

**VICTOR KEN NAKAGAWA**

**Análise da criação de uma liga de futebol no Brasil a partir de um  
modelo centralizado de comercialização dos direitos de  
transmissão**

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

**São Paulo, 2024**



**VICTOR KEN NAKAGAWA**

**Análise da criação de uma liga de futebol no Brasil a partir de um  
modelo centralizado de comercialização dos direitos de  
transmissão**

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

Orientador: Prof. Dr. Davi Noboru Nakano

**São Paulo, 2024**

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Nakagawa, Victor

Análise da criação de uma liga de futebol no Brasil a partir de um modelo centralizado de comercialização dos direitos de transmissão / V. Nakagawa -- São Paulo, 2024

68 p.

Trabalho de Formatura - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Produção.

1.Direitos transmissão 2. modelo de divisão de receitas 3.análise financeira I.Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Departamento de Engenharia de Produção

## **AGRADECIMENTOS**

Aos meus pais, Claudio e Lucila, por todo o apoio e suporte ao longo de todos esses anos.

À Escola Politécnica da USP e ao Departamento de Engenharia de Produção, pela formação de excelência e oportunidades proporcionadas em minha vida acadêmica e profissional.

Ao Professor Davi Noboru Nakano, pela orientação e ajuda ao longo do Trabalho de Formatura.

Aos meus amigos, pelo companheirismo, parceria e pelas boas memórias construídas juntos ao longo da graduação.

## **RESUMO**

Este artigo explora a venda coletiva dos direitos de transmissão dos clubes de futebol brasileiros, destacando seu potencial para promover maior equidade e competitividade no esporte. Embora as iniciativas atuais indiquem uma tendência positiva, elas enfrentam limitações devido à falta de um modelo claro de comercialização e à divisão dos clubes em blocos distintos.

A análise econômica da criação de uma Liga Unificada no Brasil demonstra a viabilidade e atratividade do projeto, reforçada pela geração de receitas maiores, ganhos de escala nos custos e a implementação de um modelo de governança robusta.

Destaca-se a importância de implementar um modelo de divisão de receitas bem estruturado, inspirado nas práticas de ligas já estabelecidas, como a LaLiga, que combina distribuição igualitária com incentivos baseados no desempenho esportivo e no engajamento dos torcedores.



## **ABSTRACT**

This article examines the collective sale of broadcasting rights for Brazilian soccer clubs, outlining its potential to promote greater fairness and competitiveness within the sport. Although current initiatives indicate a positive tendency, these are limited by the lack of a clear commercialization model and the division of clubs into distinct blocks.

The economic analysis of the creation of a Unified League in Brazil demonstrates the viability and attractiveness of the project, reinforced by the generation of higher revenues, gains of scale in costs and the implementation of a robust governance model.

It is also important to implement a well-structured revenue-sharing model, inspired by the practices of established leagues such as LaLiga, which combines equal distribution with incentives based on sporting performance and fan engagement.





## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1: Receitas totais dos 27 maiores clubes brasileiros e representatividade dos direitos de transmissão de 2012 a 2021.

Figura 2: Ilustração com os stakeholders envolvidos no modelo descentralizado dos direitos de transmissão

Figura 3: Ilustração dos stakeholders em um modelo centralizado dos direitos de transmissão

Figura 4: Valores dos direitos de transmissão do campeonato espanhol do período de 2014 a 2022 (em milhões de euros)

Figura 5: Índice de Bradstreet Dutôt aplicado ao campeonato brasileiro durante o período de 2003 a 2023

Figura 6: Herfindahl-Hirschman (HHI) normalizado aplicado ao campeonato brasileiro durante o período de 2003 a 2023

Figura 7: Índice CR<sub>n</sub> para  $n = 2, 4, 6, 10$  aplicado ao campeonato brasileiro durante o período de 2003 a 2023

Figura 8: Frequência dos Clubes que figuraram entre os  $n = 2, 4, 6, 10$  melhores colocações do Campeonato Brasileiro Série A de 2003 a 2023

Figura 9: Valores dos direitos de transmissão direitos nacionais (em milhões de reais) projetados a partir de 2025

Figura 10: Valores dos direitos de transmissão direitos internacionais (em milhões de reais) projetados a partir de 2025

Figura 11: Valores dos custos e despesas (em milhões de reais) projetados a partir de 2025

Figura 12: Valores de dividendos (em milhões de reais) projetados a partir de 2025

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1: Comparação dos diversos modelos de divisão de receitas adotados em ligas de futebol em outros países

Tabela 2: Comparativo entre dois blocos atuais, LiBRA e LFU, que possuem o objetivo de comercialização em conjunta dos direitos de transmissão dos Clubes

Tabela 3: Sensibilidade do valor presente líquido (VPL) a diferentes taxas de desconto ( $K_e$ )

Tabela 4: Comparativo dos principais investimentos nas principais ligas do mundo, considerando também transações em andamento

Tabela 5: Valores de venda dos direitos de transmissão de cada clube do campeonato brasileiro da série A em 2023

Tabela 6: Limites mínimos a serem distribuídos entre os clubes da Série A do campeonato brasileiro de 2023 adotando um modelo de divisão igualitária, TLB e CLB

Tabela 7: Valores serem distribuídos entre os clubes da Série A do campeonato brasileiro de 2023 adotando um modelo de divisão por performance

Tabela 8: Média de público e lotação nos estádios do campeonato brasileiro de 2023

Tabela 9: Valores serem distribuídos entre os clubes da Série A do campeonato brasileiro de 2023 adotando um modelo de divisão por engajamento

Tabela 10: Resumo dos critérios e metodologias adotadas para divisão de receita

Tabela 11: Resumo das combinações adotadas considerando critérios de Limite Mínimo, Performance Esportiva, Engajamento para divisão de receita

Tabela 12: Divisão de receitas teórica adotando divisão igualitária para o limite mínimo, a metodologia de divisão linear para o critério de performance esportiva, e a metodologia Equal-Split Rule (ES) para o critério de engajamento

Tabela 13: Comparativo do modelo de receita teórico e receitas arrecadadas por cada clube com direito da venda de transmissão



## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	<b>14</b>
1.1. Contextualização	14
1.1.1. Tópico e Motivação	14
1.1.2. Arcabouço legal para a formação de ligas	17
1.1.3 modelos Atuais de distribuição de receitas das Ligas	18
1.2. Panorama Atual no Brasil	22
1.3. Objetivos e Contribuições	24
1.4. Estrutura	25
<b>2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA</b>	<b>25</b>
2.1. Índices de concentração e desigualdade	25
2.1.1 Índice de Bradstreet Dutôt	26
2.1.2 Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI)	27
2.1.3 Índice CRn	27
2.2. Avaliação econômica e financeira de um ativo	28
2.2.1 Fluxo de Caixa Descontado	28
2.2.1 Capital Asset Pricing Model (CAPM) e Taxa de Desconto (Ke)	29
2.3. Modelo de divisão de receita de uma liga esportiva	29
2.3.1 Limite mínimo	30
2.3.2 Engajamento	31
<b>3. ANÁLISE DO AMBIENTE COMPETITIVO DO FUTEBOL BRASILEIRO</b>	<b>32</b>
3.1. Bradstreet Dutôt	32
3.2. Herfindahl-Hirschman (HHI)	33
3.3. CRn	34
<b>4. ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA DA CRIAÇÃO DE UMA LIGA UNIFICADA DE CLUBES</b>	<b>37</b>
4.1. Premissas Gerais	38
4.2. Informações Macroeconômicas	38
4.3. Receita Bruta	39
4.3.1. Direitos de Transmissão Nacional	39
4.3.2. Direitos de Transmissão Internacional	40
4.4. Receita Líquida	41
4.5. Custos e Despesas	41
4.6. Valuation	42
<b>5. PROPOSTA DE UM MODELO DE DIVISÃO DE RECEITAS</b>	<b>45</b>
5.1. Modelo de divisão de receitas da LaLiga	45
5.2. Modelo de divisão do Futebol Brasileiro	46
5.2.1 Critério de limite mínimo	48
5.2.2 Critério de performance esportiva	50
5.2.3 Critério de Engajamento	52
5.2.4 Tabela consolidada de divisão de receitas	55
5.3. Comparação com o modelo atual de divisão de receitas	58

## **6. CONCLUSÃO**

**61**

APÊNDICE A - Tabela de distribuição de receitas entre os Clubes da Série A considerando diferentes combinações de metodologias para critérios de Limite Mínimo, Performance Esportiva, Engajamento

66



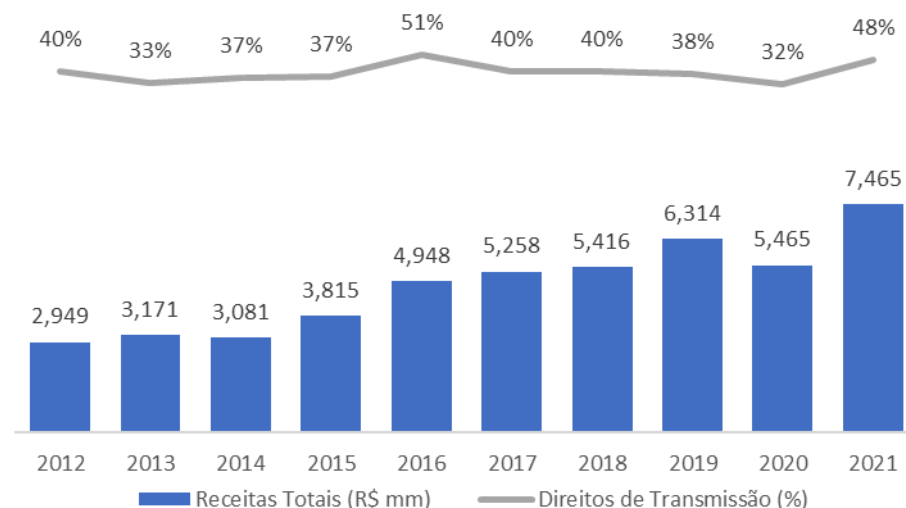
## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1. Contextualização

#### 1.1.1. Tópico e Motivação

O futebol, além de ser um esporte apaixonante, é também uma indústria bilionária que movimenta uma vasta gama de interesses comerciais, econômicos e culturais em todo o mundo. No cerne dessa indústria, a comercialização dos direitos de transmissão televisiva dos jogos representa uma das principais fontes de receita para os clubes de futebol, influenciando diretamente sua viabilidade financeira, sua capacidade de investimento em infraestrutura e no desenvolvimento de talentos, bem como sua competitividade em âmbitos nacionais e internacionais (**Figura 1**). Em 2021, as receitas dos 27 maiores clubes brasileiros foram de R\$7,5 bilhões de reais, entre os quais os direitos de transmissão representaram cerca de R\$3,5 bilhões de reais, ou seja, 48% (Deloitte, 2021, p. 12).

Figura 1: Receitas totais dos 27 maiores clubes brasileiros e representatividade dos direitos de transmissão de 2012 a 2021



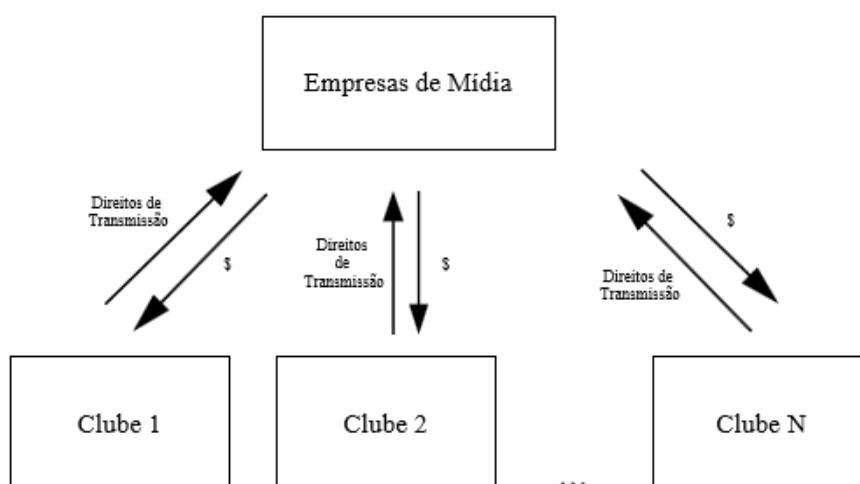
Fonte: Deloitte, 2021

Por muitos anos, no Brasil, o modelo adotado pelos clubes de futebol foi a negociação individual com os veículos de mídia (**Figura 2**) em que, por um determinado período de tempo, os clubes cedem a propriedade do direito de transmissão em contrapartida a uma compensação monetária.



