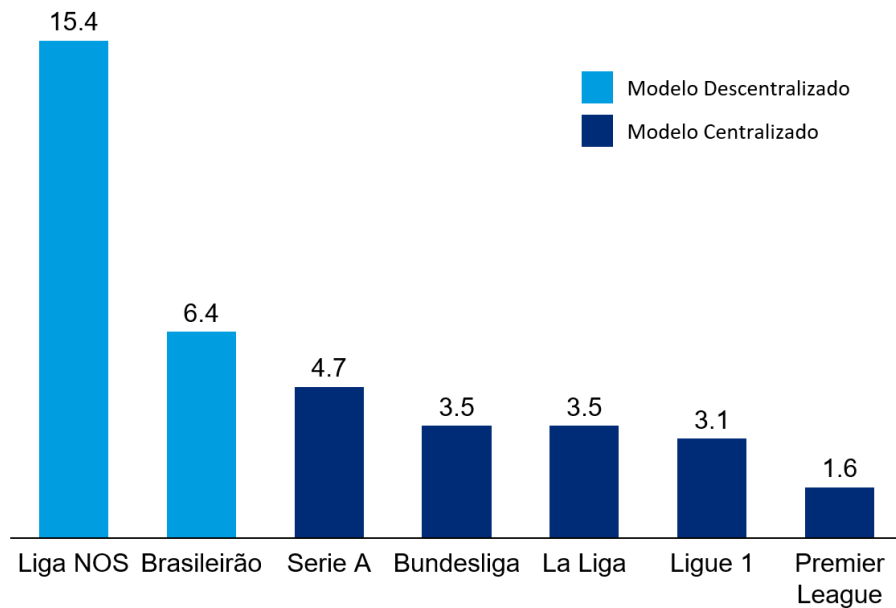
Conforme visto em ARANSAI (2018), a comercialização individual respeita o princípio constitucional da livre concorrência, assegurando que os clubes concorram entre si para atrair o interesse das emissoras de TV e outros meios de comunicação interessados em transmitir seus jogos. Portanto, essa competição permite que os clubes obtenham o valor correspondente aos seus direitos de transmissão, com base em sua atratividade para os meios de comunicação.

Dessa forma, é possível perceber que o modelo individual resulta em um mercado competitivo no qual os clubes de futebol oferecem conteúdo de entretenimento, e o valor desse produto reflete a capacidade de cada clube de atrair audiência para as empresas de mídia.

A comercialização individual dos direitos de transmissão cria uma discrepância econômica entre os clubes de maior popularidade e os clubes menos conhecidos, uma vez que o valor obtido pelos direitos de transmissão está diretamente relacionado ao nível

de audiência gerado por cada clube. Essa diferença pode ser vista na Figura 6. Essa disparidade financeira pode, teoricamente, diminuir a competitividade no campeonato, uma vez que os clubes financeiramente mais favorecidos têm recursos para montar equipes mais competitivas.

Figura 6: Diferença de receita com direitos de transmissão entre o clube que mais recebe e o clube que menos recebe nas principais ligas



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de EY (2021)

No entanto, permitir que os principais clubes do país arrecadem mais dinheiro pode aumentar sua capacidade de competir em torneios internacionais, onde frequentemente o nível técnico é mais alto do que no campeonato nacional. Essa hipótese pode ser corroborada pelo exemplo da liga espanhola, que adotou o modelo individual de negociação até a temporada 2015/2016. Esta liga é caracterizada por ter uma competição nacional menos equilibrada, com o Real Madrid e o Barcelona conquistando a maioria dos títulos. No entanto, os clubes espanhóis têm um desempenho notável em competições internacionais, vencendo 6 das últimas 10 edições da Champions League.

Por outro lado, a Premier League, a primeira divisão do campeonato inglês, adota o modelo de comercialização coletiva e distribui suas receitas de forma mais igualitária entre os clubes. Isso resulta em uma liga altamente competitiva, com diversos clubes diferentes conquistando o título neste século. No entanto, os clubes do país não tiveram uma performance tão forte nas competições europeias como os espanhóis, vencendo apenas 3 das últimas 10 edições da Champions League. Portanto, pode haver um equilíbrio delicado

entre fortalecer o campeonato nacional e melhorar o desempenho de clubes específicos em competições continentais.

Em resumo, o modelo de comercialização individual estimula a competição entre os clubes na oferta de conteúdo para as emissoras e dá autonomia às entidades esportivas para utilizar seus direitos da forma que considerarem melhor. Entretanto, esse modelo gera desigualdades financeiras entre os clubes, o que pode teoricamente afetar a competitividade no campeonato nacional. Ao mesmo tempo, essa desigualdade pode possibilitar um desempenho superior de algumas equipes em competições internacionais.

2.3.2 Modelo de comercialização coletiva dos direitos de transmissão

O modelo de comercialização coletiva é caracterizado pela venda centralizada e unificada dos direitos de transmissão de um campeonato. Isso significa que o produto final oferecido às emissoras compreende a cedência dos direitos de transmissão de todo o campeonato. A negociação pode ser conduzida tanto pela confederação responsável por organizar o campeonato quanto por uma associação formada pelos clubes com esse propósito. A adoção desse modelo pode ser resultado da iniciativa dos clubes ou de intervenção estatal.

Conforme estudado em ARANSAI (2018), esse modelo compreende o campeonato como um esforço conjunto de todos os clubes participantes, e, portanto, a receita proveniente dos direitos de transmissão deve ser distribuída de maneira equitativa. Portanto, a venda centralizada representa uma abordagem de venda conjunta promovida pelos clubes, onde o produto final resulta do esforço coletivo das equipes que participam do campeonato.

Mesmo começando com valores iniciais semelhantes, todas as ligas que adotaram o modelo coletivo na época (como a Inglaterra, França e Alemanha) experimentaram um crescimento mais expressivo em comparação com aquelas que optaram pelo modelo individual, como pode ser visto na Tabela 2. Esse aumento reflete o poder de barganha dos clubes que, ao se unirem para oferecer um produto conjunto, conseguem exigir um valor mais alto, uma vez que estão oferecendo um conteúdo exclusivo e único.

Tabela 2: Crescimento das receitas de direitos de transmissão das principais ligas europeias

País	1991-1992	2001-2002	Crescimento	Modelo
------	-----------	-----------	-------------	--------

Inglaterra	21 milhões	997 milhões	43x	Centralizado
França	21 milhões	397 milhões	19x	Centralizado
Alemanha	36 milhões	384 milhões	11x	Centralizado
Itália	55 milhões	486 milhões	9x	Centralizado
Espanha	30 milhões	237 milhões	8x	Descentralizado

Fonte: Elaborado a partir de dados de Jeanreaud (2006). Valores em euros

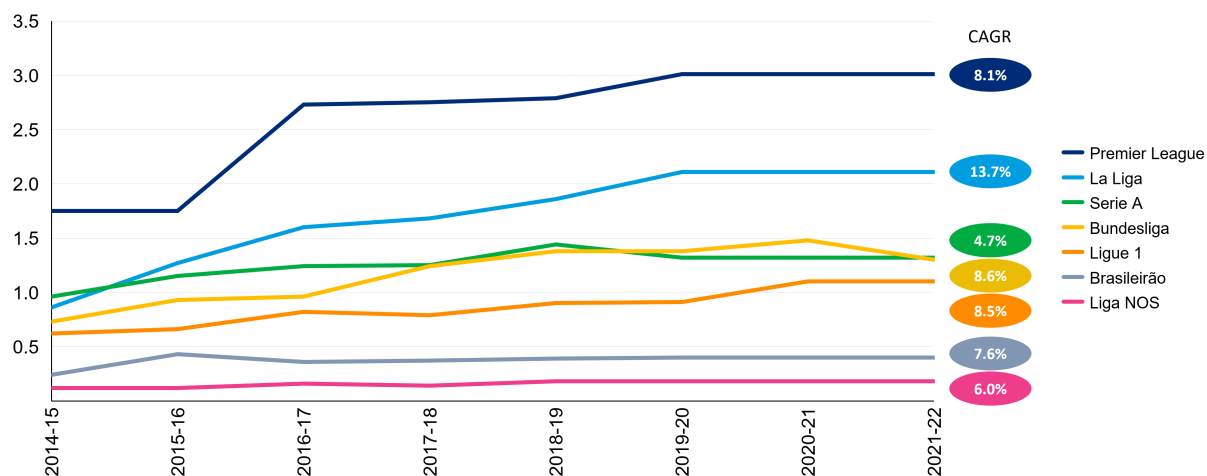
Através desse modelo, vemos uma maximização do valor total obtido pela liga como um todo, ao mesmo tempo em que ocorre uma diminuição do lucro individual de algumas equipes. Isso ocorre porque os clubes mais destacados abrem mão da possibilidade de receber uma quantia maior, caso negociassem de forma individual, em favor de uma distribuição mais equilibrada da receita, vista anteriormente na figura 6. Portanto, esse modelo é marcado pela cooperação entre os clubes, visando valorizar o campeonato nacional e, teoricamente, torná-lo mais competitivo.

Porém, esse modelo leva à perda de autonomia dos clubes, que não têm mais poder de barganha individual, ficando sujeitos às decisões das associações que negociam os direitos de transmissão.

Assim, o modelo de comercialização coletiva busca maximizar a arrecadação total dos direitos de transmissão e promover uma distribuição mais equitativa das receitas para tornar o campeonato nacional mais competitivo, mas retira o poder de decisão individual dos clubes, colocando-os sob a autoridade das associações e confederações.

Na figura 7, com dados mais recentes, é possível ver que as ligas com negociação coletiva dos direitos de transmissão têm um valor total e crescimento de receitas superior às que não tem, com exceção da Serie A italiana.

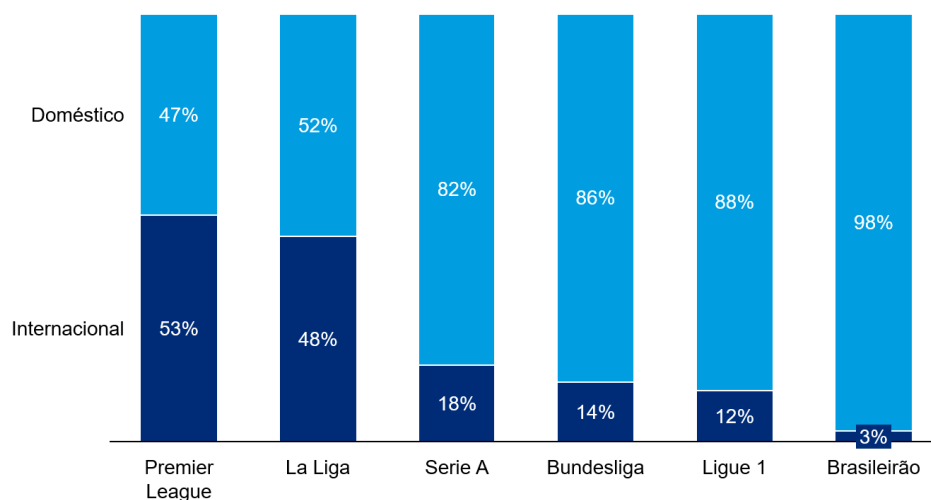
Figura 7: Evolução da receita com direitos de transmissão de ligas selecionadas



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de EY (2021). Valores em bilhões de euros

Ainda, vale destacar que a centralização das negociações favorece a comercialização de direitos internacionais, aqueles que são vendidos para fora do mercado doméstico em que a liga é hospedada. A Premier League, a liga mais desenvolvida atualmente, tem mais da metade da receita de direitos de transmissão vinda da negociação de direitos internacionais, enquanto o Brasileirão tem menos de 3%. Como existe pouca canibalização nesse sentido, vê-se que há grande espaço para crescimento de receita dos clubes brasileiros nesse caminho. A distribuição da origem de receita de cada liga pode ser vista na figura 8.

Figura 8: Parcela da receita de cada liga vinda de forma doméstica e internacional



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de EY (2021) e UEFA (2022)

2.3.3 Direitos de transmissão do campeonato brasileiro

A história da comercialização dos direitos de transmissão do clubes de futebol no Brasil é extensa e tem alguns marcos relevantes. É um tema que traz muita discussão e atenção da mídia.

Em julho de 1987, foi formado o que se chamava de *Clube dos 13*, ou oficialmente, *União dos Grandes Clubes do Futebol Brasileiro*. A instituição tinha como intuito defender os interesses políticos e comerciais dos clubes integrantes. Na ocasião da sua criação, os clubes fundadores eram os treze primeiros colocados no Ranking da CBF. Posteriormente, houve uma expansão no número de membros da organização, chegando a contar com 20 clubes afiliados, mantendo, no entanto, o seu nome original. A entidade era responsável por negociar os direitos de transmissão de competições como o Campeonato Brasileiro com as redes de rádio e televisão.

O Clube dos 13 foi marcado por muitos conflitos políticos e desalinhamentos entre os clubes que o compunham, mas até o início da década de 2010, foi usado como instrumento para negociar os direitos de transmissão dos clubes que o compunham, tendo uma histórica e grande parceria com a Rede Globo de Televisão e o Grupo Bandeirantes de Comunicação.

Em 2011, a instituição implodiu e os clubes começaram a deixar de fazer parte da mesma. Desde então, cada clube no Brasil negocia por conta própria os seus direitos, o que não é um formato ideal para a maximização de receitas de todos os clubes, como visto na seção 2.3.

Hoje em dia, a principal compradora dos direitos do Campeonato Brasileiro é a Rede Globo, com a maioria dos clubes tendo contrato com ela. Em valores de 2019, quando o atual contrato entrou em vigor, a Globo pagava 600 milhões de reais pelo pacote de TV aberta com todos os 20 clubes integrantes da Série A. Na TV por assinatura, o SporTV tinha feito uma proposta de 500 milhões de reais também pela competição completa.

Ainda assim, na época, alguns times, como Athletico, Bahia, Ceará, Fortaleza, Internacional, Palmeiras e Santos tinham optado por fechar com a Warner os direitos dessa mídia, e alguns de seus jogos foram transmitidos pela TNT. Com a saída da empresa no fim de 2021, a Globo assumiu quase todos os clubes que antes estavam sob contrato com a rival, com exceção do Athletico.

Os contratos de transmissão de jogos em TV aberta e TV por assinatura seguem um sistema de distribuição de receitas semelhante ao que a Globo paga. Em ambos os casos, 40% do valor total é distribuído igualmente entre os clubes que assinaram os acordos,

independentemente do número de jogos transmitidos. Outros 30% são distribuídos com base na quantidade de jogos de cada time que foram transmitidos, e os restantes 30% são destinados como premiação de acordo com a classificação final do torneio. No caso do Pay-Per-View (PPV), a Globo possui contratos que garantem um valor mínimo aos clubes Flamengo e Corinthians. Por exemplo, o Flamengo tem garantido anualmente um mínimo de R\$ 120 milhões em seu acordo com o Premiere, com a possibilidade de aumentar esse valor com base no alcance de metas de assinaturas, de acordo com (SIMON, 2023).

Na TV aberta, em 2019, o montante total disponível era de R\$ 240 milhões (sendo o total geral para esta mídia de R\$ 600 milhões). Como todos os times da Série A tinham contratos com a emissora para essa mídia, o valor era dividido igualmente entre os 20 clubes, resultando em R\$ 12 milhões fixos para cada um. Quanto à TV por assinatura, o Athletico não estava incluído no acordo devido à sua ausência de contrato com o SporTV, o que reduziu o valor total do acordo. Portanto, em uma simulação considerando 19 times, o valor total disponível foi reduzido de R\$ 500 milhões para R\$ 475 milhões. A parcela destinada à divisão igualitária entre os clubes foi de R\$ 190 milhões, garantindo R\$ 10 milhões para cada um. Isso significa que os clubes que assinaram com a Globo e o SporTV já partiam de um montante anual de R\$ 22 milhões.

Os contratos de transmissão da TV aberta e da TV por assinatura, como mencionado, seguem uma estrutura de distribuição de receitas específica. Cerca de 30% desses acordos são destinados à distribuição com base no número de jogos transmitidos por cada clube na Globo e no SporTV.

Quanto à premiação com base na classificação final, o dinheiro provém dos 30% restantes dos acordos de TV aberta e TV por assinatura com a emissora carioca, totalizando mais de R\$ 320 milhões. O campeão em 2021, por exemplo, recebeu um prêmio de R\$ 33 milhões, enquanto o vice-campeão levou R\$ 31,3 milhões. Essa premiação é concedida até o 16º colocado, sendo que os quatro times rebaixados não recebem nada dessa parcela dos direitos de transmissão.

Quanto ao Pay-Per-View (PPV), apenas Flamengo e Corinthians têm garantias mínimas em seus contratos. A Globo repassa 38% do total bruto arrecadado com as vendas do Premiere por meio de operadoras de TV por assinatura, e 50% da receita líquida obtida em vendas diretas por streaming, como no Globoplay ou na Amazon. O PPV segue uma lógica diferente da divisão 40/30/30 explicada anteriormente, e a metodologia de distribuição mudou a partir de 2020, passando a depender do cadastro dos clientes Premiere, que selecionam o clube que suportam.

Vê-se, portanto, que há claramente certos clubes favorecidos - Corinthians e Flamengo, principalmente - pela negociação individual dos direitos de transmissão. Isso é natural de se esperar, como visto nas seções 2.3.1 e 2.3.2.

Vale ressaltar que para direitos internacionais, a negociação já é feita de forma coletiva, em uma tentativa de ampliar as receitas não-domésticas do clubes, que representam uma parcela muito baixa atualmente, como visto na figura 8.

Existem, no entanto, movimentos para que o processo de comercialização dos direitos domésticos seja alterado, fazendo justamente a negociação deixar de ser individual para ser coletiva. No momento da escrita do trabalho, existem duas forças tentando unificar forças dos clubes para essa negociação coletiva, a Libra e a LFF (Liga Forte Futebol).

No atual formato do Campeonato Brasileiro, a diferença entre o clube que mais ganha com o que menos arrecada em direitos televisivos é de aproximadamente 6 vezes, como visto na figura 6. A Libra e a Liga Forte Futebol querem diminuir essa distância para 3,5 vezes, mas de formas distintas. A Libra propõe atingir esse número de maneira gradual e com cinco anos de transição até alcançar o índice considerado ideal. Sendo que, Flamengo e Corinthians vão manter o mesmo patamar nesses cinco anos. A Liga Forte Futebol propõe que a distância já comece em 3,5 vezes. Na tabela 3 é possível ver como seriam as divisões de receita em cada uma das ligas.

Tabela 3: Divisão das receitas por modalidade - Proposta Libra e proposta LFF

Liga	Base fixa	Performance	Audiência
Libra	40%	30%	30%
LFF	45%	30%	25%

Fonte: Elaborado a partir de dados de CNN (2023a)

Há, ainda, diferença entre os clubes que participam de cada bloco. Em 22 de Outubro de 2023, as listas eram as seguintes:

- **Libra:** Atlético-MG, Bahia, Corinthians, Flamengo, Grêmio, Guarani, Ituano, Mirassol, Novorizontino, Palmeiras, Ponte Preta, Red Bull Bragantino, Sampaio Corrêa, Santos, São Paulo e Vitória;
- **LFF:** Cruzeiro, Fluminense, Vasco, Athletico-PR, Botafogo, Coritiba, Goiás, Sport, Ceará, Fortaleza, América-MG, Avaí, Chapecoense, Juventude, Atlético-GO,

Criciúma, Cuiabá, CRB, Vila Nova, Londrina, Tombense, Figueirense, CSA, Brusque e Operário;

- **Não haviam assinado com nenhuma das duas anteriores:** Internacional, Náutico e ABC

2.4 Crescimento de capital privado no futebol

2.4.1 Futebol árabe

Nos últimos anos, ligas de países do oriente médio (Catar, Arábia Saudita, etc.) vêm atraindo jogadores para as suas ligas. Com uma competitividade e exposição menor do que o centro europeu, os clubes desses países fazem uso de montantes financeiros extremamente elevados para atrair os jogadores. Desde 2022, uma das ligas vem ganhando destaque pelo valor dos investimentos feitos: A Saudi Pro League, da Arábia Saudita.

A liga contém 18 clubes, sendo que 4 deles têm 75% das ações detidas pelo PIF (Public Investment Fund), o fundo soberano do país. Esse fundo é um dos 10 maiores fundos soberanos do mundo e tem sob gestão mais de 750 bilhões de dólares, o que explica a capacidade de investimento observada no período recente.

Na janela de transferências do verão (do hemisfério norte) de 2023, a liga teve um gasto líquido na casa de 957 milhões de dólares, com a quebra representada na tabela 4. Como pode ser visto na figura 9, foi a terceira liga do mundo que mais gastou na citada janela de transferências. Essa foi a primeira vez desde 2016 que uma liga gastou mais do que alguma das cinco principais ligas da Europa. Todos esse números mostram realmente o nível de investimento que essas ligas fizeram.

Tabela 4: Receita com transferências de jogadores recebida da liga saudita na janela de verão de 2023

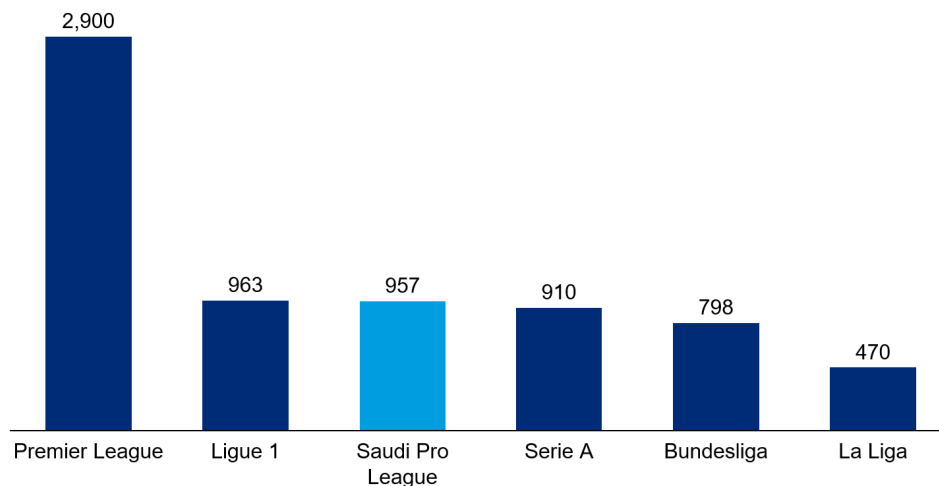
Liga	Receita vinda da Saudi Pro League
Premier League	698 milhões
Ligue 1	148 milhões
Serie A	122 milhões
La Liga	116 milhões
Bundesliga	32 milhões

Fonte: Elaborado a partir de dados de Delloite (2023). Valores em dólares

O gasto trouxe jogadores extremamente midiáticos, com contratações de Cristiano Ronaldo - pessoa com mais seguidores no mundo no Instagram -, Karim Benzema, Sadio Mané e Neymar, todos jogadores que venceram ou quase venceram prêmios de melhor jogador do mundo nos últimos anos. Muito se debate sobre a intenção dos árabes ao desenvolver essa liga, alguns acusando de estarem tentando desviar a atenção de atentados a direitos humanos e normas climáticas que esses países possivelmente infringem.

Vale ressaltar que a presença de dinheiro do Oriente Médio não é nova. Os controladores do PSG e do Manchester City, por exemplo, são do Catar e dos Emirados Árabes, respectivamente, tendo comprado os clubes alguns anos atrás e construindo superpotências no futebol europeu, através de grandes investimentos em infraestrutura e jogadores. Os dois times foram finalistas de Champions League nos últimos anos, demonstrando realmente a relevância dessa fonte de capital no futebol.

Figura 9: Gasto na janela de transferências do verão europeu de 2023 por liga



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Deloitte (2023). Valores em milhões de dólares

Vale ressaltar, ainda, que o perfil de jogador que tem sido mais atraído pelo capital saudita é o de jogadores em fim de carreira, que já tiveram o seu auge em outras ligas (principalmente europeias). Temos que esperar o futuro para saber se esse perfil irá mudar e se haverá uma rivalização de fato com o polo do futebol hoje que é a Europa.

2.4.2 Major League Soccer

A Major League Soccer, ou MLS, é o principal campeonato de futebol nos Estados Unidos. Os Estados Unidos é um país conhecido por várias outras ligas esportivas,

com destaque para NFL (Futebol Americano), NBA (Basquete), NHL (Hóquei) e MLB (Beisebol). A MLS está estruturada de maneira similar a essas quatro ligas citadas anteriormente, com uma gestão centralizada que capta as receitas e distribuindo entre as franquias.

O Futebol não é o principal esporte nos Estados Unidos, concorrendo com muitos outros e, até por isso, tem um tamanho limitado quando comparado a eles. Mas a MLS vem investindo e tem conseguido crescer a sua audiência de forma relevante, construindo um produto cada vez melhor. Ela ainda não consegue atrair os melhores talentos de maneira consistente, atraindo apenas alguns grandes jogadores em fim de carreira, assim como a Saudi Pro League.

Em 2023, a MLS conseguiu atrair Lionel Messi, jogador então nomeado sete vezes melhor do mundo, para a sua liga. O destino do argentino foi o Inter Miami. É um jogador internacional extremamente midiático e muda completamente o patamar de audiência da liga. Talvez, com a atenção atraída por Messi, a MLS comece a se tornar mais relevante no cenário internacional.

2.5 Multi Club Ownership

Nos últimos anos, um fenômeno no futebol mundial tem se acentuado: A aquisição de vários clubes por um mesmo grupo econômico-financeiro. O termo usado para denominar esse fenômeno é chamado de *Multi Club Ownership*. Existem algumas diferenças entre esses grupos e os motivos para a formação dos mesmos são variados, como será visto a seguir.

Em UEFA (2022), mostrou-se que mais de 180 clubes em todo o mundo faziam parte de uma estrutura de vários clubes - havia menos de 40 em 2012 - e mais de 6500 jogadores eram contratados por equipes ligadas a esses grupos.

Existem alguns benefícios e sinergias que um grupo pode capturar quando o mesmo têm participação em diversos clubes:

- **Facilidade em transferências de jogadores:** Quando dois clubes são do mesmo grupo, a transferência de jogadores entre os mesmos é facilitada. Além de não haver negociações, visto que são clubes controlados pelo mesmo dono, o valor financeiro praticado pode ser muito abaixo do de mercado. Houve o caso, por exemplo, em que o jogador Jeffinho do Botafogo foi transferido para o Lyon com custos muito

abaixo dos praticados no mercado. Uma transferência com esse nível de capital só foi possível devido ao fato de os dois clubes fazerem parte do mesmo grupo. Contudo, essas transações nem sempre estão alinhadas com os interesses dos torcedores. No caso, o desempenho esportivo do Lyon foi claramente priorizado em relação ao do Botafogo, que não conseguiu nem o benefício financeiro da venda do jogador.

- **Compartilhamento de capital intelectual:** Conforme os clubes vão operando, é esperado que os mesmos acumulem conhecimento e capital intelectual, decorrente de aprendizados vindos da operação dos mesmos. Esse conhecimento pode ser distribuído para todos os clubes do grupo, acelerando a curva de aprendizado dos clubes e garantindo que boas práticas sejam implementadas em uma velocidade muito maior do que se não houvesse a existência do grupo controlador de vários clubes.
- **Diluição de riscos:** Para o grupo, é de alguma maneira benéfico que ele tenha presença em mais de um clube, visto que ele consegue diluir seus riscos. A atividade do futebol é de alto risco, com muitas variáveis fora do controle do clube, ainda mais quando se fala do jogo dentro de campo. Não é incomum que um time enfrente, por exemplo, uma situação de rebaixamento, que gera quedas de receitas e muitas outras consequências negativas. O grupo tendo mais de um clube fica em certo nível resguardado desses eventos, tendo um risco muito menor.
- **Padronização de rotinas e estilo de jogo:** Uma sinergia de ser ter vários clubes sob a mesma gestão é que rotinas de treinos, recuperação e o estilo de jogo a serem implementados podem ser os mesmos. Dessa maneira, quando um jogador muda de um clube para outro, ele tem uma adaptação acelerada e pode começar a contribuir de maneira efetiva muito mais rápido. Esse princípio é usado desde as categorias de base do clube e é reiteradamente reforçado em Soriano (2011).

Alguns grupos relevantes são:

- **City Football Group (CFG):** Controlado por uma família dos Emirados Árabes Unidos, o CFG tem controle de diversos clubes ao redor do mundo, sendo o principal o Manchester City, que atua na Inglaterra. De forma geral, percebe-se que o grupo usa a posse de vários clubes para aumentar sua marca globalmente, mas, principalmente, para fornecer jogadores das mais diversas regiões para o time principal de Manchester, uma vez que essas transferências são facilitadas entre clubes do mesmo grupo. Em outubro de 2023, faziam parte do grupo: Manchester City

(Inglaterra), New York City FC (Estados Unidos), Melbourne FC (Austrália), Yokohama F. Marinos (Japão), Montevideo City Torque (Uruguai), Girona (Espanha), Mumbai City (Índia), Sichuan Jiuniu (China), Lommel (Bélgica), Troyes (França), Palermo (Itália), Bahia (Brasil) and Club Bolivar (Bolívia).

