

Relatório Convocados²³



Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro



Patrocinado por



Galapagos
CAPITAL

OTF

Apoio



2MORROW
SPORTS



Galapagos
CAPITAL

OTF

Preleção

Escalação

Plano de Jogo



Preleção 3

| | |
|-----------------------------------------------|----|
| Escalação: O plano de jogo | 4 |
| Escalação: Clubes | 5 |
| Apresentação | 6 |
| 2022 e o Futebol Brasileiro: Estamos em Obras | 7 |
| Os números do futebol brasileiro | 9 |
| Critérios Técnicos | 11 |
| Disclaimer | 15 |

Aquecimento 16

| | |
|---------------------------------------|----|
| Clubes em atividade | 17 |
| Clubes em atividade por região | 18 |
| Histórico de participações na Série A | 19 |
| Histórico de participações na Série B | 20 |
| Clubes por estado: Séries A, B e C | 21 |
| Futebol Feminino | 22 |

Finanças 24

| | |
|-----------------------------|-----|
| Receitas | 25 |
| Direitos de Transmissão | 38 |
| Publicidade / Marketing | 44 |
| Negociação de Atletas | 48 |
| Bilheteria & Sócio Torcedor | 55 |
| Projeções | 64 |
| Custos & Despesas | 66 |
| Geração de Caixa: EBITDA | 76 |
| Investimentos | 80 |
| Dívidas | 87 |
| Caminhos | 96 |
| Série B | 98 |
| O Fluxo de Caixa | 103 |
| Rating Convocados | 108 |
| Os Clubes: Série A Ampliada | 113 |
| Os Clubes: Série B | 211 |
| Brasil x Europa | 221 |

Consumo 223

| | |
|-----------------|-----|
| Consumo: Clubes | 241 |
|-----------------|-----|

Investimentos 259

| | |
|---------------------------------|-----|
| O futebol como classe de ativos | 260 |
|---------------------------------|-----|

Resenha 283

Quem Somos 285

Escalação

Clubes



  114: América MG

   118: Atlético PR

   122: Atlético GO

  126: Atlético MG

  130: Avaí

  134: Bahia

  138: Botafogo

  142: Ceará

  146: Corinthians

  150: Coritiba

  154: Cuiabá

  158: Cruzeiro

   162: Flamengo

  166: Fluminense

  170: Fortaleza

  174: Goiás

  178: Grêmio

  182: Internacional

  186: Juventude

  190: Palmeiras

  194: Red Bull Bragantino

  198: Santos

  202: São Paulo

  206: Vasco

210: Clubes da Série B

Apresentação



A evolução de qualquer indústria demanda empreendedorismo, capacidade intelectual, experiência e informações. Ímpeto e vontade de mudar são apenas parte de uma equação muito mais complexa.

O ano de 2022 marca o início do processo de transformação do futebol brasileiro. Vimos as primeiras SAFs de grande porte em operação, negociações em andamento, o desenvolvimento das conversas em torno da criação de uma liga de clubes e o amadurecimento do entendimento de que o futebol, se gerido de maneira profissional, pode se tornar uma indústria muito maior.

Evolução leva tempo. O ímpeto e a vontade de mudar esbarram em barreiras pelo caminho, que apenas serão transpostas com resiliência e experiência. Elementos que se somam na parceria entre as consultorias Convocados e Outfield, e da Galapagos Capital, companhia independente de investimentos, que permitiram a produção deste relatório, que teve início há 14 anos, quando publiquei o primeiro documento anual sobre finanças dos clubes brasileiros de futebol.

Como pedras que rolam não criam limo, e o negócio futebol precisa de cada vez mais informação e experiência para se desenvolver, o relatório de finanças segue firme e cada vez mais analítico, mas passa a ser enriquecido com dados de consumo e investimentos, apontando características, tendências e oportunidades nesse ecossistema.

Juntos, Relatório **Convocados, Outfield e Galapagos Capital** têm como objetivo contribuir para o crescimento e profissionalização do futebol brasileiro, fornecendo informações valiosas e insights relevantes para investidores, gestores, profissionais do futebol e demais interessados. Acreditamos no potencial do futebol como uma indústria cada vez mais lucrativa e estamos comprometidos em impulsionar seu progresso.