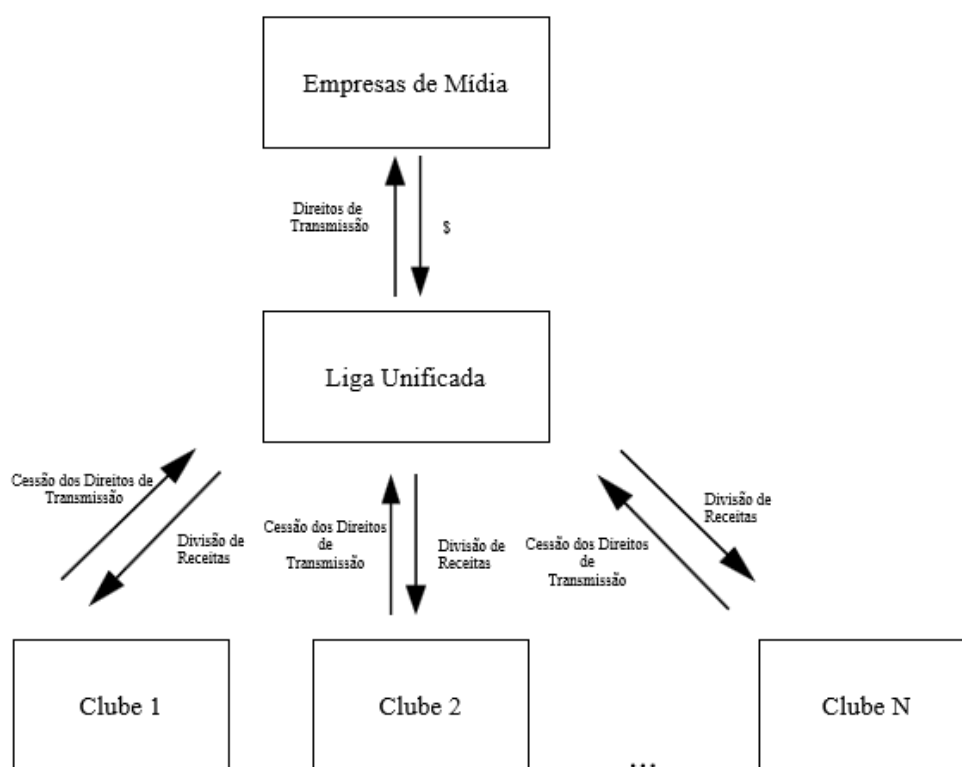
Em 1987, houve uma primeira experiência entre os Clubes Brasileiros para a venda centralizada dos direitos de transmissão com a fundação dos “Clube dos 13”, formados pelos treze maiores clubes segundo o ranking da CBF. Naquele ano, diante da falta de recursos da Confederação Brasileira de Futebol (CBF) para organizar o campeonato nacional, os clubes se uniram e organizaram a Copa União, que foi reconhecida como o campeonato nacional daquele ano (O Globo, 2011). Nos anos seguintes, o grupo coletivamente foi responsável pela comercialização centralizada dos direitos de transmissão dos Clubes cuja a venda foi sempre destinada a uma única emissora desde sua fundação. No entanto, devido a disputas internas políticas, discordâncias acerca do modelo de divisão de receita, falta de um modelo de governança bem estabelecido, o modelo fracassou.

Figura 2: Ilustração com os stakeholders envolvidos no modelo descentralizado dos direitos de transmissão



Fonte: Elaboração pelo Autor

Figura 3: Ilustração dos stakeholders em um modelo centralizado dos direitos de transmissão



Fonte: Elaboração pelo Autor

A negociação coletiva dos direitos de transmissão por parte dos clubes é uma prática amplamente adotada em diversas ligas ao redor do mundo, com o objetivo de maximizar as receitas obtidas por meio da venda desses direitos, aproveitando o maior poder de barganha (**Figura 3**), o alinhamento de interesses e a redução da assimetria de informações.

As Ligas como a National Football League (NFL) e a National Basketball Association (NBA), nos Estados Unidos, a Premier League, na Inglaterra, e a LaLiga, na Espanha, entre outras, utilizam um modelo centralizado de comercialização dos direitos de transmissão. Esse modelo visa otimizar as receitas provenientes da comercialização, sendo implementado em ligas compostas por um conjunto de clubes que operam sob regras rigorosas de governança. Essas regras asseguram uma distribuição equilibrada das receitas entre os clubes, promovendo a competitividade e o equilíbrio esportivo.

### **1.1.2. Arcabouço legal para a formação de ligas**

Em diversos países americanos e europeus, foram emitidos decretos com o objetivo de estabelecer ligas profissionais. Uma das primeiras iniciativas no âmbito do esporte profissional ocorreu nos Estados Unidos, com o Sports Broadcasting Act, aprovado em 1961 pelo Congresso americano para modificar as leis antitruste, permitindo que ligas profissionais de esportes, como futebol americano, beisebol, basquete e hóquei, pudessem negociar coletivamente os direitos de transmissão de suas competições. Essa lei foi uma resposta a uma decisão judicial que considerou ilegal o método de negociação centralizada da National Football League (NFL) com a CBS. O ato reconheceu a interdependência econômica das franquias esportivas dentro de uma liga, permitindo que as receitas dos contratos de transmissão fossem distribuídas igualmente entre os clubes.

Mais especificamente no futebol, a Espanha, diante da grave situação financeira dos clubes, marcada por uma crise de pagamentos de salários e grandes dívidas fiscais, promulgou em 30 de abril de 2015 o Real Decreto-Lei 5/2015, que introduziu a comercialização centralizada dos direitos de mídia, permitindo a transferência dos direitos de transmissão dos clubes para uma entidade central, responsável por sua gestão coletiva. O decreto, que contou com o apoio dos principais clubes, exceto o Real Madrid, implementou um sistema de distribuição de receitas mais equitativo e criou um fundo de compensação para apoiar clubes rebaixados e outras entidades esportivas, com o objetivo de fortalecer a sustentabilidade financeira e a competitividade do futebol espanhol (Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, 2015).

Em Portugal, o Decreto-Lei nº 22-B/2021, de 22 de março de 2021, estabeleceu a prática de comercialização centralizada dos direitos de mídia, a ser implementada na temporada 2028-29. Este decreto foi uma resposta aos desequilíbrios na distribuição de receitas e às fragilidades financeiras exacerbadas pela pandemia de COVID-19, impondo um limite até a temporada 2027-28 para os contratos de transmissão celebrados individualmente pelos clubes sejam comercializados de forma coletiva (Diário da República, 2021).

Nos dois países europeus, tais decretos desempenharam papel fundamental na formação das ligas de futebol, com foco na reestruturação e centralização da comercialização dos direitos de mídia do futebol profissional. Eles refletem um esforço significativo por parte dos governos para promover uma distribuição de receitas mais justa, fortalecer a estabilidade

financeira dos clubes e aumentar a competitividade das ligas no cenário internacional, atraindo investimentos e aprimorando a gestão econômica do futebol profissional.

### **1.1.3 Modelos atuais de distribuição de receitas das Ligas**

Ao analisar os modelos contemporâneos de distribuição de receitas e a formação de ligas de futebol, torna-se imprescindível considerar meticulosamente as estruturas de governança que estruturam essas ligas. Esses modelos de governança variam substancialmente entre diferentes ligas e países, refletindo as especificidades locais, culturais e econômicas dos mercados esportivos em que estão inseridos. A diversidade desses modelos evidencia a necessidade de adaptações e soluções customizadas que atendam às demandas e desafios particulares de cada contexto.

A **Tabela 1** apresenta uma visão comparativa dos principais modelos de distribuição de receita e governança adotados por ligas de futebol em diferentes regiões do mundo. Esta comparação revela como a forma de distribuição de receitas e a estrutura de governança interna são fatores determinantes para o êxito das ligas de futebol. A maneira como as receitas são distribuídas pode influenciar diretamente a competitividade entre os clubes, assim como a capacidade das ligas de atrair investimentos, melhorar a infraestrutura e garantir o desenvolvimento sustentável do esporte.

Um modelo de governança eficaz, portanto, desempenha um papel fundamental não apenas na garantia da estabilidade financeira dos clubes participantes, mas também na promoção de um ambiente competitivo equilibrado. Este equilíbrio é essencial para o contínuo crescimento e sucesso do futebol, pois assegura que o esporte mantenha sua atratividade tanto para investidores quanto para os torcedores, contribuindo para o desenvolvimento sustentável das ligas e do futebol como um todo.

Tabela 1: Comparação dos diversos modelos de divisão de receitas adotados em ligas de futebol em outros países

<b>Liga</b>	<b>País</b>	<b>Número de Clubes</b>	<b>Receita Líquida dos Clubes (2022)</b>	<b>Modelo de Distribuição de Receitas</b>	<b>Governança</b>	<b>Diferença de máxima de receitas entre clubes</b>
<b>Campeonato Brasileiro (Série A)</b>	Brasil	20	R\$7,5 bn	Não há	Não há	6,6x
<b>Premier League</b>	Inglaterra	20	EUR 6,4 bn	Dividida igualmente, prêmios por desempenho e exposição na TV	Clubes atuam como acionistas; votação majoritária para decisões	1,5x
<b>La Liga</b>	Espanha	20	EUR 3,3 bn	Dividida igualmente, prêmios por desempenho e exposição na TV	Clubes atuam como acionistas; votação majoritária para decisões	3,5x
<b>Bundesliga</b>	Alemanha	18	EUR 3,2 bn	Dividida igualmente, prêmios por desempenho e exposição na TV	Clubes atuam como acionistas; votação majoritária para decisões	3,2x

<b>Ligue 1</b>	França	20	EUR 2,0 bn	Dividida igualmente, prêmios por desempenho e exposição na TV	Clubes atuam como acionistas; votação majoritária para decisões	2,1x
----------------	--------	----	------------	---	---	------

Fonte: UEFA (2023) e SportsValue (2022)

A LaLiga, principal liga de futebol profissional da Espanha, passou por uma transformação significativa em sua estrutura financeira e comercial a partir de 2015. Esse processo foi impulsionado, em 2021, por uma parceria estratégica com o fundo de private equity CVC Capital Partners, que adquiriu 8,2% da liga por aproximadamente 2,0 bilhões de euros. O capital obtido por meio dessa transação desempenhou um papel crucial na reestruturação do futebol no país, sendo majoritariamente destinado a investimentos em infraestrutura (70%), amortização de dívidas (15%) e melhorias nos departamentos de futebol (15%) (LaLiga, 2020).

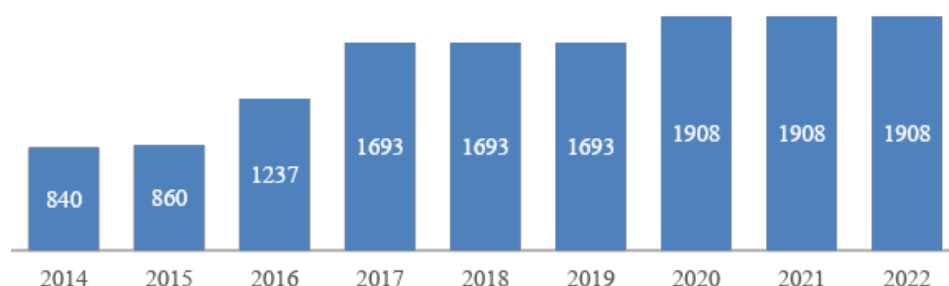
Antes da formação da liga unificada na Espanha, a LaLiga enfrentava diversos desafios financeiros e comerciais. Os clubes negociavam individualmente seus direitos de transmissão, o que resultava em uma distribuição extremamente desigual das receitas, beneficiando principalmente os maiores clubes, como Real Madrid e Barcelona. Na temporada 2011/2012, a diferença estimada entre a receita de transmissão do clube com maior arrecadação e o clube com menor arrecadação era de aproximadamente 11,6 vezes (LaLiga, 2018). Além disso, muitos clubes estavam profundamente endividados devido à má gestão financeira e à ausência de regras claras de governança, o que comprometia a capacidade de investimento em melhorias de infraestrutura, como estádios e centros de treinamento. A visibilidade global da LaLiga também era limitada, com poucas iniciativas focadas na internacionalização da marca.

Com a formação da liga unificada e o apoio do investidor financeiro no processo de reestruturação, a LaLiga experimentou transformações substanciais que geraram inúmeros benefícios. Um dos avanços mais notáveis foi a implementação da negociação coletiva dos direitos de transmissão. Este novo modelo de exploração conjunta assegurou um valor significativamente mais alto pelos direitos (**Figura 4**) e promoveu uma distribuição mais

equilibrada das receitas entre os clubes. Já nos primeiros ciclos de comercialização conjunta, foi possível observar um incremento superior a 35% nas receitas, evidenciando o sucesso da estratégia adotada.

Essas mudanças não só permitiram uma distribuição mais justa das receitas, mas também fortaleceram a estabilidade financeira dos clubes e incentivaram investimentos estratégicos em infraestrutura e desenvolvimento esportivo. Como resultado, a LaLiga conseguiu melhorar sua competitividade tanto no cenário nacional quanto internacional, consolidando-se como uma das ligas mais prestigiadas e economicamente sustentáveis do futebol mundial.

Figura 4: Valores dos direitos de transmissão do campeonato espanhol do período de 2014 a 2022 (em milhões de euros)



Fonte: Deloitte, 2021

Além das transformações financeiras, a LaLiga empreendeu um desenvolvimento econômico e estratégico substancial, que contribuiu para a consolidação de sua posição no cenário global do futebol. A introdução de uma supervisão financeira rigorosa para os clubes foi um dos pilares dessa transformação, permitindo uma maior disciplina na gestão orçamentária e a redução significativa das dívidas acumuladas. Essa política de controle financeiro não só estabilizou a saúde fiscal dos clubes, mas também criou um ambiente mais competitivo e sustentável dentro da liga.

A LaLiga também expandiu sua visibilidade internacional de maneira estratégica. A abertura de escritórios em diversas partes do mundo, incluindo cidades-chave como Nova York, Londres, Dubai, e Xangai, foi uma iniciativa crucial para promover a liga fora da Espanha. Esses escritórios facilitaram a negociação de acordos estratégicos, que foram

fundamentais para ampliar a presença da LaLiga em mercados estrangeiros e para atrair novos públicos globais.

Outro aspecto vital desse desenvolvimento foi a consolidação da marca LaLiga, que se tornou sinônimo de qualidade e excelência no futebol. Este processo de consolidação foi impulsionado por uma série de acordos comerciais e de patrocínios altamente estratégicos, que não apenas aumentaram as receitas da liga, mas também reforçaram sua imagem e reputação internacional. Parcerias com marcas globais e acordos de transmissão com grandes redes internacionais contribuíram para elevar o perfil da LaLiga, posicionando-a como uma das ligas mais prestigiadas do mundo.