- **Red Bull:** Controlado pela empresa de bebidas Red Bull, o grupo é dono de vários clubes ao redor do mundo com o objetivo de divulgar a marca das suas bebidas. Sempre que o grupo adquire um clube, ele muda a identidade visual do mesmo, alterando o nome, o brasão e as cores. Assim como o CFG, o grupo tem um time principal para o qual os melhores jogadores dos times secundários são destinados, o RB Leipzig da Alemanha. Em outubro de 2023, faziam parte do grupo: Rn RB Leipzig (Alemanha), New York Red Bulls (EUA), Red Bull Bragantino (Brasil), Red Bull Brasil (Brasil) and FC Red Bull Salzburg (Áustria).
- **Eagle Football Holdings:** Controlado pelo empresário norte-americano John Texor, a holding detém diversos clubes ao redor do mundo. Pelos movimentos de mercado, não se sabe ainda se ela pretender ter um clube referência como os outros dois grupos citados acima, mas percebe-se uma hierarquia, com os times da Inglaterra e da França sendo priorizados. Em outubro de 2023, faziam parte do grupo: Crystal Palace (Inglaterra), Olympique Lyonnais (França), Botafogo (Brasil), Molenbeek (Bélgica) e FC Florida (EUA).

No entanto, vários debates e críticas sobre o modelo de Multi-Club Ownership têm surgido. Existe, por exemplo, o potencial de distorção das atividade de transferências de jogadores, com uma porcentagem crescente de transferências sendo executadas dentro de grupos de investimento de múltiplos clubes a preços que beneficiam os investidores, ao invés de a valores justos, em detrimento dos clubes formadores (que recebem menos compensação na forma de pagamentos de solidariedade). Levanta-se um cenário potencial em que o futebol poderia ser dominado por poucos grandes grupos que possuem os maiores clubes em todas as ligas em todos os continentes ou em que os clubes sacrificam suas identidades para se tornarem clubes subsidiários dentro de uma estrutura corporativa maior.

Ainda, o investimento em múltiplos clubes tem o potencial de representar uma ameaça significativa à integridade das competições, com um risco crescente de ver dois clubes com o mesmo proprietário ou investidor se enfrentando no campo. Um exemplo é que, apesar de ser campeão da Copa da França em Abril de 2023, o Toulouse quase não foi capaz de competir na Liga Europa na próxima temporada devido ao fato de ser de propriedade da

RedBird Capital Partners, que também é proprietária do AC Milan, clube que participa da mesma competição. O Artigo 5 do Regulamento da Liga Europa da UEFA - UEFA (2023) - estabelece que nenhuma entidade legal pode ter controle ou influência sobre mais de um clube participante de uma competição de clubes da UEFA, porém foi autorizada a participação de ambos os clubes.

Em conclusão, o fenômeno de Multi-Club Ownership é crescente na indústria futebolística mundial e dificilmente perderá espaço, apesar de possivelmente estar sujeito a regulamentações mais severas no futuro.

2.6 Principais modelos de governança de um clube de futebol

2.6.1 Associação

Segundo o código civil brasileiro, que pode ser visto em Federal (2022), uma associação é uma pessoa jurídica de direito privado que tem como objetivo a realização de atividades culturais, sociais, religiosas, recreativas, etc., sem fins lucrativos, ou seja, que não visam lucros e são dotadas de personalidade distinta de seus componentes.

No Brasil, como será visto na seção 3.2.1, a grande maioria dos clubes de futebol opera sob o modelo de Associação. Esse modelo tem algumas especificidades que vale destacar:

1. **O clube não tem fins lucrativos e os associados não se responsabilizam por eventuais passivos judiciais e extrajudiciais:** Como o clube não pode distribuir o seu resultado financeiro para os seus associados e eventuais irresponsabilidades financeiras não são punidas, o que ocorre, na prática, é que muitas decisões visando o desempenho esportivo são tomadas deixando o aspecto financeiro em segundo plano, o que pode prejudicar seriamente as contas do clube.
2. **O clube pertence aos seus associados e não tem acionistas:** Como consequência, o clube não pode receber investimentos de terceiros, o que dificulta a sua captação de recursos. Além disso, por conta desse modelo, em geral, a tomada de decisão passar por assembleia que têm muita influência política e não necessariamente visam o melhor desempenho da organização.

2.6.2 Empresa limitada

A sociedade limitada é uma empresa e é tida como sociedade de pessoas, visto que dá grande importância aos atributos pessoais de quem pretende entrar para a sociedade. A constituição depende da vontade dos sócios, que, depois de expressada, deverá formalizá-la em um contrato social, segundo Coelho (2021). As regras societárias são relativamente rígidas, com baixa flexibilidade em relação a entrada de novos sócios. O capital é dividido em cotas, que representam uma parte ou fração do capital social. São essas cotas que limitam a responsabilidade dos sócios na sociedade. É dessa limitação que vem o nome "limitada", correspondente ao fato de que os sócios responderão limitadamente ao valor das cotas adquiridas.

Não existe necessidade de prazo de mandato do administrador e o poder de voto é proporcional às cotas: Quanto maior o valor das cotas, maior o poder. Ainda, os lucros são divididos conforme decisão da maioria ou em previsão contratual, podendo ser dividido ou reinvestido.

Na série A do Campeonato Brasileiro, o único clube que se encontra sob o regime de empresa limitada é o Red Bull Bragantino, tendo a razão social Red Bull Bragantino Futebol Ltda.

2.6.3 Sociedade anônima

Enquanto a limitada é classificada como sociedade de pessoas, a Sociedade Anônima é classificada como de capital, por não privilegiar a qualidade pessoal do sócio, a exemplo do que acontece na limitada. É também denominada de companhia e, devido à divisão do capital em ações, a responsabilidade dos sócios se limita ao valor dos papéis que foram adquiridos e subscritos, conforme Coelho (2021).

Esse tipo societário é geralmente utilizado para empreendimentos de maior porte. A sua formação se dá pela reunião de pessoas que, juntas, investem capital que depois será fracionado e o resultado denominado de ações.

O estatuto social é o documento de criação que contempla o tipo de sociedade e deve conter as seguintes informações: denominação, prazo de duração, sede, objeto social, capital social, ações, forma de diretoria, conselho fiscal e término do exercício, segundo Bertoldi (2022).

Como toda Sociedade Anônima é composta por ações, que representam uma parcela

do capital social da empresa emissora, deve-se ter em mente que quem compra estes papéis adquire uma série de direitos sobre a companhia, tais quais: Participação nos lucros e no acervo em caso de liquidação, Fiscalização da sociedade, Preferência na subscrição de novas ações e Voto nas assembleias.

As Sociedades Anônimas são reguladas por uma lei do Governo Federal. De acordo com ela (FEDERAL, 1976), algumas exigências são necessárias, fazendo ela ser mais complexa do que a limitada. Existe a exigência de mecanismos importantes de governança, por exemplo, como a presença de Assembleias Gerais, Conselho de Administração, Conselho Fiscal e a publicação de suas demonstrações financeiras em locais públicos. Todas essas e outras exigências fazem a SA ser mais custosa que a Limitada.

2.6.4 SAF - Sociedade anônima do futebol

Em 6 de agosto de 2021, foi sancionada a lei 14.193, que institui o que é uma SAF (Sociedade Anônima do Futebol) no Brasil. Essa lei tem como objetivo fomentar o desenvolvimento do futebol profissional no Brasil, trazendo diversas possibilidades para que os clubes de Futebol evoluam o seu modelo de gestão através de diversas ferramentas, como: Melhores condições para captação de recursos; regras de governança, transparência e conformidade; condições tributárias especiais e outros aspectos. Ela é praticamente uma extensão da lei das Sociedades Anônimas, incluindo especificidades para o Futebol.

A lei foi criada no contexto em que muitos clubes no Brasil enfrentam problemas de gestão, como será visto na seção 3. Esses aspectos derivam, em boa parte, da falta de profissionalização e de uma governança adequada dos clubes atualmente. A lei, portanto, visa a mitigação desse problema através de um novo arcabouço jurídico e regulamentar para os clubes de futebol no Brasil.

De forma geral, uma SAF pode ser constituída de 3 formas:

1. **Pela transformação da Pessoa Jurídica existente em uma SAF:** Um exemplo aqui é o Cuiabá, que era um clube-empresa (mas não no modelo de SAF) e se transformou em uma SAF. No caso de Associações se transformando em SAFs, deve ocorrer normalmente uma adequação do estatuto do clube e algumas mudanças organizacionais, além de uma aprovação dos associados.
2. **Pela Cisão do departamento de futebol do clube e transferência do seu patrimônio relacionado ao futebol:** Esse aqui foi o caso do Botafogo, que será detalhado em 4.4. A partir da Associação original, cria-se uma SAF, uma

segunda pessoa jurídica, que detém os direitos esportivos e contratuais relacionados ao Futebol. Passam a existir em conjunto duas figuras: i) A já existente associação, dona de imóveis, áreas sociais do clube, direitos de outros esportes e ii) a SAF, que passa a deter o que é relacionado ao futebol profissional, como os contratos com os atletas e os direitos de se participar nas competições.

3. Pela iniciativa de pessoa natural ou jurídica ou de fundo de investimento:

Essa forma consiste na fundação de um clube de futebol já com a estrutura de uma SAF, a partir de uma pessoa física ou mesmo um fundo de investimento.

2.6.5 Principais diferenças entre clubes-empresa e associações

Hoje em dia, no Brasil, a grande maioria dos clubes se enquadra ou como uma SAF ou como uma associação, como será visto em 3.2.1. A maioria está no segundo modelo, porém cada vez mais clubes têm constituído SAFs com o objetivo de profissionalizar a sua gestão. Esses modelos têm diferenças fundamentais e ditam de forma estrutural a maneira como um clube é gerido. Eles passam a ter todos os benefícios e obrigações que uma sociedade anônima tem, além de algumas especificidades pensadas especificamente para o contexto do futebol. Os principais aspectos estão a seguir, sendo alguns abrangentes para todos os modelos de clube-empresa, outros apenas para SAFs.

Vantagens no financiamento:

1. Como empresa, um clube pode recorrer ao mercado de capitais para se financiar. Ele pode tanto emitir novas ações quanto emitir títulos de dívida. Isso não é possível sendo uma associação e, portanto, é uma nova forma do clube captar recursos e investir no desenvolvimento de suas atividades.
2. A SAF passa a ser responsável apenas pelas dívidas e obrigações relacionadas ao futebol, o restante fica com a Associação. Isso implica que obrigações não relacionadas ao futebol não vão atrapalhar a gestão da SAF, o que pode aliviar consideravelmente o fluxo de caixa dela. Vale ressaltar que, segundo a lei, 20% das receitas da SAF devem ser transferidas para a Associação com o fim desta última pagar as suas dívidas. Vinte por cento ainda é um percentual relevante, mas não passa disso e é uma forma da SAF se proteger das dívidas não relacionadas ao futebol. A forma como essa divisão é feita ainda exige mais esclarecimentos e transparência, visto que pode ser uma maneira do clube se livrar de algumas dívidas, deixando-as na Associação (que não tem sócios responsáveis) em detrimento de seus credores.

3. A lei garante, ainda, que as SAFs que estiverem de acordo com a regra acima não poderão ter suas receitas ou seu patrimônio congelados, o que mitiga bastante o risco jurídico que muitos clubes hoje em dia correm. É relativamente comum vermos clubes que têm restrições financeiras, então a lei protege aqueles que estão agindo de forma responsável.
4. Um último ponto é que as SAFs, ao contrário de associações, podem entrar em recuperação judicial como escolha de pagamento de suas obrigações e é a causa de vários clubes estarem constituindo SAFs.

Diferenças na governança:

Um ponto importante é que, com o clube passando a ser uma SAF, ele passa a ter uma gestão que, em geral, tem maior agilidade e autonomia para tomar decisões do que os gestores no modelo de Associação. Várias decisões que eram tomadas de forma política, lenta e burocrática podem passar a ser tomadas de maneira mais ágil, devido à ausência de assembleias e afins.

Ainda, em um clube-empresa - especialmente SAs e SAFs - diversas regras de governança, transparência e conformidade devem ser seguidas. Isso é benéfico porque aumenta a probabilidade da gestão ser feita de forma mais profissional, o que aumenta por consequência também a probabilidade de que boas decisões sejam tomadas. Como resultado, ainda, os clubes que passam por esse processo passam a ficar mais atrativo para investidores e credores, reduzindo o seu custo de financiamento. Alguns exemplos de regras que devem ser seguidas:

1. É obrigatório que exista um conselho fiscal independente
2. É obrigatório que exista um conselho de administração independente
3. Diretores da SAF devem ter dedicação exclusiva à SAF
4. O acionista controlador da SAF não pode ter participação em outras SAFs

Vantagens fiscais:

Uma das obrigações que a lei impõe às SAFs é o das mesmas terem parcerias com escolas públicas e promover o estímulo da prática do futebol nessas escolas, fornecendo reformas nas quadras, auxílio com alimentação e transporte, etc. Nesse sentido, a lei vem com um contexto social também.

Ainda, para cada real que é investido nessa parceria com escolas, a SAF ganha também um real de isenção fiscal e ainda tem direito preferencial para assinar um contrato profissional com algum atleta que eventualmente se forme nessa parceria. Dessa forma, SAFs têm um incentivo fiscal para investirem no desenvolvimento do futebol no país e podem se beneficiar tanto no âmbito fiscal quanto no esportivo também. Vale ressaltar que é mandatório que esse investimento seja feito tanto para o futebol masculino quanto para o feminino, garantindo a evolução das duas modalidades.

2.6.6 Regra do 50+1 na Alemanha

Na Alemanha, existe uma regra imposta pela liga nacional que impede que clubes tenham o seu controle tomado de forma privada: A regra do 50+1, explicada em detalhes em Bundesliga (2022). O nome da regra refere-se à necessidade de a associação relacionada ao clube deter 50% mais um voto, dos direitos de voto - ou seja, a maioria. Em outras palavras, significa que os associados (na grande maioria das vezes torcedores também) - têm a última palavra a dizer sobre a forma como o clube é gerido.

Isto significa, essencialmente, que os investidores privados ou comerciais não podem assumir o controle dos clubes e, potencialmente, impor medidas que deem prioridade ao lucro em detrimento dos desejos dos torcedores. A decisão protege simultaneamente contra proprietários imprudentes e salvaguarda os costumes dos clubes alemães. Essa regra é, de forma geral, muito bem aceita pelos torcedores alemães, que a valoriza justamente pelo fato dela ser um mecanismo de valorizar as tradições e raízes dos clubes, sem ceder a investidores estrangeiros que poderiam colocar tudo isso em xeque.

Até 1998, era proibido na Alemanha que os clubes tivessem qualquer participação de capital privado em sua estrutura de acionistas. Os clubes eram todos organizados como associações sem fins lucrativos, em modelo similar ao do Brasil, como explicado na seção 2.6.1. Contudo, com diversos clubes sofrendo crises financeiras, a regra foi alterada para que os clubes pudessem converter parte de seu capital em ações, assim podendo se capitalizar e injetar dinheiro no clube - desde que respeitando a regra do 50+1.

3 DIAGNÓSTICO DOS PRINCIPAIS PROBLEMAS DOS CLUBES DE FUTEBOL NO BRASIL

3.1 Finanças

Como será visto a seguir, os clubes brasileiros enfrentam situações distintas quanto aos seus problemas financeiros. Ainda assim, alguns problemas em comum estão presentes em grande parte deles. Eles podem ser categorizados em:

- **Alto endividamento:** Diversos clubes enfrentam níveis de endividamento extremamente altos, incoerentes com seu resultado operacional, o que mina capacidade de investimentos e sustentabilidade financeira.
- **Fraco resultado operacional:** Clubes com fraco resultado operacional, muitas vezes com o mesmo sendo até negativo. Resultado de baixa geração de receitas e altas despesas.
- **Investimentos insustentáveis:** Clubes fazendo investimentos além da sua geração de caixa, o que causa aumento do risco financeiro em seus balanços. Ainda, muita concentração de investimentos em elenco em detrimento de iniciativas de maior retorno a longo prazo, como investimentos em categorias de base.
- **Baixo crescimento de receitas:** Quando comparado com o crescimento do PIB do país ou de outras ligas internacionais, vê-se que a média total dos clubes brasileiros enfrenta baixo crescimento de receitas, o que diminui a competitividade dos clubes em relação ao cenário internacional.

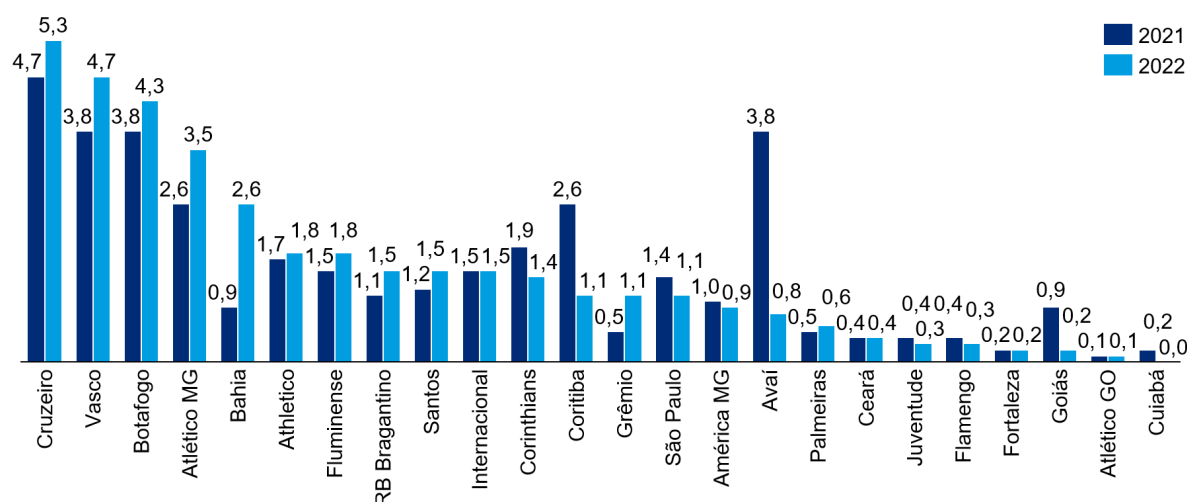
3.1.1 Endividamento

Como é possível observar na figura 10, há uma grande diferença de endividamento entre os clubes no Brasil. Enquanto alguns atingem níveis preocupantes, com o múltiplo

de dívida líquida sobre receita total em patamares elevados, outros conseguem manter seu endividamento controlado. Ainda, percebe-se que de 2021 para 2022, muitos clubes aumentaram o seu endividamento relativo mesmo já estando em níveis altos, como os casos de Cruzeiro, Vasco, Botafogo e Atlético-MG.

O alto endividamento, quando não correspondido em maior produtividade do capital, é prejudicial porque o resultado operacional do clube acaba tendo que ser usado para pagamento de juros e amortizações, ao invés de investimentos em elenco, categoria de base e infraestrutura.

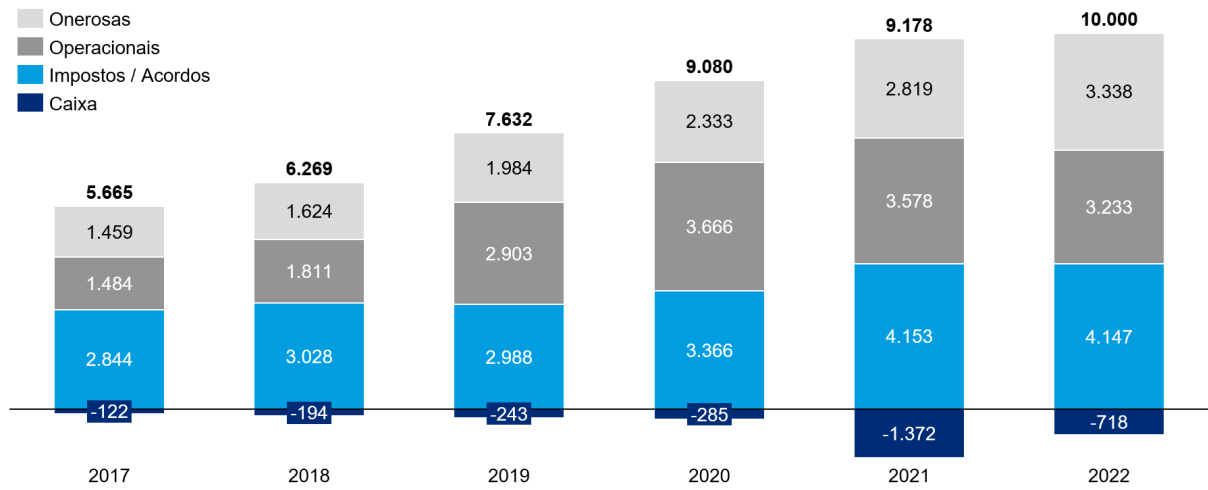
Figura 10: Alavancagem: Razão entre dívida líquida e receitas totais de clubes da Série A ampliada



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023)

Na figura 11 a seguir, conseguimos observar a evolução e a composição do endividamento da Série A ampliada, sendo possível verificar um crescimento da mesma nos últimos anos. Um crescimento da dívida, mesmo que fosse em linha com a taxa básica de juros, significa que os clubes não estão conseguindo gerar caixa e resultado operacional suficiente para amortizar suas dívidas, o que é preocupante, visto que, como dito anteriormente, mina investimentos em outras áreas que levam ao desenvolvimento do clube.

Figura 11: Alavancagem: Composição do endividamento da Série A ampliada

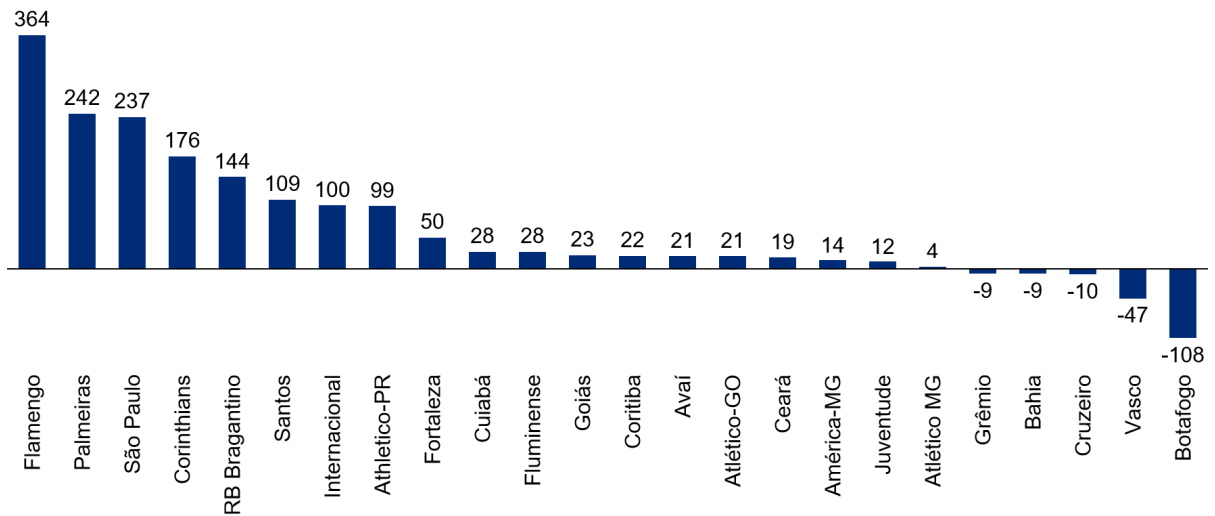


Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de reais.

3.1.2 Resultados financeiros

Como é possível ver na figura 12, novamente há grande disparidade entre os clubes em seus resultados. Enquanto alguns conseguem gerar EBITDA relevante, na casa das centenas de milhões de reais, outros têm resultados modestos. Vê-se, também, clubes com EBITDA negativo, um resultado extremamente preocupante. Caso esses clubes não se acertem para ter um resultado operacional positivo, dificilmente honrarão seus passivos e correm riscos de insolvência.

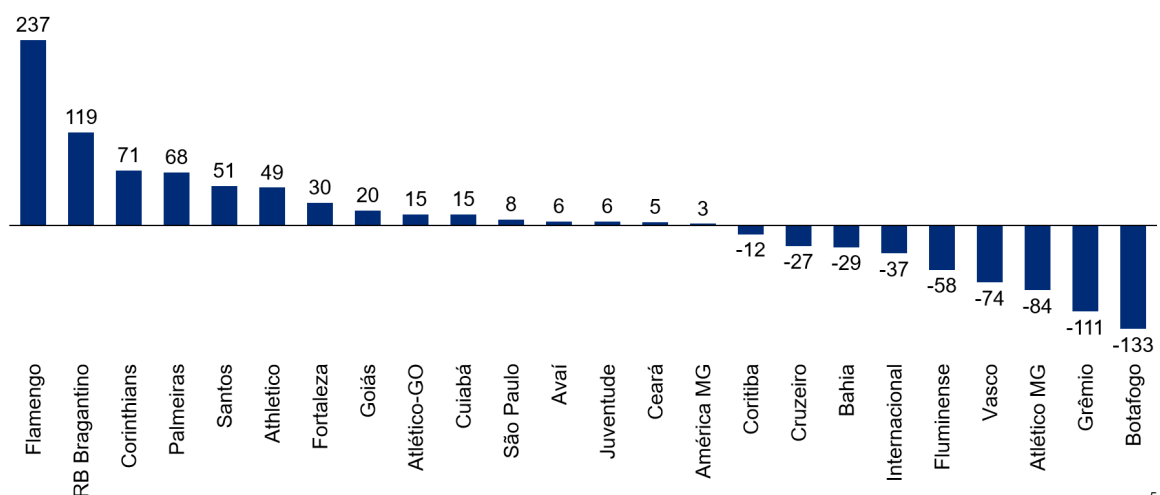
Figura 12: EBITDA Total em 2022 dos clubes da Série A ampliada



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de reais.

A figura 13, que exclui o resultado não recorrente dos clubes, demonstra uma situação ainda mais crítica. Aumenta-se o número de clubes com resultado operacional negativo, o que demonstra a necessidade dos mesmos de resultados não recorrentes para conseguir gerar caixa, honrar passivos e gerar mais investimentos.

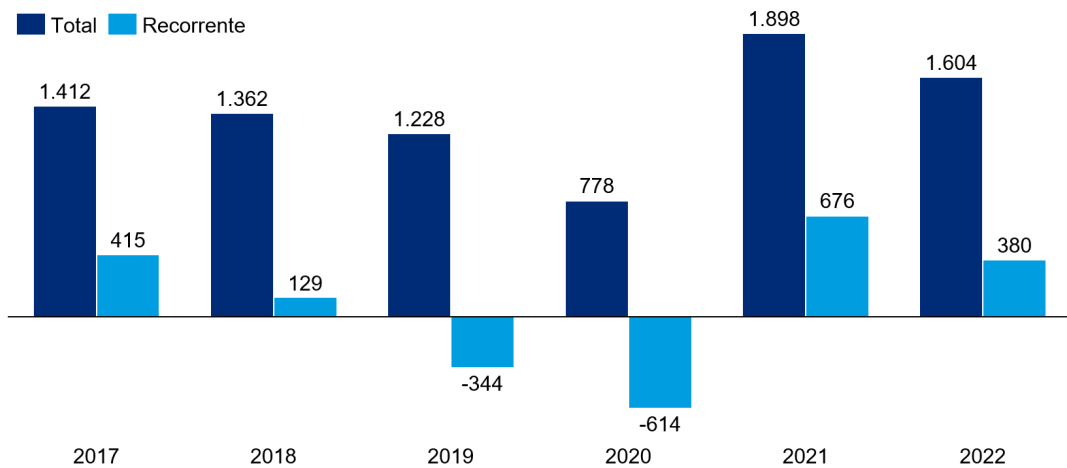
Figura 13: EBITDA recorrente em 2022 dos clubes da Série A ampliada



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de reais.