Cesar Grafietti

2022 e o Futebol Brasileiro

Estamos em Obras

Após dois anos sob impacto da pandemia de Covid-19, voltamos à nossa programação normal. Quer dizer, mais ou menos. No meio do caminho, além da pandemia tivemos o início de uma nova tentativa de transformação da indústria. Mas, após 2 anos incomuns, 2022 nos apresentou um cenário que pouco difere daquele 2019 pré-pandêmico.

Novos donos, velhas práticas. As SAFs chegaram, mas a esperada transparência não veio totalmente junto. Se é injusto ter uma visão definitiva após apenas um ano, ou menos, de operação, é justo dizer que financeiramente temos poucas novidades: gastos elevados, falta de informações, dívidas ainda elevadas. O benefício da dúvida e a necessidade de tempo para equacionar problemas de décadas nos permitem ter paciência com as novas estruturas.

De qualquer forma, em 2022 o futebol brasileiro movimentou receitas praticamente iguais às de 2019, último ano de normalidade quando analisamos sob a ótica do total de receitas. Entretanto, as recorrentes cresceram 8,7%, mostrando que a negociação de atletas tem sido cada vez menos uma tábua de salvação para os clubes.

Voltamos a crescer custos e despesas, o que deixou menos dinheiro para investimentos e pagamento das bilionárias dívidas. Mas, como clubes insistem em ignorá-las, seguiram crescendo, atingindo mais de R\$ 10 bilhões em 2022. O que faz com que a nova ordem econômica do futebol siga se consolidando: Flamengo, Palmeiras se mantêm conquistando títulos e fortalecendo-se. Fortaleza e Atlético PR se estruturam. Enquanto isso, o bloco dos clubes de grandes receitas até se aproveita disso um ano ou outro, mas sem consistência, o que explica a famosa tese de que o Brasileirão é competitivo. Não é. Ele segue imprevisível porque os clubes continuam errando mais que acertando.

2022 e o Futebol Brasileiro

Estamos em Obras



Nada de novo no front. Não há reconstrução sem que haja interesse, nem mesmo há obras sem que haja dinheiro. E o resultado será melhor ou pior dependendo dos profissionais envolvidos nesse processo.

Estamos em obras, e o canteiro só aumenta. Novas SAFs, novos donos, amadurecimento dos pioneiros – e pioneirismo tem disso mesmo: custa mais caro, tem mais risco, e serve de exemplo para quem não quiser errar no futuro – possível constituição de uma liga de clubes capaz de reduzir o personalismo nas decisões.

O futuro não é logo ali. Há muito trabalho pela frente, mas parafraseando Smedley, personagem de um desenho animado bem antigo, *“Em todos esses anos nessa indústria vital, essa é a primeira vez que isso me acontece”*. Não é novidade termos empresas no futebol. Da Parmalat à Hicks Muse, passando pelo Opportunity, pela MSI, ISL e Bank of America. Ou mesmo um conceito de liga, como o Clube dos 13. Mas, a estrutura, maturidade e o momento são diferentes, e únicos. Leva tempo, nem sempre evolui como esperamos, mas está acontecendo.

Os dados de 2022 nos mostram como chegamos até aqui. O desafio é avaliar como faremos para ir mais longe.

Os números do Futebol Brasileiro



R\$ 6,9 bi

Receitas totais da **Série A** em 2022



82%

Percentual de Brasileiros que tem o **FUTEBOL** como um dos esportes favoritos.



R\$ 3,4 bi

Custos com Salários nos clubes da **Série A** em 2022



R\$ 1,1 bi

Receitas totais da **Série B** em 2022



722

Número de clubes profissionais no Brasil em 2022



R\$ 31 bi

Consumo declarado de **apostas** no Brasil.

