



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA INSTITUTO
DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

IGOR YAN HERBERT QUIRINO

**Análise financeira dos clubes de futebol de 2010 a
2020 no Brasil.**

**Uberlândia
2023**

Igor Yan Herbert Quirino

**Análise financeira dos clubes de futebol de 2010 a
2020 no Brasil.**

Artigo apresentado ao Instituto de Economia e
Relações Internacionais da Universidade Federal de
Uberlândia como requisito parcial para obtenção do
título de **Bacharel em Ciências Econômicas**.

Orientador: **Prof. Dr. Marcelo Sartorio Loural**

Uberlândia

2023

Igor Yan Herbert Quirino

**Análise financeira dos clubes de futebol de 2010 a
2020 no Brasil.**

Artigo apresentado ao Instituto de Economia e
Relações Internacionais da Universidade Federal de
Uberlândia como requisito parcial para obtenção do
título de **Bacharel em Ciências Econômicas.**

Orientador: **Prof. Dr. Marcelo Sartorio Loral**

Uberlândia – MG, 11 de outubro de 2023.

BANCA EXAMINADORA

Professor Dr. Marcelo Sartorio Loral

Professor Dr. Flávio Vilela Vieira

Professor Dr. Júlio Fernando Costa Santos

RESUMO

Minsky, em sua hipótese sobre a fragilidade financeira, faz uma classificação do grau de endividamento das instituições em três perfis distintos, Hedge, Especulativo e Ponzi, onde as instituições que possuem perfil Hedge são aquelas que, a partir de seu fluxo de caixa, são capazes de honrar tanto com o principal de sua dívida quanto os seus juros; as de perfil especulativo são as que conseguem arcar somente com os juros e não com o principal e por fim as de perfil Ponzi são as que não possuem recursos para pagar nem mesmo os juros. Quando esse embasamento é direcionado para os clubes de futebol, que por sua vez movimentam em seus fluxos de caixa montantes expressivos de recursos, podemos observar que apesar de suas altas capacidades de obter recursos principalmente através de receitas de transmissão, venda de atletas e de patrocínios, não conseguem se manter em uma postura que os permita ter um crescimento sólido ao longo dos anos, se mantendo em sua maioria em estado Ponzi e Especulativo, onde algumas exceções entre os 13 clubes analisados, conseguiram uma mudança nesta realidade. Com isso, o objetivo deste artigo é estudar o balanço financeiro dos clubes, afim de analisar os seus principais indicadores como receitas, resultado líquido, ativo total e endividamento afim de classificar a postura financeira dos clubes. Conclui-se que a posição Ponzi, de maior fragilidade é a mais frequente para a maior parte dos clubes de futebol mais tradicionais do Brasil na década de 2010.

Palavras-chave: endividamento, receitas, gestão financeira, balanço, futebol, postura.

ABSTRACT

Minsky, in his hypothesis about financial fragility, classifies the degree of indebtedness of institutions into three distinct profiles, Hedge, Speculative and Ponzi, where the institutions that have a Hedge profile are those that, based on their cash flow, are capable of paying both the principal of their debt and its interest; those with a speculative profile are those who can only pay the interest and not the principal and finally those with a Ponzi profile are those who do not have the resources to pay even the interest. When this basis is directed to football clubs, which in turn move significant amounts of resources in their cash flows, we can observe that despite their high capacity to obtain resources mainly through broadcasting revenues, sales of athletes and sponsorships, are unable to maintain a position that allows them to have solid growth over the years, remaining mostly in a Ponzi and Speculative state, where some exceptions among the 13 clubs analyzed, managed to change this reality. Therefore, the objective of this paper is to study the clubs' financial balance, in order to analyze its main indicators such as revenue, net result, total assets and debt in order to classify the clubs' financial position. It is concluded that the Ponzi position, which is more fragile, is the most common for most of the most traditional football clubs in Brazil in the 2010s.

Keywords: debt, revenue, financial management, balance sheet, football, posture.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Ativo total dos clubes de futebol de 2010 a 2020 em milhões de reais	17
Tabela 2 - Participação (%) do ativo total de cada clube na soma dos ativos totais de 2010 a 2020	19
Tabela 3 - Participação de receitas de transmissão na receita total dos clubes de 2010 a 2020.	21
Tabela 4 - Participação de receitas de patrocínio na receita total dos clubes de 2010 a 2020 .	23
Tabela 5 - Participação de receitas de vendas de atletas na receita total dos clubes de 2010 a 2020	24
Tabela 6 - Lucro/Prejuízo Líquido dos clubes de 2010 a 2020 em milhões de reais	26
Tabela 7 - Razão entre dívidas de curto prazo e o ativo total dos clubes de 2010 a 2020	28
Tabela 8 - Postura Financeira dos clubes de 2010 a 2020.....	30

SUMÁRIO

Sumário

1. INTRODUÇÃO	8
2. A FRAGILIDADE FINANCEIRA DE ACORDO COM HYMAN MINSKY	9
3. AS FINANÇAS NO FUTEBOL BRASILEIRO.....	13
4. ANÁLISE FINANCEIRA DOS CLUBES	16
4.1 A COMPOSIÇÃO DO ATIVO.....	16
4.2 A COMPOSIÇÃO DA RECEITA.....	20
4.3 O RESULTADO FINANCEIRO.....	25
4.4 O ENDIVIDAMENTO.....	28
4.5 A POSTURA FINANCEIRA DOS CLUBES	30
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	32
6. BIBLIOGRAFIA:.....	35

1. INTRODUÇÃO

O futebol está intensamente presente na cultura brasileira e move a paixão de milhares de torcedores por todo país, o nosso esporte é referência por todo o mundo e é reconhecido pelos seus feitos históricos além da formação de diversos jogadores que ficaram marcados por toda eternidade no futebol. O desempenho financeiro dos clubes de futebol impacta diretamente no sucesso ou não dentro de campo, uma vez que com um balanço saudável, é possível fazer mais investimentos seja na contratação de novos profissionais como na melhoria de suas estruturas e processos.

Com base nisso, o tema que esta pesquisa irá tratar é sobre a economia do futebol, mais especificamente, uma análise financeira dos 13 maiores clubes de futebol do Brasil de 2010 a 2020.

Durante a última década podemos observar desempenhos negativos da administração financeira dos clubes de futebol que movimentam montantes expressivos de dinheiro em suas negociações. Diante disto, o problema que podemos abordar é qual a postura dos clubes de futebol mediante ao pagamento de suas dívidas crescentes e como o investimento por parte das empresas atua como via de mão dupla no crescimento da receita de ambos os lados, para isso, a hipótese defendida nesta pesquisa é a de que parcerias com empresas e medidas de exposição das marcas levam os clubes a apresentar menor fragilidade financeira.

Para chegar aos resultados esperados, as variáveis utilizadas serão os dados financeiros como receita líquida dos clubes, as suas despesas e o seu resultado financeiro ao término dos anos. Além disso será analisado o endividamento dos clubes de futebol no período analisado, que são acessíveis nos sites oficiais das instituições e em notícias especializadas.

Este estudo tem o propósito de identificar as principais variáveis que indiquem uma possível sustentação financeira por parte dos clubes brasileiros de futebol, como também destacar a necessidade dos mesmos a recorrer a instituições que aloquem seus recursos como forma de financiamento a estes clubes.

O primeiro objetivo específico será analisar o balanço financeiro dos clubes de futebol, a fim de verificar o desempenho de suas receitas mediante o pagamento de suas dívidas. Também verificaremos a composição destas receitas que entram constantemente nas contas dos clubes. Um terceiro objetivo seria revisar as vertentes teóricas que tratam das diversas fontes de financiamento do investimento. Por último analisar qual a posição dos clubes de acordo com a alocação de seus recursos, que na maioria das vezes é feita de forma ineficiente, colocando-os em uma posição em que não é possível honrar com seus compromissos.

Como justificativa, a presente pesquisa busca por meio de dados financeiros, analisar o desempenho dos clubes de futebol, que historicamente movimentam montantes expressivos de capital em suas negociações, tendo um papel importante na geração de empregos de diversas áreas para o pleno funcionamento da instituição, bem como verificar se eles foram capazes de honrar com seus compromissos mediante ao financiamento do investimento por parte das empresas durante o período de 2010 a 2020.

Desta forma, a seção 2 deste artigo abordará a hipótese da fragilidade financeira, conforme descrita por Minsky, enquanto a seção 3 tratará dos estudos já realizados sobre a situação financeira dos clubes de futebol. Na seção 4 traremos os resultados da pesquisa aqui realizada, com a apresentação e discussão de indicadores que indiquem o grau de fragilidade financeira dos clubes de futebol de maior torcida no Brasil. Por fim, teceremos nossas considerações finais.

2. A FRAGILIDADE FINANCEIRA DE ACORDO COM HYMAM MINSKY

Em relação ao embasamento teórico para esta pesquisa, o principal autor utilizado será Minsky (1986), que em sua análise, apresenta a instabilidade financeira das instituições mediante ao pagamento de suas dívidas e os seus impactos no investimento, este que pode ser feito através de dinheiro e bens financeiros; fontes internas da empresa, como lucros brutos e dividendos; ou por meio de fontes externas, que são adquiridos via empréstimo ou por meio da circulação do patrimônio acionário; sendo que a estabilidade

da economia provém da forma como esses investimentos e posições em bens de capital são financiados (MINSKY, 1986).