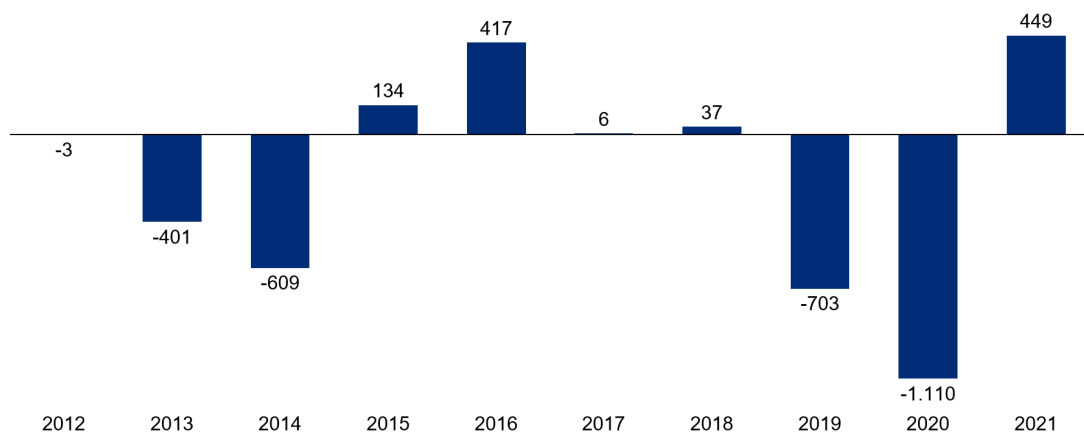
As duas próximas figuras, 14 e 15, mostram a evolução tanto do EBITDA quanto do resultado líquido dos clubes da série A ao longo dos anos. Elas revelam que o panorama descrito nos parágrafos anteriores não é exclusivo do ano de 2022. Há muitos anos que os clubes enfrentam dificuldade para terem resultados consistentes, o que impede a evolução consistente dos mesmos.

Figura 14: Evolução do EBITDA da Série A



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de reais corrigido pelo IPCA

Figura 15: Evolução dos resultados dos exercícios da Série A



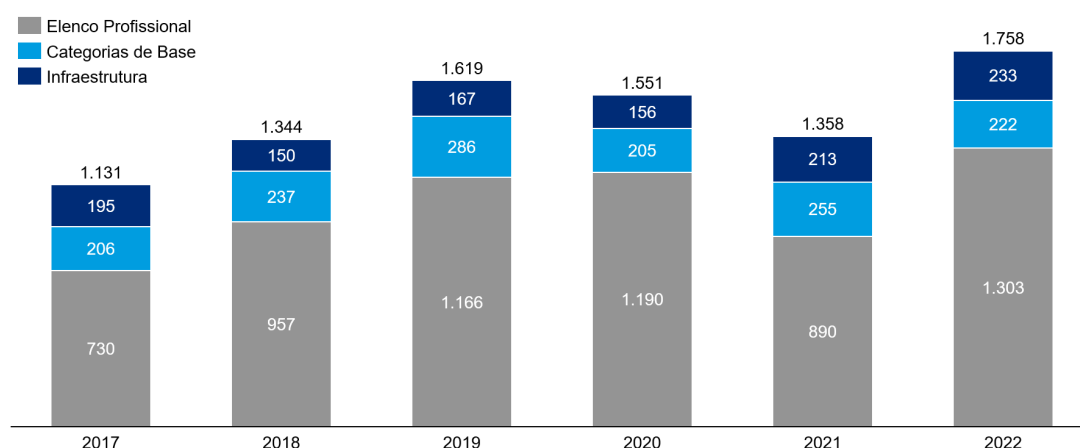
Fonte: Elaboração própria a partir de dados de EY (2022). Valores em milhões de reais

3.1.3 Investimentos

Um forte volume de investimentos por parte dos clubes é fundamental para que eles se mantenham competitivos e saudáveis, visto que é através deles que o clube consegue

compor um bom elenco, seja através de contratações ou de formação de jogadores de base e ter uma infraestrutura adequada para a sua operação. No gráfico 16, conseguimos observar a evolução dos investimentos feitos pelos clubes da série A nos últimos anos segmentada por categoria. Percebe-se que havia uma tendência de crescimento acelerada que foi reduzida pela pandemia do COVID-19. Além disso, destaca-se o investimento em elenco profissional, compondo a maior parcela do total.

Figura 16: Evolução dos investimentos na Série A



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de Reais corrigido pelo IPCA.

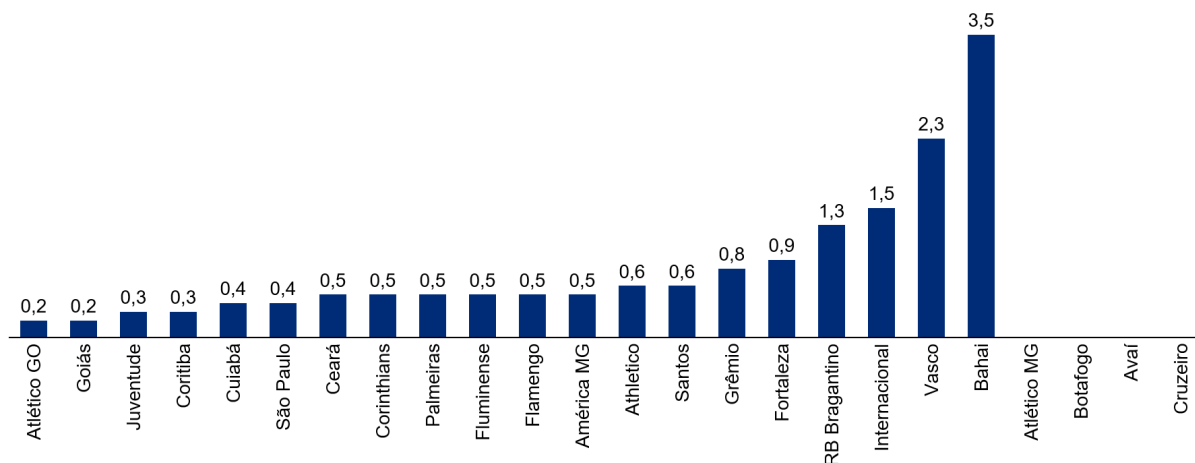
No gráfico da figura 17, conseguimos ver a razão do acumulado de 3 anos (2022, 2021 e 2020) entre o EBITDA e o Investimento em elenco feito pelos clubes. Essa é uma razão importante, visto que mostra o quanto do seu resultado operacional que o clube consegue direcionar a investimentos em elenco visando melhorar a sua performance futura. Atlético-MG, Botafogo, Avaí e Cruzeiro não foram incluídos por terem EBITDA negativo.

Vale ressaltar que essa métrica não é da categoria “quanto maior, melhor”, visto que um nível de investimentos muito alto pode significar uma série de coisas não positivas para a sustentabilidade financeiro da instituição, como: Não pagamento adequado de suas dívidas (juros e amortização), consumo de caixa excessivo, investimentos em jogadores com retorno baixo, falta de investimento em outras áreas.

Um investimento muito perto do EBITDA (ou seja, com a razão próxima de 1) pode levantar alertas e valores acima do EBITDA com certeza devem ser verificado com muito cuidado. Caso o clube não tenha uma posição de caixa relevante, tal movimento pode ser bastante comprometedor.

Figura 17: Relação entre investimento em elenco e EBITDA dos clubes da Série A - Acumulado de 3 anos (2020 a 2022)

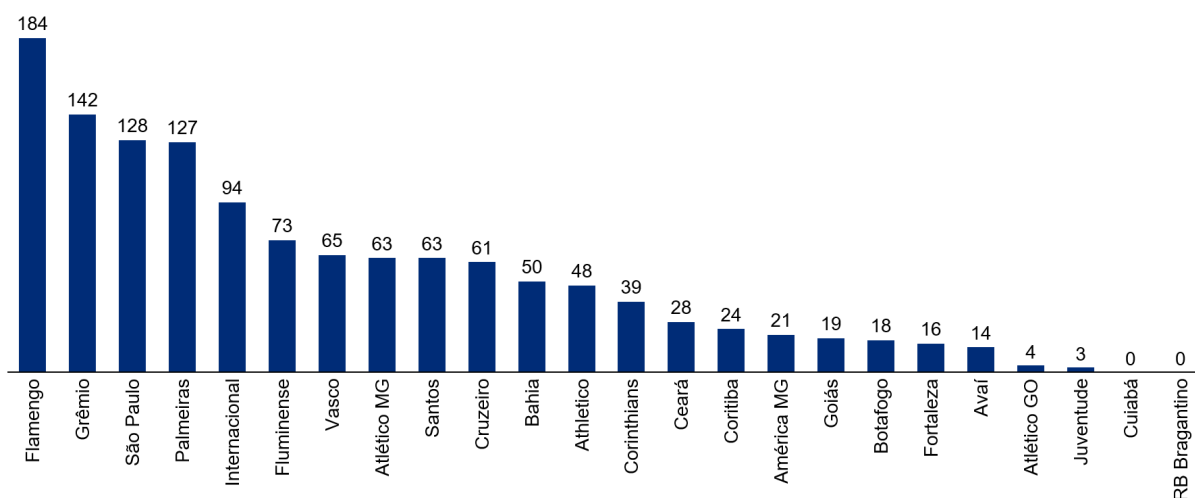
Relação entre investimento em elenco e EBITDA – Acumulado de 3 anos



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023)

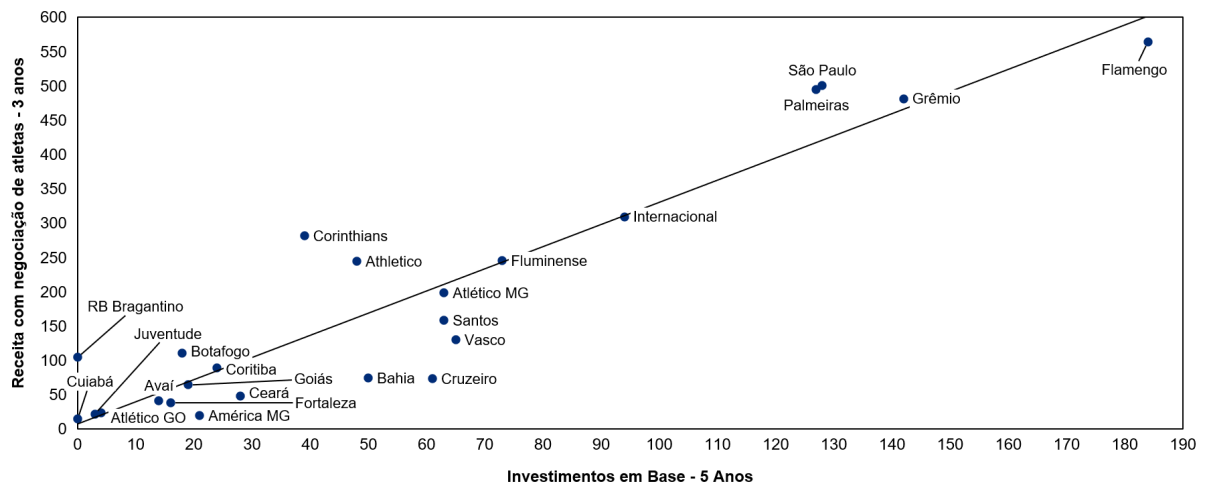
Um investimento que vale a pena ser destacado também é o de investimento em categorias de base. Como é possível ver nas figuras 18 e 19 abaixo, há uma correlação clara: Mais investimentos resultam em maiores receitas de negociações. Contudo, é uma atividade de risco, que demanda muito cuidado com os jovens que estão envolvidos nela.

Figura 18: Investimentos em categorias de Base - Acumulado do últimos 5 anos (2018 a 2022)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de Reais ajustado pelo IPCA

Figura 19: Receita com negociação de atletas x Investimentos em Base - Clubes da Série A

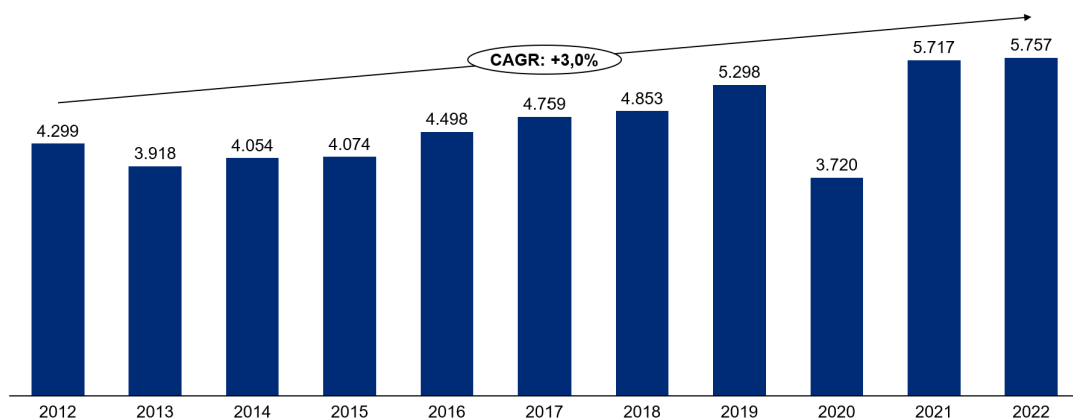


Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de Reais

3.1.4 Crescimento de receitas

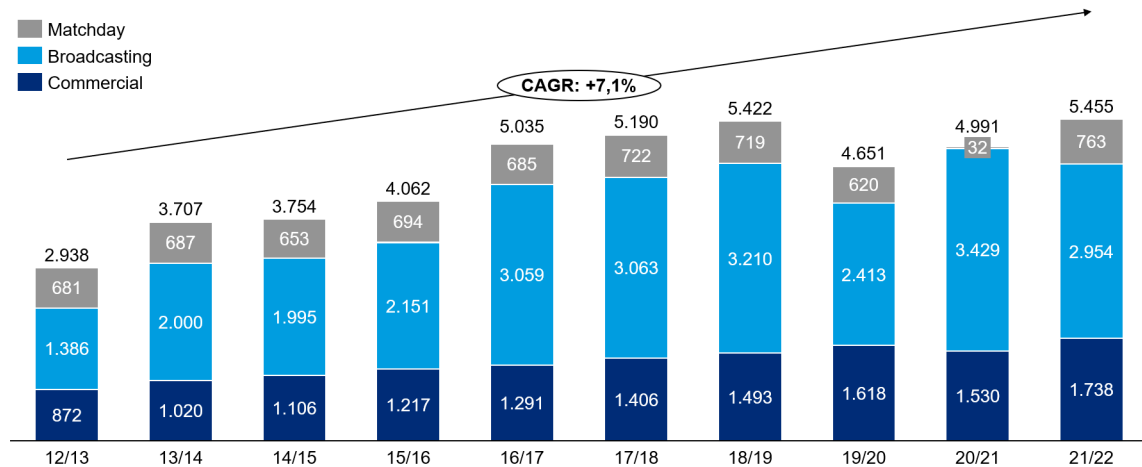
Ainda, quando observamos a evolução da receita dos clubes no Brasil, percebemos que ela tem um crescimento real modesto, na faixa de três pontos percentuais ao ano. Por um lado, quando comparamos com o crescimento do PIB no Brasil, vemos que é uma indústria que cresceu acima do PIB total nacional no período. Do outro, também vemos que houve um crescimento menor que o de outras ligas europeias, como a Premier League. Esta última, por sua vez, teve um crescimento anual real por volta de sete por cento. Esse números estão graficamente representados nas figuras 20, 21 e 22

Figura 20: Evolução das receitas recorrentes da Série A



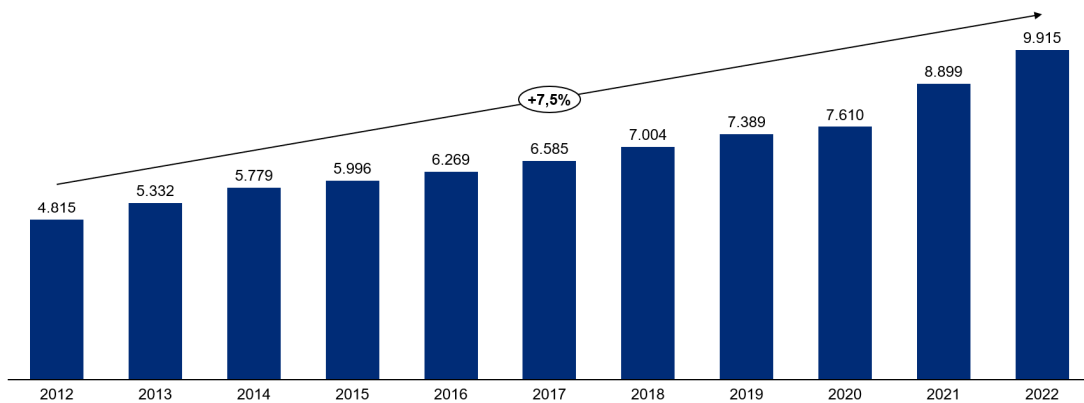
Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de Reais corrigido pelo IPCA

Figura 21: Evolução das receitas da Premier League



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Office for National Statistics (2023) e Deloitte (2023). Valores em milhões de libras esterlinas ajustados por CPIH

Figura 22: PIB do Brasil em valores correntes



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Banco Central do Brasil (2023). Valores em bilhões de Reais

O baixo crescimento das receitas dos clubes tende a ser problemático, uma vez que limita o resultado que os clubes podem gerar e, por consequência, também limita os investimentos e amortizações de dívidas que podem ser feitos. Como visto em 2.1, existe alta correlação entre desempenho esportivo e receita gerada pelos clubes, então um baixo

crescimento de receitas resulta em uma perda de competitividade perante pares internacionais. Não à toa, os últimos dez campeões mundiais são clubes europeus (Tabela 5), região em que há maior receita e gastos com salários para o pagamento dos melhores jogadores - que por sua vez resultam em performance esportiva superior.

Tabela 5: Últimos dez campeões do campeonato mundial de clubes

Ano	Campeão Mundial	Continente do campeão
2013	Bayern de Munique	Europa
2014	Real Madrid	Europa
2015	Barcelona	Europa
2016	Real Madrid	Europa
2017	Real Madrid	Europa
2018	Real Madrid	Europa
2019	Liverpool	Europa
2020	Bayern De Munique	Europa
2021	Chelsea	Europa
2022	Real Madrid	Europa

Fonte: Elaboração Própria

3.2 Governança corporativa

Assim como em relação aos problemas financeiros, os clubes do Brasil enfrentam situações distintas de governança, mas diversos problemas aparecem em grande parte deles:

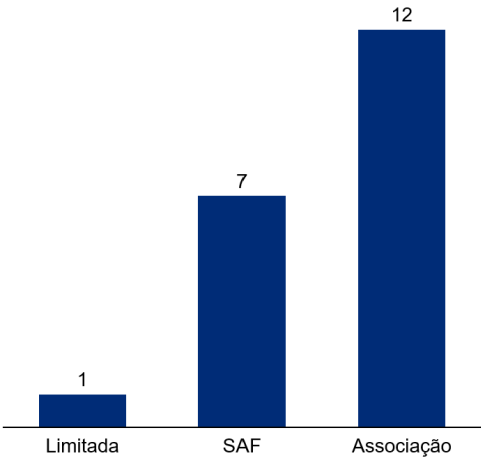
- **Falta de transparência na divulgação das informações:** Diversos clubes não divulgam de forma ampla e estruturada informações sobre a sua gestão, o que dificulta a análise e fiscalização de terceiros e coloca em risco a boa gestão da organização.
- **Rigor insuficiente quanto ao alinhamento de interesses dos gestores e do clube:** Muitos clubes não têm mecanismos adequados de ética e alinhamentos de interesses dos gestores.

- **Processo improdutivo de escolha dos gestores:** Gestores muitas vezes não são escolhidos com base no que será melhor para o andamento do clube, mas sim através de processos políticos e com outros interesses envolvidos.

3.2.1 Modelos de pessoa jurídica

Como é possível ver na figura 23 e na tabela 6, a grande maioria dos clubes da série A do Brasileirão está no modelo de associação, um número menor está no modelo de SAF e apenas um clube resta como empresa limitada. Há uma tendência de vários clubes deixarem de serem associações e fundarem SAFs, como também é possível ver no gráfico 24, que mostra a evolução ao longo do tempo dos modelos de pessoa jurídica dos clubes da Série A 2023.

Figura 23: Série A 2023 - Modelos de pessoa jurídica



Fonte: Elaboração própria

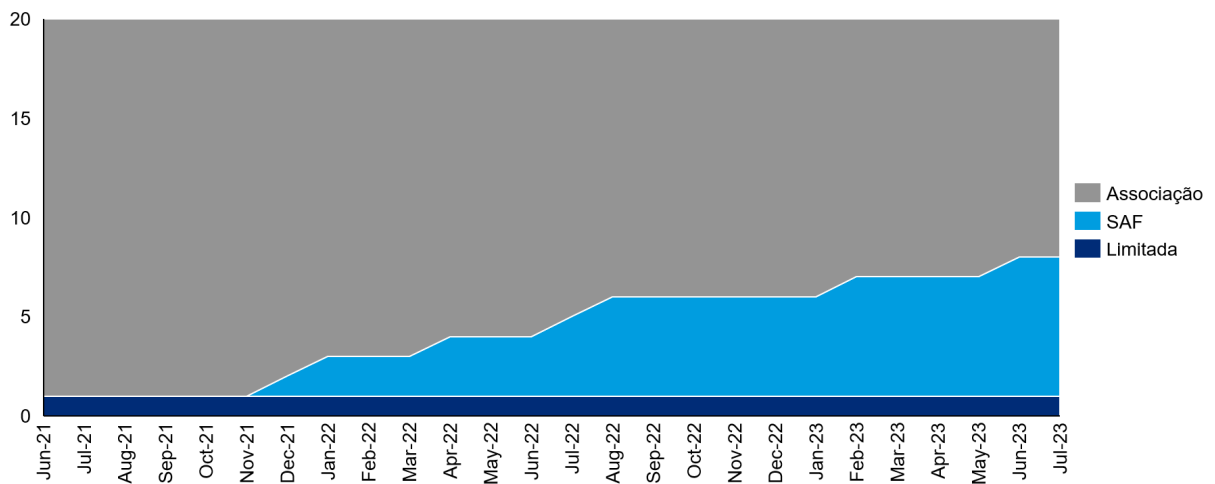
Tabela 6: Série A 2023 - Modelos de pessoas jurídica

Clube	Modelo	Data de início da SAF
América-MG	SAF	Janeiro de 2022
Athletico-PR	Associação	N/A
Atlético-MG	Associação	N/A
Bahia	SAF	Fevereiro de 2023
Botafogo	SAF	Julho de 2022
Bragantino	Limitada	N/A
Corinthians	Formato	N/A

Coritiba	SAF	Junho de 2023
Cruzeiro	SAF	Abril de 2022
Cuiabá	SAF	Dezembro de 2021
Flamengo	Associação	N/A
Fluminense	Associação	N/A
Fortaleza	Associação	N/A
Goiás	Associação	N/A
Grêmio	Associação	N/A
Internacional	Associação	N/A
Palmeiras	Associação	N/A
Santos	Associação	N/A
São Paulo	Associação	N/A
Vasco da Gama	SAF	Setembro de 2022

Fonte: Elaboração Própria

Figura 24: Evolução dos modelos de pessoa jurídica dos clubes da Série A 2023



Fonte: Elaboração própria

Ao se observar os clubes que constituíram SAFs, é relevante notar que, em geral, são os mesmos clubes que possuem os maiores múltiplos de dívida da Série A, conforme visto na figura 10. Cruzeiro, Vasco, Botafogo e Bahia são, respectivamente, os quatro clubes com maior relação entre dívida líquida e receita totais. A busca da SAF vem justamente

como uma esperança de se ajustar as contas do clube, através dos diversos mecanismos possíveis a partir dela.

3.2.2 Conselhos e comitês

A presença de conselhos em instituições é fundamental para que haja uma governança corporativa adequada. Eles garantem que os princípios éticos e básicos de Governança corporativa sejam seguidos, a fim de garantir o alinhamento de interesses de todos os stakeholders. Alguns conselhos frequentemente vistos em instituições são:

1. **Conselho deliberativo:** Delibera sobre assuntos e fatos que envolvem a instituição, além de contribuir com a fiscalização da organização como um todo.
2. **Conselho de Administração:** Supervisiona as atividades de uma organização, tendo uma série de deveres e responsabilidades.
3. **Conselho Fiscal:** É o órgão fiscalizador independente da diretoria e do conselho de administração que busca fiscalizar a prestação de contas.
4. **Conselho de Ética:** Tem o objetivo de ser uma instância consultiva, investigativa e educacional em relação às posturas aceitáveis dentro de uma organização.
5. **Comitê de Auditoria:** Assegura credibilidade às informações financeiras da instituição em todos os aspectos relevantes, sua posição patrimonial e financeira.

Como é possível ver na tabela 7, todos os clubes brasileiros da primeira divisão têm em sua estrutura conselhos fiscais, de administração e comitês de auditoria. Estes são elementos fundamentais para uma boa governança corporativa, porém não suficientes.

Tabela 7: Série A 2023 - Conselhos

Clube	Fiscal	Administração	Comitê de Auditoria
América-MG	Sim	Sim	Sim
Athletico-PR	Sim	Sim	Sim
Atlético-MG	Sim	Sim	Sim
Bahia	Sim	Sim	Sim
Botafogo	Sim	Sim	Sim
Bragantino	Sim	Sim	Sim

Corinthians	Sim	Sim	Sim
Coritiba	Sim	Sim	Sim
Cruzeiro	Sim	Sim	Sim
Cuiabá	Sim	Sim	Sim
Flamengo	Sim	Sim	Sim
Fluminense	Sim	Sim	Sim
Fortaleza	Sim	Sim	Sim
Goiás	Sim	Sim	Sim
Grêmio	Sim	Sim	Sim
Internacional	Sim	Sim	Sim
Palmeiras	Sim	Sim	Sim
Santos	Sim	Sim	Sim
São Paulo	Sim	Sim	Sim
Vasco da Gama	Sim	Sim	Sim

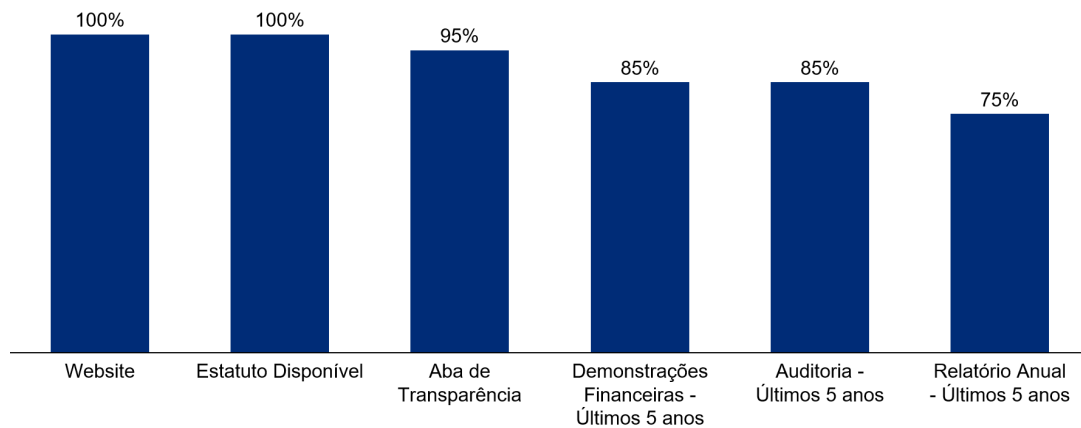
Fonte: Elaboração Própria

3.2.3 Transparência

Outro pilar importante da governança corporativa é a Transparência. Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2023), a transparência envolve a divulgação de informações verdadeiras, claras e relevantes, abrangendo não apenas aspectos econômico-financeiros, mas também questões ambientais, sociais e de governança, com o objetivo de promover confiança e desenvolvimento nos negócios.

Na figura 25, há a representação de como estão os clubes da Série A em alguns aspectos de transparência.

Figura 25: Transparência - Clubes da Série A 2023



Fonte: Elaboração própria

- **Website:** Presença de website do clube na internet com informações sobre o mesmo.
- **Estatuto disponível:** Estatuto facilmente disponível no website do clube, garantindo transparência aos interessados de quais são as normas sob as quais o clube é regido.
- **Aba de transparência:** Seção específica do website para fornecer dados sobre a gestão do clube, reunindo dados e informações relevantes.
- **Demonstrações Financeiras – Últimos 5 anos:** Disponibilização de demonstrações financeiras completas dos clubes de no mínimo 5 anos anteriores, garantindo acesso ao histórico financeiro do clube.
- **Auditoria – Últimos 5 anos:** Presença de auditoria externa independente nas operações do clube, atestando que o que é reportado é de fato o que foi operacionalizado.
- **Relatório Anual – Últimos 5 anos:** Relatório anual com comentários da gestão sobre o passado e o futuro do clube, garantindo aos interessados uma maior transparência sobre a tomada de decisões da instituição.