Em suma, as mudanças econômicas e estratégicas implementadas pela LaLiga não apenas asseguraram a estabilidade financeira dos clubes e o equilíbrio competitivo da liga, mas também catapultaram a LaLiga para o centro das atenções globais, estabelecendo-a como um modelo de sucesso em termos de gestão e expansão internacional no mundo do futebol.

## **1.2. Panorama Atual no Brasil**

Em 2021, foi promulgada a Lei nº 14.205, com o objetivo de estabelecer fundamentos legais sólidos e proporcionar maior segurança jurídica aos clubes de menor expressão na negociação de seus direitos. Essa legislação alterou o modelo de negociação dos direitos de transmissão esportiva, atribuindo ao clube mandante a propriedade exclusiva do Direito de Arena, o que lhe confere o direito exclusivo sobre a transmissão e reprodução dos eventos esportivos.

Recentemente, tem-se observado um volume significativo de notícias sobre a iniciativa dos clubes brasileiros das séries A, B e C do Campeonato Brasileiro para organizar, a partir de 2025, a venda conjunta dos direitos de transmissão através de blocos de comercialização estabelecidos pelos próprios clubes. Assim, percebe-se a formação de dois blocos de clubes: a Liga do Futebol Brasileiro (LiBRA) e a Liga Forte União (LFU). Essas ligas seriam entidades privadas desvinculadas da CBF para explorar comercialmente os direitos de transmissão dos Clubes associados, somente vinculadas certas obrigações específicas em relação à CBF como, por exemplo, arbitragem e regulamento.

Esses dois blocos possuem divergências fundamentalmente relacionadas à forma de transição do modelo de receita a ser adotado. Enquanto o primeiro defende uma transição



gradual de divisão de receitas do modelo atual para um modelo mais equitativo, o segundo grupo propõe um modelo de divisão de receitas mais equitativo entre os clubes desde o início (Tabela 2).

Tabela 2: Comparativo entre dois blocos atuais, LiBRA e LFU, que possuem o objetivo de comercialização em conjunta dos direitos de transmissão dos Clubes

	<b>LiBRA</b>	<b>LFU</b>
<b>Fundação</b>	Maio, 2022	Junho, 2022
<b>Nº de Times</b>	12 (8 Clubes série A, 2 Clubes série B, 2 Clubes série C)	33 (12 clubes série a, 16 clubes série B e 5 clubes série C)
<b>Principais clubes</b>	Flamengo, Palmeiras, São Paulo e Santos	Corinthians, Internacional, Fluminense, Cruzeiro, Vasco e Botafogo
<b>Investidores Financeiros</b>	N.A.	Life Capital Partners, General Atlantic
<b>Modelo de Governança</b>	N.A.	Órgão de deliberações coletivas entre os clubes; Órgão de deliberações coletivas entre os clubes e demais acionistas
<b>Modelo de divisão de receitas</b>	Igualitário: 40%  Performance: 30%  Audiência: 30%	Igualitário: 45%  Performance: 30%  Audiência: 25%

Fonte: CNN Brasil e Globo Esporte

A implementação de um modelo de divisão de receitas é fundamental no futebol brasileiro, pois está diretamente relacionada à sustentabilidade financeira e à competitividade

dos clubes. Em 2023, no Campeonato Brasileiro, a diferença de arrecadação em direitos televisivos entre o clube que mais recebe e o que menos recebe foi de 6,4 vezes. Tanto a Liga do Futebol Brasileiro (Libra) quanto a Liga Forte União (LFU) apresentaram propostas para reduzir essa diferença para 3,5 vezes, mas com abordagens distintas. A Libra propõe uma redução gradual, com um período de transição de cinco anos até atingir a relação de 3,24 vezes, mantendo Flamengo e Corinthians nos seus atuais níveis de receita durante esse período. Por outro lado, a LFU sugere que a diferença seja imediatamente reduzida para 3,5 vezes, com a possibilidade de chegar a 2,8 vezes mediante percentuais pré-estabelecidos em rankings.

As propostas de alocação entre os critérios a serem adotados na divisão de receitas também diferem entre Libra e LFU. Na divisão igualitária, a Libra aloca 40% da receita total, enquanto a LFU destina 45%. Em termos de performance, ambas destinam 30% da receita total, mas a Libra utiliza uma tabela baseada na colocação no Campeonato Brasileiro analisando-se o retrospecto de anos anteriores, enquanto a LFU estabelece uma divisão baseada exclusivamente na performance do ano corrente. Na divisão por audiência, a Libra destina 30% da receita total, utilizando critérios como pay-per-view, ocupação de estádio e média de público, enquanto a LFU aloca 25%, baseando-se exclusivamente na audiência média de cada clube.

### **1.3. Objetivos e Contribuições**

Embora as iniciativas atuais indiquem uma tendência à negociação coletiva, elas ainda são limitadas devido à ausência de uma definição clara sobre o modelo de comercialização a ser adotado entre os clubes. Além disso, não há iniciativas concretas relacionadas à gestão e ao modelo de governança a serem implementadas. Concomitantemente, há uma divergência que atualmente divide os clubes em dois blocos distintos de comercialização.

O objetivo deste trabalho é realizar uma análise abrangente sobre a venda coletiva dos direitos de transmissão no contexto dos clubes de futebol brasileiro. Para tanto, serão exploradas as vantagens econômicas que podem ser obtidas por meio dessa iniciativa, bem como os desafios e dilemas associados à sua implementação.

Além disso, será dada especial atenção ao problema da divisão de receitas provenientes da venda coletiva, uma questão crucial que impacta diretamente os clubes e sua

competitividade e sustentabilidade a longo prazo. Por meio dessa análise, espera-se contribuir para uma compreensão mais aprofundada das dinâmicas comerciais e econômicas do futebol contemporâneo, fornecendo subsídios para a formulação de políticas e estratégias que promovam um ambiente mais justo, equitativo e sustentável para os clubes de futebol e para o próprio esporte.

#### **1.4. Estrutura**

Este trabalho será estruturado da seguinte forma: o primeiro capítulo, após a introdução, apresenta uma revisão bibliográfica para discutir os conceitos fundamentais do estudo.

O capítulo seguinte focalizará na competitividade do Campeonato Brasileiro de Futebol, partindo de uma análise sobre a concentração de recursos e desigualdades entre os clubes atualmente.

Posteriormente, será feita uma análise econômica e financeira da criação de uma potencial Liga Unificada entre os Clubes no futebol brasileiro

Finalmente, serão analisados modelos de divisão de receitas para os clubes que integrarão o bloco de venda conjunta de direitos de transmissão. O modelo a ser desenvolvido buscará uma distribuição de receitas justa e equitativa, visando minimizar as disparidades financeiras e promover uma competição mais equilibrada entre os participantes, e de forma a respeitar os atuais modelos de divisão que são adotados em outras ligas ao redor do mundo.

## **2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA**

### **2.1. Índices de concentração e desigualdade**

No contexto esportivo, a manutenção de um nível competitivo é essencial para a continuidade e o sucesso de um clube profissional. Enquanto em outros setores econômicos as empresas podem prosperar eliminando a concorrência e buscando posições monopolistas no mercado, no esporte a incerteza do resultado de uma partida é um dos principais atrativos para os espectadores. A demanda por esportes é impulsionada pela emoção e imprevisibilidade, o que torna menos desejável a posição dominante de um único clube em um campeonato. Portanto, a competição equilibrada entre os clubes é fundamental para a constituição de um campeonato atraente e competitivo.

O índice Bradstreet Dutôt, por exemplo, mede a variação de preços ao longo do tempo, foi desenvolvido para medir originalmente a inflação e monitorar o comportamento dos preços de mercadorias, e será adaptado aqui para avaliar a competitividade entre clubes. O Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI), outro indicador econômico empregado para calcular a concentração de mercado, será, da mesma forma, aplicado para o esporte para determinar a concentração de vitórias ou recursos entre clubes. O Índice CRn também foi inicialmente desenvolvido para medir a concentração de mercado em um determinado setor ou indústria, e nesse trabalho será utilizado para avaliar a participação dos n maiores clubes em termos de desempenho ou receitas, fornecendo uma visão sobre a desigualdade competitiva

### 2.1.1 Índice de Bradstreet Dutôt

A expressão matemática do índice de Bradstreet Dutôt é definida como (Serrano et al., 2022):

$$BD_T = \frac{(\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n q_{iT})}{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n q_{i1}} \quad (1)$$

onde:

- BDT é o índice de Bradstreet Dutôt no tempo  $T$ ;
- $n$  é o número total de elementos;
- $q_{iT}$  indica o output acumulado no momento  $T$ ;
- $q_{i1}$  indica o output acumulado no do time momento 1.

A fórmula calcula a razão entre a média dos resultados no tempo  $T$  e no tempo inicial 1. Isso fornece uma medida de como o resultado total mudou, em média, entre esses dois períodos. Ao dividir a média dos outputs no tempo mais recente pela média no tempo inicial, o índice reflete a variação percentual média do resultado entre os dois períodos.

Este índice é frequentemente usado para analisar mudanças em uma série de dados ao longo do tempo, especialmente quando se deseja entender a dinâmica de mudança em termos

relativos, ao invés de absolutos. É particularmente útil em contextos econômicos para avaliar mudanças nos preços, quantidades ou outros indicadores econômicos entre dois momentos distintos.

### 2.1.2 Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI)

O Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI), frequentemente usado para avaliar a concentração de mercado em análises de competição e antitruste, é uma medida estatística que calcula o nível de concentração em uma indústria ou mercado baseado na soma dos quadrados das quotas de mercado das firmas participantes (Rhoades, 1993).

O Índice de Herfindahl-Hirschman é formalmente definido pela seguinte expressão matemática:

$$H = \sum_{i=1}^N q_i^2 \quad (2)$$

onde:

- $q_i$  representa a quota de mercado da firma  $i$ , expressa como uma fração decimal;
- $N$  é o número total de firmas no mercado com participação de mercado

O valor do HHI varia de  $1/n$  a  $n$ . Em um mercado perfeitamente competitivo o resultado obtido seria de  $1/n$  dado que todos os participantes do mercado possuem participações iguais. Já em um mercado em que exista uma empresa com participação total de mercado, o caso de um monopólio, onde uma única firma detém 100% do mercado, o índice HHI seria de 1. O índice é comumente utilizado por órgãos reguladores para avaliar implicações de fusões e aquisições.

### 2.1.3 Índice CRn

O índice de concentração CRn é definido pela seguinte fórmula (Pavic e Galetic, 2016):

$$CRn = S_1 + S_2 + \dots + S_n \quad (3)$$

Onde  $S_n$  são as quotas de mercado das  $n$  maiores empresas na indústria, expressas como porcentagens. O valor do CR $_n$  tem valor máximo de 100%.

Um CR $_n$  próximo de 100% indica uma indústria altamente concentrada, onde as  $n$  maiores empresas têm quase todo o controle do mercado. Um CR $_n$  baixo indica um mercado mais fragmentado, com menor concentração de poder nas mãos das quatro maiores empresas.

O CR $_n$  é amplamente utilizado por reguladores antitruste para avaliar a concentração de mercado antes e após fusões ou aquisições, ajudando a determinar se tais movimentos poderiam potencialmente limitar a competição.

## 2.2. Avaliação econômica e financeira de um ativo

### 2.2.1 Fluxo de Caixa Descontado

De acordo com Damodaran (2002), este método baseia-se na premissa de que o valor de um ativo deve ser representado por sua capacidade de gerar benefícios futuros. O modelo de Fluxo de Caixa Descontado (DCF) envolve três principais componentes: os fluxos de caixa projetados, uma taxa de desconto que reflita o risco associado a esses fluxos de caixa, e o horizonte temporal de análise do ativo.

A seguir, é apresentada a fórmula matemática da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado:

$$\text{Valor} = \sum_{j=1}^n \frac{FC_j}{(1+K)^j} \quad (4)$$

Onde:

- **Valor**: valor econômico do ativo;
- **n**: número de períodos;
- **FC $_j$** : fluxo de caixa no período  $j$ ;
- **K**: taxa de desconto.

O Dividend Discount Model (DDM) é um método de avaliação utilizado para estimar o valor intrínseco de uma ativo com base nos dividendos futuros que ela deverá pagar. O modelo parte do princípio de que o valor do ativo é igual ao valor presente de todos os seus

dividendos futuros, descontados a uma taxa de retorno requerida. O DDM é frequentemente utilizado para avaliar ativos que possuem um histórico consistente de pagamento de dividendos (Farrell, 1985).

### 2.2.1 Capital Asset Pricing Model (CAPM) e Taxa de Desconto ( $K_e$ )

Por meio do CAPM é possível estimar a relação entre o risco de um ativo e seu retorno esperado. O modelo assume que os investidores demandam retornos mais altos para assumir riscos maiores, e baseia-se na ideia de que o risco de um ativo pode ser dividido em dois componentes: o risco sistemático, que afeta o mercado como um todo, e o risco não sistemático, que é específico de determinado ativo. O CAPM foca no risco sistemático, que é medido pelo beta ( $\beta$ ), e expressa o custo de capital próprio ( $K_e$ ) da seguinte maneira (Copeland, 2006):

$$K_e = r_f + \beta(r_m - r_f) \quad (5)$$

Onde:

- **$r_f$ :** taxa livre de risco, geralmente representada pela taxa de retorno de títulos soberanos de um governo estável, como os títulos do Tesouro dos Estados Unidos;
- **$\beta$ :** coeficiente beta, que mede a sensibilidade do retorno da empresa em relação ao retorno do mercado. Um beta maior que 1 indica que a ação é mais volátil que o mercado, enquanto um beta menor que 1 indica menor volatilidade;
- **$R_m$ :** o retorno esperado do mercado;
- **$R_m - R_f$ :** prêmio de risco de mercado, ou seja, a diferença entre o retorno esperado do mercado e a taxa livre de risco.