+24% YoY

Os números do Futebol Brasileiro



89%

Torcem para algum time de futebol no Brasil



R\$ 10,0 bi

Dívida dos clubes da **Série A**
Ampliada ao final de 2022



59%

Dos torcedores já ouviu falar em **NFT, criptomoedas e fan tokens**

R\$ 1,3 bi

Investimentos em **contratações** de atletas na **Série A** em 2022

35%

Torcem para algum time de futebol estrangeiro, sendo:

27% Barcelona
27% Real Madrid
13% PSG

26%

Já comprou algum **ativo digital**, ligado ou não a clubes

Fonte: Pesquisa Anual Sport Track, Demonstrações financeiras dos clubes (2022)

Critérios Técnicos



RECEITAS | Analisamos o futebol sob duas óticas: **Receitas Totais**, consideram tudo que é Operacional, ou seja, tudo que foi gerado no dia-a-dia do Clube, e **Receita Recorrente**, onde excluimos as receitas com Negociação de Atletas, pois trata-se de uma receita muito errática. Para fins de cálculos desconsideramos todas as receitas que não foram obtidas através da operação natural do clube, como perdão de dívidas, reavaliação de ativos e outras. Outro ajuste que fazemos nas receitas está relacionado à **Negociação de Atletas**. Deduzimos diretamente das receitas os valores que cabem a terceiros que tem parte do direito econômico e as comissões de negociação, de forma a apresentarmos o valor que acaba no caixa do clube. Na prática, a parte que pertence ao terceiro não é de propriedade do clube e só transita pelo demonstrativo de resultados por determinação da FIFA. As comissões também não são recursos do clube. Para fins de Geração de Caixa esta alteração não tem impacto, mas para quem gosta de rankings isto muda um tanto as relações.

RECEITAS RECORRENTES x RECEITAS VARIÁVEIS | Cada vez mais o futebol opera com base em receitas variáveis. Não se trata de não-recorrentes, pois elas existem e se repetem, mas tem fluxo que variam essencialmente com o desempenho em campo. Receitas com Direitos de Transmissão e bônus de performance são exemplos delas. Importante ter essa clareza na avaliação.

GERAÇÃO DE CAIXA (EBITDA) | Utilizamos o EBITDA (Earnings Before Interest, Depreciation and Amortization) para mostrar o valor que sobra para o clube depois de pagar seus custos e despesas correntes. É o que se chama de Geração de Caixa, e na prática do futebol é quanto sobra de dinheiro para o clube pagar suas dívidas e fazer investimentos. Importante: para fins de EBITDA são utilizadas as RECEITAS LÍQUIDAS, que são menores que as RECEITAS TOTAIS BRUTAS apresentadas. Só é possível fazer o breakdown de receitas a partir das TOTAIS BRUTAS, por isso há uma diferença nas informações.

CUSTOS COM PESSOAL X PREMIAÇÕES POR DESEMPENHO | Na avaliação do custo com pessoas deveríamos fazer algumas separações, que são impossíveis dado a falta de detalhamento nas demonstrações financeiras. Uma delas é a separação entre os gastos com futebol e outras atividades, e a outra é excluindo premiações por conquistas do valor de Pessoal. Nas análises esses valores estarão todos considerados como Custos com Pessoal, e no final do dia não deixam de ser uma saída de caixa para pagar profissionais do clube. Mas é uma limitação que preferíamos não ter.

Critérios Técnicos



DÍVIDAS | Nas análises temos o cuidado de separar os dados de passivo para termos claramente os números que podem gerar problemas aos clubes. Assim, o cálculo é composto pela soma de:

- (+) Empréstimos e Financiamentos
- (+) Fornecedores
- (+) Valores a Pagar a Clubes e Agentes
- (+) Impostos Parcelados
- (+) Salários, Direitos de Imagem, Encargos Sociais, Impostos e Contribuições
- (-) Disponibilidades

Poderíamos adicionar os Adiantamentos, passivos que não serão pagos com dinheiro, mas com exibição, ao mesmo tempo em que representarão menos dinheiro no futuro. Optamos por deixá-los de fora porque enquanto o clube estiver operando os adiantamentos tendem a ser recorrentes. Em outras indústrias os Salários e Encargos jamais seriam dívidas, mas como no futebol o mês costuma durar 90 dias para muitos clubes, é fundamental incluí-los na conta. Assim como excluimos os Ativos a Receber, visto que nem sempre são líquidos e certos. Trabalhamos de maneira pragmática: atrasar esses pagamentos pode significar um grande problema para os clubes, e a forma de evitar os atrasos depende de ter dinheiro em caixa.