Como é possível ver no gráfico 25, há um esforço dos clubes em disponibilizar informações para os interessados, com a maior parte deles usando de ferramentas com esse propósito. Ainda assim, há discrepância na qualidade das informações. Alguns clubes reportam de maneira mais organizada e profissional, enquanto em outros o interessado

nos dados tem que exaustivamente procurar as informações, que não são facilmente disponibilizadas. O Red Bull Bragantino, por exemplo, como será visto na seção 4.3, não disponibiliza as notas explicativas de suas demonstrações financeiras, o que limita a análise que pode ser feita a partir dos documentos.

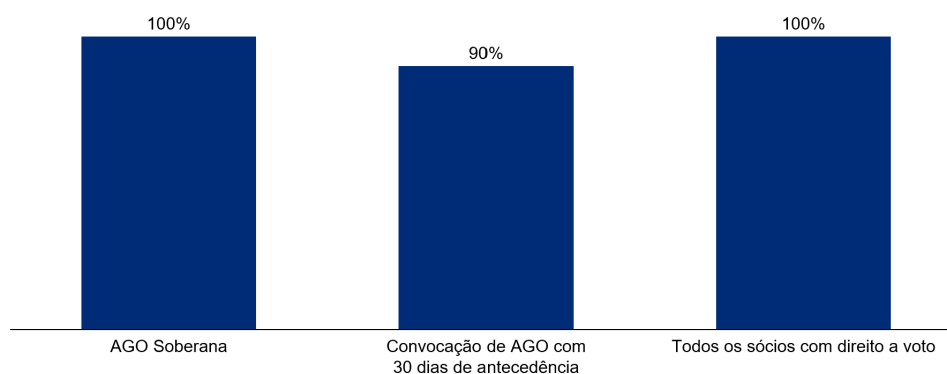
3.2.4 Direitos e propriedades

A governança corporativa adequada implica tratar todas as partes interessadas de maneira justa, considerando seus direitos, deveres, necessidades e interesses para alinhar e beneficiar a instituição, conforme visto em Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2023).

Alguns itens que garantem este cumprimento são: Assembléia Geral Ordinária (AGO) com soberania, Convocação de AGO com no mínimo 30 dias de antecedência, Todos os sócios com direito a voto.

A figura 26 mostra como os clubes da série A se situam quanto a esses mecanismos:

Figura 26: Direitos e propriedades - Clubes da Série A 2023



Fonte: Elaboração própria

3.2.5 Ética e conflito de interesses

A Ética é de extrema importância para que organizações tenham uma governança corporativa adequada, de forma a alinhar todos os interesses de todos os envolvidos.

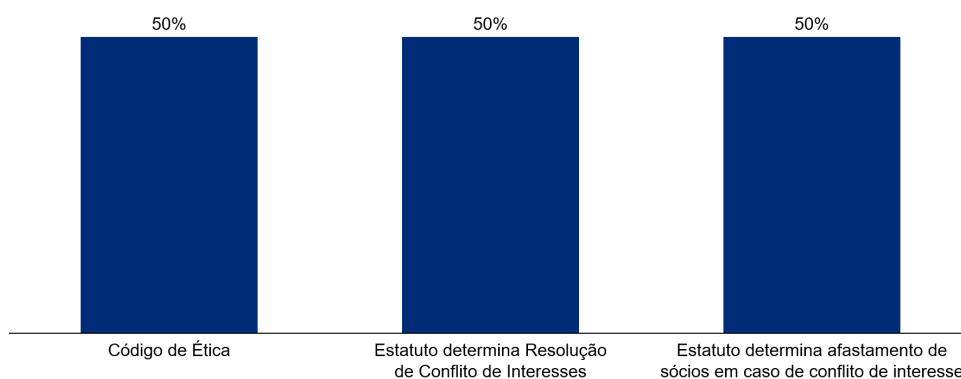
De acordo com Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2023), a ética é o conjunto de valores e princípios que guia a conduta nas sociedades complexas, derivando do senso de coletividade e interdependência para promover a colaboração em busca do

bem comum. Esses valores devem ser aplicados nas práticas corporativas para proteger os sócios contra fraudes, abusos administrativos e conflitos de interesses.

Alguns mecanismos que garantem o cumprimento da ética são: Existência de Código de Ética na instituição, Existência de código de conduta na instituição, Determinação em estatuto de uma resolução de conflito de interesses, Estatuto determinar afastamento de sócios em caso de identificação de conflitos de interesse.

A figura 27 mostra como os clubes da série A se situam quanto a esses mecanismos.

Figura 27: Ética e Conflito de Interesses - Clubes da Série A 2023



Fonte: Elaboração própria

Em associações, que são a maioria dos clubes brasileiros, deve haver extremo cuidado com conflito de interesses na gestão dos clubes. Pode ocorrer o caso de o credor ou patrocinador do clube ser também um gestor do mesmo, o que levanta uma série de questões. Um exemplo disso é o Palmeiras, que será detalhado na seção 4.2.

Ademais, deve haver mecanismos que alinham os interesses dos gestores com o da instituição. Em empresas, isso é mais fácil, consegue-se instituir incentivos financeiros para os gestores delas. Em Associações, contudo, muitas vezes o gestor escolhido não é remunerado e também não tem responsabilidade civil direta por decisões que podem trazer problemas para a instituição.

3.2.6 Escolha dos gestores

Um fator a ser analisado nos clubes brasileiros é a maneira pela qual a escolha dos gestores que vão liderar o clube é feita. No Brasil, muito por conta da forte presença de associações, a escolha de presidentes e conselho executivo é feita de maneira fortemente

política, o que geralmente não é ideal. Além de haver diversos interesses além do sucesso do clube envolvido, o processo é conturbado, gera atrito no dia a dia do clube e desfavorece a continuidade da gestão de uma estratégia de longo prazo do clube.

A continuidade dos gestores nos clubes, que deveria garantir a execução do plano estratégico de longo prazo da instituição é importante por uma série de motivos, como a manutenção da estabilidade e cultura organizacional, o aproveitamento do conhecimento acumulado, o fortalecimento da confiança de stakeholders e a execução de estratégias de longo prazo. Vale ressaltar que a continuidade de um gestor não garante todos os fatores citados acima. Caso haja incompetência por parte do mesmo, o sucesso do clube dificilmente virá e, nesse caso, mudanças são necessárias.

Em Castro (2016), foram vistos alguns exemplos de como ocorrem as escolhas de gestores em diversos clubes do país sob o modelo de associação:

- **Palmeiras:** O presidente é eleito pela Assembleia Geral, que também seleciona os quatro vice-presidentes. Este presidente determina os mais de 20 diretores executivos embaixo deles. Todos os associados do clube podem votar. O mandato do presidente era de 2 anos, mas após assembleia do clube em 2021, o mandato do presidente passou a ser de 3 anos.
- **Flamengo:** O Flamengo reconhece seis poderes sociais em seu estatuto: Assembleia Geral, Conselho Deliberativo, Conselho de Administração, Conselho de Grandes-Beneméritos, Conselho Fiscal e Conselho Diretor, todos com um presidente e um vice. A eleição do presidente e do vice do Conselho Diretor ocorre pela Assembleia Geral, realizada a cada três anos. O modelo adotado pelo clube carioca é presidencialista, permitindo aos associados a eleição direta de sua liderança.
- **São Paulo:** O São Paulo possui um modelo distinto, caracterizado por menor participação direta de seus associados nas decisões estruturais. A Assembleia Geral Ordinária convoca-se a cada seis anos, com o propósito exclusivo de eleger um terço do Conselho Deliberativo, sem interferência na eleição da Diretoria. O Estatuto destaca a primazia do Conselho Deliberativo, onde dois terços são eleitos internamente com mandato vitalício. Este Conselho, é responsável pela eleição do presidente da Diretoria, que, por sua vez, nomeia os outros membros, incluindo 6 vice-presidentes e 18 diretores. Embora o modelo do São Paulo também seja presidencialista, difere de clubes como o Flamengo, pois a eleição é indireta, limitando a influência direta dos associados na seleção da Diretoria.

- **Santos:** O Santos organiza seus órgãos sociais em: (i) superiores, (ii) independentes de fiscalização e apoio e (iii) auxiliares à gestão. Dos órgãos superiores, destacam-se a Assembleia Geral, o Conselho Deliberativo e o Comitê de Gestão. A Assembleia Geral, composta pelos associados, convoca-se a cada 3 anos para eleger a liderança do Comitê de Gestão e membros do Conselho Deliberativo. O Comitê de Gestão, encarregado da gestão executiva e representação do clube, toma decisões por maioria simples. Diferentemente de modelos presidencialistas, o Santos adota um sistema de gestão colegiada.
- **Corinthians:** Os órgãos de poder do Corinthians são: Assembleia Geral, Conselho Deliberativo, Conselho de Orientação, Conselho Fiscal e Diretoria. A Assembleia Geral convoca-se trienalmente para eleger os membros do Conselho Deliberativo e da Diretoria. . A Diretoria, além dos membros eleitos, inclui Diretores Titulados e um Secretário Geral, nomeados pelo Presidente, totalizando 13 membros.

Em todos eles, percebe-se que há um processo burocrático e político, com grandes rupturas na gestão podendo ser feitas em curtos períodos de tempo. Ainda, caso um gestor se prove incompetente, ele não pode simplesmente ser demitido como em uma empresa, deve-se esperar o processo eleitoral para tal. Em clubes-empresa, como Red Bull Bragantino e Botafogo, os gestores são escolhidos pelo conselho da empresa e podem ser destituídos em caso de má performance. Em caso de boa performance, podem ser mantidos também por tempo indefinido, sem ter que passar por um processo eleitoral a cada período de alguns anos.

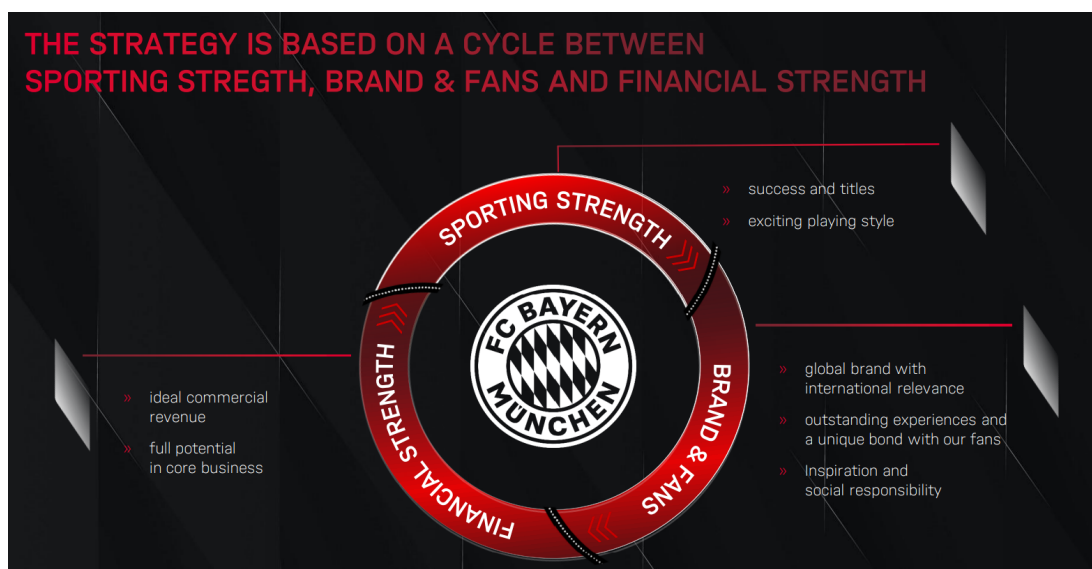
4 AVALIAÇÃO DE PRÁTICAS DE CLUBES DE FUTEBOL

4.1 Bayern de Munique

O Bayern de Munique é um clube-empresa alemão extremamente competitivo, tendo dominância em seu país e sempre disputando títulos europeus. Ele consegue fazer isso por conta de sua robustez financeira, que permite a contratação de grandes jogadores - como visto na seção 2.1 - e de maneira a preservar a sua identidade cultural, tendo grande relacionamento com seus fãs, o que reforça todo esse ciclo virtuoso. Ele tem uma história recheada de títulos e conquistas, com o passado recente não sendo diferente. Ele domina de forma hegemônica o futebol nacional da Alemanha, tendo vencido as últimas 10 edições do campeonato alemão e sempre disputando o título europeu da Champions League, chegando consistentemente nas fases finais da competição.

A Estratégia do Bayern, representada na figura 28, se baseia em um ciclo virtuoso baseado em 3 pilares:

Figura 28: Estratégia do Bayern de Munique (1/2)



Fonte: FC Bayern Munich (2023)

- **Força esportiva:** É fundamental que o Bayern tenha um time de futebol vitorioso e competitivo, com grandes esforços sendo colocados nesse quesito. A formação do elenco se dá ou contratando jogadores ou os formando na categoria de base. Como representado na figura 29, o ciclo virtuoso tem início aqui, é a partir de um time vencedor que os outros pilares são construídos.
- **Marca forte e experiência do torcedor:** Com um time vencedor e competitivo, o Bayern consegue atrair grande atenção de mídia e torcedores, gerando o potencial de uma marca forte e global. O Bayern faz questão de ter uma marca forte, reconhecida por pessoas ao redor de todo o mundo. O clube trabalha para ter uma marca que transmite os valores da região da Bavária e ela é construída não só dentro de campo, mas através de diversas ações do clube também, como ativações de marketing e eventos com populações locais.
- **Robustez Financeira:** Por fim, a construção de uma marca forte e alta conexão com os torcedores alavanca uma grande geração de receitas, através de contratos de patrocínios, direitos de transmissão e receitas relacionadas a Matchday. O alto faturamento, aliado com uma gestão adequada do capital, permite reinvestimentos no elenco, tornando-o mais forte e recomeçando o ciclo de forma virtuosa.

Figura 29: Estratégia do Bayern de Munique (2/2)



Fonte: FC Bayern Munich (2023)

4.1.1 Governança

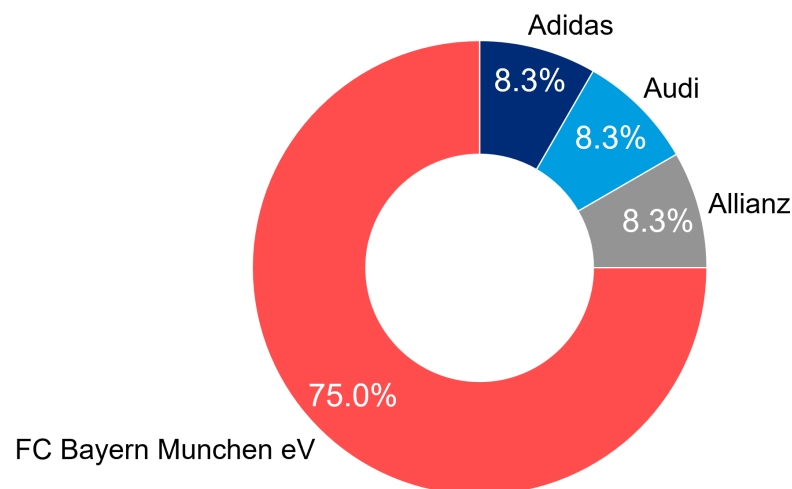
Localizado na região da Bavária, na Alemanha, o Bayern é um clube conhecido por ser muito fiel as suas raízes e à sua história. O clube tem como característica relevante o uso de jogadores formados em suas categorias de base e de nacionalidade alemã. Além disso, ele é majoritariamente gerido por ex-jogadores do time profissional. A questão cultural é extremamente forte para os torcedores do clube. Um exemplo é que, no momento em que o clube negociou um contrato de patrocínio com a empresa Qatar Airways, houve vários protestos por parte dos torcedores, afirmando que tal ação não correspondia aos valores do clube.

Através de vários fatores, como os citados acima, vê-se que o Bayern de Munique é um clube gerido por e para os torcedores, sempre visando o melhor para o torcedor, que é um time esportivamente competitivo e com identificação cultural.

O Bayern de Munique, como todo clube alemão que deseja poder participar das principais competições profissionais de futebol, segue a regra de 50+1, explicada na seção 2.6.6. Mas ele vai além disso, com o seu estatuto limitando o número de ações que não pertencem à Associação em 30% - Este número hoje em dia está em 25%, como será visto a seguir.

A estrutura de acionistas do FC Bayern AG, representada na figura 30, tem quatro componentes, sendo três privados e um a própria associação de torcedores.

Figura 30: Acionistas do FC Bayern AG



Fonte: Elaborado com dados de FC Bayern Munich (2023)

A entrada de investidores majoritários, investindo grandes quantias financeiras e assumindo o controle do clube, além de ser proibida pela liga alemã, também é vista de forma negativa pelos torcedores e associados do clube. Em uma entrevista, em Cooke (2022), o vice-presidente de Marketing do clube disse enfaticamente que "o sucesso para um clube de futebol não deriva de investimentos de oligarcas e sheiks árabes". Tal comentário reforça o espírito local e a cultura tradicional do clube. Não é a toa que todos os investidores minoritários do clube e patrocinadores também são de origem alemã.

Um fator chave da gestão do Bayern é a continuidade no trabalho dos gestores, discutida na seção 3.2.6, com eles ficando tempos razoavelmente grandes e seguindo as mesmas linhas de princípios, garantindo aderência à estratégia de longo prazo do clube. Como pode ser visto na tabela 8, os presidentes costumam ficar muitos anos no cargo.

Tabela 8: Tempos de cargo - Presidentes do Bayern de Munique

Presidente	Início da Gestão	Fim da gestão	Anos no cargo
Alfred Reitlinger	1955	1958	3
Roland Endler	1958	1962	4
Wilhelm Neudecker	1962	1979	17
Willi O. Hoffmann	1979	1985	6
Prof. Dr. Fritz Scherer	1985	1994	9
Franz Beckenbauer	1994	2009	10
Uli Hoeneß	2009	2014	5
Karl Hopfner	2014	2016	2
Uli Hoeneß	2016	2019	3
Herbert Hainer	2019	Até o momento	4 (até o momento)

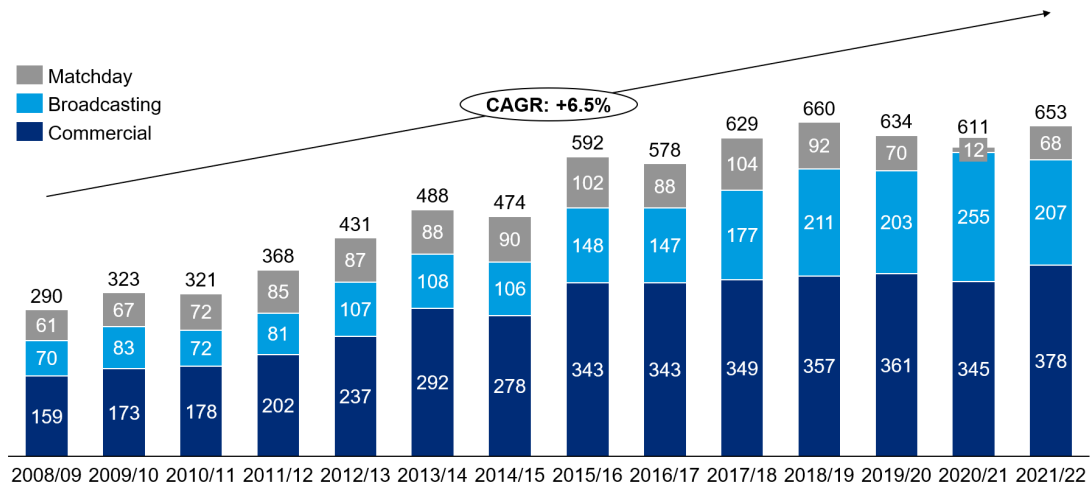
Fonte: Elaborado a partir de dados de FC Bayern Munich (2023)

4.1.2 Desempenho financeiro

No quesito financeiro, o clube alemão é uma referência em questão de crescimento de receitas e margens operacionais. Como é possível ver na figura 31, ele vem crescendo a sua maneira de forma consistente nas últimas temporadas. Como o Bayern está no modelo da Bundesliga, que dentre os modelos centralizados de negociação dos direitos audiovisuais, favorece a desigualdade entre os clubes, o clube consegue manter sua liderança regional e dominância.

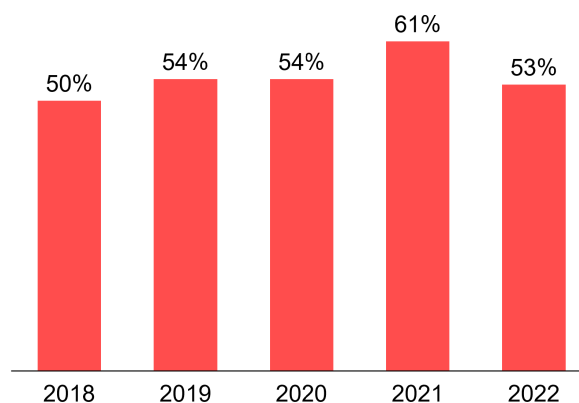
Na figura 32, conseguimos ver a evolução da métrica dos gastos de salários com jogadores que o clube realizou em relação a sua receita. É possível observar que o número se manteve de forma relativamente estável entre 50% e 60%, o que significa que a queda de receita gerada pelo efeito da pandemia foi acompanhada de uma redução nos gastos com salários de jogador.

Figura 31: Receitas do Bayern de Munique



Fonte: Elaborado com dados de Statista (2023). Valores em milhões de Euros

Figura 32: Relação entre despesas com salários e receita total - Bayern de Munique



Fonte: Elaborado com dados de Delloite (2023)

Outro fator que vale destacar é a ausência de dívidas do clube. Ele evita ao máximo contrair dívidas, temendo que o clube fique refém das mesmas e, quando precisa contrair - seja para um projeto novo ou alguma crise - tenta fazer o pré-pagamento da mesma da maneira mais rápida possível.

Em 2005, o clube financiou de maneira privada 346 milhões de euros para a construção de seu estádio, nomeado hoje de Allianz Arena. Havia um plano de pagamento com um prazo de 25 anos, mas o clube adiantou o pagamento das suas dívidas e encerrou o pagamento do principal em 2014, aproximadamente 16 anos antes do previsto. Essa atitude demonstra a postura da gestão do clube perante a passivos financeiros, sabendo que estes podem minar investimentos do clube e, conseqüentemente, toda a sua estratégia, como mostrado na figura 28.

4.1.3 Principais aprendizados

Referente ao clube alemão, percebe-se a grande força na execução de construção de uma marca forte através de bons resultados esportivos e uma forte identificação cultural com os seus torcedores. Isso é possível através de uma governança que alinha os interesses dos agentes envolvidos e com consistência na estratégia do clube através da longevidade dos gestores.

A participação de empresas privadas na estrutura societária incentiva a performance financeira do clube, enquanto o controle da Associação garante que o resultado esportivo e a identificação socio-cultural será priorizada. É um modelo muito poderoso que poderia ser usado por clubes no Brasil, principalmente aqueles com posição financeira mais robusta e saudável.

4.2 Sociedade Esportiva Palmeiras

A Sociedade Esportiva Palmeiras, ou simplesmente Palmeiras, é um dos clubes de futebol mais tradicionais e populares do Brasil. Ele é uma associação e foi fundado em 1914, na cidade de São Paulo, possuindo uma história rica e repleta de conquistas, mas também marcada por altos e baixos.

O Palmeiras é um clube que vive uma forte ascensão nos últimos anos, com a eleição do presidente Paulo Nobre em 2013 podendo ser considerada um divisor de águas. Desde então, o clube teve grande crescimento de receitas, profissionalização de diversos departamentos e, principalmente, a conquista de inúmeros títulos no futebol profissional. O clube, atualmente, disputa os títulos dos maiores campeonatos do país e do continente, sendo favorito na maioria deles. De 2014 (ano em que o clube retornou da Série B para a Série A) até 2022, o clube conquistou três edições do Campeonato Brasileiro e duas edições da Copa Libertadores, um feito muito expressivo. Além dos títulos citados, no

mesmo período, também houve conquista de duas Copas do Brasil e três Campeonatos Paulistas.

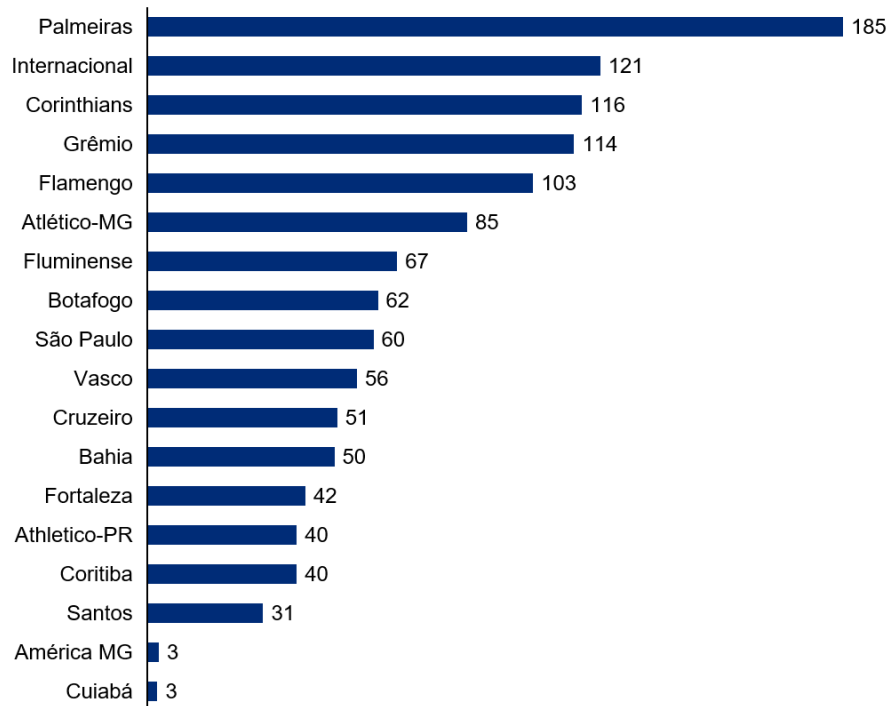
A retomada do clube desde a gestão do Paulo Nobre pode ser analisada sob o prisma de alguns fatores cruciais:

- **Injeção de dinheiro pelo presidente Paulo Nobre:** Quando o então eleito presidente Paulo Nobre assumiu o clube, ele se encontrava em péssimas condições financeiras, tendo, inclusive, um patrimônio líquido negativo, como pode ser visto na tabela 9. O presidente, uma pessoa física com alto patrimônio, decidiu fazer empréstimos ao clube a taxas extremamente abaixo de mercado, aproximadamente 100% do CDI. O empréstimo foi devidamente pago pelo clube, mas foi essencial para que o clube pudesse fazer investimentos e retomar a sua trajetória de sucesso. Na época, essa ação não foi bem vista por diversos atores, alegando possível conflito de interesse entre a pessoa física do gestor e a administração do clube. Até por isso, o clube tratou de antecipar o pagamento da dívida o mais cedo possível. De qualquer forma, foi um financiamento que realmente ajudou o clube e não parece ter causado grandes efeitos negativos na gestão do clube.
- **Construção da Marca e fidelidade do torcedor:** Assim como os casos de Bayern e Real Madrid (Seções 4.1 e 4.5), o Palmeiras tomou diversas iniciativas para alavancar o poder de sua marca e gerar mais receitas em cima dela, como:
 - **Promoção do programa de sócio-torcedor:** O Palmeiras tem o maior programa de sócio-torcedores do Brasil, conforme a figura 33. É um programa com vários níveis, em que o torcedor pode escolher quanto deseja de pagar mensalidade e, de acordo com o valor escolhido, ele tem acesso a diversos benefícios, como descontos em ingressos e produtos, preferência na compra de ingressos e outros. Nos últimos anos, devido ao sucesso esportivo do clube, não é possível comprar ingressos de jogos mais badalados sem ser sócio-torcedor, visto que eles esgotam antes da abertura para o público geral.
 - **Palmeiras-pay:** O Palmeiras criou uma conta digital para seus torcedores. Isso aumenta o vínculo dos mesmos com o clube e pode começar a gerar receita também. Na última atualização oficial, havia mais de quinhentos mil correntistas. Além disso o clube passa a ter acesso a mais dados de seus torcedores.
 - **Escolinhas de futebol:** O Palmeiras tem diversas escolinhas de futebol espalhadas pelo Brasil, que reforçam a marca do clube.