### 2.3. Modelo de divisão de receita de uma liga esportiva

A literatura sobre modelos de divisão de receitas para promover a competitividade entre os clubes de uma liga é vasta e bem documentada. O estudo conduzido por Rottenberg (1956) é amplamente reconhecido como o ponto de partida da análise econômica do esporte, introduzindo o conceito de equilíbrio competitivo, relacionado ao "equilíbrio de força entre os times". De acordo com este conceito, grandes diferenças nas forças dos participantes de uma competição resultam em um baixo nível de equilíbrio competitivo (Zimbalist, 2002).

As flutuações no nível de equilíbrio competitivo em uma competição podem decorrer de fatores esportivos, bem como de contextos econômicos e financeiros (Gasparetto et al., 2023). Neale (1964) cita em sua pesquisa que legisladores deveriam reconhecer que as ligas esportivas devem ter o poder de tomar decisões coletivas, legitimando a cooperação entre clubes para a organização de competições e distribuição de receitas.

Essa cooperação entre os clubes, facilitada pela divisão de receitas, é essencial para manter um ambiente competitivo equilibrado, garantindo que todas as equipes tenham condições financeiras para competir de forma justa. Isso não só melhora a qualidade das competições, mas também aumenta o interesse dos torcedores e patrocinadores, fortalecendo economicamente as ligas esportivas.

O estabelecimento de um modelo de divisão de receitas deve considerar diversos fatores. O método mais simples seria a divisão igualitária do total de receitas entre os clubes. Contudo, essa abordagem apresenta limitações, como a desconsideração das diferenças em desempenho esportivo, base de torcedores e contribuição financeira individual de cada equipe. Uma distribuição totalmente igualitária pode desincentivar clubes mais bem-sucedidos a investir em melhorias, já que não receberiam recompensas proporcionais aos seus esforços. Por outro lado, uma distribuição que favorece excessivamente os clubes mais fortes pode ampliar as disparidades existentes, comprometendo o equilíbrio competitivo da liga.

Portanto, é fundamental definir um modelo que equilibre equidade e meritocracia. Uma solução viável é estabelecer um valor mínimo garantido para cada clube, assegurando a sustentabilidade financeira dos participantes menos favorecidos. O restante das receitas pode ser distribuído com base em critérios como desempenho esportivo, audiência televisiva, vendas de ingressos e outros indicadores de engajamento e contribuição econômica.

### 2.3.1 Limite mínimo

Com objetivo de estimar um limite mínimo a ser recebido por um clube em um modelo de divisão de receitas (Bergantinos e Ternero, 2023), pode-se utilizar a abordagem das reivindicações médias truncadas sobre os prêmios (“average-truncated-claims lower bound”, TLB), representado por  $b = (b_i)_{i \in N}$ . Assim para cada  $i \in N$ :



$$b_i = \frac{1}{n} \min\{\alpha_i, E_1\} \quad (6)$$

Onde  $n$  é o número de clubes,  $\alpha_i$  configura como o valor reivindicado e  $E_1$  o valor total a ser rateado.

Outra abordagem para é limite inferior da divisão igual condicional sobre os prêmios (“conditional equal division lower bound on awards”, CLB), introduzido por Moulin (2000). Assim para cada  $i \in N$ :

$$\beta = \min\{\alpha_i, \frac{E_1}{n}\} \quad (7)$$

Onde  $n$  é o número de clubes,  $\alpha_i$  configura como o valor reivindicado e  $E_1$  o valor total a ser rateado.

### 2.3.2 Engajamento

Para considerar a dimensão de engajamento de fãs como um dos fatores a serem ponderados em um modelo de divisão de receitas, deve-se conseguir distinguir o engajamento gerado por fãs de cada equipe, nas métricas a serem consideradas (Bergantinos e Ternero, 2018). Dessa forma são propostas duas formas de alocação do engajamento para cada equipe.

O primeiro é, considerando que em uma determinada partida disputada por duas equipes, exista tanto fãs da equipe  $i$  quanto fãs da equipe  $j$ , o engajamento pode ser distribuído de forma igualitária por meio do modelo de Equal-split rule (ES). Assim, matematicamente, para cada  $i \in N$ :

$$ES_i(N, A) = \frac{\alpha_i}{2} = \frac{\Sigma(a_{ij} + a_{ji})}{2} \quad (8)$$

Em que:

- $N$  representa um conjunto de Clubes
- $n$  é o número de Clubes
- $a_i$  é o total da métrica de engajamento a ser mensurada do Clube  $i$
- $A = (a_{ij})_{i,j \in NxN}$ , matriz com a métrica para medir engajamento, resultante das partidas entre os Clubes  $i$  e  $j$

A segunda forma é considerando que o modelo Concede-and-Divide (CD), na qual o engajamento de cada interação entre os times é distribuído proporcionalmente entre o Clubes considerando a métrica a ser considerada. Assim para cada  $i \in N$ :

$$CD(N, A) = \alpha_i - \frac{\sum_{j,k \in N} (a_{jk} + a_{kj})}{n-2} \quad (9)$$

Em que:

- $N$  representa um conjunto de Clubes
- $n$  é o número de Clubes
- $a_i$  é o total da métrica de engajamento a ser mensurada do Clube  $i$
- $A = (a_{ij})_{i,j \in NxN}$ , matriz com a métrica para medir engajamento, resultante das partidas entre os Clubes  $i$  e  $j$

### 3. ANÁLISE DO AMBIENTE COMPETITIVO DO FUTEBOL BRASILEIRO

Com base no panorama do futebol brasileiro, foi realizada a análise do ambiente competitivo histórico do Campeonato Brasileiro a partir de 2003, ano em que o campeonato passou a ser disputado no formato de pontos corridos. A análise será realizada utilizando os indicadores Bradstreet Dutôt, Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) e a Razão de Concentração (CRn), com o objetivo de mensurar a concentração e a competitividade campeonato levando como principal indicador os pontos obtidos por cada time em determinada temporada.

#### 3.1. Bradstreet Dutôt

Ao analisar o desempenho do futebol brasileiro entre 2003 e 2023, utilizando o índice Bradstreet Dutôt, que é calculado com base nos pontos obtidos pelos times em determinados

anos, observou-se uma flutuação significativa na média de pontos acumulados pelos clubes ao longo do período. Essas variações, tanto positivas quanto negativas em relação ao nível de referência 1, sugerem que o Campeonato Brasileiro conseguiu preservar um ambiente competitivo durante o período analisado (**Figura 5**).

Figura 5: Índice de Bradstreet Dutôt aplicado ao média de pontos por clubes no campeonato brasileiro durante o período de 2003 a 2023



Fonte: Elaboração pelo Autor

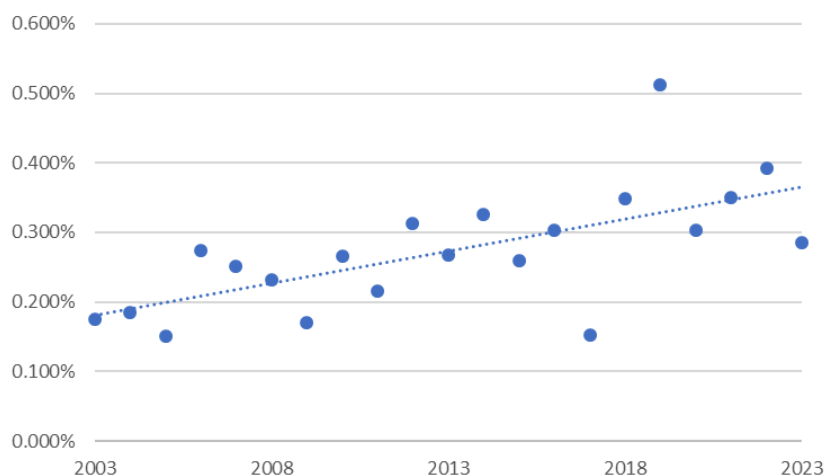
### 3.2. Herfindahl-Hirschman (HHI)

Utilizando o Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) e normalizando os dados para considerar o número variável de clubes participantes nos últimos 20 anos, foi analisada a concentração na distribuição de pontos entre os times do Campeonato Brasileiro (**Figura 6**). Observa-se uma tendência de aumento nessa concentração: o valor normalizado do HHI aumentou de pouco menos de 0,2% em 2003 para aproximadamente 0,4% em 2023.

Esse aumento significativo no índice HHI sugere uma maior concentração de pontos entre um número reduzido de times, indicando que alguns clubes estão dominando o campeonato de maneira mais pronunciada ao longo do tempo. Essa tendência de concentração pode ser interpretada como um sinal de menor competitividade no campeonato, onde os times mais fortes estão acumulando uma proporção maior dos pontos totais disponíveis, enquanto os demais times estão ficando relativamente mais fracos em termos de desempenho.

Portanto, a tendência de aumento na concentração dos pontos, conforme medido pelo índice HHI, sugere a necessidade de medidas para equilibrar a competição, garantindo que o campeonato permaneça atrativo e competitivo para todos os participantes e espectadores.

Figura 6: Herfindahl-Hirschman (HHI) normalizado aplicado ao campeonato brasileiro durante o período de 2003 a 2023



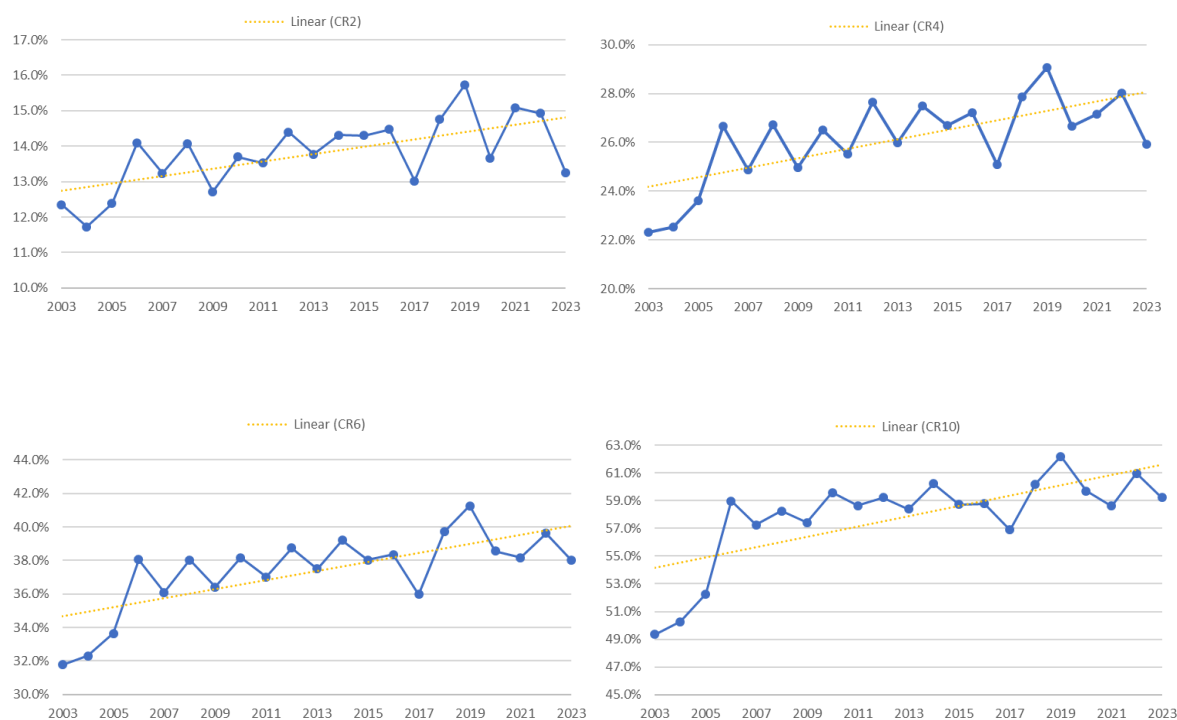
Fonte: Elaboração pelo Autor

### 3.3. CRn

A análise utilizando o índice CRn foi conduzida para avaliar a concentração dos pontos entre os 2, 4, 6 e 10 melhores colocados em determinado ano. De forma semelhante à observada na análise do período histórico de 2003 a 2023 do Campeonato Brasileiro para o índice de Herfindahl-Hirschman (HHI), ao se utilizar o índice CRn, percebe-se uma tendência crescente de concentração.

A aplicação do índice CRn revela que, ao longo dos anos, os pontos têm se concentrado cada vez mais entre um pequeno grupo de times. É particularmente notável ao analisar os dez melhores colocados, onde a concentração dos pontos é mais acentuada. Isso sugere que, ao longo das duas últimas décadas, a competição no Campeonato Brasileiro tem sido dominada por um grupo restrito de clubes.