A instabilidade financeira leva em consideração a forma com que as aquisições de bens de capital são financiadas, explicando que o que realmente muda de acordo com o desenvolvimento das instituições, de modo com que apesar dos ciclos de crises financeiras, é possível com que a instituição retome o seu crescimento em um determinado momento (MINSKY, 1986).

Um sistema é considerado frágil ou não de acordo com o tamanho e força das suas margens de segurança e da probabilidade de ampliação de turbulências iniciais, onde a instabilidade financeira provém da deterioração dos balanços das diversas unidades financeiras em momentos de boom, ou seja, ocorre quando a economia está em estado de expansão (MARCATO, 2014).

Contudo, um sistema que apresenta fragilidade financeira pode mudar sua postura financeira de algumas maneiras, de forma endógena e exógena. De maneira endógena, sempre que ocorre alteração no valor presente, isto é, após um aumento na demanda financiada por capital especulativo elevar suas taxas de juros, os salários da força de trabalho e o preço dos materiais utilizados, reduzam de forma drástica as margens de lucro e conseqüentemente a capacidade de pagamento das dívidas. Outra forma de levar a alteração das posturas financeiras é via fator exógeno, quando por exemplo uma mudança de política monetária eleve a taxa de juros leve a uma queda no valor presente dos fluxos de caixa que foi comprometido através das altas taxas a serem pagas por empréstimos (MARCATO, 2014).

Desta forma, os investimentos realizados no presente momento determinam os fluxos de caixa disponíveis para o pagamento de contratos financeiros realizados no passado, ou seja, os bens de capital têm que gerar receita o suficiente para arcar com os compromissos, caso o contrário, o preço dos bens de capital e das dívidas irá cair, afetando a demanda de investimentos. Um aumento nos gastos com investimentos leva uma elevação nos lucros e conseqüentemente no preço dos bens de capital, e dessa forma o preço da demanda por investimentos, expandindo o financiamento das dívidas (MINSKY, 1986).

A decisão de investir, portanto, depende da oferta de investimento, que por sua vez depende dos custos de mão de obra e das taxas de juros a curto prazo, sendo que os fluxos dos fundos internos para as unidades investidoras dependem do desempenho da economia no período entre a decisão de se investir e da finalização deste investimento. Isso abre espaço para incertezas que implicam na mistura entre o financiamento interno e externo que serão necessários para o pagamento da dívida (MINSKY, 1986).

Existem 3 tipos de fluxos de caixa: fluxos de renda, fluxos do balanço patrimonial e fluxos da carteira de títulos. Os fluxos de renda correspondem aos salários e pagamentos de produtos terminados e vendidos entre as empresas; fluxos do balanço patrimonial, são comandados por obrigações existentes ou herdadas, decorrentes do pagamento do principal e dos juros, que podem ser determinados pela leitura dos contratos, que são instrumentos de dívida; os fluxos de carteira de títulos que são oriundos de decisões de compra ou venda de ativos ou de colocação de novas obrigações em circulação (MINSKY, 1986).

E para mensurar esse grau de endividamento das firmas Minsky propõe uma análise dos fluxos de caixa de forma identificar três tipos de perfil de firmas: Hedge, Especulativo e Ponzi. Empresas com perfil Hedge são aquelas que podem honrar com o pagamento de suas dívidas a partir do fluxo de caixa, onde o retorno esperado de seu investimento é maior do que as obrigações financeiras; já as empresas de perfil Especulativo apresentam um maior grau de fragilidade financeira devido, essencialmente, a um descasamento entre prazos de recebimento e pagamentos em alguns períodos, tendo a necessidade de contrair novas dívidas para cumprir os compromissos de pagamento do principal, dado que o fluxo de caixa gerado só é suficiente para saldar os juros e uma parte do principal; por fim, as empresas com perfil Ponzi, são caracterizados pelo fluxo de caixa insuficiente para saldar até mesmo os juros das dívidas contraídas, de forma que haverá capitalização dos juros e principal no seu passivo (ROLIM, 2018).

Contudo, uma empresa que dispõe do financiamento tipo Hedge (onde os recursos obtidos através de suas operações com os bens de capital são suficientes para quitar as dívidas de curto e longo prazo) pode se tornar especulativa se houver uma queda considerável na receita, da mesma forma que a especulativa pode se transformar em

Hedge caso ocorra uma entrada maior de receitas ou se as dívidas atuais forem financiadas (MINSKY, 1986).

As decisões de investimento são essencialmente, decisões especulativas, visto que se pautam em expectativas acerca do fluxo de receitas que será gerado pelo investimento, de forma que, conforme aumenta o nível de investimento a necessidade de endividamento das firmas também aumenta, já que os agentes aumentarão suas expectativas tomando cada vez mais posições especulativas interferindo na avaliação dos rendimentos esperados, bem como nos níveis mais elevados de endividamento (ROLIM, 2018).

Keynes aborda esta questão de acordo com sua discussão do finance, onde a demanda por recursos líquidos que dariam início a um projeto de investimento, não havendo necessidade de poupança prévia para esse financiamento, portanto, que a identidade entre poupança e investimento não ocorre *ex-ante*, e sim *ex-post*, com a poupança aparecendo como resíduo ou como a parcela não consumida de um fluxo de renda gerado a partir de decisões de gasto, sendo assim, a poupança é resultado do investimento ou gasto feito anteriormente (LOURAL, 2016).

Outro elemento que a decisão de investir é dependente é a taxa de juros, que por sua vez, depende da preferência pela liquidez e do estoque ou disponibilidade de moeda regulamentada pelas autoridades monetárias. A taxa de juros segundo Keynes é a recompensa da renúncia à liquidez por um prazo determinado, sou seja, é o preço que estabelece o equilíbrio entre o desejo de manter a riqueza em forma líquida e a quantidade de moeda disponível (WASQUES, 2016).

O autor ainda, faz a comparação entre o retorno do investimento e a eficiência marginal do capital (EmgC), que corresponde a relação entre a renda esperada de um bem e seu custo de reposição, considerando a presença de incertezas no mercado, que com isso, se torna impreciso e conseqüentemente tornando o investimento algo instável na economia, uma vez que se depende das incertezas do mercado (LOURAL, 2016).

Com isso a única condição que permite aos agentes obterem sucesso quanto aos seus projetos de investimentos e a coesão das expectativas favoráveis em relação aos acontecimentos futuros, levando em consideração a incerteza (CASAGRANDE, 1993). Deste modo, as decisões de investimento assumem um forte potencial de instabilidade,

sujeitas que são a alterações súbitas e violentas no estado de confiança, precário, em que baseiam as expectativas de longo prazo, já que o futuro é desconhecido e o investimento é uma decisão que envolve o longo prazo, além de valores monetários e, eventualmente, dinheiro emprestado, tal processo envolve incerteza e está sujeito à grande instabilidade (WASQUES, 2016).

Por outro lado, empresas que se envolvem em um esquema Ponzi, esperam que o pagamento de suas dívidas ocorra pelo refinanciamento das dívidas ou do esgotamento de estoques desnecessários ou de bens financeiros, o que torna essa instituição constantemente associada a práticas fraudulentas. A existência de uma grande quantidade de empresas utilizando o sistema Ponzi ou especulativo dentro da economia é um fator determinante para uma instabilidade financeira (MINSKY, 1986).

Empresas que necessariamente tomam dinheiro emprestado para investir ao mesmo tempo que se paga juros e dividendos, estão sujeitas a entrarem no sistema Ponzi por meio de um aumento na taxa de juros ou uma queda nas receitas. Por outro lado, se a empresa se dispor de uma maior quantidade de recursos advindos de suas receitas, ou se os custos com os juros foram reduzidos, o seu sistema financeiro pode se transformar num sistema especulativo (MINSKY, 1986).

Com isso, um processo de reestruturação parte do esforço em transformar um sistema de Ponzi para especulativo, e posteriormente, com o apoio das concessões de financiamento a partir dos fornecedores de empréstimos, transformar o sistema especulativo em hedge (MINSKY, 1986).

3. AS FINANÇAS NO FUTEBOL BRASILEIRO

O futebol, esporte mais popular entre os brasileiros, é marcado por suas transações milionárias que movimentam a geração de empregos, profissionalização dos jogadores e o auxílio às suas famílias. Estas entidades esportivas podem ser sustentáveis ou não de acordo com uma análise de suas demonstrações contábeis, onde o bom gerenciamento deste é o ponto de partida do processo de tomada de decisão da ação administrativa e o caminho a ser seguido para alcançar os fins desejados (PACHECO, 2016).

A apuração desse indicador fornece uma ampla visão da situação econômica, financeira e patrimonial da empresa. Os indicadores de endividamento informam se a empresa utiliza mais recursos de terceiros ou recursos dos sócios no caso das entidades desportivas, já os índices de Estrutura Patrimonial podem ser divididos em quatro tipos: Capital de Terceiros, Composição do Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido e Imobilização dos Recursos não Correntes; estes índices mostram as grandes linhas das Demonstrações Financeiras (PACHECO, 2016).

Os Índices de Liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos. Essa capacidade de pagamento pode ser avaliada, considerando: longo prazo, curto prazo ou prazo médio (PACHECO, 2016).