- **Lojas:** O Palmeiras tem diversas lojas próprias espalhadas pelo Brasil, levando seus produtos e sua marca em todo o território nacional.
 - **Consulados:** Em regiões mais afastadas da capital, alguns torcedores criam grupos locais e os chamam de consulados. O clube dá o aval oficial a esses grupos, que têm o seu sentimento de pertencimento aumentado.
 - **Tour pelo estádio e sala de troféus:** O Palmeiras oferece visitas pagas ao seu estádio, fazendo o uso da arena em dias sem eventos oficiais. Ele também recentemente reformou a sala de troféus e ela é mais uma atração para visitantes
- **Patrocinador forte:** Após 2014, um ano que o Palmeiras quase foi rebaixado novamente, ele adotou como patrocinador duas empresas da empresária Leila Pereira: Crefisa e Faculdade das Américas. É um dos maiores patrocinadores do Futebol Brasileiro e garante receitas recorrentes ao clube. É um dos principais fatores pela ascensão das receitas de Commercial do Palmeiras, representadas na figura 34.
 - **Construção de arena moderna multi-uso:** Até 2010, o clube jogava em seu antigo estádio, o Palestra Itália, localizado na região de Perdizes da capital de São Paulo. Ele era um estádio com capacidade limitada e com infraestrutura antiga. Decidiu-se, então, pela construção de uma nova arena multiuso no local, através um acordo firmado entre o Palmeiras e a empresa WTorre. Conforme estipulado no contrato, a WTorre é responsável pela gestão do local pelos primeiros 30 anos, com o Palmeiras desfrutando de participação integral nas receitas geradas pelos jogos de futebol durante esse período. Todas as despesas relacionadas à operação da arena são de responsabilidade da empresa empreendedora. Com a contratação de uma empresa especializada para administrar o complexo, o clube tem acesso a uma parcela crescente das receitas provenientes de patrocínios, camarotes, shows e outras fontes de renda. Após o término do contrato de 30 anos, o Palmeiras assume a propriedade total do empreendimento, encerrando a parceria com a construtora. Essa Arena aumentou muito a atratividade dos torcedores em ir ao estádio. Dessa forma, o Palmeiras conseguiu reformar seu estádio sem grandes custos, através de uma parceria com uma empreiteira privada. Quando observado o balanço patrimonial do clube (Figura 9), vê-se um grande aumento no Ativo Não Circulante. Esse aumento se refere justamente ao aumento do ativo imobilizado através do novo estádio.
 - **Investimento em categorias de base:** O Palmeiras também fez pesados investimentos em categorias de base, tendo hoje em dia uma das melhores do país. Como visto na figura 19, o investimento em base traz retornos financeiros para os clubes.

Ao se observar a figura 34, vê-se claramente uma subida de patamar do clube no quesito de geração de receita através de negociações de atletas. Esse aumento é, em grande parte, derivado de vendas de jogadores formados nas categorias de base.

Figura 33: Ranking de Sócios-torcedores - Agosto de 2023



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de CNN (2023b)

4.2.1 Desempenho financeiro

Pelas razões citadas no início da seção, o Palmeiras é um clube que mudou de patamar financeiro nos últimos anos. Isso é representando principalmente pela tabela 9 e pela figura 34, que mostra uma recuperação do balanço e um forte crescimento das receitas do clube, respectivamente.

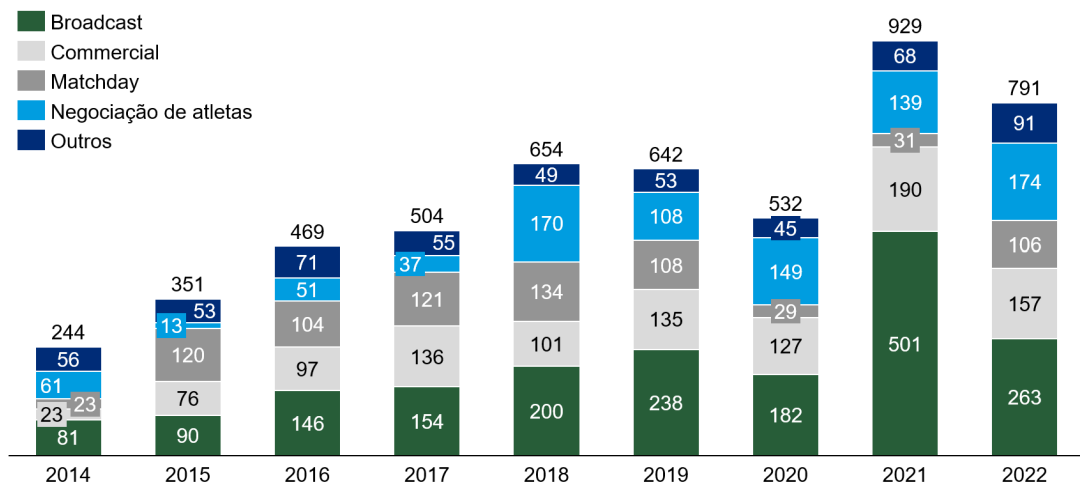
Tabela 9: Ativos e passivos do Palmeiras - 2013 e 2022

Item	2013	2022
Ativo Circulante	89.007	231.811
Ativo Não Circulante	276.889	1.149.334
Passivo Circulante	287.963	467.940

Passivo Não Circulante	178.444	792.552
Patrimônio Líquido	-100.511	120.653

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Palmeiras (2023). Valores em milhões de reais

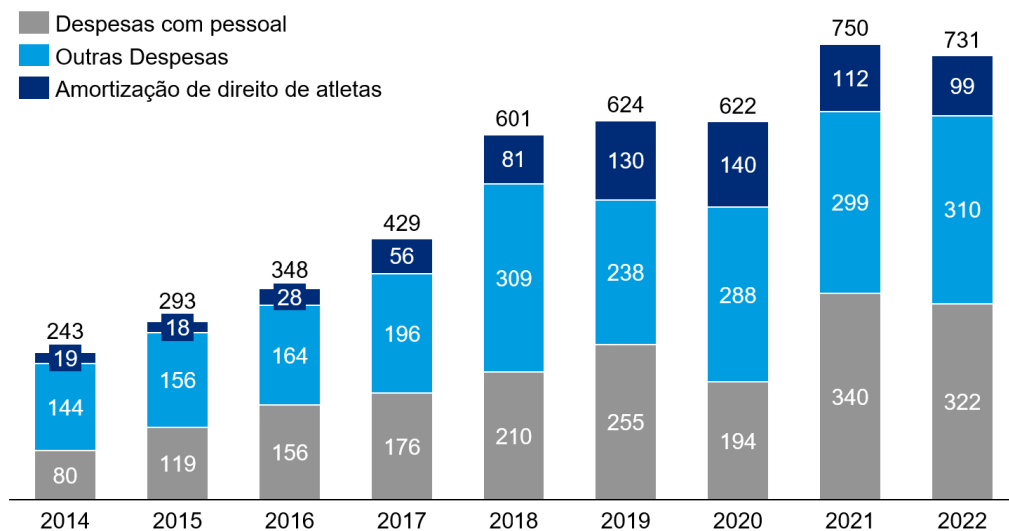
Figura 34: Evolução das receitas do Palmeiras



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de Palmeiras (2023). Valores em milhões de reais.

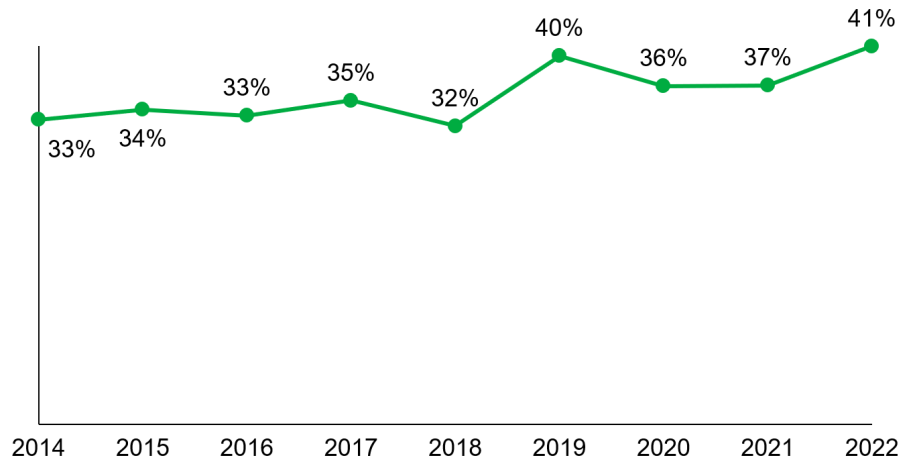
Ainda, as despesas do clube com salários de atletas são controladas, crescem em linha com as receitas do mesmo, conforme mostram as figuras 35 e 36.

Figura 35: Evolução das despesas do Palmeiras



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de Palmeiras (2023). Valores em milhões de reais

Figura 36: Relação entre despesas salariais e receita total - Palmeiras



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de Palmeiras (2023)

4.2.2 Governança

Conforme descrito na seção 3.2.6, o presidente do clube é eleito pela Assembleia Geral, que também escolhe os quatro vice-presidentes. Conforme estipulado no Estatuto do clube, o presidente detém ampla autoridade administrativa. Além desses cargos, o Palmeiras possui uma estrutura administrativa composta por mais de 20 departamentos, cujos diretores são nomeados pelo presidente. Todos esses cargos fazem parte da Diretoria Executiva, cujas responsabilidades são definidas no artigo 121 do estatuto, mantendo assim a estrutura presidencialista estabelecida pelo mesmo. Todos os associados do clube têm o direito de votar nas eleições. Até o ano de 2021, o mandato do presidente era de 2 anos, mas, em uma assembleia do clube, foi decidido que o mandato passaria a ser de 3 anos.

Desde 2021, a presidente do Palmeiras é a Leila Pereira. Ela também é dona das empresas FAM e Crefisa, que patrocinam o clube. Alguns alegam haver alguns conflitos de interesse nessa relação:

- **Negociação com patrocinadores:** Existe a possibilidade de o Palmeiras não conseguir os melhores contratos de patrocínio. Isso seria causado pelo fato de a presidente dar preferência às suas empresas em relação a outras.

- **Relação com credores:** A Crefisa, empresa da Leila, é uma das credoras do Palmeiras. Existe a possibilidade dela dar preferência para liquidar esses passivos preferencialmente a outros, que podem ser mais custosos para o clube

Mesmo que potencialmente não haja efeitos negativos para o clube devido a uma boa atuação da presidente, só a existência do debate já gera muito tumulto e confusão na gestão do clube, claramente atrapalhando o mesmo. Um estatuto social que mitigasse essas relações poderia ser de grande utilidade para o clube.

O clube também divulga seus dados de maneira transparente, com várias explicações sobre seus demonstrativos financeiros e com um relatório anual discutindo os resultados e estratégia futura do clube.

4.2.3 Principais aprendizados

No que tange o clube paulista, observou-se o poder que uma injeção forte de capital pode trazer a um clube de futebol em crise. No caso do Palmeiras, esta foi feita através de um mecenas, o seu presidente na época, e um patrocinador forte. Ainda, houve um grande trabalho de construção de marca para com os seus torcedores, o que fortalece a capacidade de geração de receitas do clube. Por fim, o clube conseguiu renovar o seu estádio de forma extremamente barata através de um contrato com uma empreiteira, modelo que pode ser seguido por outros clubes.

O Palmeiras é uma referência no modo pelo qual o clube é tocado, sendo responsável financeiramente e achando soluções para seus problemas financeiros. É fato que houve alguns atos em que o alinhamento de interesses de diversos stakeholders pode ser questionado, mas esses mesmos atos ajudaram o clube a atingir o patamar em que está.

4.3 Red Bull Bragantino

O Red Bull Bragantino é um clube-empresa controlado pela empresa de bebidas Red Bull. Como visto em 2.5, o clube é apenas um de vários controlados pela companhia austríaca. A empresa é extremamente associada com esportes, principalmente os mais radicais, usando os mesmos como forma de promover a sua marca.

Até 2019, o clube se chamava Clube Atlético Bragantino e era uma Associação, sendo um time tradicional do interior, com algum destaque regional e pouca relevância nacional. Em 2019, o clube foi comprado pela empresa austríaca de bebidas e, desde então, vem

conseguindo expressivos resultados esportivos e uma trajetória de sucesso, mantendo-se na elite do futebol brasileiro de forma consistente. Ele deixou de ser um clube que disputava a segunda e a terceira divisão nacional para efetivamente se consolidar como um clube de Série A, inclusive se classificando para a Libertadores do ano de 2022.

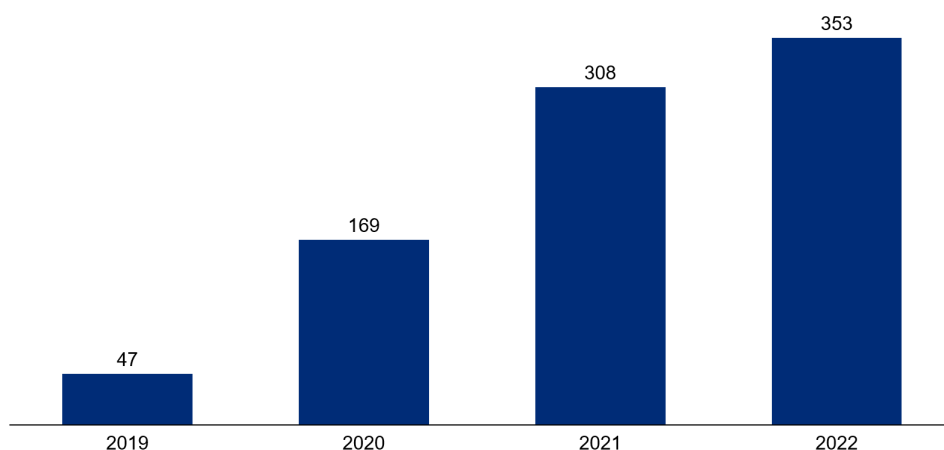
Essa melhoria repentina de resultados tem forte causalidade com a aquisição da empresa de energéticos, que aumentou o poderio financeiro do clube e o fez capaz de contratar diversos jogadores de nível mais elevado. Não à toa, o Bragantino foi um dos clubes brasileiros que mais investiu em elenco nos últimos anos, como pode ser visto na figura 42. Isso é uma evidência que melhor performance financeira leva a uma melhor performance esportiva, como visto em 2.1.

4.3.1 Desempenho financeiro

A aquisição do Bragantino pela Red Bull nunca teve seus detalhes revelados de forma clara ao público. Desde a negociação conduzida pelo então Marco Antonio Nassif Abi Chedid, até depois da transformação da associação em companhia limitada, valores e condições não foram abertos ao público geral. A divulgação de informações financeiras também é feita de forma limitada, o que por consequência limita a análise.

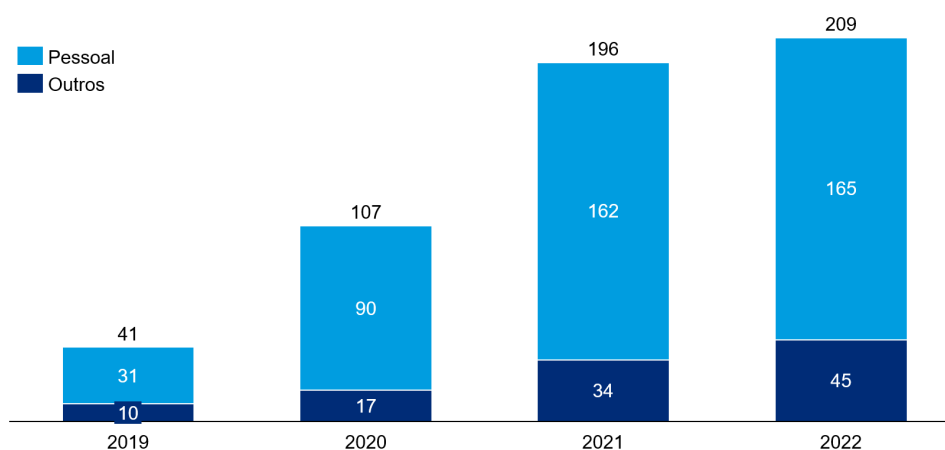
Desde a posse do clube pela Red Bull, observa-se que houve grande crescimento das receitas e despesas do clubes, como representado nas figuras 37 e 38. O clube não é transparente na maneira de divulgar suas demonstrações financeiras, não dando nenhum detalhe sobre a composição da receita e poucas quebras sobre a composição das despesas. Os demonstrativos financeiros encontrados no website do clube não são completos, com as notas explicativas sendo omitidas.

Figura 37: Receitas do Bragantino desde a aquisição pela Red Bull



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de Bragantino (2023). Valores em milhões de reais

Figura 38: Despesas do Bragantino desde a aquisição pela Red Bull

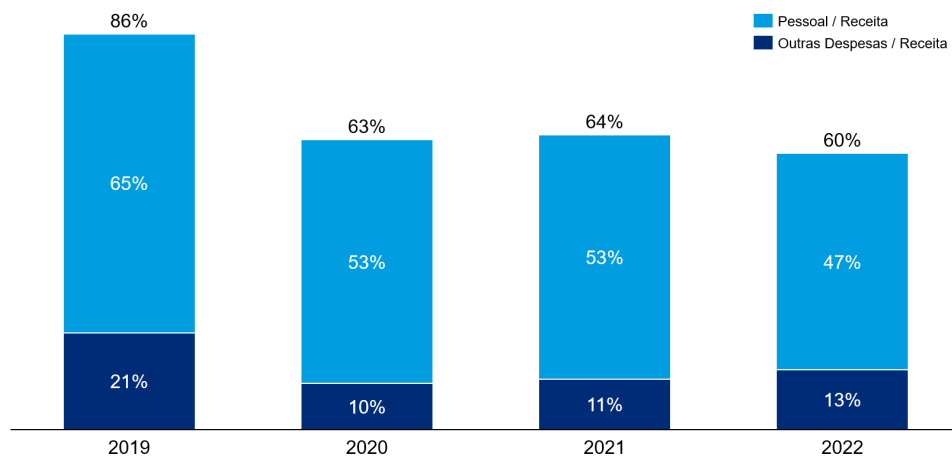


Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de Bragantino (2023). Valores em milhões de reais

De qualquer forma, é possível supor que o grande crescimento de receita dos clubes no período desde 2019 vem sendo causado por um aumento nas três linhas de receita recorrentes. Em Matchday, o clube vem atraindo mais torcedores para o estádio, até por estar tendo um desempenho melhor e jogar com equipes de grande relevância midiática, um atrativo para o espectador. Esse crescimento de Matchday evidentemente não contempla os anos de 2020 e 2021, em que o acesso de torcedores aos estádios era limitado. Em Broadcast, o clube passou a frequentar a Série A e outras competições internacionais - Libertadores em 2022, Sulamericana em 2021 e 2023 - o que resulta em maior dinheiro de transmissão. Por fim, é possível esperar também um aumento do dinheiro de Comercial, através de um aumento de capital injetado pela própria Red Bull (que atua como patrocinadora também) e outros contratos devido a maior visibilidade do clube.

Na figura 39, é possível perceber que nos últimos 3 anos o clube tem conseguido manter as suas despesas na faixa de 60% das receitas, o que demonstra a preocupação do clube em manter os gastos controlados. Esse nível de gastos está em linha com clubes da elite europeia, como o Bayern e o Real Madrid (Figuras 32 e 53) e com o Palmeiras (Figura 36).

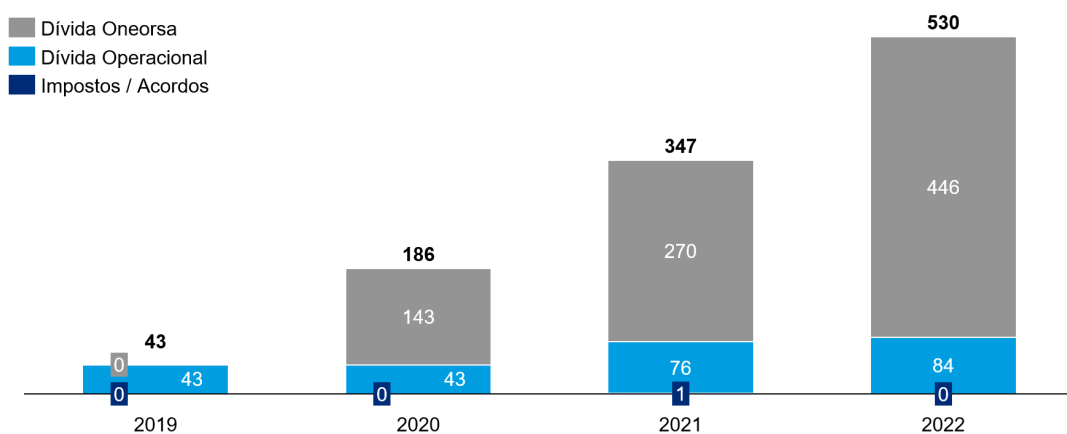
Figura 39: Relação entre receitas e despesas do Bragantino desde a aquisição pela Red Bull



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de Bragantino (2023)

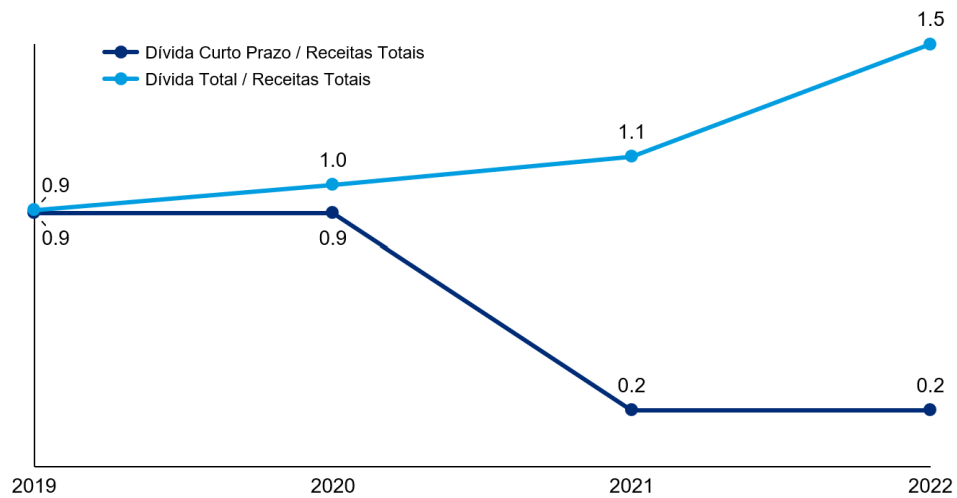
Ademais, conforme a figura 40, é possível ver que a dívida total do clube tem crescido acentuadamente nos últimos anos. Isso, contudo, não é necessariamente um problema. Esse crescimento da dívida vem acompanhado de um crescimento das receitas, com o nível de alavancagem crescendo, mas não de forma demasiada, conforme representado na figura 41. Ainda, pela mesma figura, percebe-se que a dívida está com um prazo maior, aliviando o fluxo de caixa do clube no curto prazo e a tornando mais saudável.

Figura 40: Composição da dívida do Bragantino



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de Bragantino (2023)

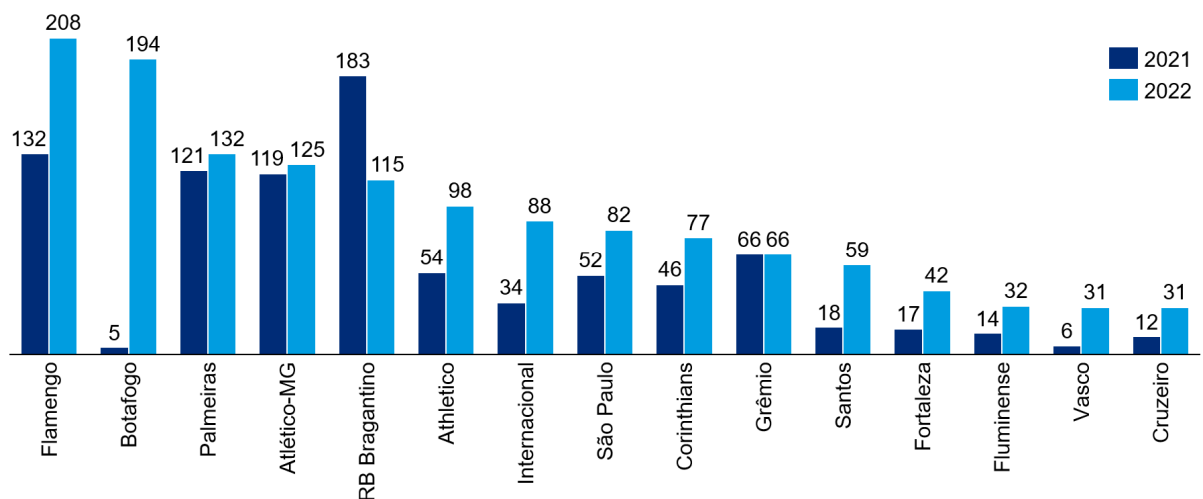
Figura 41: Razão entre Receita e Dívidas - Bragantino



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de Bragantino (2023)

Na figura 42, vê-se que o Bragantino é um dos times que mais têm feito investimentos no último ano.

Figura 42: Investimentos em elenco dos clubes da Série A ampliada em 2021 e 2022



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de reais ajustados pelo IPCA

Um fator ainda a se ressaltar é que provavelmente o credor dessa dívida é justamente a empresa Red Bull, o que alinha interesses devido às duas empresas (Clube e Fabricante de Energéticos) serem parte do mesmo grupo econômico.

4.3.2 Processo de compra do clube e transformação em empresa

Como dito anteriormente, o processo de aquisição do clube pela Red Bull não teve muitos detalhes abertos para o público geral. Ainda assim, através de documentos em cartórios e outras fontes, foi possível entender de forma mais detalhada a aquisição. Em GloboEsporte (2023), foi explicada de maneira didática a cronologia da aquisição. As negociações e transações envolveram a empresa Planarent Participação Ltda, que na época, havia o quadro de sócios composto por integrantes da família do presidente da associação. Ela foi usada como um meio de negociação de imóveis entre a família do presidente e a Red Bull, um mecanismo usado para remunerar a família no processo de transformação da associação em empresa.

Em GloboEsporte (2023), houve o desenvolvimento de uma linha do tempo dos fatos que culminaram na aquisição do clube pela empresa austríaca:

- **9 de maio de 2018:** Planarent Participação Ltda compra terreno em Atibaia por R\$ 2.300.000, sendo R\$ 300.000 à vista e R\$ 2.000.000 divididos em 49 parcelas.
- **26 de março de 2019:** Bragantino anuncia acordo com Red Bull. Thiago Scuro, diretor da Red Bull na época, diz que contrato será assinado em no máximo dez dias. Filho do presidente do Bragantino comemora em rede social.
- **2 de abril de 2019:** Planarent quita todas as parcelas pendentes na compra do terreno em Atibaia.
- **5 de agosto de 2019:** Red Bull Bragantino vence o Guarani por 3 a 1 e assegura vaga na primeira divisão do Campeonato Brasileiro. Acesso chega com cinco jogos de antecedência.
- **2 de outubro de 2019:** Red Bull faz o primeiro empréstimo para o Clube Atlético Bragantino, no valor de R\$ 31.000.000, que futuramente seria convertido em integralização do capital.
- **19 de novembro de 2019:** Planarent vende o primeiro terreno em Atibaia para a Red Bull Gestão de Propriedades Imobiliárias Eireli, com pagamento de R\$ 25.000.000 à vista. Compromisso de venda e compra havia sido assinado em 7 de outubro de 2019.
- **17 de janeiro de 2020:** Red Bull faz o segundo empréstimo para o Clube Atlético Bragantino, no valor de R\$ 17.007.481, que futuramente seria convertido em integralização do capital.

- **13 de abril de 2020:** Planarent compra cinco terrenos em Atibaia de uma vez, com preço acordado em R\$ 5.300.000, sendo R\$ 1.000.000 à vista e R\$ 4.300.000 parcelados em 32 vezes.
- **21 de julho de 2020:** Assembleia Geral extraordinária é realizada na sede do Bragantino, com a presença de representantes da Red Bull e da associação. Na reunião, decide-se: (I) renomear o clube, (II) determinar capital societário do clube e suas cotas, (III) nomear o quadro societário do clube, (IV) redigir contrato social do clube, que substitui o estatuto social anterior, (V) eleger membros da administração, que será sociedade empresária limitada, e eleger Marquinho Chedid como presidente honorário do clube, (VI) destituir os atuais membros do Conselho Fiscal do clube e (VII) autorizar administração a colocar decisões em prática.
- **6 de outubro de 2020:** Planarent compra mais um terreno em Atibaia por R\$ 2.500.000. Valor seria pago em duas parcelas de R\$ 250.000 a princípio, e as demais de R\$ 100.000 cada.
- **22 de dezembro de 2020:** Planarent quita todas as dívidas referentes aos terrenos em Atibaia.
- **18 de fevereiro de 2021:** Red Bull Bragantino Futebol Ltda compra os seis terrenos, que haviam acabado de ser comprados pela família Chedid, por R\$ 20.980.000 pagos à vista.
- **4 de junho de 2021:** Red Bull Gestão de Propriedades Eireli é incorporada pela empresa Red Bull Bragantino Futebol Ltda. Bens são formalmente transferidos para o clube de futebol.