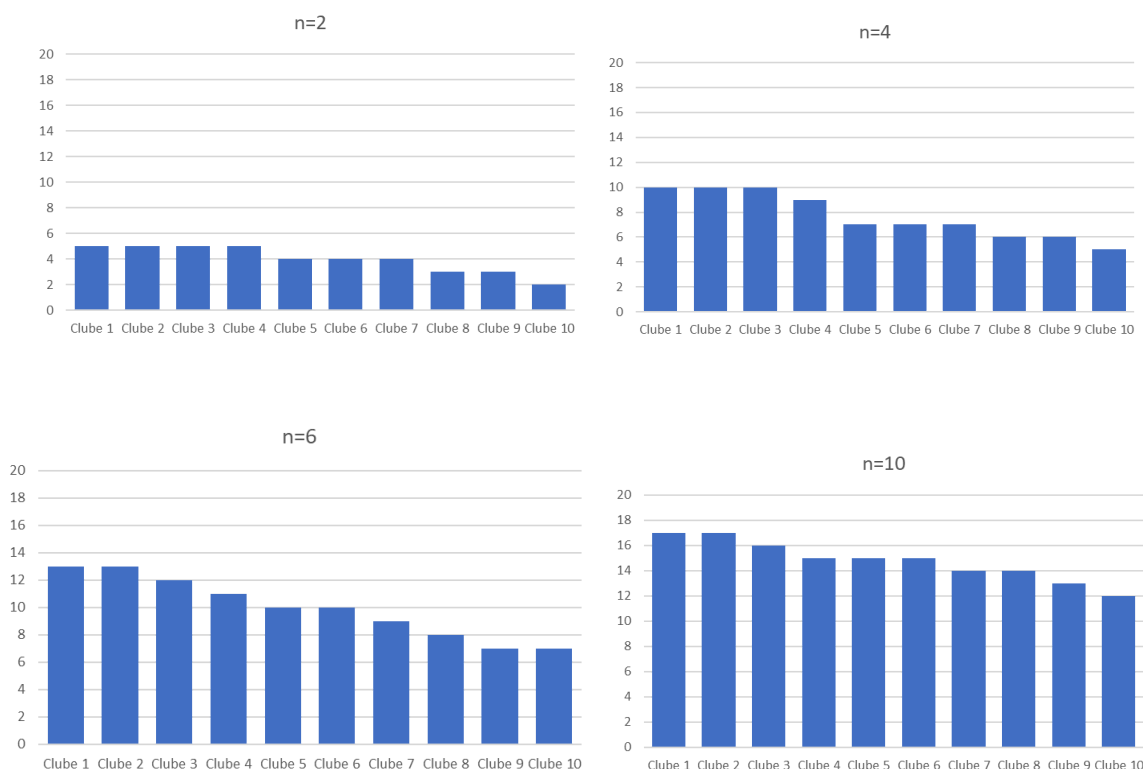
Figura 7: Índice CRn para n = 2, 4, 6, 10 aplicado ao campeonato brasileiro durante o período de 2003 a 2023



Fonte: Elaboração pelo Autor

Ao examinar a frequência com que os clubes finalizaram o campeonato, em determinado ano, nas posições de 2, 4, 6 ou 10 melhores colocados, observa-se a recorrência de alguns times nessas classificações. Tal padrão indica que determinados clubes mantêm uma consistência em alcançar os postos de destaque, evidenciando um desempenho superior e regularidade ao longo dos anos (**Figura 7**).

Figura 8: Frequência dos Clubes que figuraram entre os  $n = 2, 4, 6, 10$  melhores colocações do Campeonato Brasileiro Série A nos últimos 20 anos



Fonte: Elaboração pelo Autor

A concentração de pontos e a recorrência de determinados times entre as posições de destaque no campeonato podem sugerir a existência de uma barreira crescente para os clubes de menor porte. Essa dinâmica tende a dificultar a capacidade dessas equipes menores de competirem em condições de igualdade com os times mais consolidados, limitando suas chances de alcançar as primeiras colocações na competição. Esse cenário reflete um possível desequilíbrio estrutural no campeonato, onde fatores como maiores investimentos financeiros, infraestrutura superior, elencos mais qualificados e estabilidade organizacional favorecem os clubes tradicionalmente mais fortes. Como resultado, essa disparidade pode perpetuar a predominância de um grupo seleto de equipes, reduzindo as oportunidades de ascensão competitiva para os clubes menores e contribuindo para uma desigualdade no desempenho esportivo ao longo do tempo.

A criação de uma liga com comercialização centralizada e regras de governança bem definidas pode mitigar a concentração de poder esportivo e financeiro entre poucos clubes. Ao promover uma distribuição mais justa de recursos e estabelecer mecanismos regulatórios que favoreçam o equilíbrio competitivo, a liga pode ampliar as oportunidades de sucesso para os clubes de menor porte. Isso não apenas enriquece a dinâmica do campeonato, mas também

assegura sua sustentabilidade a longo prazo, beneficiando todos os envolvidos no ecossistema esportivo.

#### **4. ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA DA CRIAÇÃO DE UMA LIGA UNIFICADA DE CLUBES**

A criação de ligas unificadas de futebol, como os exemplos recentes da LaLiga na Espanha e da Ligue 1 na França, tem gerado mudanças significativas para os clubes participantes e os investidores que aportaram o capital inicial para viabilizar essas operações. Essas transformações são impulsionadas, principalmente, pela gestão centralizada, pela maior capacidade de negociação coletiva e pelas regras de governança estabelecidas.

Uma das maiores vantagens para os clubes é o aumento das receitas provenientes dos direitos de transmissão. Ligas como LaLiga e Ligue 1 negociam esses direitos de forma coletiva, resultando em contratos mais lucrativos, cujo valor é distribuído entre todos os membros. Esse modelo garante uma fonte de receita mais estável e previsível, especialmente importante para clubes menores, que, individualmente, poderiam não alcançar acordos tão vantajosos. Além disso, a maior visibilidade proporcionada por uma liga unificada atrai mais patrocinadores e impulsiona a venda de produtos licenciados, beneficiando todos os clubes envolvidos.

Do ponto de vista dos investidores, a participação em clubes de ligas organizadas e competitivas representa uma oportunidade de valorização significativa do investimento. O modelo de liga unificada se caracteriza por um aumento expressivo de receitas nos primeiros anos e pela estabilidade do fluxo de caixa ao longo do tempo. Os investidores também podem obter ganhos indiretos com o desenvolvimento de infraestrutura, como estádios e centros de treinamento, que normalmente acompanham a consolidação das ligas.

Além disso, a formação dessas ligas cria um mercado mais atraente e competitivo, favorecendo a atração de talentos internacionais e a retenção de jogadores de alto nível. A gestão centralizada facilita a implementação de estratégias de marketing mais eficazes e a organização de eventos que aumentam a popularidade e o engajamento dos torcedores, tanto localmente quanto globalmente.

Assim, a estruturação de ligas unificadas não só fortalece a competição e o desempenho esportivo, como também maximiza os retornos econômicos para clubes e

investidores. Nesse sentido, é fundamental realizar uma análise financeira detalhada para quantificar os benefícios econômicos decorrentes do modelo de venda centralizada de direitos e evidenciar seu impacto monetário para as partes envolvidas.

#### **4.1. Premissas Gerais**

A possível estruturação de uma Liga Unificada no Brasil deve adotar algumas premissas gerais para fins de mensuração do valor econômico. Do ponto de vista societário, a entidade será estruturada sob o modelo de Sociedade Anônima do Futebol (S.A.F.), abrangendo um total de 40 clubes, divididos entre a Série A (1ª Divisão) e a Série B (2ª Divisão).

As projeções econômicas e financeiras serão baseadas nas principais ligas globais, como La Liga (Espanha) e Ligue 1 (França), que recentemente passaram por processos semelhantes de unificação de ligas.

O modelo de campeonato adotado será o do Campeonato Brasileiro, que é disputado no formato de rodadas. Nesse formato, cada time joga duas vezes contra cada adversário, em um sistema de turno e retorno, totalizando 38 rodadas.

Além disso, prevê-se a presença de um investidor que inicialmente comprará uma participação de 20% na Liga Unificada, realizando um desembolso que será distribuído entre os clubes como incentivo à formação da liga. Esse capital inicial será utilizado pelos clubes para equilibrar suas finanças, investir em infraestrutura, categorias de base e departamentos de futebol. Em contrapartida, o Investidor terá o direito, em conjunto aos Clubes, de realizar a exploração econômica dos direitos de transmissão coletivas dos clubes por um período 50 anos, conforme modelo adotado na LaLiga e Ligue 1.

Os lucros serão distribuídos proporcionalmente entre clubes e investidores, sendo 80% destinados aos clubes e 20% ao investidor.

#### **4.2. Informações Macroeconômicas**

Foram utilizadas as expectativas macroeconômicas para o Brasil fornecidas pelo relatório Focus Banco Central do Brasil, cobrindo índices como IPCA e SELIC), para os anos



de 2024 a 2027. Para os anos subsequentes, a partir de 2028, assume-se uma taxa de crescimento fixa baseada nos dados de 2027.

O período de projeção estende-se de 2025 até 2074, considerando um arco temporal de 50 anos. O ano de 2025 é delineado como o primeiro ano de operação, com os direitos de mídia sendo negociados com investidores baseados nos termos acordados.

### **4.3. Receita Bruta**

A receita bruta proveniente da comercialização dos direitos pode ser dividida em direitos de transmissão nacional e direitos de transmissão internacional.

#### **4.3.1. Direitos de Transmissão Nacional**

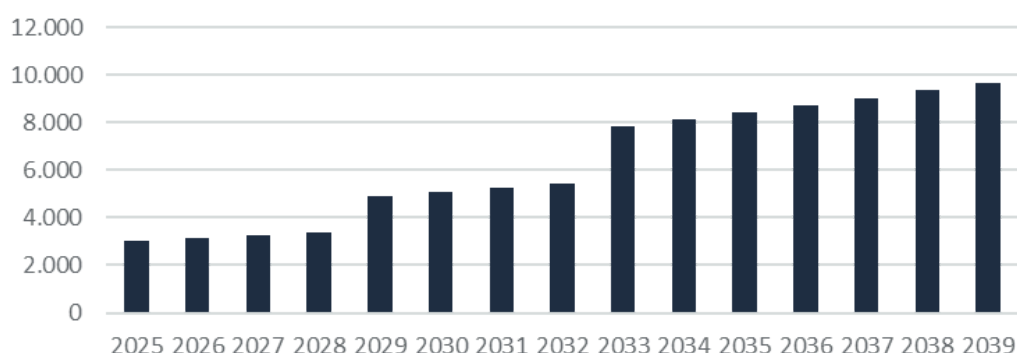
Conforme a dinâmica que vem ocorrendo nos últimos anos, os direitos de transmissão são renegociados em ciclos de quatro anos com as atuais empresas de transmissão conforme a mecânica atual junto às companhias de mídia.

Historicamente, o crescimento anual dos direitos de transmissão é ajustado com base no índice de inflação IPCA, além de um aumento real a cada novo ciclo de negociação. Para as projeções, será adotada a mesma abordagem, considerando que o crescimento real ocorre como resultado da implementação de regras de governança, investimentos em infraestrutura, marketing, entre outros fatores devido a formação de uma nova liga.

Como valor base de receita para cada clube, será considerada a soma dos contratos de transmissão dos 40 times que disputarão o Campeonato Brasileiro em 2024, totalizando R\$2,1 bilhões. Para os três primeiros ciclos, em 2025, 2029 e 2033, projeta-se um crescimento de 40%. Esse aumento é justificado principalmente pela subvalorização dos contratos de transmissão atuais, os quais seguem um modelo descentralizado de negociação individual por clube. Como referência para essa estimativa, foram utilizados os valores de transmissão por jogo da Copa Sul-Americana e da Libertadores, competições cujos direitos são negociados de forma unificada possuindo um valor médio por jogo de aproximadamente R\$10 milhões por jogo. A partir do ciclo de 2037, os valores serão reajustados exclusivamente com base na inflação.

Além disso, com base nas receitas observadas nas ligas LaLiga e Ligue 1, foram consideradas fontes adicionais de receita decorrentes da criação de uma liga unificada, como Naming Rights e Patrocínios. A receita anual estimada proveniente dos Naming Rights é de R\$120 milhões, sendo R\$100 milhões para a Série A e R\$20 milhões para a Série B, valores que tomam como base acordos anteriores de Naming Rights no Brasil. No que se refere às receitas de patrocínio, estima-se um valor anual de R\$400 milhões, também sujeito a reajustes baseados na inflação nos anos subsequentes. Essa estimativa considera a presença de oito patrocinadores para as divisões A e B, que pagariam R\$40 milhões e R\$10 milhões por cota de patrocínio, respectivamente, em cada divisão.

Figura 9: Valores dos direitos de transmissão direitos nacionais (em milhões de reais) projetados a partir de 2025



Fonte: Elaboração pelo Autor

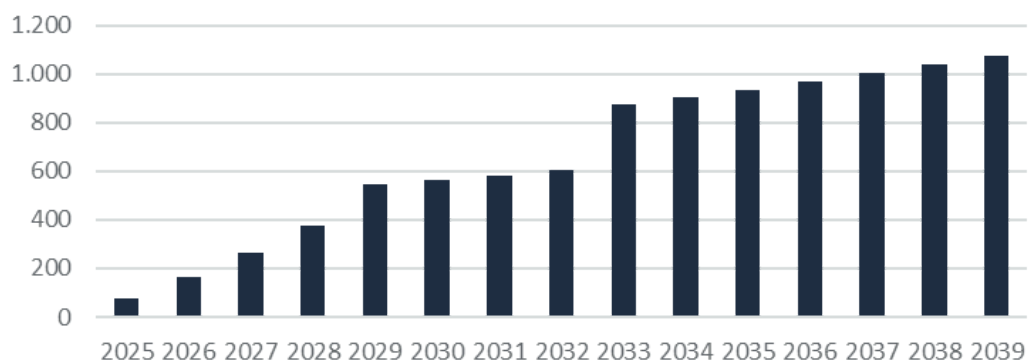
#### 4.3.2. Direitos de Transmissão Internacional

Atualmente é praticamente inexistente a venda de direitos de transmissão para grupos de mídia internacionais interessados em transmitir o campeonato brasileiro para outros países. A mensuração dos contratos de direitos internacionais seguirá a mesma lógica de crescimento e negociação dos nacionais, com reajustes anuais baseados na inflação e crescimento real. A estratégia para os direitos de transmissão internacional é uma das principais alavancas de crescimento da Liga Unificada.