No período, o único clube demonstrou índices satisfatórios de capacidade de arcar com suas dívidas foi o Corinthians, os demais clubes se apresentaram abaixo do mínimo exigido de 1,00, significando que os clubes não têm capacidade para saldarem seus compromissos de curto e longo prazo (PACHECO, 2016).

Além disso, os índices de estruturas de capitais apontam que os nove clubes analisados estão altamente dependentes da utilização do Capital de Terceiros para o desenvolvimento de seus trabalhos. Com isso, ao invés dos clubes apresentarem resultados positivos, ou seja, superávit lucro, estes estão destinando seus ganhos para saldarem suas dívidas com terceiros (PACHECO, 2016).

Um estudo de caso sobre o tema de Silveira (2014) propõe-se a identificar e avaliar os mecanismos atuais para responsabilização e exigência das obrigações dos clubes de futebol, bem como mensurar a capacidade de pagamento dos mesmos (SILVEIRA, 2014).

O alto volume financeiro e as grandes transações de jogadores, as promessas dos dirigentes eleitos e a pressão por resultados dos torcedores e investidores fizeram com que o investimento realizado no futebol crescesse além da capacidade de pagamento das fontes de recursos, com impacto direto no estado de solvência dos clubes analisados (SILVEIRA, 2014).

O método utilizado foi o estudo de caso, realizado com doze clubes de futebol do Brasil. Identificaram-se os principais índices econômico-financeiros e de endividamento dos clubes, identificando quais os clubes que apresentam estado de insolvência e quais os clubes que apresentam situação financeira boa (SILVEIRA, 2014)

Os clubes de futebol possuem, de forma geral, as seguintes fontes de receitas: bilheteria, venda de jogador, comercialização e venda de produtos vinculados à marca, patrocínio (televisivos e publicidade) e receitas com quadro social (pessoas físicas associadas aos clubes de futebol ou pessoas físicas associadas ao clube social) (SILVEIRA, 2014).

Entre 2009 e 2013 foi constatado um aumento expressivo na receita dos clubes dos clubes de cerca de 98,6%, estas receitas por sua vez se concentram em sua maioria nas cotas de televisão e venda de atletas. Juntamente com o aumento das receitas o endividamento geral dos clubes cresceu de forma considerável crescendo 97,49% no período, crescendo quase de maneira igual com as receitas (SILVEIRA, 2014).

Entretanto, aliado ao índice de endividamento geral, verifica-se que os clubes Grêmio, Palmeiras e Santos possuem maior parte dos compromissos vencendo no exercício de 2014, apresentando um estado de solvência piorado quando comparado com os outros clubes (SILVEIRA, 2014).

Além desta análise do ponto de vista contábil, o Itaú BBA busca apresentar aos torcedores a visão de uma equipe técnica e multiclubística sobre a condição financeira do Futebol Brasileiro e seus Clubes através de dados apresentados pelos clubes em seus sites e informações divulgadas pela imprensa especializada (ITAÚ, 2019).

Na prática, são as Dívidas que podem levar o Clube a dificuldades. São elas: dívidas com bancos, Não Financeiras e Pessoas Físicas que cobram taxas similares; dívidas com os Fornecedores, cujo maior parte vem de valores a pagar a Clubes pela aquisição de atletas e despesas provisionadas, que são as parcelas de salários e Encargos Sociais e Tributários a serem pagas no mês; dívidas com impostos, são os valores devidos de impostos tanto de curto prazo (parcelas que vencem no ano) como de longo prazo, bem como acordos diversos cujo pagamento se dará ao longo do tempo (ITAÚ, 2019).

As dívidas dos clubes em 2019 continuaram sua tendência de alta, com crescimento de 18% em relação a 2018. As dívidas com impostos cresceram apenas 1% chegando a 3,18 bi, as despesas operacionais tiveram o maior salto chegando a um aumento de 43%, já as dívidas de bancos cresceram 3% (ITAÚ, 2019).

Na análise individual dos clubes temos como destaque o Atlético Mineiro, que chegou a R\$ 746 milhões, além dele, outros clubes demonstraram aumento contínuo de suas dívidas, como Corinthians, Cruzeiro, São Paulo e Internacional. Em contrapartida tivemos o Grêmio com redução e mesmo o aumento do Botafogo sendo bastante leve, assim como o Fluminense que conseguiu reduzir minimamente suas dívidas (ITAÚ, 2019).

Ademais, é notório de se observar que os clubes que mais tiveram controle de suas finanças ao decorrer dos anos, foram os que mais tiveram sucesso esportivo, podendo construir elencos fortes e capazes de conquistar títulos e brigarem pelas principais colocações dos campeonatos, ressaltando a grande importância de uma austeridade econômica eficiente que vise o crescimento sustentável.

4. ANÁLISE FINANCEIRA DOS CLUBES

4.1 A COMPOSIÇÃO DO ATIVO

Para dar início a análise do endividamento dos clubes de futebol, é necessário, de antemão, verificar o que foi construído pelos mesmos em termos financeiros no decorrer do período, e o que isso representa em forma de ativos para as instituições, e com isso, analisar a participação do capital de terceiros no crescimento destas equipes no cenário nacional.

Durante a década de 2010, o cenário das finanças no futebol brasileiro passou por mudanças significativas, refletindo tendências globais e desafios locais. No período, observou-se um aumento nas transações do esporte, com clubes buscando estratégias para aumentar suas receitas e lidar com questões financeiras (COSTA, 2023).

Além das questões financeiras, os clubes brasileiros lidam com desafios estruturais relacionados ao gerenciamento deles; a gestão financeira de um clube de futebol é um processo complexo e multifacetado, influenciado por diversos fatores, incluindo o desempenho esportivo, negociações de jogadores, gestão da marca, estratégias de marketing e patrocínio, entre outros. Muitos clubes são administrados de forma conveniente, com a influência de dirigentes muitas vezes prevalecendo sobre decisões estratégicas. A falta de padronização nas operações dos clubes gera tanto uma preocupação no que tange a capacidade de investir em crescimento a longo prazo como também na retenção dos seus próprios ativos (COSTA 2023).

Apesar destes problemas financeiros e estruturais, é de se observar que os clubes em sua maioria, conseguem ter um aumento constante de seus ativos ao decorrer dos anos. Os direitos de transmissão da Série A do Campeonato Brasileiro foram negociados por valores cada vez mais altos, graças à competição entre emissoras de televisão.

Além disso, estes conseguiram capitalizar melhores suas marcas, atraindo mais patrocínios de empresas locais e internacionais. Os acordos de patrocínio passaram a ser mais lucrativos, de tal maneira que as empresas passaram a ver os clubes como plataformas valiosas para alcançar um público amplo. Essas mudanças trouxeram uma fonte mais estável e substancial de receita para muitos clubes (NAKUMURA, 2015).

Tal crescimento pode ser observado através de seu ativo total, que nada mais é que o somatório de todos os bens e recursos controlados por uma entidade, que têm o potencial de gerar benefícios econômicos futuros. Esses bens podem incluir itens tangíveis, como propriedades, equipamentos e estoques, bem como ativos intangíveis, como marcas registradas e patentes, sendo então, uma medida da capacidade da entidade de gerar valor e cumprir suas obrigações financeiras (Mais Retorno, 2021). Esse indicador pode ser observado através da tabela a seguir:

Tabela 1 - Ativo total dos clubes de futebol de 2010 a 2020 em milhões de reais

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Flamengo	357.786	411.691	442.260	382.050	429.911	451.372	458.796	598.353	592.700	878.826	944.523
São Paulo	395.323	489.296	564.694	560.496	1.049.558	1.047.094	1.006.321	1.029.541	915.487	926.958	779.157
Cruzeiro	230.985	409.735	425.068	435.036	468.439	501.685	542.946	557.477	539.514	402.447	340.032
Palmeiras	230.562	475.886	464.367	365.896	597.225	344.499	475.925	513.867	645.945	737.774	676.247
Corinthians	430.591	755.839	1.392.786	1.280.977	1.453.117	1.351.700	937.112	903.123	968.974	977.625	1.159.251
Santos	146.365	182.354	182.354	192.142	186.205	152.457	178.497	177.314	263.471	222.081	210.039
Botafogo	93.220	311.832	128.325	111.365	110.367	109.571	105.437	122.676	127.717	160.581	136.409
Fluminense	346.950	361.052	419.831	414.790	379.069	438.641	466.163	470.901	491.329	452.867	499.899
Vasco	222.842	241.299	305.240	302.592	321.632	278.584	269.511	261.507	224.397	250.292	285.225
Grêmio	202.052	221.043	261.832	288.902	369.853	327.541	324.483	325.660	327.442	357.791	409.981
Athletico PR	189.953	295.497	596.272	758.046	901.294	942.637	660.468	958.110	1.063.280	904.544	1.040.644
Internacional	661.171	707.333	742.310	792.843	793.376	847.326	959.988	1.214.863	1.142.007	1.293.045	1.214.057
Atlético MG	672.973	700.279	717.996	788.233	751.857	766.117	805.326	741.408	794.921	887.797	1.375.007
Total	4.180.773	5.563.136	6.643.335	6.673.368	7.811.903	7.559.224	7.190.973	7.874.800	8.097.184	8.452.628	9.070.471

Fonte: Elaboração própria a partir dos balanços financeiros dos clubes (2010 – 2020).