Como pode ser analisado a partir dos fatos citados acima, houve claramente um benefício econômico para a família Chedid, do então presidente da associação, durante o processo de aquisição do clube pela Red Bull. Ela conseguiu um ganho de capital relevante na venda de imóveis em Atibaia para o clube, através da empresa Planarent. Esse processo provavelmente só ocorreu devido a esse fato, é possível imaginar que a chance de os resultados da Assembleia em Julho de 2020 acontecerem sem nenhum incentivo para os gestores do clube na época seria baixa.

4.3.3 Governança

Como visto anteriormente na tabela 23, o Red Bull Bragantino é o único clube da Série A que está sob o modelo de empresa limitada. Até por isso, os seus dados não precisam ser divulgadas de formam ampla e o clube tem muito mais liberdade para gerir o clube da maneira que quiser, sem precisar de Assembleias Gerais ou eleições para gestores.

Após a aquisição do clube, todos os gestores antigos foram trocados e foram colocadas pessoas que já trabalhavam com futebol na Red Bull. Como mesmo escreveu o clube, visto em GloboEsporte (2023): "Por motivos de confidencialidade, não comentaremos sobre processos e acordos internos. Gostaríamos de ressaltar que, desde a aquisição do clube, a diretoria do Red Bull Bragantino é composta exclusivamente por pessoas que não pertenciam à antiga administração. No máximo, eles ainda ocupam cargos honorários". Por ser uma empresa e agora ter uma estrutura que valoriza a eficiência operacional e tende a ter menos cargos políticos, os incentivos dos colaboradores ficam mais alinhados à performance do clube, o que é favorável para o mesmo.

Na época da aquisição, por exemplo, o escolhido para assumir o papel de CEO do clube foi o Thiago Scuro, que já trabalhava com Futebol no grupo Red Bull há alguns anos. Foi colocado um profissional com experiência no setor e provavelmente com incentivos alinhados à performance esportiva e financeira do clube, algo que é favorecido pelo modelo de clube-empresa.

Ainda, o clube está na alçada do grupo Red Bull, comentado na seção 2.5. Isso implica que muitas diretrizes e práticas do mesmo são fortemente influenciadas pela matriz. Deve haver critérios e processos já previamente estabelecidos e validados pelo grupo que influenciam positivamente a performance do clube, de modo a alavancar a expertise global que existe.

4.3.4 Principais aprendizados

Relativo ao clube de Bragança Paulista, foi possível observar novamente o poder que uma injeção de capital externa e um choque de gestão tem na performance esportiva e financeira de um clube. Ainda, observou-se um caso em que isso foi feito em detrimento da antiga identidade cultural do clube. Ademais, viu-se o único clube da Série A que se encontra em um modelo de empresa limitada e as diversas consequências disso, como a falta de transparência para os torcedores.

O investimento feito pela Red Bull trouxe uma nova força esportiva para o interior

paulista. Apesar de romper com a identidade cultural do clube, o movimento trouxe jogos de Série A e Libertadores para a cidade e torcedores, algo praticamente inimaginável anteriormente. Claramente houve um aumento do nível do produto ofertado na região, favorecendo os moradores e torcedores locais.

4.4 Botafogo

O Botafogo de Futebol e Regatas, conhecido popularmente como Botafogo, é um dos maiores emblemas do futebol brasileiro. Fundado no dia 12 de agosto de 1904, na cidade do Rio de Janeiro, o clube carrega uma história rica, marcada por triunfos memoráveis e grandes ídolos.

O clube viveu seu auge nas décadas de 1950 e 1960 e, nos últimos anos, não tem se mantido de forma consistente na elite do futebol nacional, enfrentando alguns rebaixamentos e enfrentando graves problemas financeiros.

Em março de 2022, contudo, o clube que era apenas uma associação fundou uma SAF e vendeu 90% dela para a Holding de John Textor, citada em 2.5. Desde então, foi injetado capital na equipe e a mesma tem conseguido retomar desempenho esportivo. Após um período de alguns anos oscilando entre rebaixamentos e acessos da primeira divisão, o clube parece ter estabilizado sua performance esportiva. Até o momento de elaboração do trabalho, o clube liderava a Série A do Campeonato Brasileiro de 2023.

4.4.1 Formação e venda da SAF

A formação da SAF do Botafogo foi de acordo com a lei explicada na seção 2.6.4, usando-se o mecanismo de cisão do departamento de futebol do clube e transferência do patrimônio relacionado à atividade do futebol. Manteve-se a Associação e criou-se uma SAF.

Em 14 de janeiro de 2022, na sede do Botafogo no Rio de Janeiro, em uma Assembleia extraordinária dos sócios, foi aprovada com 97% dos votos a venda e transferência de ações para o investidor americano John Textor, que passou a permitir o clube receber aportes do futuro investidor.

Em 16 de fevereiro de 2022, foi realizada a cisão parcial de ativos e passivos do departamento de futebol do clube para a SAF, conforme previsto na lei das SAFs. Já em 11 de março de 2022, através de uma assembleia geral extraordinária da SAF, foi

aprovada a emissão de 80 mil ações a serem subscritas no montante de 350 milhões de reais até 36 meses da entrada do investidor John Textor. Ainda, em continuidade das aquisições das ações da SAF Botafogo, houve um acordo de acionistas para o compromisso de transferência de fundos da SAF Botafogo para a Associação no montante limite de 900 milhões de reais (ajustados pela Taxa Selic) para liquidação de passivos existentes.

De acordo com Esporte (2022), havia um cronograma de pagamentos de John Textor para a SAF do Botafogo:

- R\$ 50 milhões via empréstimo para o clube imediatamente
- \$ 100 milhões à vista
- R\$ 100 milhões em até 12 meses
- R\$ 100 milhões em até 24 meses
- R\$ 50 milhões em até 36 meses

Como será visto na seção seguinte (Seção 4.4.2), os maiores passivos da Associação, que se referiam a contingências trabalhistas, cíveis e tributárias, não foram transferidos para a SAF, ficando na Associação. Isso levanta a questão de como e com qual prioridade esses credores terão seus direitos pagos, dado que a capacidade financeira da Associação sem o futebol (agora na SAF) é bem mais limitada. O critério usado para não transferir esses passivos para a SAF não foi transparentemente anunciado, possivelmente deixando os credores insatisfeitos.

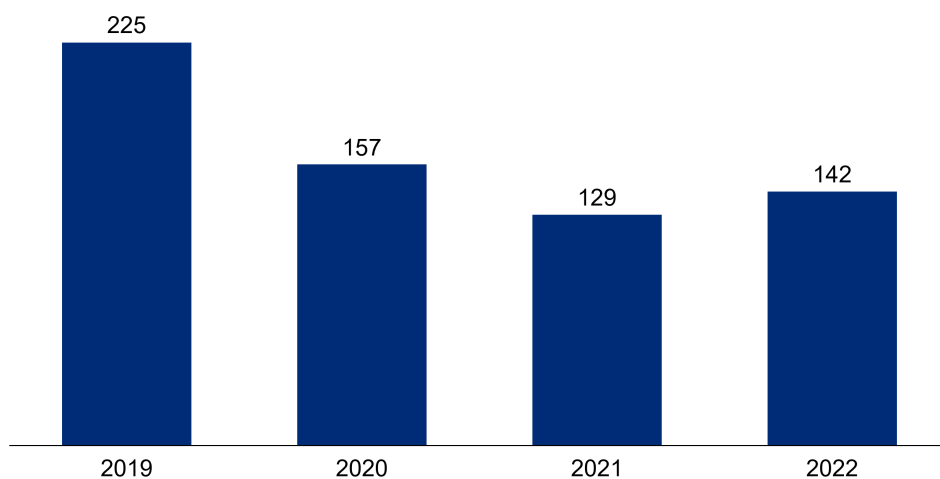
4.4.2 Desempenho financeiro

O Botafogo é um clube que tem uma situação financeira não confortável. Ele passou por diversos problemas financeiros no últimos anos, tendo dificuldade para manter as suas receitas e custos em nível adequado. Ele vem sendo extremamente afogado por contingências, detalhadas na tabela 10. Elas representam um passivo muito alto que compromete a geração de caixa do clube.

Vê-se na figura 43, por exemplo, que o clube teve um pico de receitas em 2019 e, desde então, não conseguiu retomar o mesmo patamar. Além disso, o clube não tem suas despesas descontroladas, com elas crescendo a um patamar acima das suas receitas (Figura 44) com índices não saudáveis, como representa a figura 45. O crescimento das

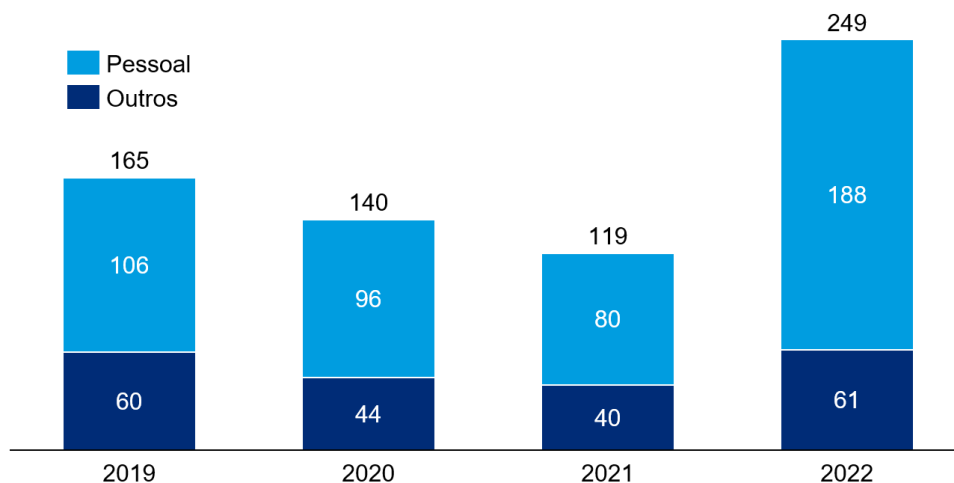
despesas em 2022 é explicado pelo alto salário dos jogadores trazidos após o aporte de capital de John Textor.

Figura 43: Evolução da receita do Botafogo



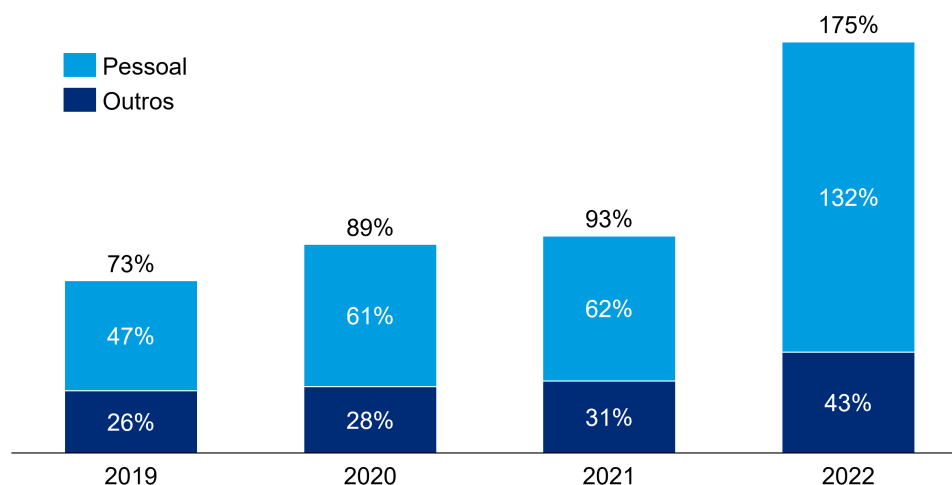
Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de reais ajustados pelo IPCA

Figura 44: Evolução das despesas do Botafogo



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023). Valores em milhões de reais ajustados pelo IPCA

Figura 45: Composição das despesas do Botafogo como porcentagem da receita total



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Convocados Consultoria (2023)

A seguir, algumas figuras. A figura 46 é uma comparação entre o balanço patrimonial da Associação em 2021 com o da SAF em 2022, elaborado pelo autor e com alguns ajustes para efeito de comparação. Já as figuras 47 e 48 representam, respectivamente, os ativos e os passivos da Associação nos anos de 2022 e 2021.

Quando olhamos essas figuras, alguns pontos chamam a atenção:

- **Patrimônio Líquido Negativo:** Quando olhamos a figura 46 e comparamos o passivo com o ativo do clube, é notório que o patrimônio do clube é negativo, ou seja, seus ativos têm valor menor que os seus passivos. Isso é uma situação grave, mas infelizmente comum em vários clubes brasileiros. Significa que o clube, no dia de hoje, não tem capacidade de honrar todos os seus compromissos em caso de uma liquidação.
- **Aumento do Ativo:** Na figura 46, na linha de ativo intangível, vê-se um aumento expressivo deste valor de 2021 para 2022. Esse aumento é explicado pela compra de jogadores feita com o capital aportado pelo grupo de Textor.
- **Redução do Passivo:** Ainda, vê-se uma redução massiva do passivo, especialmente na linha de provisão para contingências (Detalhada na tabela 10). Vê-se, basicamente, que esse passivo não foi integrado à SAF e ficou na Associação, como discutido em 4.4.1. Isso levanta algumas questões referentes à capacidade de recebimento dessas dívidas por parte dos credores, uma vez que o caixa gerado pela associação é muito baixo. Para a SAF, a não adoção desse passivo é ótima, visto que alivia de forma relevante o balanço da instituição.

Figura 46: Balanço Patrimonial do Botafogo em 2022 e 2021

	2022 - SAF	2021 - Associação	Variação	Variação %
Caixa e equivalentes de caixa	3,375	2,593	782	30%
Contas a Receber	40,849	23,357	17,492	75%
Adiantamentos	2,268	1,369	899	66%
Tributos a compensar	204	140	64	46%
Outros Ativos	5,779	79	5,700	7215%
Total do ativo circulante	52,475	27,538	24,937	91%
Contas a Receber	38,972	3,958	35,014	885%
Depósitos Judiciais	-	37,464	(37,464)	-100%
Imobilizado	1,613	62,162	(60,549)	-97%
Intangível	187,874	14,206	173,668	1222%
Total do ativo não circulante	228,459	117,790	110,669	94%
Total do ativo	280,934	145,328	135,606	93%
Fornecedores e contas a pagar	139,278	85,379	53,899	63%
Empréstimos e financiamentos	16,630	33,087	(16,457)	-50%
Obrigações trabalhistas	10,391	41,295	(30,904)	-75%
Obrigações tributárias	26,497	37,589	(11,092)	-30%
Obrigações com partes relacionadas	42,149	-	42,149	N/A
Receita diferida	73,299	43,238	30,061	70%
Total do passivo circulante	308,244	240,588	67,656	28%
Fornecedores e contas a pagar	13,421	11,061	2,360	21%
Empréstimos e financiamentos	3,370	54,675	(51,305)	-94%
Receita diferida	54,822	27,703	27,119	98%
Obrigações tributárias	21,850	235,745	(213,895)	-91%
Provisão para contingência	-	366,460	(366,460)	N/A
Total do passivo não circulante	93,463	695,644	(602,181)	-87%
Total do Passivo	401,707	936,232	(534,525)	-57%
Patrimônio Líquido	(120,773)	(790,904)	670,131	N/A

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Botafogo (2023)

Figura 47: Ativos da associação do Botafogo

Ativos	Nota	Controladora		Consolidado	
		2022	2021	2022	2021
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	4	9.154	2.571	9.155	2.593
Contas a receber	5	20.413	22.256	20.654	22.303
Contas a receber na transferência de atletas	6	-	1.054	-	1.054
Adiantamentos a terceiros		238	1.369	238	1.369
Tributos a compensar e recuperar		337	140	2.150	140
Outros ativos		-	2	259	78
Total do ativo circulante		30.142	27.392	32.455	27.538
Não circulante					
Contas a Receber	5	-	3.958	-	3.958
Depósitos Judiciais	7	31.215	36.990	31.734	37.464
Investimento	10	41.954	-	41.955	1
Imobilizado	8	61.874	62.123	61.892	62.162
Intangível	9	-	9.820	7.622	14.206
Total do ativo não circulante		135.043	112.891	143.203	117.791
Total do ativo		165.185	140.283	175.659	145.329

Fonte: Botafogo (2023)

Figura 48: Passivos da associação do Botafogo

Passivos e patrimônio líquido	Nota	Controladora		Consolidado	
		2022	2021	2022	2021
Circulante					
Empréstimos e financiamentos	11	17.034	33.087	17.034	33.087
Partes Relacionadas	12	6.079	5.949	-	
Fornecedores e contas a pagar	13	9.557	10.383	18.146	23.416
Obrigações Tributárias	15	28.640	33.148	30.263	37.589
Obrigações Trabalhistas	14	21.945	41.249	21.970	41.295
Uso de imagem a pagar	16	-	4.939	-	4.939
Exigibilidade com Federações e Confederações	17	-	12.475	-	12.475
Credores por participação e negociação de atletas	18	17.685	22.649	17.685	22.649
Acordos a pagar	20	183	8.663	183	8.663
Tributos e demais parcelamentos	19	17.776	11.981	20.306	13.237
Receitas Diferidas	21	191	43.238	191	43.238
Total do passivo circulante		119.090	227.761	125.777	240.588
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	11	51.275	54.675	51.275	54.675
Fornecedores e Contas a pagar	13	120	-	7.781	4.270
Credores por participação e negociação de atletas	18	797	3.093	797	3.093
Acordos a pagar	20	-	3.698	-	3.698
Tributos e demais parcelamentos	19	234.318	221.913	252.875	235.745
Provisão para contingências	22	404.123	366.159	404.385	366.460
Provisão para passivo a descoberto	24	22.697	26.192	-	-
Receitas diferidas	21	211	27.703	211	27.703
Total do passivo não circulante		713.541	703.434	717.324	695.644

Fonte: Botafogo (2023)

Tabela 10: Composição da provisão para contingências do Botafogo

Categoria	2022	2021	2020
Trabalhistas	178.946	125.327	58.710
Cíveis	225.177	188.094	113.524
Tributárias	-	52.738	43.850

Fonte: Elaboração própria partir de dados de Botafogo (2023). Valores em milhões de reais

4.4.3 Governança

Até Março de 2022, o clube ainda era uma associação, nos moldes explicados em 2.6. Era um clube que enfrentava diversos problemas em sua gestão, sendo contaminado pela

alta política no clube. Agora como SAF, o clube recebe uma gestão profissional, com executivos com incentivos alinhados à performance esportiva e financeira do clube. Assim como o Red Bull, explorado em 4.3, o clube segue diretrizes do grupo global em que atua, a Eagle Football Holdings.

Desde a transformação em SAF, houve uma recontração de diversos executivos para o clube, inclusive alguns estrangeiros, provavelmente trazidos pela influência de Textor. O clube parece estar em uma rota positiva, diminuindo burocracias e despolitizando tomadas de decisão.

4.4.4 Principais aprendizados

No que diz respeito ao clube carioca, o principal aprendizado faz jus à constituição da SAF de um clube extremamente envidado e o fato de ser parte de um clube dentro de uma holding que controla outros clubes. O clube conseguiu desvincular da SAF um enorme passivo que detinha, tendo evoluído sua saúde financeira. Ao mesmo tempo, enfrenta alguns desafios ao não ser o clube principal da holding de John Textor.

Para conseguir se manter um clube relevante, o Botafogo precisava de uma injeção de capital e de reformas estruturais em sua gestão. A criação da SAF parece ter vindo em boa hora, visto que endereçou os dois problemas citados. Obviamente, ainda há muito trabalho a ser feito, nada está resolvido, mas todo o processo corrido nos últimos anos parece estar colocando o clube na rota correta.

4.5 Real Madrid

O Real Madrid, fundado em 6 de março de 1902, é uma associação de renome mundial com sede em Madrid, Espanha. Com uma história rica, o clube se destacou no cenário espanhol e internacional, acumulando inúmeros títulos da UEFA Champions League e sendo reconhecido como o clube com mais títulos espanhóis e o mais vitorioso na Champions League. Nos últimos anos, o Real Madrid continuou seu sucesso esportivo, conquistando repetidamente o campeonato nacional e europeu, inclusive com três títulos consecutivos em 2016, 2017 e 2018.

Além de seu sucesso em campo, o Real Madrid é conhecido por sua influência global, com uma vasta base de fãs e uma das maiores receitas entre os clubes. A estratégia atual do clube é moldada pela liderança de Florentino Pérez, que assumiu a presidência em 2000, com exceção de um breve hiato de 2006 a 2009. Durante sua gestão, foram

estabelecidas as bases da estratégia atual do clube, como visto em Callejo (2006).

No fim da década de 90, a grande maioria dos clubes europeus enfrentava dificuldade de crescer as suas receitas.

Para resolver esse problema, Florentino tomou algumas iniciativas, que podem ser definidas em:

- **Reestruturação da organização interna do clube:** Tal medida envolveu a implementação de uma gestão profissionalizada dividida em três grandes áreas: esportiva, marketing e corporativo-econômica. O clube também estabeleceu um Gabinete da Presidência, com um Diretor Executivo responsável.
- **Promoção da imagem da marca “Real Madrid”:** Para tanto, o clube tem busca conferir renome global à marca, permitindo sua posição em diversos mercado ao redor do globo.
- **Recuperação de ativos:** O clube retomou a gestão de um grande número de ativos que anteriormente haviam sido vendidos a outras empresas, resultando em uma gestão mais coerente, planejada e rentável.
- **Transformação de seguidores e torcedores em clientes efetivos:** Devido ao forte vínculo emocional com o clube, os torcedores demandam cada vez mais produtos que os conectem ao Real Madrid, resultando em um sucesso surpreendente dos produtos com a marca “Real Madrid” no mercado. Para marcas esportivas, a conexão com o cliente vai além do aspecto comercial, gerando níveis excepcionalmente elevados de identificação e lealdade em comparação com outros tipos de produtos comerciais.

Conforme é possível ver na figura 49, o clube tem uma estratégia similar ao Bayern de Munique, visto na figura 28. Ele atrela o desempenho esportivo a uma forte performance financeira, criando um ciclo virtuoso que se retroalimenta.

Figura 49: Framework de estratégia do Real Madrid



Fonte: Callejo (2006)

Dada essa estratégia, a gestão de Florentino Pérez tratou de impulsionar o aspecto financeiro do clube através de duas grandes verticais: A primeira era potencializar o negócio tradicional dos clubes, explorando-os ao máximo. A segunda era aumentar o valor da marca do Real Madrid de forma a conseguir explorá-la economicamente.

- **Potencialização do negócio tradicional dos clubes:** Conforme representado na figura 50, o clube tomou algumas iniciativas para potencializar os ativos existentes e maximizar a performance financeira nesse quesito:
 - **Visitas ao estádio e sala de troféus:** O clube desenvolveu um programa de visitas ao estádio e criou uma sala de troféus aberta ao público. Isso aumenta o uso do estádio em dias sem jogos e traz visitas pagas ao espaço, gerando receita. Segundo o site do clube, mais de um milhão de pessoas visitaram a sala de troféus do clube em 2022. Durante essas visitas, também são ofertados produtos do clube, aumentando ainda mais as vendas geradas.
 - **Reserva de ingressos para fãs não associados:** Em todo jogo, uma parcela dos ingressos é reservada para não-associados, fãs que não frequentam o estádio de forma assídua. Isso é feito para atrair visitantes não recorrentes, que em geral gastam mais em produtos do clube e promovem a experiência de forma diferenciada, compartilhando em suas redes sociais e com amigos.
 - **Abertura de restaurantes:** O Real Madrid abriu alguns restaurantes no estádio, sendo alguns proprietários - e gerando lucro direto com eles - e outros

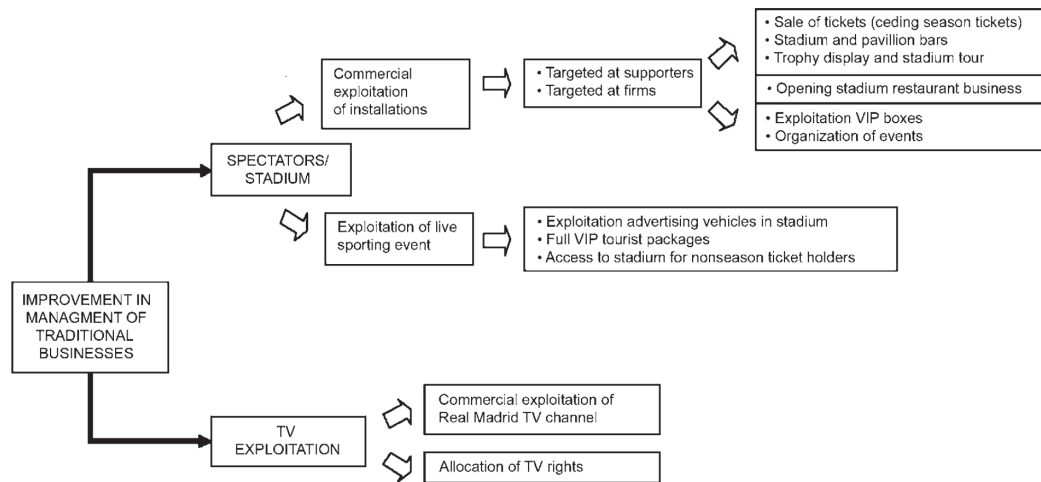
não. Para os não proprietários, o clube aluga o espaço, gerando receita com aluguel. É mais uma forma de utilizar o espaço do estádio em dias que não há jogos.

- **Organização de eventos:** O Clube promove diversos eventos em seu estádio, ainda mais em períodos que não há jogos por um extenso tempo, como no verão europeu (em que não há jogos). Ele é usado para shows de grandes artistas, congressos e outros tipos de evento.
- **Pacotes de ingresso VIP com experiência diferenciada:** A instituição começou a promover entradas para os jogos com uma experiência muito além dos ingressos comuns, cobrando um ticket muito superior também, é claro. É possível comprar ingressos com acesso à entrevista coletiva, ao vestiários dos jogadores antes e após o jogo, acesso direto ao gramado e muitas outras atrações.
- **Mensalidade para ter prioridade na aquisição de ingressos:** O clube começou com um programa para seus associados terem prioridade na aquisição de ingressos. Contudo, os mesmos têm que pagar uma taxa além da que já pagam para terem acesso a esse benefício.
- **Venda de espaço publicitário no estádio e Naming Rights:** O Real Madrid cria espaços publicitários em seu estádio e os vende para empresas que queiram comprar. São placas, telas e outras exposições que permeiam toda a construção. Ele também vende o direito de nomeação do estádio para outras empresas, com elas podendo colocar o nome das suas marcas no nome do estádio
- **Exploração da marca:** Conforme representado na figura 51, o clube tomou algumas iniciativas para potencializar a exploração da sua marca e gerar receitas a partir disso:
 - **Direito de imagem dos jogadores:** Antes da gestão de Florentino Pérez, os direitos de imagem dos jogadores pertenciam inteiramente a eles mesmos, com o clube tendo que pagar taxas caso desejasse usar a imagem deles para ações comerciais. O Presidente, então, começou a contratar jogadores tendo uma participação (normalmente 50%) nos direitos de imagem deles, assumindo a parcela proporcional à receita gerada por eles. O argumento que fazia os jogadores se convencerem desse acordo era de que a marca Real Madrid traria uma exposição de mídia muito grande para eles, com eles ganhando muito

mais do que em outros clubes, mesmo que tivessem 100% dos direitos. Isso possibilitou a compra de jogadores como Beckham, Figo e Zidane, que eram super estrelas na época. Essa política existe até hoje e é uma das que travam a ida do Mbappé para o Real Madrid, por exemplo. Mas só o fato de jogadores aceitarem ceder seus direitos de imagem para o Real Madrid, reforça o poder de marca construído pelo clube.