DÍVIDA LÍQUIDA | Para fins de análise de dívida líquida excluimos a posição de Disponibilidades da soma total das dívidas. Assim, nos gráficos estão apresentadas as dívidas brutas por tipo, com a dívida total líquida.

Critérios Técnicos



INVESTIMENTOS | Os valores são obtidos a partir do cruzamento de informações Fluxo de Caixa, da nota explicativa do Intangível (adições) e da conciliação que fazemos utilizando informações da DRE e do Fluxo de Caixa.

FONTES | Todos os dados econômico-financeiros foram obtidos através das demonstrações financeiras dos clubes e tratados sob critérios técnicos definidos neste material. Sempre que a fonte for diferente será citada no dado divulgado.

SAFs | A análise dos números das Sociedades Anônimas do Futebol levou em consideração as demonstrações financeiras da SAF, e foram adicionadas as dívidas da Associação correspondente. O objetivo é mapear o cenário mais complexo que as SAFs podem encontrar no futuro.

Critérios Técnicos



Metodologia – Sport Track Edições 2021/22 e Copa do Catar 2022

Sport Track Edição 2021

- Pesquisa quantitativa pessoal, realizada por meio de questionário semiestruturado;
- As informações foram coletadas via internet nas principais cidades do Brasil;
- O campo foi realizado entre 15 e 21 de dezembro de 2021;
- A pesquisa será realizada com a população de 16 anos ou mais, residente na área de estudo;
- Foram realizadas 2130 entrevistas;
- Margem de erro 2% e grau de confiança de 95%;

Sport Track Edição 2022

- Pesquisa quantitativa pessoal, realizada por meio de questionário semiestruturado;
- As informações foram coletadas via internet nas principais cidades do Brasil;
- O campo foi realizado entre 14 e 28 de outubro de 2022;
- A pesquisa é realizada com a população de 16 anos ou mais, residente na área de estudo;
- Foram realizadas 2100 entrevistas em 2022;
- Margem de erro 2% e grau de confiança de 95%; .

Sport Track Edição Copa do Catar de 2022

- Pesquisa quantitativa pessoal, realizada por meio de questionário semiestruturado;
- As informações foram coletadas via internet nas principais cidades do Brasil;
- O campo foi realizado entre 23 e 29 de dezembro de 2022;
- A pesquisa será realizada com a população de 16 anos ou mais, residente na área de estudo;
- Foram realizadas 1000 entrevistas;
- Margem de erro 2,5% e grau de confiança de 95%;

Disclaimer



Todas as análises foram feitas a partir de informações públicas apresentadas pelos clubes. Quando a informação era insuficiente, utilizamos premissas e dados terceiros para obter a melhor aderência possível à realidade.

Neste relatório não recomendamos qualquer tipo de investimento em títulos patrimoniais ou títulos de dívidas. O objetivo é apresentar um raio-x do futebol brasileiro aos torcedores e demais stakeholders.

Para aprofundamento e mais informações, contatar os autores.