É nítido que o cenário nacional do futebol brasileiro passa por um constante crescimento no decorrer do período, a maior capacidade dos clubes de captar receita permite que estes invistam e evoluam constantemente. Essa evolução mútua, viabilizou que a somatória dos ativos desses clubes mais que dobrasse em uma década, saindo, em valores simplificados, de 4 bilhões em 2010 para 9 bilhões em 2020.

É evidente que com o crescimento dos ativos do clube, bem como a melhoria de suas estruturas esportivas, como centros de treinamento, equipamentos, profissionais dedicados ao bem-estar e saúde dos atletas, o clube se torna mais atrativos a captar grandes talentos e investimento externo, o que valoriza ainda mais a marca do clube e sua posição no cenário nacional.

Clubes que se notabilizam por sempre disputarem a maior parte das principais competições de ponta do futebol brasileiro e da América Latina, como o Campeonato Brasileiro, Copa do Brasil, Copa Sul-Americana e Libertadores da América são os que mais permitem o crescimento exponencial de seus ativos, um exemplo disso é o Corinthians e o Flamengo, que praticamente triplicaram seus ativos no período analisado.

Em contrapartida, clubes que deixam de participar dessas competições, e por conseguinte não tem uma alta remuneração, mantém o crescimento de seus ativos

praticamente estagnados, como é o caso do Botafogo e do Vasco, que por alguns anos, disputaram a segunda divisão dos campeonatos nacionais.

Tabela 2 - Participação (%) do ativo total de cada clube na soma dos ativos totais de 2010 a 2020

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Flamengo	9	7	7	6	6	6	6	8	7	10	10
São Paulo	9	9	9	8	13	14	14	13	11	11	9
Cruzeiro	6	7	6	7	6	7	8	7	7	5	4
Palmeiras	6	9	7	5	8	5	7	7	8	9	7
Corinthians	10	14	21	19	19	18	13	11	12	12	13
Santos	4	3	3	3	2	2	2	2	3	3	2
Botafogo	2	6	2	2	1	1	1	2	2	2	2
Fluminense	8	6	6	6	5	6	6	6	6	5	6
Vasco	5	4	5	5	4	4	4	3	3	3	3
Grêmio	5	4	4	4	5	4	5	4	4	4	5
Athletico PR	5	5	9	11	12	12	9	12	13	11	11
Internacional	16	13	11	12	10	11	13	15	14	15	13
Atlético MG	16	13	11	12	10	10	11	9	10	11	15
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: Elaboração própria a partir dos balanços financeiros dos clubes (2010 – 2020).

A tabela acima traz um somatório do ativo total dos 13 clubes e em seguida demonstra a participação percentual de cada clube em cima deste montante, a partir disto, é possível observar tanto a representatividade deles no cenário nacional como o seu crescimento ao longo do tempo. É nítido observar que clubes como Corinthians, Internacional e Atlético Mineiro possuem a maior participação durante o período analisado, se mantendo acima dos 10 pontos percentuais desde o início da análise, no caso do Corinthians, esse valor ultrapassou os 20 pontos percentuais em 2012 e se mantendo a altos níveis nos próximos 3 anos.

Tal fato pode ser explicado pela hegemonia na conquista de campeonatos durante a primeira metade da década analisada. Conquistando os títulos mais importantes em disputa, como o Brasileirão em 2011, Libertadores em 2012 e novamente o Brasileirão em 2015 e 2017, foi possível com que o clube arrecadasse grandes proporções de receita de premiações, aumentando os seus recursos como um todo (TNT, 2021).

Nos casos de Internacional e Atlético Mineiro, apesar de apresentarem altos níveis de ativos durante toda a década, estes não desempenharam um resultado esportivo tão significativo nas competições. Sendo o Atlético MG campeão da Libertadores em 2013 e da Copa do Brasil em 2014 e o Internacional da Libertadores em 2010 (TNT, 2021).

Além disso, clubes como Flamengo, São Paulo e Athletico PR demonstraram um constante crescimento de seus ativos durante o período, conseguindo atingir mais que 10 pontos percentuais em algum momento da análise. No caso do Flamengo, apesar da grande quantidade de títulos conquistados na época (Copa do Brasil em 2013, Libertadores em 2019 e Brasileirão em 2019 e 2020), o clube carioca se notabilizou pela mudança na postura de gestão financeira a partir do ano de 2013, onde de maneira rígida, cortou os seus gastos e passou a focar no pagamento de suas dívidas, construindo uma solidez financeira para o seu crescimento de ativos a partir de 2019 como é demonstrado na tabela 2 (XAVIER, 2021).

Clubes como Vasco, Fluminense, Botafogo e Santos tiveram um resultado abaixo das demais equipes em praticamente todo período analisado, o que reflete diretamente no resultado esportivo durante a última década, tendo esses clubes em conjunto, pouquíssimos títulos relevantes conquistados e uma baixa colocação na maioria dos campeonatos, além disso, passagens para a segunda divisão em alguns desses clubes, prejudicou ainda mais o crescimento de seus ativos por conta da receita mais baixa. Palmeiras, Grêmio e Cruzeiro, apesar de somarem uma quantidade considerável de títulos na última década, também não representaram um percentual elevado em reação ao crescimento de seus ativos no período analisado.

4.2 A COMPOSIÇÃO DA RECEITA

Para chegar a tais resultados, os clubes dispuseram de diversas fontes de receita para viabilizar a sua capacidade de investimento. Além dos recursos obtidos através da conquista de títulos, os clubes contam com diversas fontes de financiamento externo, como por exemplo as costas de transmissão de TV, patrocínio, e vendas de atletas, sendo as proporções de recebimento das mesmas distintas para cada clube.

Os valores pagos aos direitos de transmissão dos jogos de futebol são responsáveis pela maior parte da receita anual dos clubes. No início da década de 2010, o futebol brasileiro começou a experimentar um aumento significativo nas receitas de contratos de transmissão de TV, os direitos de transmissão da Série A do Campeonato Brasileiro foram negociados por valores cada vez mais altos, graças à competição entre emissoras de televisão. Essa mudança trouxe uma fonte mais estável e substancial de receita para muitos clubes (GONÇALVES, 2015).

Na primeira metade da década, a principal fonte de receita de transmissão para os clubes brasileiros ainda estava centrada na televisão convencional. Grandes emissoras, como a Rede Globo, detinham os direitos de transmissão do Campeonato Brasileiro e do Campeonato Estadual. Os contratos de direitos de transmissão foram negociados a cada ano e geralmente incluíam valores relevantes (GONÇALVES 2015).

Tabela 3 - Participação de receitas de transmissão na receita total dos clubes de 2010 a 2020

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Flamengo	0,35	0,51	0,57	0,43	0,50	0,60	0,66	0,33	0,21	0,09	0,15
São Paulo	0,23	0,25	0,40	0,20	0,31	0,25	0,34	0,27	0,33	0,28	0,35
Cruzeiro	0,29	0,43	0,43	0,32	0,30	0,37	0,55	0,51	0,56	0,37	0,34
Palmeiras	0,38	0,32	0,31	0,43	0,33	0,25	0,27	0,27	0,21	0,33	0,29
Corinthians	0,33	0,45	0,52	0,38	0,50	0,45	0,50	0,45	0,62	0,48	0,36
Santos	0,28	0,31	0,45	0,23	0,36	0,51	0,50	0,38	0,47	0,28	0,30
Botafogo	0,50	0,40	0,39	0,31	0,31	0,49	0,66	0,47	0,49	0,35	0,35
Fluminense	0,35	0,37	0,31	0,43	0,49	0,50	0,65	0,50	0,30	0,29	0,48
Vasco		0,49	0,42	0,44	0,59	0,57	0,81	0,50	0,40	0,00	0,00
Grêmio	0,27	0,27	0,29	0,33	0,31	0,45	0,50	0,39	0,36	0,40	0,38
Athletico PR	0,00	0,71	0,55	0,42	0,28	0,59	0,20	0,42	0,16	0,42	0,23
Internacional	0,32	0,33	0,35	0,21	0,28	0,25	0,53	0,47	0,39	0,22	0,26
Atlético MG	0,32	0,41	0,54	0,31	0,45	0,46	0,41	0,55	0,41	0,35	0,10

Fonte: Elaboração própria a partir dos balanços financeiros dos clubes (2010 – 2020)

A partir de meados de 2015, houve uma expansão das opções de transmissão. Além da televisão convencional, surgiram serviços de streaming, como o Premiere (pertencente à Globosat), que ofereciam a transmissão de jogos ao vivo mediante pagamento, além de gigantes da tecnologia, como o Facebook e o YouTube, que

obtiveram interesse em adquirir direitos de transmissão de alguns eventos esportivos, incluindo jogos de futebol. Isso permitiu aos torcedores assistirem a jogos em seus dispositivos móveis e computadores, aumentando as opções de visualização e, conseqüentemente, as receitas dos clubes (BORGES, 2023).

A tabela 3 demonstra a proporção de receita de transmissão em relação a receita total dos clubes durante um ano. Claramente, é evidente que os valores percentuais são muito expressivos para todos os clubes, representando de maneira geral, praticamente metade de todo o faturamento anual das equipes.