- **Desenvolvimento internacional da marca:** A instituição faz questão de ser presente em todos os países do globo, fazendo eventos próprios, tendo lojas próprias e alguns espaços exclusivos com a marca do clube. Existem, por exemplo, diversas arenas e escolinhas de futebol amador ao que têm a marca do Real Madrid associada, gerando uma expansão global da marca.
- **Pacotes diferenciados de patrocínio:** O clube evoluiu o sistema simples de patrocinadores para parcerias de longo prazo com grandes marcas, gerando um acordo que é sinérgico para ambas as partes. Além de exposição de mídia, o clube tem acesso aos serviços de seus patrocinadores de maneira diferenciada, com valores mais acessíveis.
- **Conteúdo próprio:** Além do conteúdo gerado pela mídia esportiva tradicional, o clube gera muito conteúdo próprio, sendo esse divulgado principalmente nas redes sociais através da internet. Isso aumenta o engajamento dos torcedores e atrai pessoas novas para acompanhar o clube. O clube também popularizou o grito "Hala Madrid", que se tornou um grande slogan do clube.
- **Clube de benefícios Real Madrid:** O Clube criou o "Real Madrid Fancard", em que o torcedor pode pagar uma anualidade e ter acesso a diversos benefícios, como descontos em certos produtos e serviços. Esse produto foi um sucesso especialmente para torcedores internacionais, que conseguem engajar com o clube mesmo distante dele.
- **Licenciamento de produtos:** Além de produtos tradicionais como réplicas de camisetas e canecas, o clube faz parcerias com marcas para ter todos os tipos de produto com a Marca Real Madrid. Isso inclui brinquedos, itens de cozinha, roupas, carros, etc.

Figura 50: Framework de potencialização do negócio tradicional do Real Madrid



Fonte: Callejo (2006)

Figura 51: Framework de exploração da marca do Real Madrid



Fonte: Callejo (2006)

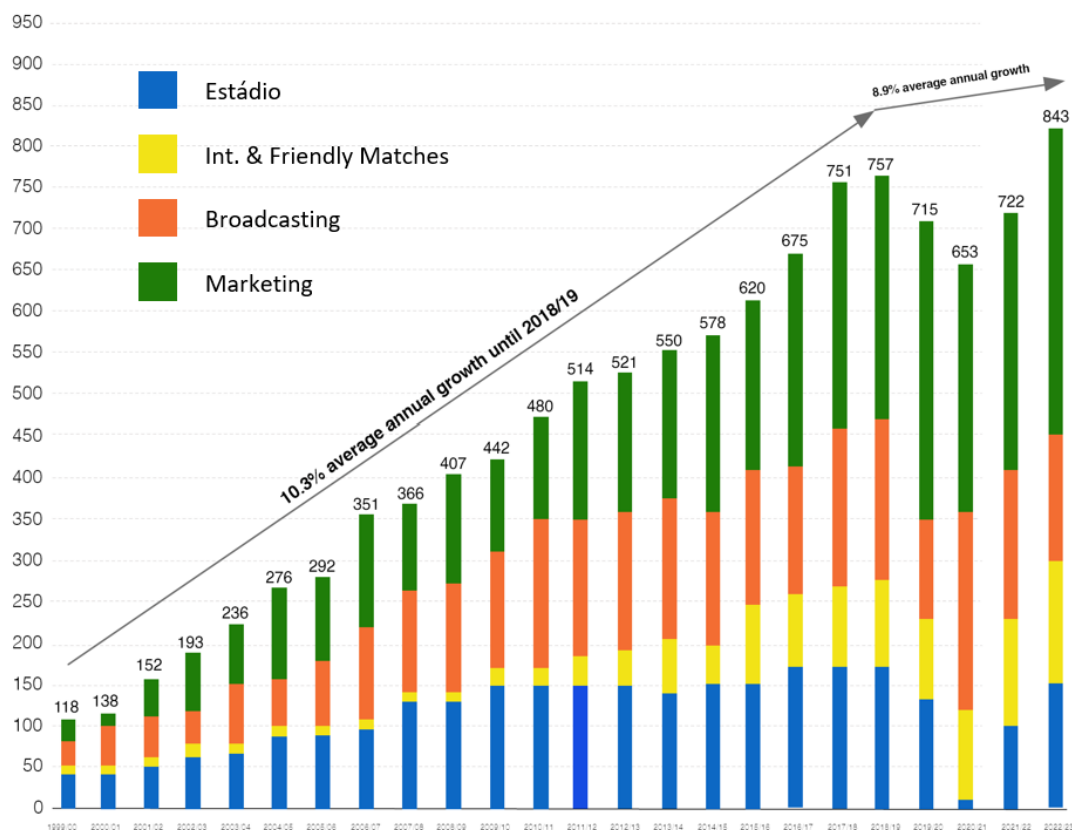
Toda essa exploração econômico-financeira do clube fez com que ele atingisse patamares elevados de receita e conseguisse investir em seu elenco, tendo ótimos resultados financeiro e esportivos, como será visto a seguir.

4.5.1 Desempenho financeiro

Financeiramente, o clube também é uma referência. Como pode ser visto na figura 52, o clube cresce de forma consistente as suas receitas, tendo um CAGR de 2000 até 2019

na casa dos dois dígitos e rapidamente também recuperando as receitas afetadas pela pandemia, já tendo atingido um novo recorde histórico na última temporada de 2022-23. Como a mesma figura representa, percebe-se que a maior parcela de receitas do clube vêm de Marketing, que no caso seria o equivalente às receitas de Commercial citadas na referência bibliográfica (Seção 2). Esse grande crescimento da receita é justamente associada a diversas iniciativas citadas no início do capítulo sob a gestão de Florentino Pérez.

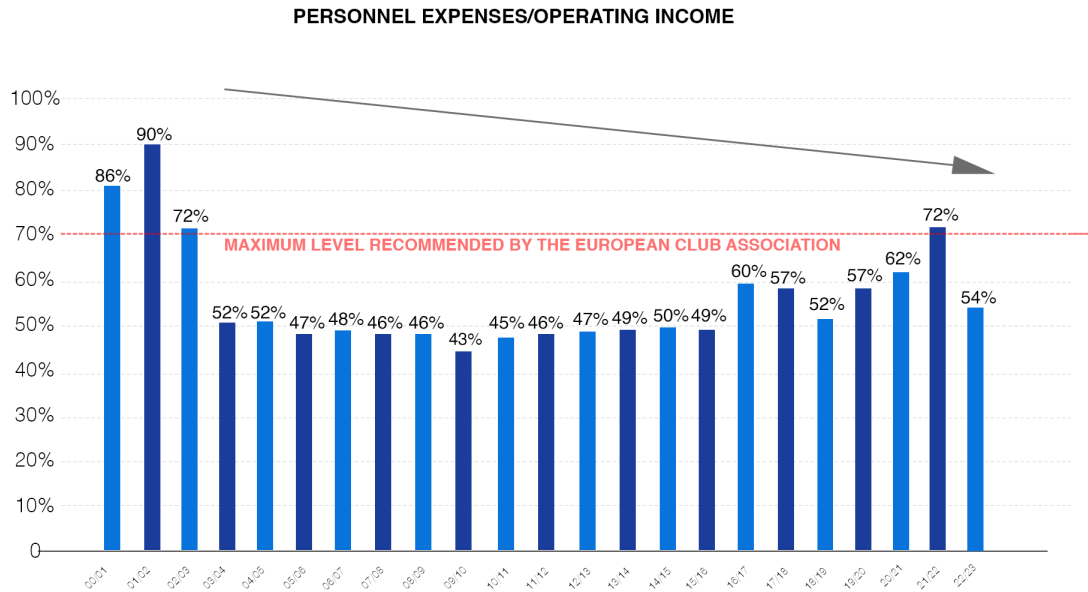
Figura 52: Evolução da receita do Real Madrid



Fonte: Madrid (2023). Valores em milhões de euros

As despesas do clube também são controladas. Com a relação entre as despesas com pessoal e receita totais sendo representada na figura 53, percebe-se que o clube operava com essa métrica da faixa dos 50% até a temporada de 2015-16 e, desde então, houve um leve aumento nessa métrica. Ainda assim, o clube sempre operou em faixas saudáveis, inclusive abaixo do limite máximo recomendado pela UEFA (70%), tendo ficado fora desse limite nos últimos anos apenas uma vez na temporada de 2021-22.

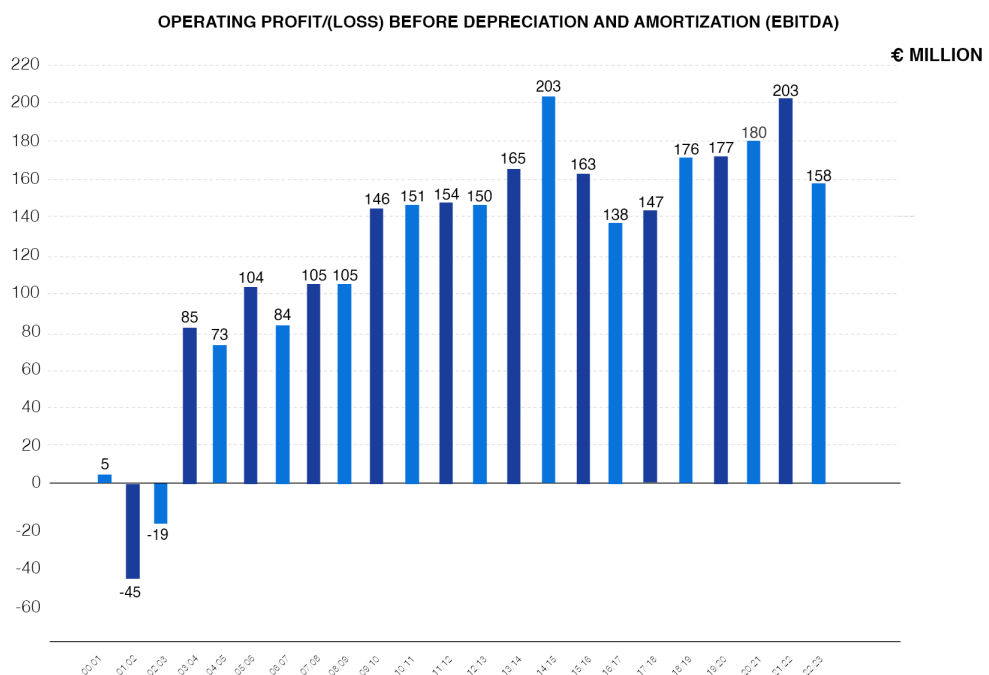
Figura 53: Relação entre receitas e despesas com pessoal - Real Madrid



Fonte: Madrid (2023)

Esse esmero financeiro é refletido na figura 54, com forte resultado operacional por parte do clube. A alta geração de receitas, aliada com um consciente controle de custos, resulta em resultado operacional que pode ser usado para amortização de dívidas e novos investimentos.

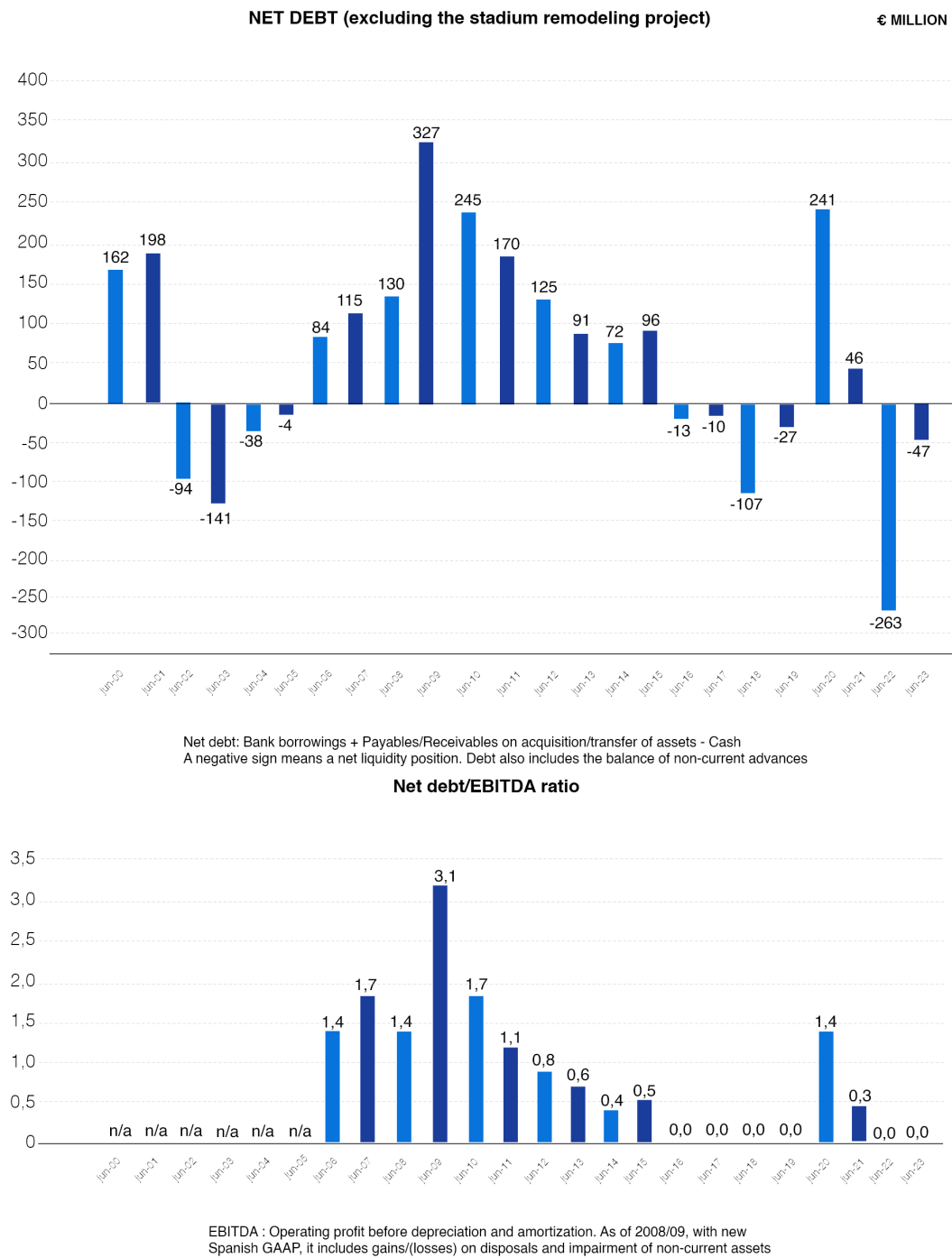
Figura 54: Resultado operacional do Real Madrid



Fonte: Madrid (2023). Valores em milhões de Euros

Ainda, na figura 55, é possível ver a posição de caixa do Real Madrid em relação à sua dívida, sendo ela extremamente robusta, com essa métrica sendo inclusive negativa em algumas temporadas. Na mesma figura, inclusive, vê-se a razão da dívida líquida em relação ao EBITDA, mantendo-se em patamares extremamente saudáveis.

Figura 55: Dívida líquida do Real Madrid e relação com EBITDA



Fonte: Madrid (2023). Valores em milhões de euros

4.5.2 Governança

O modelo de pessoa jurídica do Real Madrid é similar a uma associação aqui no Brasil (Conceito explicado na seção 2.6.1). Ele não tem sócios que podem se beneficiar economicamente dos lucros gerados, mas tem associados que comandam o clube. Em seu estatuto, diz-se claramente que o objetivo primário do clube é de fomento ao futebol, não tendo referência a objetivos financeiros - apesar de sabermos que esses fatores estão correlacionados, como visto na seção 2.1.

A história pesa muito quando nos referimos ao fato de que a gestão do Real Madrid está nas mãos de seus associados. Como visto em Srivastava (2015), a diretoria foi eleita e formada ainda antes da fundação do clube em 1902. Foi decidido antes da formação do clube que decisões de administração, assim como a propriedade do clube, estariam nas mãos de seus membros.

Modelos de propriedade pelos torcedores (similares a associações) eram bastante comuns na Espanha até 1992. Nesse ano, o governo espanhol aprovou uma lei que encerrou com a grande maioria das associações. A Ley 10/1990 del Deporte (España (1990)), através do seu Artigo 19.1, tornou obrigatório que os clubes de futebol profissional se tornassem sociedades anônimas privadas a partir de junho de 1992.

Essa lei também fez três exceções. Um clube poderia manter sua estrutura organizacional legal existente se pudesse mostrar que estava gerando lucro nos cinco anos anteriores (a partir da temporada 1985/86), em auditorias realizadas pela LFP (Liga de Fútbol Profesional).

Como resultado desta exceção, alguns clubes previamente mencionados puderam manter sua diferente estrutura organizacional legal, sendo eles: Real Madrid, Barcelona e Athletic Club Bilbao. Esses clubes também tiveram um reconhecimento devido aos grupos étnicos que formam uma parte integral da cultura, tradições e base de apoio dos clubes. Dessa forma, então, o Real Madrid é uma das poucas associações que ainda existem na Espanha.

Em outubro de 2023, de acordo com Madrid (2023), o clube tinha 99781 associados que pagavam uma anualidade média de 149 euros. Eles não elegem o presidente diretamente, elegem um conselho que este então irá eleger o presidente, de forma similar ao que acontece no São Paulo (visto em 3.2.6). É uma estrutura bem burocrática e política. Apesar desses fatores, os incentivos dos gestores do clube são alinhados com incentivos financeiros.

As demonstrações financeiras do clube são divulgadas anualmente de maneira trans-

parente e detalhada, acompanhadas de um grande relatório (mais de 100 páginas) da gestão do clube, fazendo ponderações sobre a temporada que se passou e o planejamento estratégico do clube.

4.5.3 Principais aprendizados

O principal aprendizado a ser tirado do clube merengue é referente à construção de marca de um clube de futebol e como maximizar a geração de receitas do mesmo, gerando alto poderio financeiro e, conseqüentemente, esportivo. O clube tem ótimas práticas a serem seguidas nesses quesitos, como foi detalhado em sua seção.

Apesar de ter uma estrutura de governança e extremamente política, o clube consegue ter uma gestão adequada, tendo resultados financeiros e esportivos indiscutíveis. É um clube que prova que uma gestão adequada vem de diversos processos e atitudes que podem ser tomadas independente do modelo de pessoa jurídica do clube. Ele tem mecanismos que garantem o alinhamento de interesses de diversos stakeholders.

4.6 Comparação entre os clubes

Conforme visto nas últimas seções, há grande diferença entre os clubes analisados, com peculiaridades intrínsecas de cada um deles. Percebe-se que não há correlação entre o modelo de pessoa jurídica que o clube possui e o seu desempenho esportivo e financeiro, com todos os modelos conseguindo bons e ruins resultados. Apesar disso, há sim boas e más práticas de governança, sendo que estas são as que realmente levam ao sucesso ou fracasso da instituição.

O Real Madrid, o Bayern e o Palmeiras, por exemplo, conseguiram construir solidez em seus resultados através de forte eficiência operacional e hoje gozam de uma posição financeira que não dependem de grandes financiamentos (seja através de dívida ou de capital próprio). Quando levantam capital, é justamente para impulsionar ainda mais o resultado do clube, fazendo investimentos perenes, como a reforma do estádio ou na infraestrutura do clube. O objetivo de todo clube deveria ser atingir essa autonomia. O Red Bull Bragantino e o Botafogo precisaram recorrer a investidores capitalistas com interesses econômicos para conseguirem mudar o patamar dos clubes. Não é o ideal, mas é melhor do que ter o clube fadado à mediocridade para sempre, estagnado em dívidas e em baixo crescimento.

5 CAMINHOS PARA SOLUCIONAR PROBLEMAS IDENTIFICADOS

Como analisado na seção 3, diversos problemas presentes em grande parte dos clubes brasileiros foram identificados. No que tange aspectos de governança, foram verificados problemas relativos à falta de transparência na divulgação de informações, rigor insuficiente quanto ao alinhamento de interesses dos gestores e do clube e um processo improdutivo de escolha dos gestores. Em relação a aspectos financeiros, percebeu-se altos endividamentos, fracos resultados operacionais, investimentos insustentáveis e baixo crescimento de receitas. Na presente seção, busca-se fornecer caminhos para solucionar todas essas questões encontradas.

5.1 Governança

Conforme visto no diagnóstico (Seção 3), deve-se buscar um modelo que favoreça a transparência, eficiência (esportiva e financeira), alinhamento de interesses de todos envolvidos e uma escolha correta de gestores. Esses são problemas destacados na seção 3 como comuns em muitos clubes brasileiros. Assim como visto nos exemplos anteriores, esses problemas podem ser resolvidos através de Associações e Clubes-empresa, não há uma solução única. O Palmeiras e o Real Madrid são associações e conseguem atingir ótimos resultados, da mesma maneira que clubes-empresa também.

No quesito transparência, quando o clube é bem gerido, é favorável a ele que divulgue suas informações de forma transparente. Isso dá mais segurança para credores, patrocinadores e outros possíveis envolvidos com o clube. Nesse sentido, adotar um modelo sociedade anônima parece ser o mais propício para tal objetivo, visto que a lei exige a divulgação de diversas informações que Associações e Empresas limitadas não necessitam. Se o clube for uma empresa listada em bolsa de valores, como o Manchester United, essa exigência é ainda mais elevada, fazendo a transparência necessária ser maior. Ainda assim, nada impede que Associações e Empresas Limitadas divulguem suas informações de forma

ampla e clara para os envolvidos. O Palmeiras, uma Associação, por exemplo, divulga seus balanços anuais de forma muito mais transparente que o Botafogo. Dessa forma, independente do modelo de pessoa jurídica adotado, o recomendável é que o máximo de informações relevantes sejam divulgadas. É vital que documentos fundamentais para o entendimento da situação do clube sejam divulgados, como demonstrações financeiras completas e detalhadas, relatório e apresentação anual do clube.

Quando falamos de eficiência, é recomendável que seja feita a escolha dos melhores gestores para tocar o clube e que os mesmos estejam com os incentivos alinhados na execução da atividade. Em clubes-empresa, essas iniciativas se tornam mais fáceis, dado que há tendência de menores influências políticas no processo de decisão de escolha dos gestores e é mais fácil a definição de metas desejadas para o desempenho esportivo e financeiro do clube, colocando-se recompensas para os seus funcionários. Obviamente deve-se tomar cuidado no estabelecimento dessas metas, garantindo que ela não gere incentivos perversos.

Em Associações, muitas vezes os gestores não podem ser remunerados e não são responsabilizados por eventuais ações que prejudiquem o clube. Uma alternativa para mitigar esse problema é deixar a gestão financeira e esportiva para profissionais contratados com bastante autonomia e os gestores eleitos com cargos honorários, com função mais simbólica e representativa. Esse mecanismo é usado pelo Palmeiras e pelo Flamengo, clubes que têm presidentes eleitos, mas também CEOs e Diretores com bastante autonomia para atuarem.

Quanto ao que se refere sobre alinhamento de interesses, deve-se buscar mecanismos que evitem conflito de interesses. Para isso, devem haver notas nos estatutos sociais com medidas claras para atuar em caso de identificação de conflitos. Diversos clubes já possuem mecanismos claros para isso e podem ser usados como referência.

5.2 Potencialização dos negócios do clube

Como visto na seção 2.1, é fundamental que os clubes busquem maneiras de aumentar suas receitas, a fim de cumprir tanto objetivos financeiros quanto esportivos. Os clubes brasileiros, em geral, enfrentam dificuldade em crescerem suas receitas (Seção 3.1) e, a partir dos clubes analisados, é possível estabelecer algumas iniciativas a serem tomadas pelos clubes com o objetivo de atingirem esse maior poderio financeiro.

Como visto nas seções anteriores, há algumas iniciativas que podem ser usadas para

alavancar os negócios do clube:

- **Programa de sócio-torcedor estruturado:** O desenvolvimento de um programa de sócio-torcedor de sucesso é um grande ativo para o clube, que consegue gerar uma fonte de receita recorrente e aumenta o engajamento dos torcedores que fazem parte. Ele deve atender todos os perfis de torcedores, desde aqueles que frequentam a maioria dos jogos e buscam benefícios em relação a isso, até torcedores que moram longe e gostariam de ter descontos em produtos e serviços do clube.
- **Organização de eventos no estádio:** Como forma de gerar receitas em dias sem jogos, clubes devem promover outros eventos em seus estádios, como show, congressos e conferências. A arquitetura do estádio pode ser mais favorável para certos tipos de evento. A construção do Allianz Parque, estádio do Palmeiras, foi pensada para ser uma arena multi-uso, com o objetivo de comportar diversos tipos de evento. Também deve ser levada em consideração a manutenção do estádio, visto que o gramado pode ser bastante afetado em tais eventos.
- **Venda de espaço publicitário no estádio e Naming Rights:** A venda de espaço publicitário em todos os cantos do estádio é algo que pode ser feito com o objetivo de alavancar receitas. Faixas, banners e placas podem ser espalhadas a um custo para os anunciantes. Além disso, é possível vender o direito de nomeação do estádio também.
- **Pacotes VIP:** Como visto no exemplo do Real Madrid, clubes de futebol conseguem gerar experiências únicas em seus torcedores, com alguns dispostos a gastar tickets muito mais altos em experiências diferenciadas. Dessa forma, promover ingressos com acessos únicos é uma maneira de aumentar as receitas do clube. Esses ingressos podem conter uma visita ao gramado antes do jogo, visita ao vestiário, etc.
- **Visitas turísticas:** Também como forma de aumentar o uso do estádio em dias sem jogos, promover visitas pagas às instalações do mesmo tem potencial de melhorar a performance financeira do clube. Visitas às salas de troféus e estádios são exemplos de visitas que podem ser promovidas.
- **Negociação coletiva de direitos de transmissão:** Como discutido na seção 2.3, a negociação coletiva de direitos de transmissão é algo que deve ser implementado no Brasil, visto que tem o potencial enorme de multiplicar essa linha de receita dos clubes. Para alguns clubes, como Corinthians e Flamengo, talvez haja uma

diminuição da diferença de receita para outros clubes, mas é esperado que a receita total de todos deve aumentar com a implantação de uma unificação das negociações.

- **Direitos internacionais de transmissão:** Conforme visto na figura 8, os clubes brasileiros ainda têm uma parcela muito pequena das receitas de transmissão vindo de países estrangeiros. Dado que é uma forma de crescer receita sem canibalização da receita doméstica, a expansão para outras geografias é recomendável, ainda mais através de um grupo coletivo, como já está sendo feito.
- **Exploração do direito de imagem dos jogadores:** A exemplo do Real Madrid, os clubes devem tentar conseguir a maior exploração possível dos direitos de imagem dos jogadores. Para tanto, devem possuir um poder de barganha da sua marca bastante forte, com este último fator a ser desenvolvido conforme a seção 5.3
- **Licenciamento de produtos:** Clubes também devem buscar parcerias com empresas que produzam produtos com a marca do clube, como copos, roupas, etc. Esses produtos atraem vendas por conter a marca do clube e o clube recebe uma parte das vendas geradas.
- **Patrocinadores estratégicos:** De forma a otimizar a operação do clube, buscar patrocinadores com atividades complementares a do clube é uma ótima forma de conseguir melhores condições. A exemplo do Bayern, um de seus patrocinadores é a Adidas, que provém material esportivo para o mesmo.
- **Investimento em categorias de base:** Como visto no trabalho, o investimento em categorias de base traz retorno financeiro para o clube, através de vendas de jogadores (Figura 19) e também é uma forma de conseguir jogadores com um salário mais baixo.
- **Ingressos para não sócios:** Como visto no exemplo do Real Madrid, o clube reserva uma parte de seus ingressos para o público geral, mirando especificamente em torcedores turistas, que não frequentam o estádio de maneira assídua. Isso acontece porque esses torcedores em geral gastam mais com produtos do clube e divulgam amplamente a experiência em redes sociais.

5.3 Aumento do poder da marca

Ademais, é fundamental também que os clubes busquem maneiras de elevar o patamar das suas marcas, a fim de conseguirem gerar maior engajamento dos torcedores e aumentar

o potencial de geração de receitas. Esse fator de marca é tão importante que é citado explicitamente nas estratégias do Bayern de Munique e do Real Madrid, clubes referência em vários aspectos (Figuras 28, 29 e 49).

Da mesma forma que existem iniciativas para impulsionar os negócios tradicionais do clube, algumas ações podem ser feitas no sentido de aumentar o poder da marca deles:

- **Desenvolvimento internacional:** A expansão internacional da marca de um clube de futebol é uma estratégia essencial para alcançar reconhecimento global e acessar novos mercados. Esta abordagem pode envolver turnês internacionais, parcerias com clubes locais, academias de formação no exterior e estratégias de marketing direcionadas a diferentes regiões. Ao promover a marca além das fronteiras nacionais, os clubes não só capturam novos fãs, mas também abrem portas para acordos comerciais e patrocínios internacionais, diversificando suas fontes de renda. A presença global também proporciona a venda de direitos de transmissão e merchandising em mercados estrangeiros, fundamentais para o crescimento sustentado da marca do clube. Clubes referência nisso que foram explorados no trabalho são o Real Madrid e o Bayern de Munique.
- **Contratação de jogadores midiáticos:** A contratação de jogadores midiáticos por clubes de futebol é uma estratégia que vai além do desempenho em campo, influenciando diretamente o fortalecimento da marca do clube e seu impacto comercial. Estes jogadores, com suas vastas redes de seguidores e apelo popular, ajudam a expandir a base de fãs e a aumentar a exposição da equipe a mercados nacionais e internacionais. O fenômeno eleva o potencial de vendas de produtos licenciados e atrai patrocínios mais lucrativos, impulsionando a economia do clube. Além disso, estrelas do esporte podem ser decisivas para o aumento do valor de mercado do clube, gerando um efeito positivo nas receitas e promovendo uma identidade em relação ao clube mais forte entre os torcedores. Estratégia muito bem feita pelo Real Madrid.
- **Geração de conteúdo próprio:** A geração de conteúdo próprio por clubes de futebol se estabelece como um pilar crucial para a consolidação de sua identidade e ampliação de seu alcance. Esta prática permite aos clubes construir e narrar suas histórias de forma autêntica, criando uma conexão mais profunda com os fãs. Ao produzir conteúdo exclusivo — seja ele em formatos de vídeo, artigos ou posts em redes sociais —, os clubes detêm maior controle sobre sua imagem e podem destacar elementos culturais, históricos e as conquistas esportivas que definem sua essência.