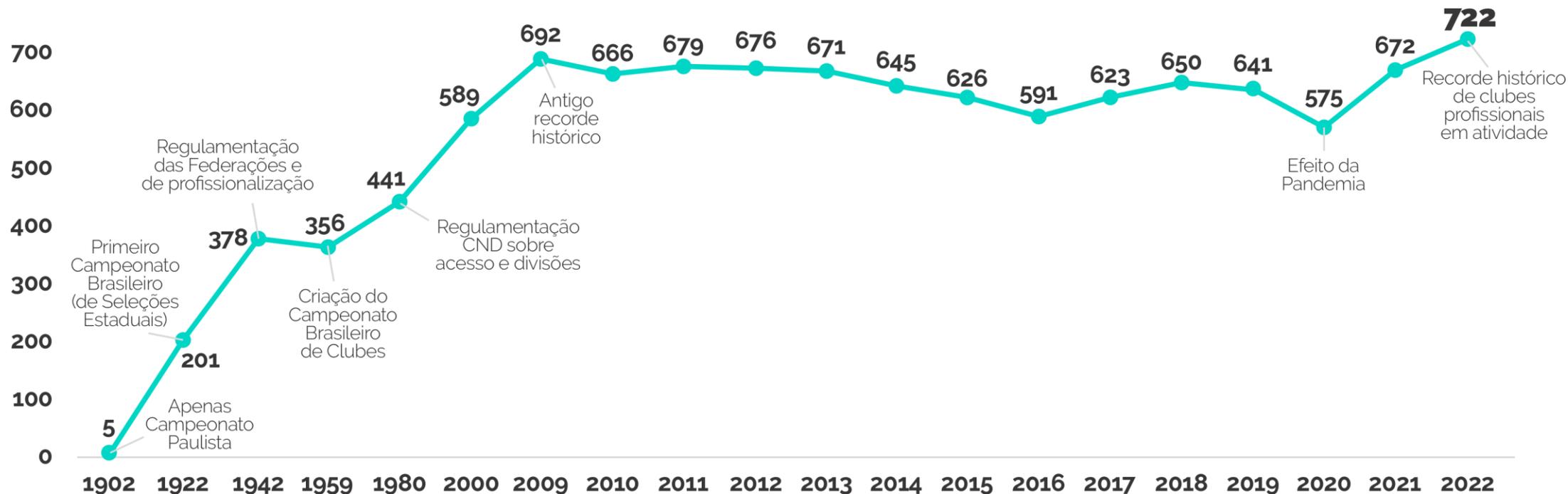


Aquecimento

Por Campo de Ação

O Futebol Brasileiro em 2022

Clubes em atividade

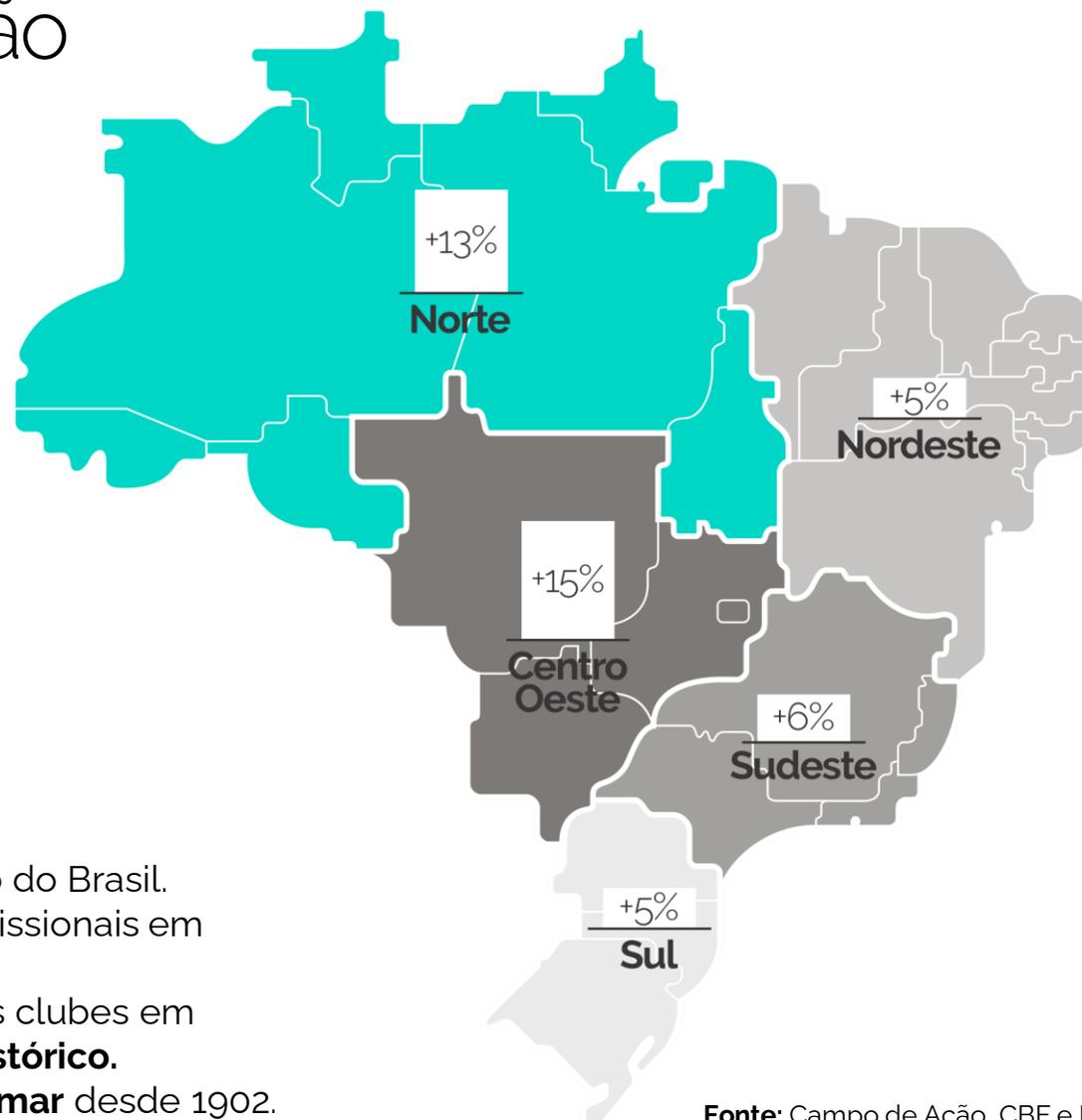
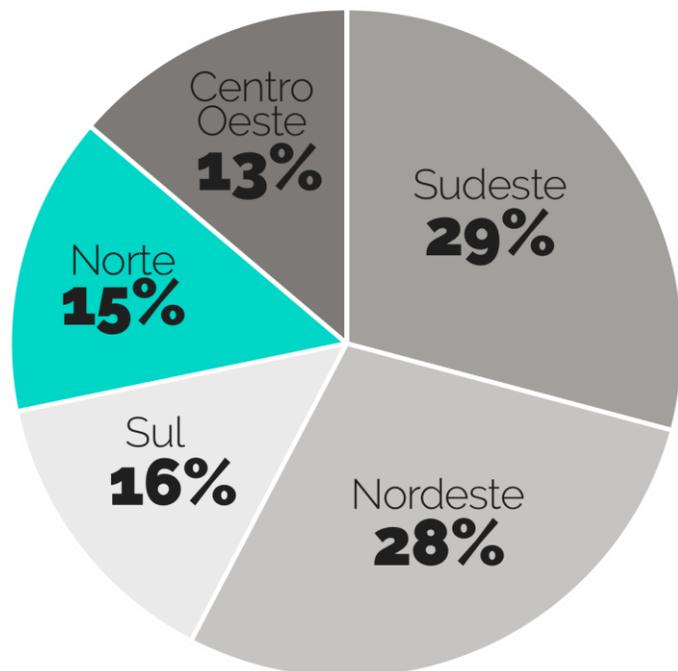


Clubes em atividade são os clubes filiados disputando algum campeonato oficial profissional seja da CBF seja das Federações Estaduais.

Fonte: Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais.

O Futebol Brasileiro em 2022

Clubes em atividade por região



À esquerda o percentual de clubes em atividade por região do Brasil. No mapa à direita o crescimento do número de clubes profissionais em atividade de 2021 para 2022.