Conforme mencionado anteriormente, a partir de 2015 as receitas mediante ao televisionamento aumentaram por conta da maior quantidade de plataformas disputando os direitos de transmissão. Na tabela fica evidente que, durante a primeira metade da década a proporção de receita de TV girava em torno de 20 a 40% na maioria dos clubes, enquanto na segunda metade esse valor passou a variar de 25 a 50%.

Os valores pagos aos clubes dependem diretamente se o mesmo participa ou não da série A do Brasileirão, que são consideravelmente maiores do que os valores pagos para a Série B, devido a diferença de visibilidade e audiência entre as duas competições. No Brasil, a Série A é a principal divisão do futebol, apresentando os clubes de maior renome e os jogadores mais famosos, o que se torna mais atraente para emissoras de televisão e patrocinadores.

Além das receitas de televisão, outra importante fonte de financiamento dos clubes são os patrocínios, que por sua vez são influenciadas por fatores econômicos, eventos esportivos significativos e estratégias de marketing (PIVA, 2022). A busca por acordos de patrocínio lucrativo e a adaptação às mudanças no mercado são aspectos críticos da gestão financeira dos clubes brasileiros de futebol, que podem ser demonstrados na Tabela 4:

Tabela 4 - Participação de receitas de patrocínio na receita total dos clubes de 2010 a 2020

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Flamengo	0,25	0,14	0,17	0,21	0,17	0,19	0,15	0,15	0,17	0,09	0,15
São Paulo	0,08	0,11	0,04	0,09	0,09	0,06	0,09	0,12	0,06	0,05	0,05
Cruzeiro	0,18	0,16	0,15	0,12	0,10	0,06	0,11	0,00	0,10	0,05	0,21
Palmeiras	0,16	0,31	0,18	0,14	0,07	0,20	0,19	0,26	0,15	0,19	0,21
Corinthians	0,28	0,18	0,22	0,23	0,29	0,25	0,16	0,24	0,13	0,19	0,16
Santos	0,26	0,15	0,25	0,29	0,17	0,13	0,08	0,10	0,09	0,04	0,10
Botafogo	0,10	0,12	0,13	0,12	0,23	0,09	0,06	0,07	0,10	0,05	0,06
Fluminense	0,10	0,20	0,00	0,04	0,03	0,21	0,05	0,06	0,05	0,04	0,05
Vasco		0,13	0,26	0,20	0,21	0,18	0,04	0,03	0,02	0,05	0,10
Grêmio	0,17	0,20	0,14	0,14	0,22	0,20	0,17	0,16	0,09	0,09	0,08
Athletico PR	0,07	0,09	0,06	0,07	0,24	0,27	0,16	0,05	0,09	0,01	0,01
Internacional	0,08	0,14	0,10	0,10	0,14	0,10	0,10	0,14	0,13	0,10	0,11
Atlético MG	0,30	0,18	0,13	0,11	0,13	0,07	0,10	0,11	0,11	0,07	0,03

Fonte: Elaboração própria a partir dos balanços financeiros dos clubes (2010 – 2020).

No início da década, as receitas de patrocínio no futebol brasileiro estavam em ascensão. Grandes clubes, como Flamengo, Corinthians, Santos e outros, fecharam acordos lucrativos com empresas patrocinadas, chegando a valores superiores a 20% de suas receitas anuais. O Campeonato Brasileiro também foi apoiado por patrocinadores, gerando receitas substanciais para as ligas e os clubes.

A realização da Copa do Mundo da FIFA no Brasil em 2014 representou um marco importante. O evento atraiu uma série de patrocinadores globais e nacionais que investiram pesadamente na competição e em clubes brasileiros, impulsionando ainda mais as receitas de patrocínio (EXAME, 2013). Entre 2015 e 2019, muitos clubes buscaram acordos de patrocínio mais lucrativos, incluindo acordos de camisa e *naming rights* de estádios. Isso foi particularmente evidente em clubes como o Palmeiras, que registrou um montante de receita recorde em 2017, chegando a 26% de seu faturamento total.

O Santos e Corinthians se mostraram durante o período analisado, fortemente dependente das receitas advindas de patrocínio, tendo médias superiores em praticamente todos os anos em relação aos demais clubes, com o Santos chegando em 2013 a representar cerca de 29% de seu faturamento total e o Corinthians em 2014. Em

contrapartida, times como Botafogo, Fluminense, Internacional e São Paulo foram os que menos arrecadaram em patrocínio, não chegando a representar 15% da sua receita total ao longo do período.

Ademais, outra fonte importante de faturamento é a de venda de atletas, o continente Sul-Americano é conhecido por ser uma grande “fábrica de talentos” historicamente temos inúmeros jogadores brasileiros que marcaram a história do futebol mundial. Ao longo da década, muitos clubes brasileiros desenvolveram estratégias para identificar e desenvolver jovens talentos em suas categorias de base.

Essa abordagem visava não apenas fortalecer as equipes, mas também gerar receita por meio da venda de jogadores. A exportação de talentos é de suma importância como fonte de receitas para os clubes. A busca por jovens promissores, a formação de talentos nas categorias de base e a capacidade de negociação com os clubes europeus desempenharam um papel fundamental nesse aspecto financeiro do futebol brasileiro. Podemos verificar essa proporção na tabela a seguir:

Tabela 5 - Participação de receitas de vendas de atletas na receita total dos clubes de 2010 a 2020

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Flamengo	0,14	0,12	0,25	0,07	0,10	0,10	0,06	0,34	0,21	0,38	0,43
São Paulo	0,14	0,09	0,16	0,41	0,16	0,33	0,29	0,40	0,37	0,26	0,42
Cruzeiro	0,20	0,23	0,20	0,17	0,14	0,21	0,15	0,18	0,23	0,26	0,09
Palmeiras	0,04	0,12	0,03	0,03	0,29	0,06	0,14	0,10	0,29	0,22	0,32
Corinthians	0,21	0,24	0,12	0,26	0,19	0,19	0,32	0,30	0,37	0,12	0,43
Santos	0,00	0,05	0,14	0,33	0,36	0,14	0,25	0,27	0,16	0,54	0,35
Botafogo	0,13	0,28	0,30	0,34	0,18	0,10	0,06	0,03	0,10	0,19	0,27
Fluminense	0,19	0,26	0,21	0,18	0,04	0,02	0,19	0,20	0,42	0,42	0,27
Vasco	0,00	0,04	0,23	0,21	0,01	0,03	0,00	0,28	0,35	0,00	0,04
Grêmio	0,19	0,09	0,21	0,12	0,20	0,09	0,08	0,24	0,35	0,27	0,31
Athletico PR	0,21	0,18	0,10	0,07	0,21	0,40	0,16	0,16	0,08	0,35	0,62
Internacional	0,40	0,24	0,28	0,48	0,15	0,32	0,03	0,11	0,19	0,35	0,26
Atlético MG	0,11	0,23	0,07	0,29	0,01	0,15	0,25	0,14	0,33	0,31	0,05

Fonte: Elaboração própria a partir dos balanços financeiros dos clubes (2010 – 2020).

Na década de 2010, o Brasil continuou a ser uma fonte rica de talentos no futebol. Grandes clubes brasileiros, incluindo Santos, Flamengo, São Paulo, Corinthians e outros, venderam jovens jogadores a clubes europeus por valores substanciais. Neymar, por exemplo, foi transferido do Santos para o Barcelona em uma transferência de alto valor, podendo ser observado entre os anos de 2013 e 2014, onde o clube registrou mais de 30% de sua receita em venda de atleta (GE, 2018).

No caso do Flamengo, o mesmo aconteceu a partir de 2017, onde conseguiu realizar a venda grandes nomes para a Europa, como por exemplo Lucas Paquetá e Vinicius Junior, representando cerca de 35% nos últimos anos analisados (UOL, 2020). Em alguns casos, a venda de atleta passa a ser a principal fonte de renda das instituições, como o caso do Athletico PR no ano de 2020 onde essa fonte ultrapassou os 60% da receita anual.

De maneira geral, todos os clubes, em algum momento conseguiu realizar transferências expressivas que representasse uma grande parcela do seu faturamento anual. É claro que, grandes joias do futebol não se formam todos os anos, portanto é comum esse valor variar constantemente a cada ano. Apesar disso, negociações são sempre presentes na rotina dos clubes, mesmo que em valores reduzidos, essa fonte de receita é essencial tanto para a saúde financeira do clube, quanto para a manutenção do próprio elenco.

4.3 O RESULTADO FINANCEIRO

Apesar das receitas serem tão expressivas no cenário esportivo, é comum com que os clubes se encontrem em cenário de endividamento. A constante pressão por resultados esportivos levou os clubes a gastar além de suas capacidades financeiras, contratando jogadores caros e aumentando suas folhas salariais. Enquanto estes gastos aumentavam, as receitas de muitos destes clubes não acompanhavam o ritmo (FERREIRA, 2018).

Muitos clubes brasileiros já enfrentavam altos níveis de endividamento no início da década de 2010. Essas dívidas geralmente eram compostas por empréstimos bancários,

dívidas fiscais, salários atrasados e outros compromissos financeiros acumulados ao longo do tempo (FERREIRA, 2018).