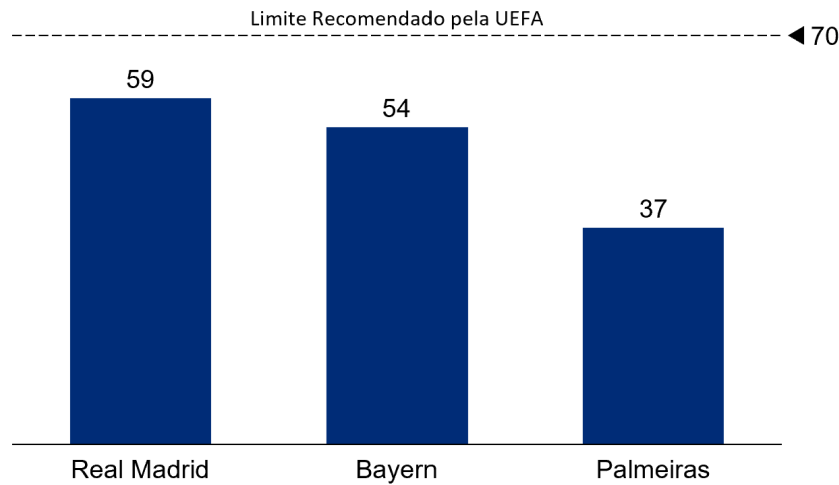
Ademais, o conteúdo original alimenta o engajamento dos seguidores, incentivando a interação e fidelização, ao mesmo tempo em que abre novas avenidas de monetização, como a venda de acesso a plataformas de streaming próprias e o licenciamento de material midiático.

- **Clubes de benefícios e contas digitais:** Clubes de benefícios e a integração de contas digitais emergem como inovações estratégicas nos modelos de negócios dos clubes de futebol, visando maximizar a fidelidade dos torcedores e abrir novos canais de receita. Por meio dos clubes de benefícios, associados têm acesso a descontos exclusivos, produtos personalizados e experiências únicas, estimulando uma relação mais estreita e contínua com o clube. As contas digitais, por sua vez, facilitam transações financeiras relacionadas ao universo do clube, como a compra de ingressos e mercadorias, além de poderem oferecer vantagens como cashback em produtos e serviços. A adoção dessas contas permite uma análise detalhada do comportamento de consumo dos torcedores, o que possibilita aos clubes personalizar ofertas e otimizar estratégias de marketing. Portanto, a sinergia entre clubes de benefícios e contas digitais não apenas aprimora a experiência do torcedor, mas também reforça o ecossistema econômico dos clubes, incentivando uma cultura de apoio contínuo e investimento dos torcedores.

5.4 Controle de despesas

O controle de despesas é fundamental para o atingimento de fortes resultados operacionais, problema que muitos clubes enfrentam atualmente (Seção 3.1). Como visto anteriormente, a maior despesa de um clube de futebol é relacionada ao pagamento de salários dos jogadores. A UEFA tem como recomendação que os clubes mantenham suas despesas salariais no valor máximo de 70% da receita total do clube. Vale ressaltar, ainda, que a UEFA é praticamente um órgão regulador e, até por isso, não significa que essa margem recomendada otimize a performance esportiva e financeira. Se pegarmos os recortes do clubes analisados com performance esportiva superior nos últimos 5 anos, eles operam com essa métrica em um nível bem abaixo de 70%, conforme representado na figura 56.

Figura 56: Relação entre despesas com salários e receita total nos últimos 5 anos - Comparação



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Deloitte (2023), Palmeiras (2023) e Madrid (2023)

Ainda, existem algumas iniciativas que podem ser tomadas para um melhor controle das despesas salariais:

- **Contratos baseados em performance:** Muitos contratos estabelecidos por clubes contém valores fixos muito altos, o que não é necessariamente favorável. Colocando parcelas dos contratos dos jogadores com uma parcela relevante atrelada à performance, há pelo menos um alinhamento de que a despesa operacional só será efetivada junto com um desempenho do jogador. Deve se tomar muito cuidado em como essas metas de performance são definidas, de maneira a alinhar realmente o interesse do clube com o jogador. Um atacante, por exemplo, que tem como meta fazer um determinado número de gols na temporada, pode estar propício a fazer menos passes para o seus companheiros, mesmo quando esta é a melhor decisão de jogo.
- **Duração de contratos:** Estabelecendo contratos de menor duração, o clube fica menos exposto a uma eventual má performance do atleta, podendo liberá-lo em um período de tempo menor. Contudo, caso o atleta performe bem, ou o clube perderá ele para outro clube que está disposto a pagar o salário desejado, ou terá que subir o salário do mesmo, que poderia estar em um patamar inicialmente menor caso o contrato fosse mais longo. Dessa forma, a duração de contrato de um jogador deve

ser feita com base no risco atrelado ao jogador. Um com maior risco de lesão, por exemplo, deve ser avaliado com maior risco.

- **Empréstimos:** Outra maneira de aliviar as despesas salariais é enviar jogadores para empréstimo em outros clubes. É uma prática em que o clube ainda tem posse do jogador, mas o uso é feito por outro clube, com este último geralmente pagando uma parcela ou a totalidade do salário. Caso um jogador não esteja sendo usado, pode ser uma boa ideia emprestá-lo, de forma a ele ganhar rodagem, exposição e também aliviar as despesas.
- **Uso das categorias de base:** Por fim, o uso de jogadores formados nas categorias de base tende também a reduzir as despesas salariais. São jogadores que estão dispostos a receber menos capital para terem uma oportunidade no futebol profissional, fazendo seus salários serem substancialmente menores.

5.5 Financiamento

Como visto anteriormente, uma injeção de capital nos clubes pode ser extremamente benéfica para os mesmos, seja com o objetivo de liquidar passivos que acorrentam o clube ou mesmo para alavancar ainda mais a performance do mesmo, através de investimentos em infraestrutura, elenco e categorias de base. Conforme analisado, há algumas maneiras de fazer esse movimento e o benefício de cada uma delas depende do contexto particular de cada clube.

5.5.1 Empréstimo bancário ou no mercado de capitais

Uma maneira de um clube se financiar é simplesmente tomar empréstimos com bancos. Esse é um mecanismo que pode ser utilizado (e já é) por associações e empresas.

Outra maneira, geralmente melhor que o empréstimo bancário, é o financiamento através de debêntures, em que se busca dinheiro no mercado de capitais. Para tanto, é necessário que o clube seja uma empresa. Existe o debate (discutido em Jusbrasil (2019)) se uma empresa limitada pode emitir debêntures ou não, mas de qualquer forma, o que há certeza é que associações não emitem debêntures.

A emissão de títulos também proporciona às empresas uma liberdade significativamente maior para operarem como acharem conveniente. Os títulos libertam as firmas das restrições que são frequentemente anexadas aos empréstimos bancários. Por exemplo,

os bancos muitas vezes fazem as empresas concordarem em não emitir mais dívida ou realizar aquisições corporativas até que seus empréstimos estejam completamente pagos. Tais restrições podem prejudicar a capacidade de uma empresa fazer negócios e limitar suas opções operacionais. A emissão de títulos permite que as empresas captem recursos sem tais amarras.

No caso de SAFs, ainda, elas podem emitir as debêntures-fut, que têm algumas diferenças para as debêntures normais, como não possuir prazo mínimo de vencimento e poderem ser resgatadas antecipadamente e adquiridas pela própria companhia que as emitiu, como descrito em Andrade (2022).

No entanto, a emissão de dívida, seja pelo método bancário ou mercado de capitais, aumenta a alavancagem dos clubes e, como visto na figura 10, nem todos se encontram em situação confortável. Caso essa alavancagem não tenha retornos acima do custo de financiamento, a empresa pode ter incentivos para tomar atitudes com cada vez mais risco e entrar em uma espiral negativa, conforme visto em Damodaran (2007).

Essa via de financiamento é recomendada para clubes que enfrentam posição financeira sólida, visto que são os que conseguirão atrair condições de juros e prazos de pagamento mais atrativas. Clubes com situação financeira delicada provavelmente só conseguirão financiamento através dessa via com condições caras de créditos (ou até mesmo nem conseguirão, devido ao alto risco associado para o credor) e são dívidas que podem corroer o resultado e o longo prazo do clube.

5.5.2 Empréstimos de mecenas

Uma possibilidade para os clubes também é achar pessoas com vínculo emocional ao clube que tenham condição e estejam dispostas a oferecer empréstimos para os clubes a uma taxa atrativa quando comparada com o restante do mercado. Esse foi o caso analisado do Palmeiras, mas não é exclusivo dele. O Atlético Mineiro, outro clube brasileiro, também tem credores nesse formato. Os clubes se beneficiam no sentido de que conseguem capital a uma taxa extremamente baixa. É um fenômeno curioso, pois poucas atividades no mundo como as esportivas conseguem causar vínculo emocional tão grande a ponto de tudo isso realmente acontecer de fato.

Um ponto a ser observado é a questão de alinhamento de interesses. Caso o clube esteja em formato de empresa, o mecenas será apenas mais um credor e não há nada a se questionar, com essa dívida podendo inclusive ser integralizada em formato de ações.

Contudo, caso o clube seja uma associação e o mecenas tenha um cargo administrativo no clube, começa a haver questionamentos sobre conflito de interesses, conforme visto no caso do Palmeiras com Paulo Nobre e Leila Pereira.

Essa fonte de financiamento é recomendável para todos os clubes que conseguirem executar a concessão desse empréstimo sem gerar grandes confusões na gestão do clube. Ela permite uma injeção de caixa extremamente barata para o clube.

5.5.3 Investimentos de terceiros com participação minoritária

Uma via de financiamento é através da emissão de ações para investidores com participação minoritária. Esse é o caso do Bayern de Munique, visto anteriormente (Figura 30). Para tanto, o melhor modelo de pessoa jurídica para esse formato é uma SAF ou simplesmente uma Sociedade anônima, modelos pensados justamente para companhias com diversos acionistas. A SAF tende a ser melhor pois há benefícios exclusivos para a atividade do futebol, como visto na seção 2.6.4.

Nos moldes do Bayern e da Bundesliga, o controle da SAF ainda fica sob a Associação, com investidores tendo posse apenas de uma parcela do capital, sem poder real de decisão sobre a decisão. Isso evita que decisões que desagradam os torcedores como alteração de nome, cores, patrocínios indesejados sejam feitas.

Ainda, abre ao clube os diversos benefícios de um clube empresa, mas com o controle ainda ficando na associação. Na Série A do Brasileirão, não há nenhum clube nesse molde. Ele permite a atração de investidores estratégicos, que tenham relação com o negócio do futebol. O Bayern, por exemplo, tem a Adidas em seus acionistas, o que garante acordos exclusivos na produção de material esportivo. Esse processo é recomendável para clubes que desejam crescer seu poderio financeiro sem o risco de perder a identidade socio-cultural do clube e manter desempenho do clube como o principal objetivo, diferentemente do que pode acontecer em uma estrutura de multi-club-ownership.

Vale ressaltar que esse processo pode ser feito de maneira privada, sem abertura de capital em bolsa de valores, como também de forma pública, com diversos perfis de investidores capazes de serem sócios. Dois clubes que passaram por esse processo foram o Manchester United, da Inglaterra, e a Juventus, da Itália - conforme pode ser verificado em Juventus (2023) e United (2023). Há prós e contras no que tange uma companhia ser pública. Ao mesmo tempo em que ela consegue ter maior acesso a capital, precisa demonstrar maior transparência, tem uma presença mais midiática, atraindo melhores

talentos, ela tem custos adicionais, como de reportes, e pode ser distraída por oscilações no preço de mercado da ação.

5.5.4 Investimentos de terceiros com participação majoritária

Outro modelo visto no decorrer do trabalho é de o clube ser controlado por empresas ou fundo de investimentos, implicando uma participação majoritária destes. Para tanto, novamente, o clube precisa ser um clube-empresa, uma SAF ou limitada.

Esse modelo é o que tem sido geralmente adotado nos clubes brasileiros que têm se tornado SAF. Um grupo investidor assume o comando do clube e implementa as decisões que julga serem mais prudentes.

Ele é muitas vezes criticado por torcedores por passar o controle do clube para investidores que não necessariamente têm objetivos alinhados com o clube, como performance esportiva não sendo sempre uma prioridade. Associar que um investidor privado não irá valorizar a performance esportiva do clube é, contudo, um pensamento precipitado. Conforme visto em 2.1, há alta correlação entre o potencial de receitas do clube e sua performance esportiva. Soma-se a isso o fato de que, na maioria das vezes, investidores desejam ter retorno de capital no aumento do patrimônio da empresa, não via distribuição de dividendos. Ainda, valuations de clubes geralmente são feitos com uso de múltiplos de receita, o que faz os interesses estarem alinhados, pelo menos em parte.

Ele é recomendável para clubes que enfrentam grandes problemas financeiros e a única possibilidade de injeção de caixa é através da atração de investidores que só aceitam assumir o clube com participação majoritária. O clube fica exposto a possíveis mudanças identitárias e, no caso de um multi-club-ownership, também se expõe ao fato de possivelmente não ser o principal clube do grupo, sacrificando performance esportiva e financeira.

Assim como citado na seção anterior (seção 5.5.3), esse processo pode ser feito de maneira pública em bolsa de valores ou privada.

6 CONCLUSÕES

O trabalho tinha como objetivo entender quais eram os principais problemas do clubes no Brasil, sob o ponto de vista financeiro e de governança, de maneira a fornecer insumos para que interessados no esporte do futebol consigam entender melhor o que se passa fora das quatro linhas.

A partir do mapeamento desses problemas, buscou-se alternativas de soluções para os mesmos usando clubes com desempenho superior como referência. Por fim, compilou-se diversas boas práticas e opções para os problemas identificados, carregando com isso diversos aprendizados. Alguns destaques:

- *Objetivo de um clube de futebol:* Diferentemente de outras instituições, há falta de clareza em relação ao objetivo de um clube de futebol, sem claro consenso na literatura. O que é possível afirmar é que instituições diferentes têm objetivos diferentes, algumas visando mais o aspecto financeiro e outras o aspecto esportivo.
- *Negociação de direitos de transmissão:* Os dados e estudos feitos apontam de forma clara que a negociação coletiva dos direitos de transmissão é o caminho favorável a ser seguido caso os clubes desejem tornar suas ligas mais competitivas e aumentarem as suas receitas.
- *Mais investidores no futebol:* A presença de mais investidores no futebol, como fundos de Private Equity e sheiks do mundo árabe reforçam a valorização do esporte como produto e o aumento de competitividade que o vem permeando nos últimos anos e décadas.
- *Fenômeno de multi club ownership têm tendência duradoura:* Conforme visto, grupos controladores de mais de um clube têm diversas vantagens e provavelmente irão permanecer fortes. Apesar de novas regulações que ainda irão surgir, essa deve ser uma tendência para os próximos anos.
- *Modelo de governança:* Como se viu ao decorrer do trabalho, não existe um modelo

ideal de governança que sirva para todos. Cada clube tem suas peculiaridades e cada modelo de governança pode funcionar melhor para um clube específico. Contudo, viu-se que existem clubes que não estão no melhor modelo referente às suas peculiaridades.

- *Clubes no Brasil tem situações distintas:* Percebeu-se também que os clubes no Brasil estão em situações distintas, com alguns já estando bem avançados em práticas de governança e de negócio, enquanto outros ainda sofrem com temas básicos de gestão.
- *Existem boas práticas que podem ser implementadas por todos os clubes:* Existem práticas que podem e devem ser implementadas por todos os clubes, como controle de despesas salariais, potencialização dos negócios atuais e expansão da marca.
- *Contexto individual de cada clube:* Apesar de haver iniciativas que podem ser operacionalizadas por todos os clubes, há outras que só fazem sentido de acordo com o contexto individual de cada clube, não sendo benéficas para todos.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, J. H. de M. *A emissão de debêntures-fut e a capitalização das SAFs*. 2022. <<https://www.azevedosette.com.br/noticias/pt/a-emissao-de-debentures-fut-e-a-capitalizacao-das-safs/6740>>. Acessado em 03 de Novembro de 2023.
- ARANSAL, J. V. O. *Os modelos de comercialização dos direitos de transmissão do campeonato brasileiro e a intervenção estatal*. 2018. <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/28434/Os%20modelos%20de%20comercializa%C3%A7%C3%A3o%20dos%20direitos%20de%20transmiss%C3%A3o%20do%20campeonato%20brasileiro%20e%20a%20interfer%C3%Aancia%20estatal.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acessado em 21 de Outubro de 2023.
- Banco Central do Brasil. *PIB em Valores Correntes*. 2023. <<https://dadosabertos.bcb.gov.br/>>. Acessado em 18 de Setembro de 2023.
- BERTOLDI, M. *Curso Avançado de Direito Comercial*. [S.l.]: Revista dos Tribunais, 2022.
- BOTAFOGO. *Portal da Transparência - Botafogo*. 2023. <<https://www.botafogo.com.br/transparencia/>>. Acessado em 05 de Novembro de 2023.
- BRAGANTINO, R. B. *Website do Red Bull Bragantino*. 2023. <<https://www.redbullbragantino.com.br/>>. Acessado em 28 de Outubro de 2023.
- Bundesliga. *Explaining the Bundesliga's 50+1 rule*. 2022. <<https://www.bundesliga.com/en/faq/what-are-the-rules-and-regulations-of-soccer/50-1-fifty-plus-one-german-football-soccer-rule-explained-ownership-22832>>. Acessado em 20 Setembro de 2023.
- CALLEJO, M. B. *Real Madrid football club: A new model of business organization for sports clubs in Spain*. 2006. <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/joe.20121>>. Acessado em 30 de Outubro de 2023.
- CASTRO, R. M. de. *Sistema de eleição de presidentes de clubes de futebol*. 2016. <<https://www.migalhas.com.br/coluna/meio-de-campo/244877/sistema-de-eleicao-de-presidentes-de-clubes-de-futebol>>. Acessado em 27 de Outubro de 2023.
- CNN. *Libra ou LFF: veja as principais diferenças entre as propostas de liga no Brasil*. 2023. <<https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/libra-ou-lff-veja-as-principais-diferencas-entre-as-propostas-de-liga-no-brasil/>>. Acessado em 22 de Outubro de 2023.
- CNN. *Veja ranking de sócios-torcedores dos clubes da Série A do Brasileiro*. 2023. <<https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/>>

veja-ranking-de-socios-torcedores-dos-clubes-da-serie-a-do-brasileiro/). Acessado em 02 de Novembro de 2023.

COELHO, F. U. *Curso de Direito Comercial - Volume 1 - 24^o Edição*. [S.l.]: Revista dos Tribunais, 2021.

Convocados Consultoria. *Relatório Convocados 23 - Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro*. 2023. <https://img1.wsimg.com/blobby/go/87c97c0b-9614-4e55-ae85-ee3a53255fc9/Relatorio_Convocados_Galapagos_OTF_2023.pdf>. Acessado em 4 de outubro de 2023.

COOKE, D. *FC Bayern Munich: The Best Run Club in Football - Business Breakdowns, EP 110*. 2022. <<https://open.spotify.com/episode/4ysesIdzkb22mp3ElPfAV1?si=8ffa046fc1c54a53>>. Acessado em 05 de Novembro de 2023.

DAMODARAN, A. Return on capital (roc), return on invested capital (roic) and return on equity (roe): Measurement and implications. 2007. Acessado em 03 de Novembro de 2023.

Delloite. *Annual review of football finance 2023*. 2023. <<https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/annual-review-of-football-finance-europe.html>>. Acessado em 8 de outubro de 2023.

DELLOITE. *Saudi Pro League clubs spend US\$957millioninrecord – breakingfootballtransferwindow.2023.jj*. Acessado em 27 de Outubro de 2023.

DOBSON, S. *Performance, revenue, and cross subsidization in the Football League*. 2003. <https://www.researchgate.net/publication/227997290_Performance_revenue_and_cross_subsidization_in_the_Football_League_1927-1994>. Acessado em 25 de Outubro de 2023.

ELKINGTON, J. *Cannibals With Forks : Triple Bottom Line of 21st Century Business*. [S.l.]: Wiley, 1999.

ESPAÑA, G. de. *Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte*. 1990. <<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1990-25037>>. Acessado em 30 de Outubro de 2023.

ESPORTE, G. *Botafogo oficializa venda da SAF e receberá mais 100 milhões de John Textor nos próximos dias*. 2022. <<https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2022/03/03/botafogo-oficializa-venda-da-saf-e-recebera-mais-r-100-milhoes-de-john-textor-nos-proximos-dias.gh.html>>. Acessado em 02 de Novembro de 2023.

EY. *Estudo Internacional sobre Direitos Audiovisuais Desportivos*. 2021. <https://www.ey.com/pt_pt/strategy/estudo-internacional-sobre-direitos-audiovisuais-desportivos>. Acessado em 6 de agosto de 2023.

EY. *Levantamento Financeiro dos clubes brasileiros - 2021*. 2022. [⟨https://www.ey.com/pt_br/media-entertainment/levantamento-financeiro-dos-clubes-brasileiros-2021⟩](https://www.ey.com/pt_br/media-entertainment/levantamento-financeiro-dos-clubes-brasileiros-2021). Acessado em 6 de agosto de 2023.

FC Bayern Munich. *FC Bayern Munich Website*. 2023. [⟨https://fcbayern.com/en⟩](https://fcbayern.com/en). Acessado em 20 Setembro de 2023.

FEDERAL, G. *LEI No 6.404*. 1976. [⟨https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm⟩](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acessado em 26 de Outubro de 2023.

FEDERAL, G. *LEI No 10.406*. 2022. [⟨https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm⟩](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm). Acessado em 27 de Outubro de 2023.

GERRARD, B. *A Resource-Utilization Model of Organizational Efficiency in Professional Sports Teams*. 2005. [⟨https://www.researchgate.net/publication/289662516_A_Resource-Utilization_Model_of_Organizational_Efficiency_in_Professional_Sports_Teams⟩](https://www.researchgate.net/publication/289662516_A_Resource-Utilization_Model_of_Organizational_Efficiency_in_Professional_Sports_Teams). Acessado em 24 de Outubro de 2023.

GLOBOESPORTE. *Red Bull comprou terrenos da família Chedid e gastou 94 milhões para assumir o Bragantino*. 2023. [⟨https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2023/04/26/red-bull-comprou-terrenos-da-familia-chedid-e-gastou-r-94-milhoes-para-assumir-o-bragantino.gh.html⟩](https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2023/04/26/red-bull-comprou-terrenos-da-familia-chedid-e-gastou-r-94-milhoes-para-assumir-o-bragantino.gh.html). Acessado em 29 de Outubro de 2023.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa - 6ª edição*. 2023. [⟨https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640⟩](https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640). Acessado em 18 Setembro de 2023.

JEANREAUD, C. *The Economics of Sport and the Media*. 2006. [⟨https://www.e-elgar.com/shop/gbp/the-economics-of-sport-and-the-media-9781845427436.html⟩](https://www.e-elgar.com/shop/gbp/the-economics-of-sport-and-the-media-9781845427436.html). Acessado em 21 de Outubro de 2023.

JUSBRASIL. *Uma sociedade limitada pode emitir uma debênture?* 2019. [⟨https://www.jusbrasil.com.br/artigos/uma-sociedade-limitada-pode-emitir-uma-debenture/712851552⟩](https://www.jusbrasil.com.br/artigos/uma-sociedade-limitada-pode-emitir-uma-debenture/712851552). Acessado em 03 de Novembro de 2023.

JUVENTUS. *Juventus - Investor Relations*. 2023. [⟨https://www.juventus.com/en/club/investor-relations/⟩](https://www.juventus.com/en/club/investor-relations/). Acessado em 16 de Novembro de 2023.

KESSENNE, S. *The Financial Situation of the Football Clubs in the Belgian Jupiler Lea-*

gue: *Are Players Overpaid in a Win-Maximization League?* 2010. https://econpapers.repec.org/article/jsfintjsf/v_3a5_3ay_3a2010_3ai_3a1_3ap_3a67-71.htm. Acessado em 24 de Outubro de 2023.

LAGO, U. *Italian Football*. 2006. <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/1527002505282863>. Acessado em 24 de Outubro de 2023.

MADRID, R. *Website do Palmeiras*. 2023. <https://www.realmadrid.com/en>. Acessado em 29 de Outubro de 2023.

MCKINSEY. *Five ways that ESG creates value*. 2019. <https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.ashx>. Acessado em 24 de Outubro de 2023.

NAGY, Z. Modern forms of business in professional football. *Econpapers*, 2012.

Office for National Statistics. *Inflation and price indices*. 2023. <https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices>. Acessado em 8 de outubro de 2023.

PALMEIRAS. *Website do Palmeiras*. 2023. <https://www.palmeiras.com.br/transparencia/>. Acessado em 05 de Agosto de 2023.

PEREIRA, T. M. V. *The Relation of Financial Performance and the Sports Performance in Football Clubs*. 2018. <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/117447/2/302653.pdf>. Acessado em 25 de Outubro de 2023.

QUIRK, J. *Economic Theory of Sports Leagues*. 1969. https://www.researchgate.net/publication/292137606_Economic_Theory_of_Sports_Leagues. Acessado em 24 de Outubro de 2023.

SAMAGAIIO, A. *Sporting, financial and stock market performance in English football: an empirical analysis of structural relationships*. 2009. <https://ideas.repec.org/p/cma/wpaper/0906.html>. Acessado em 24 de Outubro de 2023.

SIMON, A. *Diferença entre Flamengo e 'lanternas' dispara após queda em receita de PPV*. 2023. <https://www.uol.com.br/esporte/colunas/allan-simon/2023/02/27/ppv-brasileirao-2022-dinheiro-arrecadacao-clubes.htm>. Acessado em 22 de Outubro de 2023.

SLOANE, P. J. *The Economics of Professional Football: The Football Club as a Utility Maximiser*. 1971. https://www.researchgate.net/publication/4789346_The_Economics_of_Professional_Football_The_Football_Club_as_a_Utility_Maximiser. Acessado em 24 de Outubro de 2023.

SOLBERG, H. A. *European club football: why enormous revenues are not enough?* 2010. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/17430430903523036>. Acessado em 24 de Outubro de 2023.

SORIANO, F. *Goal: The Ball Doesn't Go In By Chance: Management Ideas from the World of Football*. [S.l.]: Palgrave Macmillan; 2011th edition, 2011.

SRIVASTAVA, N. *Behind the scenes at Real Madrid: How the club is structured and how it functions*. 2015. <https://www.sportskeeda.com/football/how-real-madrid-club-socios-president-elections-structure-functions>. Acessado em 29 de Outubro de 2023.

Statista. *Revenue of Bayern Munich from 2008/09 to 2021/22, by stream*. 2023. <https://www.statista.com/statistics/250856/revenue-of-bayern-munich-by-stream/2>. Acessado em 8 de Agosto de 2023.

SZYMANSKI, S. *Winners and Losers: the Business Strategy of Football*. [S.l.]: Viking Adult, 1999.

UEFA. *The European Club Footballing Landscape*. 2022. https://editorial.uefa.com/resources/027e-174740f39cc6-d205dd2e86bf-1000/ecfl_bm_report_2022_high_resolution_.pdf. Acessado em 20 de Outubro de 2023.

UEFA. *Regulations of the UEFA Europa League*. 2023. <https://documents.uefa.com/r/Regulations-of-the-UEFA-Europa-League-2023/24-Online>. Acessado em 22 de Outubro de 2023.

UNITED, M. *Manchester United - Investor Relations*. 2023. <https://ir.manutd.com/>. Acessado em 16 de Novembro de 2023.

VROOMAN, J. *The Economics of American Sports Leagues*. 2000. <https://my.vanderbilt.edu/vrooman/files/2016/06/americansports.pdf>. Acessado em 25 de Outubro de 2023.