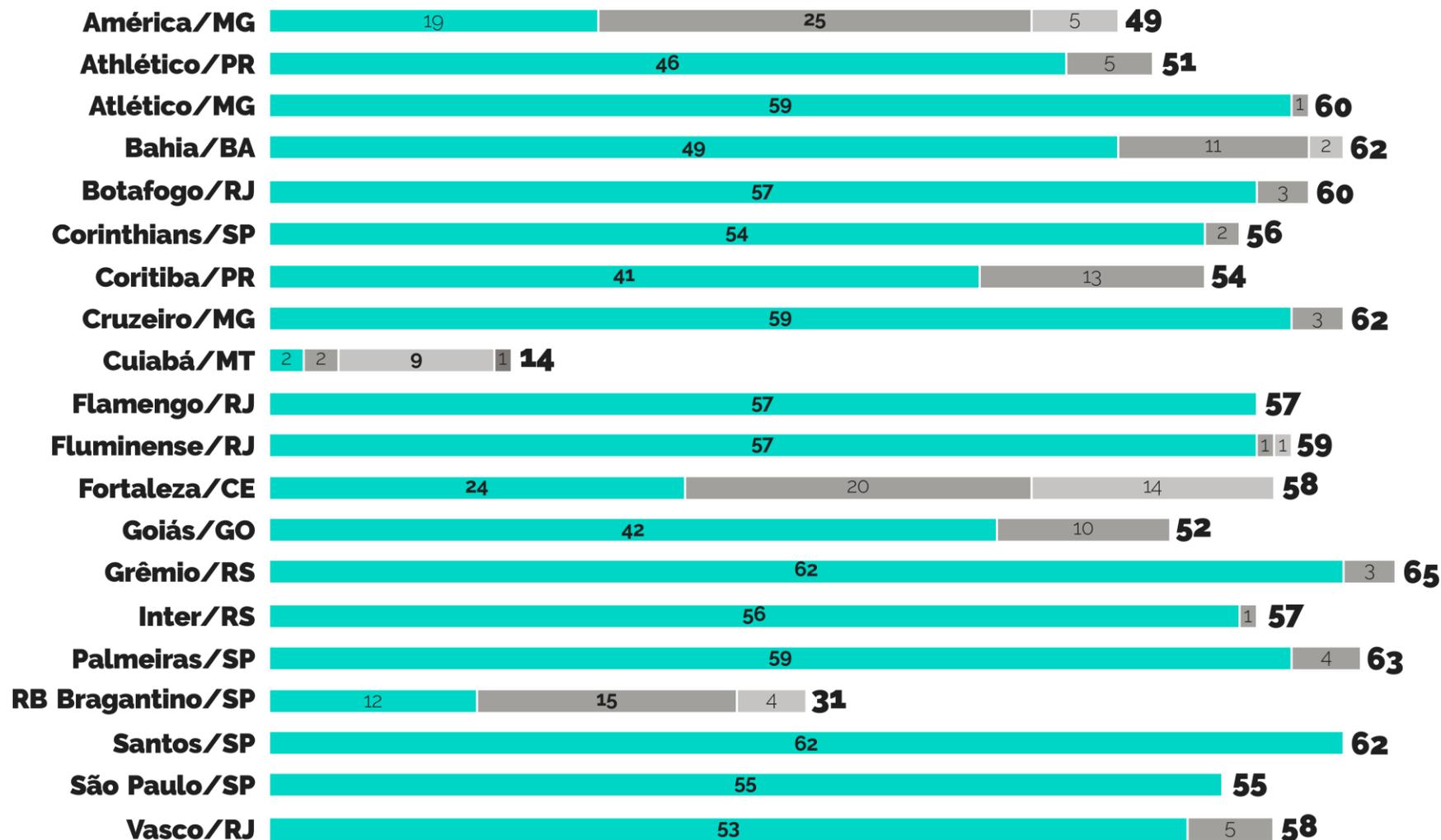
O **Sudeste**, que no início representou 100%, depois 80% dos clubes em atividade chega em 2022 com **29%**, o **menor percentual histórico**.

Por outro lado, **Norte** e **Nordeste** estão em seu **maior patamar** desde 1902.

Fonte: Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais

O Futebol Brasileiro em 2022

Histórico de participações dos Clubes da Série A



O que é um clube de Série A?

A história estabelece certa classificação a respeito da posição de um clube na pirâmide do futebol. Quanto maior a história de um clube numa divisão, mais característico dessa divisão ele é, e maior seu valor intrínseco. Trata-se de um processo em constante evolução, cada vez mais baseado na capacidade de gestão dentro e fora de campo.