A falta de controle dessas dívidas leva o clube tanto a perder credibilidade no cenário nacional, sendo mais difícil de conseguir empréstimos e negociações favoráveis, como também se tornar insolvente, ou seja, quando o clube não tem recursos financeiros para pagar suas dívidas e obrigações, limitando sua capacidade de crescimento esportivo, uma vez que o investimento na melhoria do plantel e de seus centros de treinamento se torna inviável pela ausência de recursos disponíveis.

Tabela 6 - Lucro/Prejuízo Líquido dos clubes de 2010 a 2020 em milhões de reais

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Flamengo	- 21.710	- 12.410	- 62.452	- 19.512	64.312	130.450	153.478	159.099	56.835	62.921	- 106.922
São Paulo	454	220	826	23.524	- 100.126	- 72.515	822	15.115	7.243	- 156.149	- 129.605
Cruzeiro	1.131	- 13.102	- 30.996	- 22.822	- 38.659	- 25.790	- 29.318	- 16.844	- 73.819	- 394.101	- 226.504
Palmeiras	- 113.204	- 22.760	31.864	- 22.621	- 27.694	10.561	89.593	57.023	30.688	1.724	- 151.016
Corinthians	3.477	16.636	12.919	10.650	278.709	- 72.876	59.223	- 3.817	22.405	- 134.011	- 61.700
Santos	- 8.653	7.393	14.590	- 40.621	- 58.955	- 78.190	54.186	2.921	- 77.386	- 70.187	- 119.836
Botafogo	- 29.430	- 166.614	- 49.280	- 80.299	- 174.845	108.801	- 9.243	53.373	- 17.205	- 21.066	- 139.031
Fluminense	- 41.980	- 34.135	- 3.716	- 3.308	- 7.114	31.802	- 10.191	- 69.165	- 1.481	- 9.304	- 2.922
Vasco	- 17.759	4.629	252	- 10.362	- 13.642	119.806	11.914	- 18.883	64.930	- 24.609	- 64.418
Grêmio	- 29.342	- 20.966	28.182	- 51.487	- 31.611	- 37.555	35.327	2.757	11.177	53.506	37.517
Athletico PR	6.243	- 4.919	122.814	- 6.497	43.243	45.829	36.570	26.444	16.474	63.481	134.423
Internacional	- 2.636	- 23.382	11.045	952	27.587	- 11.134	- 11.133	- 62.568	384	- 3.019	- 91.888
Atlético MG	- 19.967	- 36.143	- 33.203	- 22.534	- 53.163	- 11.908	2.132	- 25.121	- 21.850	- 5.786	19.227

Fonte: Elaboração própria a partir dos balanços financeiros dos clubes (2010 – 2020).

A tabela acima mostra o lucro ou o prejuízo líquido obtido pelos clubes em cada ano analisado, ou seja, o resultado financeiro após todas as despesas e receitas terem sido consideradas. A partir destes dados, é possível avaliar a saúde financeira e a rentabilidade de das entidades durante a última década analisada. Um lucro líquido indica que uma entidade teve um resultado financeiro positivo durante o período em análise, enquanto

um prejuízo líquido indica que uma entidade gastou mais do que ganhou e teve um resultado financeiro negativo (ORTIZ, 2022).

De maneira geral, todos os clubes em algum momento do período analisado, já se encontrou em estado de prejuízo no resultado líquido anual de suas finanças. Isso demonstra uma grave dificuldade dos clubes de conseguir exercer uma solidez financeira que os permita controlar as suas contas ao longo dos anos. Apesar de ficar claro que a receita anual destes clubes é muito expressiva ao longo dos anos, isso não se reflete no saldo final de suas contas quando se é contabilizado os gastos, que na maioria das vezes excede a capacidade financeira destes.

Fazendo uma comparação entre os dados da Tabela 1 e da Tabela 6, podemos observar claras contradições entre o ativo total dos clubes e o resultado de suas finanças ao longo dos anos. Internacional e Atlético Mineiro que se notabilizaram por terem maiores proporções de ativos durante a última década, possuem um dos piores resultados financeiros no período, conseguindo ter um saldo positivo em apenas 2 anos em ambos os casos.

Botafogo, Cruzeiro, Santos, Fluminense e Vasco acompanham esse péssimo desempenho financeiro ficando mais que 60% do período analisado em um estado que as dívidas ultrapassaram as receitas obtidas. Isso mostra que os clubes priorizaram manter os altos gastos na aquisição de novos ativos do que quitar as próprias dívidas acumuladas dos anos anteriores. É importante ressaltar que no ano de 2020 com o início da pandemia do Covid-19 os clubes sofreram grandes perdas nas receitas por conta das paralizações das competições e estádios de portas fechadas ao público, que levou a um resultado negativo em praticamente todos os clubes do Brasil.

Os clubes que mais tiveram controle de suas finanças foram justamente os que passaram a ter suas gestões focadas no corte de gastos e no crescimento a longo prazo, como é o caso do Athletico PR, Palmeiras e Flamengo a partir de 2013, onde o clube passou por uma grande reestruturação com o foco de reduzir os investimentos e direcionar os recursos para o pagamento das dívidas (XAVIER, 2021).

4.4 O ENDIVIDAMENTO

Com tamanha predominância dos clubes em estado financeiro negativo, é evidente que as posturas que os mesmos adotam no pagamento de suas dívidas sejam de certa forma irresponsável, prejudicando toda a estrutura financeira a longo prazo, como podemos observar na tabela a seguir:

Tabela 7 - Razão entre dívidas de curto prazo e o ativo total dos clubes de 2010 a 2020

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Flamengo	0,63	0,35	0,68	0,58	0,64	0,58	0,45	0,34	0,34	0,47	0,52
São Paulo	0,22	0,25	0,38	0,33	0,32	0,36	0,32	0,33	0,32	0,52	0,69
Cruzeiro	0,48	0,35	0,32	0,44	0,54	0,41	0,45	0,46	0,59	1,69	1,13
Palmeiras	0,80	0,44	0,58	0,79	0,33	0,58	0,47	0,42	0,32	0,34	0,53
Corinthians	0,44	0,38	0,29	0,24	0,21	0,29	0,29	0,44	0,48	0,68	0,73
Santos	0,75	0,82	0,79	0,99	1,02	1,06	0,79	1,10	1,40	0,96	1,62
Botafogo	0,93	0,72	1,43	2,24	2,78	2,23	2,20	1,52	1,86	1,89	2,31
Fluminense	0,50	0,31	0,34	0,40	0,35	0,42	0,46	0,50	0,58	0,61	0,55
Vasco		1,23	0,97	0,63	0,69	0,79	0,84	0,77	0,74	1,15	1,23
Grêmio	0,37	0,46	0,33	0,60	0,49	0,54	0,65	0,53	0,41	0,35	0,48
Athletico PR	0,11	0,15	0,16	0,14	0,19	0,19	0,23	0,27	0,31	0,19	0,20
Internacional	0,16	0,22	0,21	0,27	0,31	0,28	0,33	0,29	0,23	0,31	0,28
Atlético MG	0,13	0,16	0,11	0,23	0,24	0,22	0,23	0,25	0,26	0,38	0,44

Fonte: Elaboração própria a partir dos balanços financeiros dos clubes (2010 – 2020).

A tabela mostra o resultado da proporção de passivo circulante em relação ao ativo total dos clubes em suas fianças anuais. A partir deste resultado é possível observar a quantidade de dívidas a serem pagas durante aquele mesmo ano fiscal, ou seja, são as obrigações financeiras que devem ser pagas a curto prazo. Manter o equilíbrio adequado entre dívidas de curto prazo e ativos líquidos é fundamental para a saúde financeira de uma instituição.

O não pagamento de dívidas de curto prazo por parte dos clubes resulta em problemas financeiros, prejuízos, atrasos nas operações e até mesmo impedimentos de participação em competições esportivas. Muitos clubes enfrentam desafios significativos no que diz respeito ao gerenciamento de suas dívidas, especialmente quando existem

gastos elevados com a contratações de jogadores, que levam a altas parcelas a serem pagas a curto prazo.

Ao observar os dados da tabela podemos observar que a quantidade de dívidas a serem pagas dentro de um mesmo exercício representa uma parcela significativa da quantidade de ativos que os clubes dispõem, chegando em alguns casos, a superar todos os recursos disponíveis, indicando uma situação financeira precária onde o clube se encontra em estado de insolvência.

É importante ressaltar que um clube com passivo circulante maior que o ativo total não está necessariamente condenada à falência, mas enfrentará desafios financeiros significativos que requerem uma gestão cuidadosa e, em muitos casos, medidas de reestruturação e recuperação financeira para restaurar sua solidez financeira.

Clubes caracterizados por constantes prejuízos ao longo do período de análise como Santos, Botafogo e Vasco são os que mais permaneceram em estado de insolvência, ficando em boa parte da última década sem recursos suficientes para quitar as suas dívidas de curto prazo, em alguns casos inclusive, essas dívidas atingiram proporções 2 vezes superior aos ativos disponíveis.

Alguns clubes tiveram essa proporção aumentada a cada ano que se passou, como o caso do Cruzeiro, que aumentou a proporção de dívidas de curto prazo gradativamente até chegar ao ponto de insolvência em 2019 onde o clube mineiro passou a não ser capaz de honrar com seus compromissos.