No primeiro ano, os direitos internacionais são estimados em 2,5% do total arrecadado com os direitos de transmissão em 2025, baseando-se nos exemplos da LaLiga e da Ligue 1.

A partir do segundo ano, espera-se um aumento anual de 2,5% na penetração dos direitos internacionais, até atingir 10% das receitas totais. Esse patamar é similar aos níveis da Ligue 1, onde 91% dos direitos são distribuídos nacionalmente e 9% internacionalmente.

Figura 10: Valores dos direitos de transmissão direitos internacionais (em milhões de reais) projetados a partir de 2025



Fonte: Elaboração pelo Autor

#### 4.4. Receita Líquida

Os impostos sobre as receitas são calculados de acordo com a nova Lei 14.193 conhecida como “Lei das SAF” (Sociedade Anônima do Futebol), que regula aspectos fiscais e corporativos das entidades esportivas no Brasil.

Inicialmente, considera-se uma alíquota de imposto de 5% sobre a receita bruta total, incluindo todas as fontes de receita da liga.

#### 4.5. Custos e Despesas

Todas as premissas adotadas de custos e despesas foram baseadas nos modelos da LaLiga e Ligue 1, tomando como referência os valores reportados em seus demonstrativos financeiros auditados.

Para calcular esses custos, consideram-se as despesas com pessoal. Em 2025, o número inicial de funcionários será de 200, incluindo executivos de mercado para gerir a Liga e pessoas responsáveis pela área operacional, como backoffice e marketing, seguindo o

modelo adotado pela LaLiga. A partir de 2026, espera-se um aumento no número de funcionários com base no crescimento das receitas, com uma elasticidade de 60%.

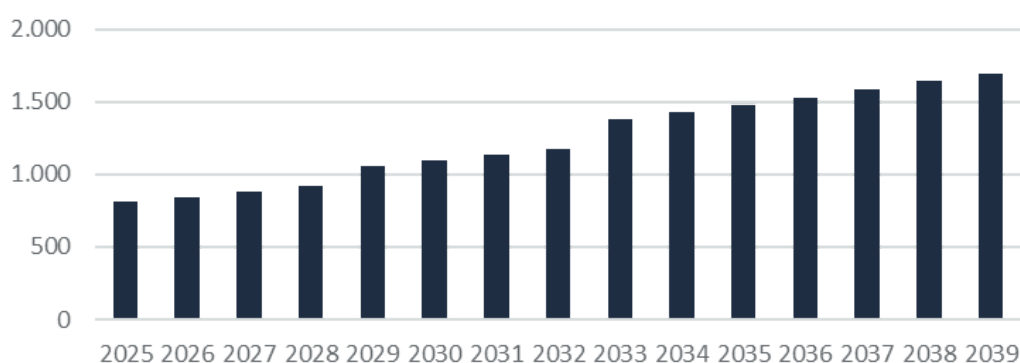
O salário médio, incluindo encargos sociais e trabalhistas, por funcionário é estipulado em R\$10.000 por mês, com ajustes anuais conforme a inflação.

As despesas com marketing e outras despesas são projetadas para corresponder a 5,0% da receita líquida total, baseando-se em dados históricos da LaLiga e Ligue 1.

As despesas de mídia e infraestrutura incluem custos de produção, transmissão, infraestrutura e equipe de campo, estimados em R\$500.000 por jogo, além de painéis de LED e publicidade, que somam R\$100.000 por jogo. Com 20 jogos por rodada a serem transmitidos, incluindo jogos das 1ª e 2ª divisões.

Além disso, estima-se um percentual destinado ao apoio da Confederação Brasileira de Futebol (CBF), seguindo o mesmo modelo adotado pela LaLiga, de 1,3% da receita líquida total.

Figura 11: Valores dos custos e despesas projetados (em milhões de reais) a partir de 2025 em milhões de reais



Fonte: Elaboração pelo Autor

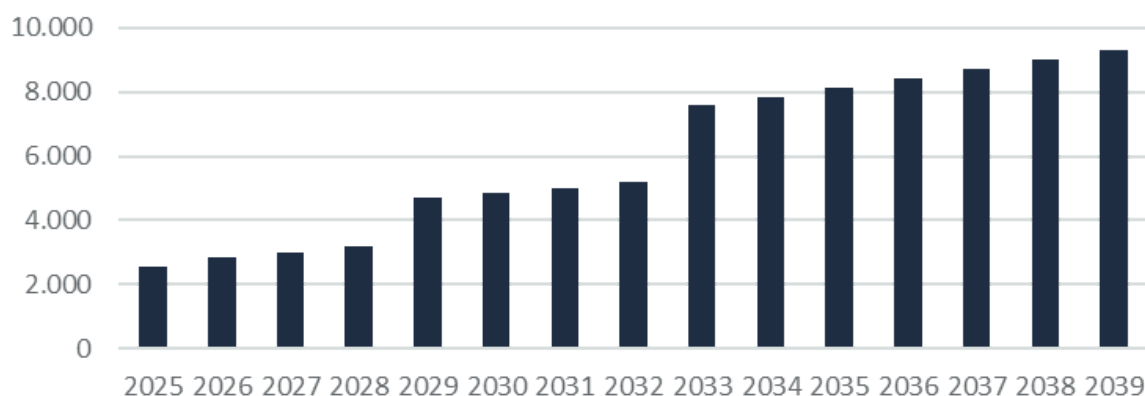
#### 4.6. Valuation

Será adotado como uma das premissas que 100% do lucro líquido gerado em cada ano será distribuído para os acionistas.

Assim, utilizando o Dividend Discount Model (DDM), é possível avaliar a viabilidade financeira e a atratividade do investimento.

Partindo do valor de dividendos distribuído pela Liga Unificada no ano de 2025, considerando uma taxa de desconto de 20,0% como custo de capital. Chega-se em um valor de 19,3 bilhões de reais

Figura 12: Valores de dividendos (em milhões de reais) projetados a partir de 2025 em milhões de reais



Fonte: Elaboração pelo Autor

Realizando uma análise de sensibilidade para a taxa de desconto a ser utilizada, de 15% até 30% da taxa de desconto em termos reais, o valor presente líquido (VPL) seria de R\$10,44 bn até R\$30,20 bn.

Tabela 3: Sensibilidade do valor presente líquido (VPL) a diferentes taxas de desconto (Ke)

Taxa de Desconto (Ke) em termos nominais [%]	15%	20%	25%	30%

Valor presente Líquido (VPL)  [R\$ bn]	34,9	22,0	15,5	11,7
--	------	------	------	------

Fonte: Elaboração pelo Autor

Assim, analisando o modelo econômico e financeiro de uma Liga Unificada no Brasil, observa-se que o empreendimento é altamente lucrativo e atrativo, evidenciando o elevado interesse de investidores financeiros em ligas de futebol. A lucratividade decorre de diversas fontes de receita que são maximizadas por uma gestão centralizada em que se elimina ineficiências.

A negociação coletiva dos direitos de transmissão permite obter contratos mais vantajosos e garantir uma distribuição equitativa entre os clubes, proporcionando estabilidade financeira. A visibilidade aumentada das ligas unificadas também atrai mais patrocinadores, elevando as receitas de publicidade e marketing.

Evidências de transações anteriores indicam que esse tipo de negócio tem consistentemente atraído investidores ao longo dos últimos anos, demonstrando seu potencial como uma oportunidade de investimento viável e promissora no mercado esportivo.

Tabela 4: Comparativo dos principais investimentos nas principais ligas do mundo, considerando também transações em andamento

	País	Prazo	Investimento	Participação (%)	Avaliação da Liga
Ligue 1	França	Sem prazo definido	US\$1,6 bn	13%	US\$12,3 bn
La Liga	Espanha	50 anos	US\$2,1 bn	8,2%	US\$25,6 bn
Bundesliga	Alemanha	20 anos	US\$2,1 bn	12,5%	US\$16,8 bn

Serie A	Itália	10 anos	US\$1,9 bn	10%	US\$19,0 bn
---------	--------	---------	------------	-----	-------------

Fonte: Elaboração pelo Autor

## 5. PROPOSTA DE UM MODELO DE DIVISÃO DE RECEITAS

Para garantir o equilíbrio competitivo em uma liga de futebol, é imprescindível a implementação de um modelo eficiente de divisão de receitas. Conforme ilustrado nas seções anteriores, a criação de uma liga unificada por meio da comercialização coletiva dos direitos de transmissão dos clubes representa uma estratégia economicamente viável, capaz de gerar novas fontes de receita e trazer benefícios tanto para os clubes quanto para os investidores.

Um modelo bem estruturado de repartição de receitas assegura que todas as equipes, independentemente de seu porte ou histórico, tenham acesso a recursos suficientes para investir em jogadores, infraestrutura e desenvolvimento de talentos. Essa abordagem não apenas nivela o campo de jogo, promovendo partidas mais equilibradas e imprevisíveis, mas também fortalece a saúde financeira de toda a liga, garantindo que até mesmo os clubes menores possam competir de forma viável e sustentável a longo prazo.

Portanto, a adoção de um sistema robusto de divisão de receitas é fundamental para manter o interesse, a competitividade e a viabilidade econômica de uma liga de futebol unificada. O modelo proposto de divisão de receitas tem como base a proposta implementada pela LaLiga a partir de 2015, devido ao fato de ter sido recentemente implementado e, conforme exposto anteriormente, ter trazido resultados significativos em termos de melhorias financeiras e de governança.

### 5.1. Modelo de divisão de receitas da LaLiga

O modelo de divisão de receita da LaLiga, proveniente principalmente da arrecadação centralizada dos direitos de transmissão, é estruturado de maneira a promover tanto a igualdade quanto a meritocracia entre os clubes.

Anualmente do total de receitas, 50% é distribuída igualmente entre todos os clubes, garantindo um valor base para cada um – esse critério também pode ser entendido como um valor mínimo a ser distribuído entre todos os Clubes. Essa distribuição visa assegurar que

todos os clubes tenham uma base financeira sólida, independentemente de seu desempenho esportivo ou tamanho.

Um quarto do total é alocado com base no desempenho esportivo das últimas cinco temporadas. Especificamente, o campeão recebe 17%, enquanto o segundo colocado recebe 15%. As porcentagens diminuem sucessivamente, com 13%, 11%, 9%, 7%, 5%, 3,5%, 3%, 2,75%, 2,5%, 2,25%, 2%, 1,75%, 1,5%, 1,25%, 1%, 0,75%, 0,5% e 0,25%. A alocação é proporcional à média ponderada dessas pontuações ao longo das cinco temporadas, sendo 35% para a última temporada, 20% para a penúltima e 15% para cada uma das três anteriores. Este método incentiva um desempenho consistente ao longo do tempo, incentivando os clubes a manterem um alto nível competitivo.

Por fim, um quarto das receitas é destinado a fatores relacionados à audiência. A LaLiga determina a quantia que cada clube recebe com base em critérios que consideram a popularidade e a visibilidade dos clubes, medidas pela audiência televisiva e outros indicadores de engajamento do público. Embora os critérios específicos para esse cálculo não sejam divulgados publicamente, essa alocação visa recompensar os clubes que atraem mais espectadores, incentivando um maior envolvimento dos torcedores.

Esse modelo de divisão de receitas da LaLiga demonstra um equilíbrio entre garantir uma base financeira equitativa para todos os clubes e recompensar aqueles que têm desempenho esportivo e popularidade superiores, promovendo tanto a competitividade quanto a sustentabilidade financeira da liga.

## **5.2. Modelo de divisão do Futebol Brasileiro**

Tomando como base o modelo implementado recentemente pela LaLiga, serão analisados modelos de divisão de receitas baseado em critérios de limite mínimo, performance esportiva e engajamento (Bergantinos e Moreno-Ternero, 2023).

Para a análise será considerando a temporada de 2023, com os 20 times que disputaram o campeonato série A receita a ser dividida entre clubes foi de aproximadamente R\$2.100 milhões de reais conforme a tabela 5.

Tabela 5: Valores de venda dos direitos de transmissão de cada clube do campeonato brasileiro da série A em 2023



Clube	Valor [R\$ mm]
Flamengo	275,2
Corinthians	187,2
Grêmio	170,1
Palmeiras	162,6
Atlético-MG	121,2
Botafogo	112,5
São Paulo	111,7
Fluminense	105,7
Internacional	105,5
Cruzeiro	98,5
Vasco	97,6
Red Bull Bragantino	85,8
Fortaleza	73,6
Bahia	72,1
Cuiabá	66,0
Santos	64,2
Coritiba	49,9
Goiás	49,4
América-MG	42,8
Athletico-PR	41,8

Fonte: Globo Esporte

### 5.2.1 Critério de limite mínimo

O critério de limite mínimo será baseado na audiência, conforme descrito por Bergantinos e Moreno-Ternero (2023). Como os dados de audiência não são de acesso público, optou-se por utilizar o engajamento dos torcedores medido pelo número de seguidores nas redes sociais. Embora essa métrica não seja a mais precisa para mensurar a audiência real, ela representa a melhor estimativa pública disponível para avaliar o envolvimento dos torcedores com seus clubes. Assim, o número de seguidores foi adotado como um indicador da popularidade e do apoio que cada equipe recebe de sua base de fãs, servindo como uma aproximação do potencial de audiência e do comprometimento dos torcedores.

Para a análise, será utilizada a base de dados fornecida pela IBOPE Repucom, que mede o engajamento dos torcedores nas principais redes sociais atualmente por meio de inscrições em nas principais plataformas digitais como Facebook, Twitter, Instagram e YouTube.