Os clubes que demonstraram menor percentual de dívidas de curto prazo foram o Atlético MG, Athletico PR e o Internacional onde esse percentual representou menos de 35% em todo período analisado, com exceção do Atlético MG nos dois últimos anos na década, onde esse valor se aproximou dos 50% do ativo total.

Para o restante dos clubes, apesar das dívidas de curto prazo se manterem dentro da capacidade de recursos disponíveis, apresentaram um valor expressivo para as finanças anuais, ficando próximo ou acima dos 50%, o que explica a dificuldade de manter um crescimento contínuo de seus resultados líquidos, sendo muita das vezes obrigado a recorrer ao financiamento externo para equilibrar o orçamento.

4.5 A POSTURA FINANCEIRA DOS CLUBES

De antemão, é nítido observar que uma parte considerável dos clubes não priorizaram o pagamento de suas dívidas no período analisado, fato que fica mais evidente quando se observa a postura financeira adotada por estes clubes.

Tabela 8 - Postura Financeira dos clubes de 2010 a 2020

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Flamengo	Ponzi	Especulativo	Ponzi	Ponzi	Hedge	Hedge	Hedge	Hedge	Especulativo	Hedge	Especulativo
São Paulo	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Especulativo	Ponzi	Ponzi	Especulativo	Especulativo	Especulativo	Ponzi	Ponzi
Cruzeiro	Hedge	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi
Palmeiras	Ponzi	Ponzi	Especulativo	Ponzi	Ponzi	Hedge	Hedge	Especulativo	Especulativo	Especulativo	Ponzi
Corinthians	Especulativo	Especulativo		Especulativo	Ponzi	Ponzi	Especulativo	Especulativo	Especulativo	Ponzi	Ponzi
Santos	Ponzi	Especulativo	Especulativo	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Hedge	Especulativo	Ponzi	Ponzi	Ponzi
Botafogo	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Hedge	Ponzi	Hedge	Ponzi	Ponzi	Ponzi
Fluminense	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Especulativo	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi
Vasco	Ponzi	Especulativo	Especulativo	Ponzi	Ponzi	Especulativo	Especulativo	Ponzi	Hedge	Ponzi	Ponzi
Grêmio	Ponzi	Ponzi	Hedge	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Hedge	Especulativo	Especulativo	Especulativo	Hedge
Athletico PR	Hedge	Ponzi	Hedge	Ponzi	Hedge	Hedge	Hedge	Hedge	Hedge	Hedge	Hedge
Internacional	Ponzi	Especulativo	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi
Atlético MG	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Ponzi	Especulativo

Fonte: Elaboração própria a partir dos balanços financeiros dos clubes (2010 – 2020).

Na tabela acima é possível observar o quão predominante é o endividamento nas contas dos clubes ao longo dos anos. A partir da teoria de instabilidade financeira desenvolvida por Hyman Minsky, podemos categorizar o comportamento financeiro dos clubes em três posturas distintas, Hedge, Especulativo e Ponzi.

Um clube é considerado financeiramente Hedge quando o seu lucro operacional é superior as despesas financeiras somadas com o pagamento de empréstimos, isso quer dizer que os clubes têm fluxos de caixa suficientes para pagar tanto os juros quanto o principal de suas dívidas, ou seja, possuem uma capacidade de honrar seus compromissos financeiros sem recorrer a fontes adicionais de financiamento.

A postura Especulativa dos clubes acontece quando o lucro operacional destes é superior as despesas financeiras e menor que as despesas financeiras somadas ao pagamento de empréstimos. Isso demonstra que os clubes têm fluxos de caixa suficientes para pagar os juros de suas dívidas, mas não têm capacidade de pagar o principal. Portanto, eles contam com a valorização contínua de seus ativos (como os próprios jogadores) para negociar ou vender esses ativos a preços mais altos no futuro, ou a empréstimos e capital externo a fim de liquidar suas dívidas.

Já os clubes com postura Ponzi, são aqueles onde apresentam lucro operacional menor que as próprias despesas financeiras, neste caso os clubes não têm fluxos de caixa suficientes para pagar nem os juros nem o principal de suas dívidas, podendo levar o clube a vendas forçadas de seus ativos, inadimplência de dívidas e perda substancial de riqueza.

A partir disto, se pode observar o quanto é frágil financeiramente os clubes de futebol e como tal fato se torna crônico ao longo dos anos, a massiva maioria dos clubes ou se encontraram em situação de inadimplência do pagamento de suas dívidas ou são constantemente obrigados a recorrer ao financiamento externo para o pagamento dos juros destas dívidas.

Mais da metade dos clubes analisados passaram a maior parte do período analisado em postura Ponzi. Santos, Botafogo, Fluminense, Atletico MG, São Paulo, Internacional, Cruzeiro e Vasco tiveram os piores resultados de todos, ficando em todos os casos mais que 60% do período em posição Ponzi, inclusive, em muitos casos, acima de 80%, como é o caso do Atlético MG, Cruzeiro, Internacional e Botafogo, mostrando o grande descompromisso da gestão destes clubes em manter um crescimento saudável de suas finanças, priorizando o aumento de seu plantel a todo custo do que o pagamento das dívidas, que aumenta com o passar do tempo.

Alguns clubes apesar de não ter a maioria do período em postura Ponzi, demonstraram grande dependência de capital externo para manter o pagamento dos juros dessas dívidas acumuladas, Corinthians, Palmeiras e Grêmio ficaram em média 40% do período em postura Especulativa, mostrando que estes clubes se encontram em estado de grande fragilidade financeira, uma vez que a sua força endógena de produção de renda não é suficiente para a sua autossustentação, tendo apenas 2 anos em posição Hedge em

toda a década, com exceção do Corinthians que não ficou em nenhum momento em posição Hedge, variando entre Ponzi e Especulativo.

Os clubes que mais demonstraram solidez financeira e compromisso com o pagamento de seus compromissos foram o Flamengo e o Athletico PR, onde ficaram 50% e 90% respectivamente em postura Hedge, ou seja, que os clubes tiveram recursos tanto para pagar os juros das dívidas como o principal, sem a necessidade de gerar novas dívidas exógenas para tal ato.

A grande reestruturação financeira do Flamengo a partir de 2013 refletiu diretamente nas posturas assumidas nos anos posteriores, onde o clube não obteve nenhuma postura Ponzi após essa mudança, já no caso do Athletico Paranaense esse resultado provem de uma gestão sólida que sempre priorizou as metas orçamentárias que o próprio investimento em seu plantel, apesar de ser o clube, dentre todos analisados, com menos tradição nacional e menor volume de torcedores, o clube sempre se manteu na briga das principais competições, conquistando em 2018 e 2019 dois grandes títulos (Copa do Brasil e Copa Sul-Americana), o que mostra que uma gestão financeira responsável é capaz de trazer grandes frutos a longo prazo (SILVA, 2023).

De maneira geral, todos os clubes em algum momento se encontraram em uma situação em que os recursos disponíveis não foram suficientes para ter um bom desempenho financeiro, esse fato tão comum nos times brasileiros dificulta o crescimento e maior notoriedade no cenário mundial do esporte, deixando uma grande lacuna com os clubes europeus.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A situação financeira dos clubes mais tradicionais do Brasil na década analisada mostra uma evidente condição de fragilidade. A grande predominância dos clubes na postura Ponzi ou especulativo mostra que o comprometimento financeiro em quitar as dívidas recorrentes ficou de lado mediante a necessidade de investimento.

Podemos observar esse comportamento quando comparamos o crescimento do ativo total dos clubes em detrimento ao seu resultado financeiro líquido ao longo dos anos, onde podemos observar o comportamento inverso na evolução de ambas, enquanto a maioria dos clubes conseguiram multiplicar significativamente os seus ativos, o seu resultado financeiro piorou ao decorrer do tempo, mostrando que o aumento das dívidas não foi um fator suficiente para frear os gastos expressivos na aquisição de ativos para a melhoria ou manutenção de seus portfólios.

Os clubes que mais tiveram destaque nessa relação inversa de aumento ativos e resultado líquido foram o Atlético MG, Internacional e Cruzeiro, onde os mesmos chegaram a praticamente dobrar o seu total de ativos portanto ficaram em média 80% do período com suas contas no vermelho, proporcionando assim um acúmulo constante das suas dívidas.

A predominância de posturas financeiras ruins, está relacionada não somente ao resultado financeiro, como também a quantidade de dívidas de curto prazo que estes possuem, é evidente que quanto maior é a proporção de dívidas de curto prazo durante um determinado ano, maiores tem que ser as receitas obtidas para que sejam possíveis seu pagamento. Quando isso não ocorre, o clube passa a acumular dívidas que só aumentam ao longo dos anos por conta dos juros, isso prejudica não só a sua força de investimento como distância da possibilidade de mudança de postura.

Apesar das receitas de transmissão proporcionarem aos clubes um valor expressivo de receita, sendo de certa forma, a principal fonte de financiamento dos clubes, a mesma pode ser considerada uma fonte de renda “base” uma vez que não depende de um bom resultado nas competições, a simples participação já garante o recebimento em suas devidas proporções para cada clube, além disso, para que se tenha uma grande captação de recursos através da vendas de atletas é necessário que o clube ou desfaça de uma grande quantidade de atletas de seu plantel, ou que consiga captar algum talento acima da média, o que torna essa receita pouco previsível, e de difícil manutenção por longos períodos, com isso, uma maior capacidade de captação de recursos através de patrocínios é crucial para uma maior capacidade de investimentos e ao mesmo tempo projetar um crescimento sustentável financeiramente

Ao observar o comportamento desse indicador, podemos observar que os clubes que obtiveram alguma mudança de postura financeira ou que mantiveram o seu resultado líquido em boas condições foram os que conseguiram aumentar a sua proporção de receitas de patrocínio em relação ao seu ativo total, além disso, clubes que tiveram uma queda desse indicador ao longo do tempo foram os que obtiveram piores resultados em relação a sua postura.

Isso fica claro quando se é analisada a evolução dos resultados de Palmeiras e Flamengo, onde a partir de 2014 mantiveram o percentual de renda de patrocínio em média acima dos 15%, no caso do flamengo, isso pode ser explicado pela sua imensa torcida no território nacional, que possibilita o mesmo de sempre ter boas negociações com patrocinadores, uma vez que a exposição de suas marcas conseguem atingir um maior número de pessoas, já o palmeiras, conseguiu um grande parceiro que atua diretamente na gestão do clube a partir de 2014 que é a Crefisa, que injetou expressivas proporções de capital no mesmo visando conquistas de títulos. Isso possibilitou os mesmos saíssem da condição predominante Ponzi na primeira metade do período analisado, para uma constante variação entre Especulativo e Hedge, mostrando que os mesmos conseguiram aumentar a sua capacidade de pagamento de dívidas.

São Paulo, Cruzeiro, Santos, Botafogo, Fluminense, Vasco, Grêmio, Internacional e Atlético MG, tiveram um comportamento contraio de Palmeiras e Flamengo, onde tiveram uma queda na captação de patrocínios ao longo do tempo, o que mantiveram as suas posições predominantemente variando entre especulativo e Ponzi.

A boa gestão financeira destes recursos é de extrema importância para que o clube consiga destinar de forma eficiente esse capital para que endividamento se mantenha controlado ao longo prazo. Tal fato fica evidente quando se observa os resultados de Corinthians e Athletico Paranaense; enquanto o Corinthians consegue sempre uma alta capacidade de recursos, em todos os indicadores (venda de atletas, patrocínio e direitos de transmissão) o mesmo não consegue se manter em uma postura positiva em nenhum ano na última década, sempre oscilando entre especulativo e Ponzi, não atingindo a postura Hedge em nenhum momento, o que mostra que o mesmo destinou seus recursos com gastos desenfreados para melhoria de seu plantel, sem se atentar ao aumento do endividamento. Por outro lado, Athletico Paranaense possui uma capacidade inferior de captação de recursos, mas apesar disto, teve o melhor resultado de todos os clubes,

ficando 80% do período em posição Hedge, comprovando que a gestão eficiente de recursos visando o crescimento ao longo prazo tem ligação direta com a postura adotada pelas instituições.

Contudo, para termos uma mudança de postura dos clubes que predominantemente se mantém em estado Ponzi e especulativo, é necessário além de um aumento de suas receitas, uma gestão competente capaz de alocar os recursos com eficiência e de forma responsável, de forma com que os altos investimentos no plantel aconteçam somente em situações em que a capacidade financeira dos mesmos comporte o aumento nos gastos, podendo assim romper o crescimento generalizado do endividamento.

6. BIBLIOGRAFIA:

BORGES, Aline. **Futebol por Streaming: uma nova forma de assistir.** Disponível em: <https://www.cienciadabola.com.br/blog/futebol-por-streaming-uma-nova-forma-de-assistir>.

Acesso em 21 de setembro de 2023.

CASAGRANDE, E. E. **As teorias keynesianas do investimento.** São Paulo, 1993. Dissertação (Mestrado em Economia de Empresas) - Fundação Getúlio Vargas.]

COSTA, Fernando Nogueira. **Economia do Futebol.** 2023.

EXAME. **Globo anuncia patrocinadores da Copa do Mundo 2014.** Disponível em: < <https://exame.com/brasil/governo-federal-regulamenta-vale-cultura-2/>>. Acesso em 25 de setembro de 2023.

FERREIRA, Hugo Lucindo; DA COSTA MARQUES, José Augusto Veiga; DA SILVA MACEDO, Marcelo Alvaro. Desempenho econômico-financeiro e desempenho esportivo: uma análise com clubes de futebol do Brasil. **Contextus: Revista Contemporânea de economia e gestão**, v. 16, n. 3, p. 124-150, 2018.

GE. **Jornal: ida de Neymar para o Barcelona superou 200 milhões de euros.** Disponível em: < <https://ge.globo.com/futebol/futebol-internacional/noticia/jornal-ida-de-neymar-para-o-barcelona-superou-200-milhoes-de-euros.ghtml>>. Acesso em 24 de setembro de 2023.

GONÇALVES, Emerson. Evolução das receitas dos direitos de transmissão e como ela é composta no Flamengo. Disponível em :< <https://ge.globo.com/blogs/especial-blog/olhar-chronico-esportivo/post/evolucao-das-receitas-dos-direitos-de-transmissao.html>>. Acesso em 21 de setembro de 2023.

ITAÚ. **Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol.** Disponível em: [file:///C:/Users/Igory/Downloads/Brasil%20Futebol_Ita%C3%BA%20200728%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Igory/Downloads/Brasil%20Futebol_Ita%C3%BA%20200728%20(1).pdf). Acesso em: 04 de fev. de 2023.

LOURAL, Marcelo. **Investimentos industriais no Brasil: uma análise setorial do período 1999-2013.** Disponível em: <https://1library.org/document/qmo9kvwy-investimentos-industriais-no-brasil-uma-analise-do-periodo.html>. Acesso em 03 de fev. de 2023.

MAIS RETORNO. **Ativo Total.** Disponível em: <https://maisretorno.com/portal/termos/a/ativo-total>. Acesso em 08 de fev. de 2023.

MARCATO, Marília. **Microfundamentos: Hyman P. Minsky e os modelos de fragilidade financeira.** Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/economia/article/view/31778/26019>. Acesso em: 08 de fev. de 2022.

MINSKY, H. P. **Estabilizando uma economia instável.** São Paulo: Novo Século, 2010.

NAKAMURA, Wilson Toshiro. Reflexões sobre a gestão de clubes de futebol no Brasil. **Journal of Financial Innovation**, v. 1, n. 1, p. 40-52, 2015.

ORTIZ, Eliana. **O que é lucro líquido e como funciona? Saiba tudo sobre o indicador.** Disponível em: < <https://www.serasa.com.br/blog/o-que-e-lucro-liquido-e-como-funciona-saiba-tudo-sobre-o-indicador/>>. Acesso em 24 de setembro de 2023.

PACHECO, Maria. **Análise econômico-financeira das demonstrações contábeis dos primeiros nove clubes brasileiros de futebol do ranking da cbf de 2015.** Disponível em: https://www.inovarse.org/sites/default/files/T16_261.pdf. Acesso em: 09 de fev de 2023.

PIVA, Thais Azzolini; DOS SANTOS, Odilanei Moraes. Receitas de patrocínio e publicidade nos clubes de futebol: uma análise sob a ótica das redes sociais. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 21, n. 2, p. 33-44, 2020.

ROLIM, Liliam. **Fragilidade Financeira das Empresas não Financeiras de Capital Aberto no Brasil entre 2010 e 2016: uma Análise Setorial a partir de Minsky.** Disponível em: <https://seer.ufrgs.br/AnaliseEconomica/article/view/84247/60877>. Acesso em: 08 de fev. de 2023.

SILVA, Sidney. **Títulos do Athletico-PR.** Disponível em: < https://www.campeoesdofutebol.com.br/titulos_atleticopr.html>. Acesso em 26 de setembro de 2023.

SILVEIRA, Amaro. **Análise econômico financeira: estudo de caso do estado de solvência dos clubes de futebol brasileiros.** 2014.66 páginas. Curso de Administração – Universidade de Brasília, Brasília, 2014.

TNT. **Os campeões da década: veja quem conquistou mais títulos no período de 2011-2020.** Disponível em: <https://tntsports.com.br/futebolbrasileiro/Os-campeoes-da-decada-veja-quem-conquistou-mais-titulos-no-periodo-de-2011-2020-20210308-0027.html>. Acesso em 20 de setembro de 2023.

UOL. **Fla atinge R\$ 450 milhões com vendas de Vinicius Jr., Paquetá e Reinier.** Disponível em: < <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/ultimas-noticias/2020/01/20/fla-atinge-r-450-milhoes-com-vendas-de-vinicius-jr-paqueta-e-reinier.htm>>. Acesso em 25 de setembro de 2023.

WASQUES, Renato. **O Investimento em Keynes: elo entre o curto e o longo prazos e crítica à neutralidade da moeda.** Disponível em: <https://periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/res/article/view/3793/html#:~:text=Keynes%2C%20na%20Teoria%20Geral%2C%20desenvolve,de%20v%C3%A1rios%20prazos%20e%20riscos.> Acesso em: 08 de mar. de 2023.

XAVIER, José Vitor Ferreira. O impacto da profissionalização da gestão dos clubes de futebol: um estudo de caso do Clube de Regatas do Flamengo. **Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Administração)-Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2021.**