Na análise do limite mínimo, será adotado o modelo igualitário atualmente utilizado pela LaLiga, o limite inferior de concessões truncadas pela média (average-truncated-claims lower bound on awards, TLB) proposto por Moreno-Ternero e Villar (2004), e o limite inferior de concessões por divisão (conditional equal division lower bound on awards, CLB) proposto por Moulin (2000). Esses modelos proporcionam uma base sólida e equitativa para a distribuição dos recursos, garantindo que todos os clubes recebam uma parcela justa baseada no engajamento de seus torcedores.

Tabela 6: Limites mínimos a serem distribuídos entre os clubes da Série A do campeonato brasileiro de 2023 adotando um modelo de divisão igualitária, TLB e CLB

	Igualitário [R\$ mm]	Average Truncated Claims Lower bound on Awards  (TLB)	Conditional Equal Division Lower Bound on Awards  (CLB)

		[R\$ mm]	[R\$ mm]
<b>Flamengo</b>	52,3	255,8	52,3
<b>Corinthians</b>	52,3	159,9	52,3
<b>Grêmio</b>	52,3	52,4	52,3
<b>Palmeiras</b>	52,3	88,2	52,3
<b>Atlético-MG</b>	52,3	48,1	48,1
<b>Botafogo</b>	52,3	25,3	25,3
<b>São Paulo</b>	52,3	96,9	52,3
<b>Fluminense</b>	52,3	38,9	38,9
<b>Internacional</b>	52,3	34,2	34,2
<b>Cruzeiro</b>	52,3	43,5	43,5
<b>Vasco</b>	52,3	57,5	52,3
<b>Red Bull Bragantino</b>	52,3	7,4	7,4
<b>Fortaleza</b>	52,3	17,1	17,1
<b>Bahia</b>	52,3	20,5	20,5
<b>Cuiabá</b>	52,3	3,4	3,4
<b>Santos</b>	52,3	59,2	52,3
<b>Coritiba</b>	52,3	10,1	10,1
<b>Goiás</b>	52,3	7,7	7,7
<b>América-MG</b>	52,3	3,4	3,4

<b>Athletico-PR</b>	52,3	17,3	17,3
---------------------	------	------	------

Fonte: Elaboração pelo Autor

### 5.2.2 Critério de performance esportiva

A análise para a adoção do critério esportivo tem como objetivo priorizar os clubes que apresentam um desempenho superior em comparação aos demais. Este enfoque visa valorizar as equipes que consistentemente demonstram excelência e constância em suas performances ao longo do tempo. Tal abordagem não apenas reconhece os esforços e sucessos acumulados pelos clubes ao longo dos anos, mas também promove um sistema justo e equilibrado de distribuição de receitas, incentivando todas as equipes a buscarem melhores resultados esportivos e a aumentarem seu engajamento com os torcedores. Dessa maneira, fomenta-se um ambiente competitivo saudável e estimula-se a excelência esportiva em todas as dimensões do campeonato.

Inspirando-se no critério de performance esportiva utilizado no modelo de divisão de receitas da LaLiga, que avalia o histórico de cinco anos dos clubes com base em suas colocações, propõe-se uma ponderação específica para mensurar o desempenho esportivo. Essa ponderação é distribuída da seguinte forma: a última temporada representa 35%, a penúltima temporada representa 20% e cada um dos três anos anteriores representa 15%. Baseando-se no ranqueamento que toma como referência as colocações alcançadas pelos clubes no campeonato, e ponderando os valores conforme descrito, obtêm-se os percentuais a serem distribuídos a cada clube decorrente dessa dimensão. Este método assegura que a distribuição de receitas reflita a performance esportiva recente e histórica dos clubes, promovendo assim uma competitividade contínua e sustentável.

Ademais, conforme proposto por Bergantinos e Moreno-Ternero (2023), será analisado um modelo de divisão de receitas no qual a distribuição é realizada de maneira mais homogênea, baseada na colocação dos times em um determinado ano - nesse modelo, os pontos são alocados de forma decrescente: 20 pontos para o campeão, 19 pontos para o segundo colocado, e assim sucessivamente. Também será considerado um modelo de divisão com base nos pontos obtidos pelos clubes nas últimas temporadas. Em ambos os casos, será adotada uma ponderação que considera os cinco anos anteriores, utilizando os mesmos pesos aplicados pela LaLiga para fins de comparação.

Tabela 7: Valores serem distribuídos entre os clubes da Série A do campeonato brasileiro de 2023 adotando um modelo de divisão por performance

	<b>Proporcional</b>	<b>Linear</b>	<b>Pontos</b>
	<b>[R\$ mm]</b>	<b>[R\$ mm]</b>	<b>[R\$ mm]</b>
Flamengo	70,7	45,5	39,1
Corinthians	35,8	34,4	30,7
Grêmio	26,0	24,4	27,2
Palmeiras	72,2	45,9	39,2
Atlético Mineiro	44,2	37,5	36,0
Botafogo	10,2	19,4	24,2
Sao Paulo	29,3	33,4	31,1
Fluminense	39,3	34,6	32,4
Internacional	56,3	41,1	33,5
Cruzeiro	6,0	11,1	12,2
Vasco da Gama	5,5	10,5	16,3
Red Bull Bragantino	13,7	19,6	26,1
Fortaleza	22,8	29,2	29,3
Bahia	8,2	15,6	19,9
Cuiaba	5,4	10,2	18,4
Santos	23,9	29,9	28,5

Coritiba	5,7	10,8	13,1
Goias	8,8	16,8	20,0
America - MG	10,9	20,2	15,0
Athletico Paranaense	28,5	33,3	31,1

Fonte: Elaboração pelo Autor

### 5.2.3 Critério de Engajamento

O parâmetro de engajamento tem como objetivo avaliar a interação e o envolvimento da base de fãs de cada clube, beneficiando os times que mostram maior capacidade de engajar seus torcedores durante as partidas. Esse envolvimento é essencial, pois impacta diretamente na geração de receitas para os clubes.

Inspirando-se no modelo da LaLiga, onde 25% das receitas de transmissão são distribuídas entre os clubes com base na métrica de engajamento, serão analisadas possíveis formas de realizar essa divisão de receitas no contexto do Campeonato Brasileiro. Para medir esse engajamento, será utilizada a média de público presente nos jogos de cada time durante a temporada de 2023, conforme ilustrado na tabela 8.

Tabela 8: Média de público e lotação nos estádios do campeonato brasileiro de 2023

<b>Time</b>	<b>Nº de jogos com público</b>	<b>Média de público (2023)</b>	<b>Lotação Média de Público (%)</b>
Flamengo	19	54.499	69%
São Paulo	19	43.780	77%
Corinthians	18	38.433	56%
Bahia	19	36.461	76%
Palmeiras	19	33.167	62%

Fortaleza	19	32.787	60%
Grêmio	19	31.385	61%
Fluminense	19	29.783	38%
Cruzeiro	18	29.307	54%
Atlético-MG	19	27.989	45%
Internacional	19	27.325	26%
Botafogo	19	26.691	40%
Vasco	15	26.347	51%
Athletico-PR	19	22.283	73%
Coritiba	17	21.466	34%
Cuiabá	19	14.701	57%
Santos	15	12.147	47%
Goiás	19	7.698	53%
Bragantino	19	6.046	21%
América-MG	19	4.910	53%

Fonte: Elaboração pelo Autor

Ao analisar o critério de engajamento utilizando as métricas da Equal-Split Rule (ES) e do Concede-and-Divide (CD), com base na média de ocupação dos estádios durante o Campeonato Brasileiro de 2023, observam-se diferentes abordagens na distribuição desse engajamento. Pela métrica da Equal-Split Rule (ES), há uma divisão mais equilibrada, pois o engajamento é igualmente repartido entre os dois times que disputam cada partida. Em contraste, a métrica do Concede-and-Divide (CD) resulta em uma distribuição menos uniforme, favorecendo os clubes que apresentaram médias de ocupação dos estádios superiores à média dos demais clubes. Esse método penaliza os clubes com médias de público

abaixo da média, como foi o caso do Vasco e do América-MG, que não receberiam alocação de valores.

Tabela 9: Valores serem distribuídos entre os clubes da Série A do campeonato brasileiro de 2023 adotando um modelo de divisão por engajamento

<b>Clubes</b>	<b>Equal-Split Rule (ES)</b> <b>[R\$ mm]</b>	<b>Concede-and-divide (CD)</b> <b>[R\$ mm]</b>
Flamengo	55,5	42,7
Corinthians	37,4	51,0
Grêmio	31,9	29,6
Palmeiras	33,8	49,7
Atlético-MG	28,5	35,7
Botafogo	27,2	33,0
São Paulo	44,6	34,1
Fluminense	30,3	10,3
Internacional	27,8	26,8
Cruzeiro	28,5	18,1
Vasco	21,2	0,0
Bragantino	6,2	12,9
Fortaleza	33,4	24,3
Bahia	37,1	46,6
Cuiabá	15,1	6,1
Santos	9,8	30,3



Coritiba	19,5	20,3
Goiás	7,8	26,1
América-MG	5,0	0,0
Athletico-PR	22,7	25,6

Fonte: Elaboração pelo Autor

#### 5.2.4 Tabela consolidada de divisão de receitas

Considerando as diferentes dimensões e metodologias empregadas, existem ao todo 12 maneiras distintas de realizar tal divisão, conforme resumido na **Tabela 10** a seguir, resultado na combinação das diferentes metodologias aplicadas a cada um dos três critérios adotados.

Para as combinações possíveis de distribuição de receita, a metodologia CLB foi desconsiderada na definição do limite mínimo, devido às suas limitações na alocação do valor destinado a essa dimensão. Essas 12 combinações englobam uma análise detalhada de várias abordagens de distribuição, cada uma com suas próprias características e impactos sobre a equidade e eficiência da alocação de recursos entre os clubes.

Tabela 10: Resumo dos critérios e metodologias adotadas para divisão de receita

<b>Critério</b>	<b>Metodologias</b>
Limite mínimo	Igualitário
	TLB
Performance esportiva	Proporcional
	Linear
	Pontos
Engajamento	<i>Equal-Split Rule (ES)</i>

	<i>Concede-and-divide</i> (CD)
--	-----------------------------------

Fonte: Elaboração pelo Autor

Tabela 11: Resumo das combinações adotadas considerando critérios de Limite Mínimo, Performance Esportiva, Engajamento para divisão de receita

	<b>Limite Mínimo</b>	<b>Performance Esportiva</b>	<b>Engajamento</b>	<b>Diferença entre Máx/Mín</b>
<b>Combinação 1</b>	Igualitário	Proporcional	<i>Equal-Split Rule (ES)</i>	2,62x
<b>Combinação 2</b>	Igualitário	Proporcional	<i>Concede-and-divide (CD)</i>	3,01
<b>Combinação 3</b>	Igualitário	Linear	<i>Equal-Split Rule (ES)</i>	1,99x
<b>Combinação 4</b>	Igualitário	Linear	<i>Concede-and-divide (CD)</i>	2,35x
<b>Combinação 5</b>	Igualitário	Pontos	<i>Equal-Split Rule (ES)</i>	2,03x
<b>Combinação 6</b>	Igualitário	Pontos	<i>Concede-and-divide (CD)</i>	2,03x
<b>Combinação 7</b>	TLB	Proporcional	<i>Equal-Split Rule (ES)</i>	19,81x
<b>Combinação 8</b>	TLB	Proporcional	<i>Concede-and-divide (CD)</i>	25,90x
<b>Combinação 9</b>	TLB	Linear	<i>Equal-Split Rule (ES)</i>	12,47x

<b>Combinação 10</b>	TLB	Linear	<i>Concede-and-divide (CD)</i>	17,50x
<b>Combinação 11</b>	TLB	Pontos	<i>Equal-Split Rule (ES)</i>	14,96x
<b>Combinação 12</b>	TLB	Pontos	<i>Concede-and-divide (CD)</i>	18,35x

Fonte: Elaboração pelo Autor

Para identificar a abordagem mais eficiente de divisão de receitas, busca-se um modelo que minimize a disparidade entre o clube com maior receita e o clube com menor receita, visando alcançar um maior equilíbrio econômico entre as equipes e, consequentemente, um maior equilíbrio esportivo. Assim, conforme apresentado na **Tabela 11** foram analisadas 12 combinações considerando diferentes metodologias para os critérios de Limite Mínimo, Performance Esportiva e Engajamento.

Nesse contexto, a combinação de metodologias que atende a esse critério envolve a adoção da metodologia de divisão igualitária para a definição do limite mínimo, a metodologia de divisão linear para o critério de performance esportiva, e a metodologia Equal-Split Rule (ES) para o critério de engajamento. Com essa combinação, a diferença entre a maior e a menor receita é de apenas 1,99, conforme demonstrado na **Tabela 12** a seguir.

Tabela 12: Divisão de receitas teórica adotando divisão igualitária para o limite mínimo, a metodologia de divisão linear para o critério de performance esportiva, e a metodologia Equal-Split Rule (ES) para o critério de engajamento

<b>Clubes</b>	<b>Receita [R\$ mm]</b>
Flamengo	153,3
Corinthians	124,1
Grêmio	108,7

Palmeiras	132,0
Atlético-MG	118,3
Botafogo	98,9
São Paulo	130,3
Fluminense	117,3
Internacional	121,3
Cruzeiro	92,0
Vasco	84,0
Red Bull Bragantino	78,1
Fortaleza	114,9
Bahia	105,1
Cuiabá	77,7
Santos	92,0
Coritiba	82,7
Goiás	77,0
América-MG	77,5
Athletico-PR	108,3

Fonte: Elaboração pelo Autor

### 5.3. Comparação com o modelo atual de divisão de receitas

A implementação do modelo proposto de divisão de receitas, baseado nas metodologias de divisão igualitária para o critério do limite mínimo, divisão linear para o

critério de desempenho esportivo e na Equal-Split Rule (ES) para o critério de engajamento, pode ter implicações significativas para a equidade financeira entre os clubes do Campeonato Brasileiro. Em 2023, observou-se uma disparidade notável nas receitas provenientes da comercialização, com clubes como Flamengo, Corinthians, Grêmio e Palmeiras registrando receitas substancialmente maiores em comparação aos demais.

Ao adotar o modelo proposto, essas grandes disparidades seriam reduzidas, promovendo uma redistribuição mais justa dos recursos financeiros. Clubes que historicamente têm recebido menos, como Fortaleza, Santos, Coritiba, América-MG e Athletico-PR, veriam um aumento em suas receitas. Esse ajuste poderia proporcionar um ambiente mais competitivo, no qual todos os clubes teriam melhores condições financeiras para investir em infraestrutura, treinamento e aquisição de jogadores, contribuindo para um campeonato mais equilibrado.

Essa mudança na distribuição de receitas não apenas beneficia os clubes menores, mas também pode aumentar a atratividade e competitividade do campeonato como um todo. Uma maior paridade financeira entre os clubes tende a resultar em partidas mais equilibradas e emocionantes, o que pode atrair mais torcedores, patrocínios e transmissões televisivas, aumentando assim a receita global do campeonato. Além disso, essa redistribuição pode fomentar o desenvolvimento do futebol em regiões onde os clubes dispõem de menos recursos, contribuindo para o crescimento do esporte de forma mais ampla e inclusiva no Brasil.

Em suma, a adoção do modelo proposto poderia transformar o cenário financeiro do futebol brasileiro, promovendo uma distribuição de recursos mais equitativa e incentivando um desenvolvimento mais homogêneo entre os clubes. Isso representa um passo importante na busca por um campeonato mais justo e competitivo, beneficiando não apenas os clubes individualmente, mas todo o ecossistema do futebol nacional.

Tabela 13: Comparativo do modelo de receita teórico e receitas arrecadadas por cada clube com direito da venda de transmissão

<b>Clubes</b>	<b>Receita Clubes 2023 [R\$ mm]</b>	<b>Modelo de Receita [R\$ mm]</b>	<b>Diferença (%)</b>

Flamengo	275,20	153,3	-44,3%
Corinthians	187,20	124,1	-33,7%
Grêmio	170,1	108,7	-36,1%
Palmeiras	162,6	132,0	-18,8%
Atlético-MG	121,2	118,3	-2,4%
Botafogo	112,5	98,9	-12,0%
São Paulo	111,7	130,3	16,7%
Fluminense	105,7	117,3	11,0%
Internacional	105,5	121,3	15,0%
Cruzeiro	98,5	92,0	-6,6%
Vasco	97,6	84,0	-14,0%
Red Bull Bragantino	85,8	78,1	-9,0%
Fortaleza	73,6	114,9	56,1%
Bahia	72,1	105,1	45,7%
Cuiabá	66	77,7	17,7%
Santos	64,2	92,0	43,3%
Coritiba	49,9	82,7	65,8%
Goiás	49,4	77,0	55,9%
América-MG	42,8	77,5	81,2%
Athletico-PR	41,8	108,3	159,1%

Fonte: Elaboração pelo Autor

## 6. CONCLUSÃO

Em conclusão, a análise da venda coletiva dos direitos de transmissão dos clubes de futebol brasileiros revela um cenário complexo, porém promissor, para fomentar maior equidade e competitividade no esporte. Embora as iniciativas atuais indiquem uma tendência à negociação coletiva, ainda persistem desafios significativos, como a falta de clareza sobre o modelo ideal de comercialização e gestão, além da divisão dos clubes em blocos distintos, o que dificulta o consenso.

Este estudo ressaltou a importância de um modelo bem estruturado de divisão de receitas para garantir uma distribuição mais justa, capaz de diminuir as desigualdades financeiras e equilibrar a competição. A comparação com ligas unificadas, como LaLiga e Ligue 1, evidenciou os benefícios de uma gestão centralizada, que não só amplia as receitas de direitos de transmissão, mas também torna o produto mais atraente para patrocinadores e investidores.

A proposta de um modelo inspirado na LaLiga sugere uma abordagem que combine a distribuição igualitária de parte das receitas com incentivos baseados no desempenho esportivo e no engajamento da torcida. Embora os clubes com maior torcida possam inicialmente perceber uma perda de receita, como visto em outras ligas, a criação de mecanismos de compensação, como incentivos por performance e participação de mercado, ajuda a mitigar esse impacto, permitindo que esses clubes continuem competitivos e atraentes para investidores.

No entanto, a atração de investidores depende de uma implementação eficaz e politicamente viável. Para enfrentar esse desafio, a adoção de regras de governança robustas e a criação de um ambiente de confiança e transparência são fundamentais, assim como ocorreu em ligas estrangeiras que enfrentaram resistências semelhantes. As experiências internacionais demonstram que, com uma gestão centralizada eficiente e uma divisão de receitas equilibrada, é possível criar um modelo que beneficia tanto os clubes maiores quanto os menores, gerando um crescimento sustentável para todos.

A análise financeira da criação de uma liga unificada no Brasil, baseada em projeções sólidas, reforça a viabilidade deste projeto. Com o apoio inicial de capital por parte de investidores e uma governança bem definida, o futebol brasileiro pode se tornar mais justo, competitivo e sustentável no longo prazo.

Assim, a adoção de um modelo centralizado de venda de direitos de transmissão, associado a uma divisão de receitas equilibrada, oferece uma oportunidade significativa para o desenvolvimento do futebol brasileiro, com o potencial de transformar o cenário esportivo do país.



## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas**, ed. 7, São Paulo: Atlas, 2016., p. 790.

BERGANTIÑOS, Gustavo, and JUAN D. Moreno-Ternero. **Broadcasting La Liga**. Sports Economics Review 1 (2023): 100005.

CNN Brasil. Clubes paulistas deixam a Libra e fecham com a Liga Forte União. Disponível em:

<https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/clubes-paulistas-deixam-a-libra-e-fecham-com-a-liga-forte-uniao/>. Acesso em: 09 jun. 2024.

COPELAND, Tom; DOLGOFF, Aaron. **Expectations-Based Management**. Journal of Applied Corporate Finance, 2006, 18.2: 82-97.

DAMODARAN, Aswath. **Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset**. John Wiley and Sons, 2012.

Deloitte. **Football Money League, 2024**, p.15. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/br/pt/pages/consumer-business/articles/Deloitte-Football-Money-League.html>. Acesso em: 09 jun. 2024.

EL-HODIRI, Mohamed, and JAMES Quirk. **An economic model of a professional sports league**. Journal of political economy 79.6 (1971): 1302-1319.

EY – Ernest & Young. **Levantamento Financeiro dos Clubes**, 2021, p.12. Disponível em [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/pt\\_br/topics/media-and-entertainment/ey-levantamento-financeiro-dos-clubes-brasileiros-2021.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/pt_br/topics/media-and-entertainment/ey-levantamento-financeiro-dos-clubes-brasileiros-2021.pdf). Acesso em: 09 jun. 2024.

FARRELL, James L. **The dividend discount model: A primer**. Financial Analysts Journal 41.6 (1985): 16-25.

GASPARETTO, Thadeu, DMITRY Mishchenko, and EGOR Zaitsev. **Factors influencing competitive balance across European football top tier leagues**. Managerial and Decision Economics 44.4 (2023): 2068-2078.

Globo Esporte. **Libra e Forte avaliam memorando de entendimentos que pode selar unificação dos grupos em liga**. Disponível em:

<https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2024/01/24/libra-e-forte-avaliam-memorand-o-de-entendimentos-que-pode-selar-unificacao-dos-grupos-em-liga.ghtml>. Acesso em: 09 jun. 2024.

LaLiga. **Informe Económico Financiero, 2020.** Disponível em: <https://assets.laliga.com/assets/2021/06/22/originals/389041e624bc21eb1badba5044a7b620.pdf>. Acesso em: 09 jun. 2024.

LaLiga. **Financial Report On Professional Football, 2018.** Disponível em: [https://assets.laliga.com/assets/downloads/sala-de-prensa/informe-economico-financiero\\_en.pdf](https://assets.laliga.com/assets/downloads/sala-de-prensa/informe-economico-financiero_en.pdf). Acesso em: 09 jun. 2024.

LaLiga. **Impacto económico, fiscal y social del fútbol profesional em España, 2018.** Disponível em: <https://assets.laliga.com/assets/201902/28181426impacto-econ--mico--fiscal-y-social-del-f--t-bol-pr.pdf>. Acesso em: 09 jun. 2024

MOULIN, Hervé. **Priority rules and other asymmetric rationing methods.** *Econometrica* 68.3 (2000): 643-684.

NEALE, Walter C. **The peculiar economics of professional sports.** *The quarterly journal of economics* 78.1 (1964): 1-14.

O Globo. **Clube dos 13 foi fundado em 1987 para negociar direitos de transmissão e organizar o Brasileiro.** Disponível em: <https://oglobo.globo.com/esportes/clube-dos-13-foi-fundado-em-1987-para-negociar-direitos-de-transmissao-organizar-brasileiro-2819872>. Acesso em: 09 jun. 2024.

PAVIC, I., GALETIC, F., & PIPLICA, D. (2016). **Similarities and differences between the CR and HHI as an indicator of market concentration and market power.** *British Journal of Economics, Management & Trade*, 13(1), 1-8.

RHOADES, Stephen A. **The herfindahl-hirschman index**. Fed. Res. Bull., v. 79, p. 188, 1993.

ROTTENBERG, Simon. **The baseball players' labor market**. Journal of political economy 64.3 (1956): 242-258.

SERRANO, Raúl, et al. **Evolution of the competitive balance in European football industry through an analysis of structural breaks**. No. ART-2022-139163. 2022.

SLOANE, Peter J. **Scottish journal of political economy: the economics of professional football: the football club as a utility maximiser**. Scottish journal of political economy 18.2 (1971): 121-146.

ZIMBALIST, Andrew S. **Competitive balance in sports leagues: An introduction**. Journal of Sports Economics 3.2 (2002): 111-121.

ZIMBALIST, Andrew. **Competitive balance conundrums: Response to Fort and Maxcy's comment**. Journal of Sports Economics 4.2 (2003): 161-163.

**APÊNDICE A - Tabela de distribuição de receitas entres os Clubes da Série A considerando diferentes combinações de metodologias para critérios de Limite Mínimo, Performance Esportiva, Engajamento**

<b>Clube</b>	Combinação 1	Combinação 2	Combinação 3	Combinação 4	Combinação 5	Combinação 6	Combinação 7	Combinação 8	Combinação 9	Combinação 10	Combinação 11	Combinação 12
<b>Flamengo</b>	178,5	165,7	153,3	140,5	147,0	134,2	382,0	369,2	356,8	344,0	350,5	337,7
<b>Corinthians</b>	125,6	139,2	124,1	137,7	120,4	134,0	233,1	246,7	231,6	245,2	227,9	241,5
<b>Grêmio</b>	110,3	107,9	108,7	106,3	111,5	109,1	110,3	107,9	108,8	106,4	111,6	109,2
<b>Palmeiras</b>	158,3	174,2	132,0	147,9	125,3	141,2	194,2	210,1	167,8	183,7	161,2	177,1
<b>Atlético-MG</b>	125,1	132,3	118,3	125,6	116,9	124,1	120,8	128,0	114,1	121,3	112,6	119,8
<b>Botafogo</b>	89,7	95,6	98,9	104,8	103,7	109,6	62,7	68,6	71,9	77,8	76,7	82,6
<b>São Paulo</b>	126,2	115,8	130,3	119,8	128,1	117,6	170,8	160,3	174,8	164,4	172,6	162,1
<b>Fluminense</b>	121,9	101,9	117,3	97,3	115,1	95,1	108,4	88,5	103,8	83,9	101,6	81,6

<b>Internacional</b>	136,4	135,4	121,3	120,3	113,6	112,6	118,2	117,2	103,1	102,1	95,4	94,5
<b>Cruzeiro</b>	86,9	76,4	92,0	81,5	93,0	82,6	78,1	67,6	83,2	72,7	84,2	73,8
<b>Vasco</b>	79,0	57,8	84,0	62,8	89,8	68,6	84,2	63,0	89,2	68,0	95,0	73,8
<b>Red Bull Bragantino</b>	72,2	78,9	78,1	84,8	84,6	91,4	27,2	34,0	33,1	39,9	39,6	46,4
<b>Fortaleza</b>	108,5	99,5	114,9	105,8	115,1	106,0	73,3	64,3	79,6	70,6	79,8	70,8
<b>Bahia</b>	97,7	107,1	105,1	114,5	109,4	118,9	65,8	75,3	73,2	82,7	77,6	87,1
<b>Cuiabá</b>	72,8	63,8	77,7	68,6	85,9	76,8	23,8	14,8	28,7	19,7	36,9	27,9
<b>Santos</b>	86,0	106,6	92,0	112,5	90,6	111,1	92,9	113,5	98,9	119,4	97,5	118,0
<b>Coritiba</b>	77,6	78,3	82,7	83,5	85,0	85,8	35,3	36,1	40,5	41,2	42,7	43,5
<b>Goiás</b>	69,0	87,2	77,0	95,2	80,1	98,4	24,4	42,6	32,4	50,6	35,5	53,7
<b>América-MG</b>	68,2	63,2	77,5	72,5	72,4	67,3	19,3	14,3	28,6	23,6	23,4	18,4

<b>Athletico-PR</b>	103,5	106,5	108,3	111,2	106,1	109,0	68,6	71,5	73,3	76,3	71,1	74,1
---------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	------	------	------	------	------