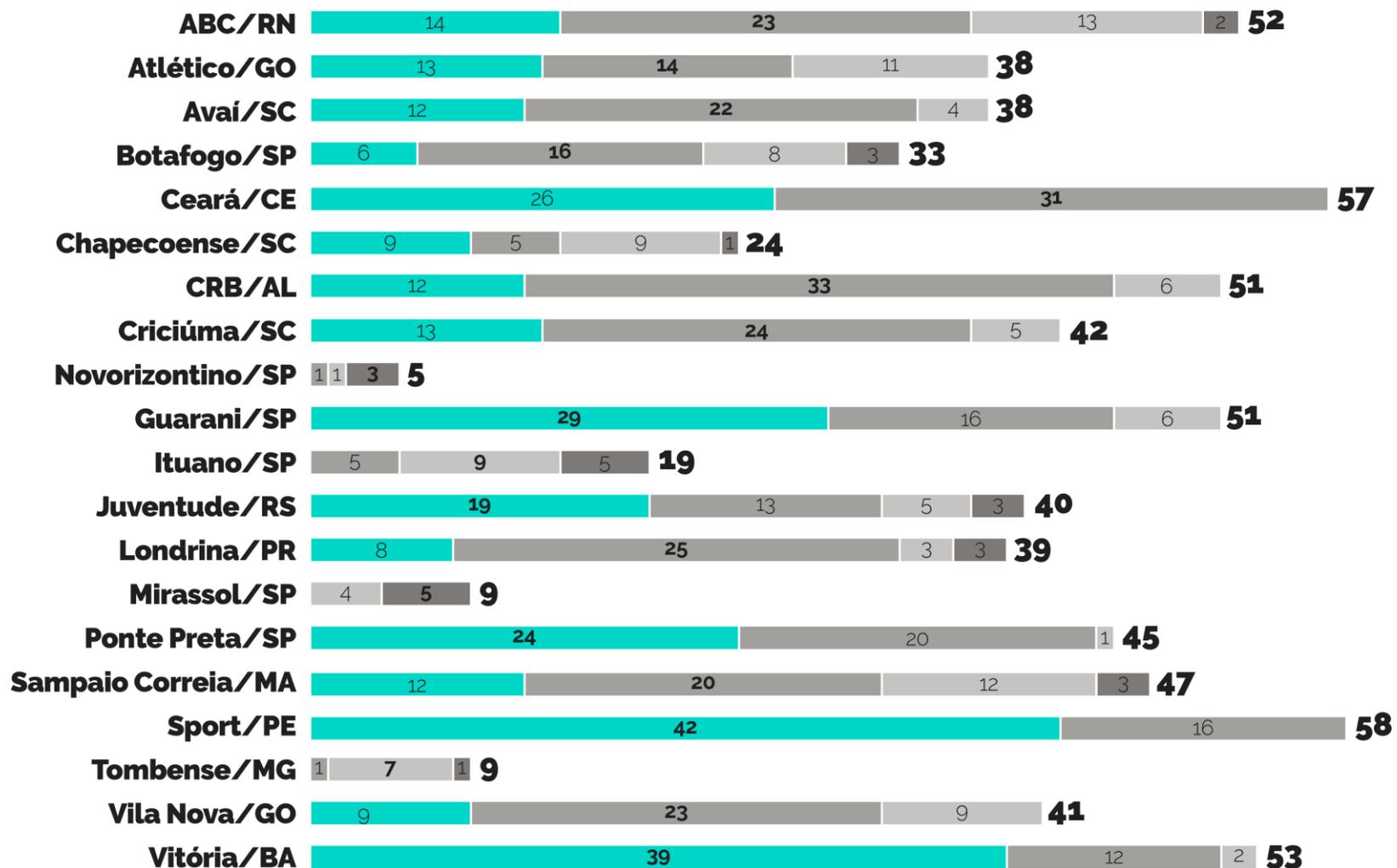
Legenda

- Série A (1ª Divisão)
- Série B (2ª Divisão)
- Série C (3ª Divisão)
- Série D (4ª Divisão)

Fonte: Campo de Ação e CBF.

O Futebol Brasileiro em 2022

Histórico de participações dos Clubes da Série B



O que é um clube de Série B?

Os números mostram que a Série B de 2023 tem entre seus participantes clubes com longa história na Série A, como Ceará, Guarani, Ponte Preta, Sport e Vitória.

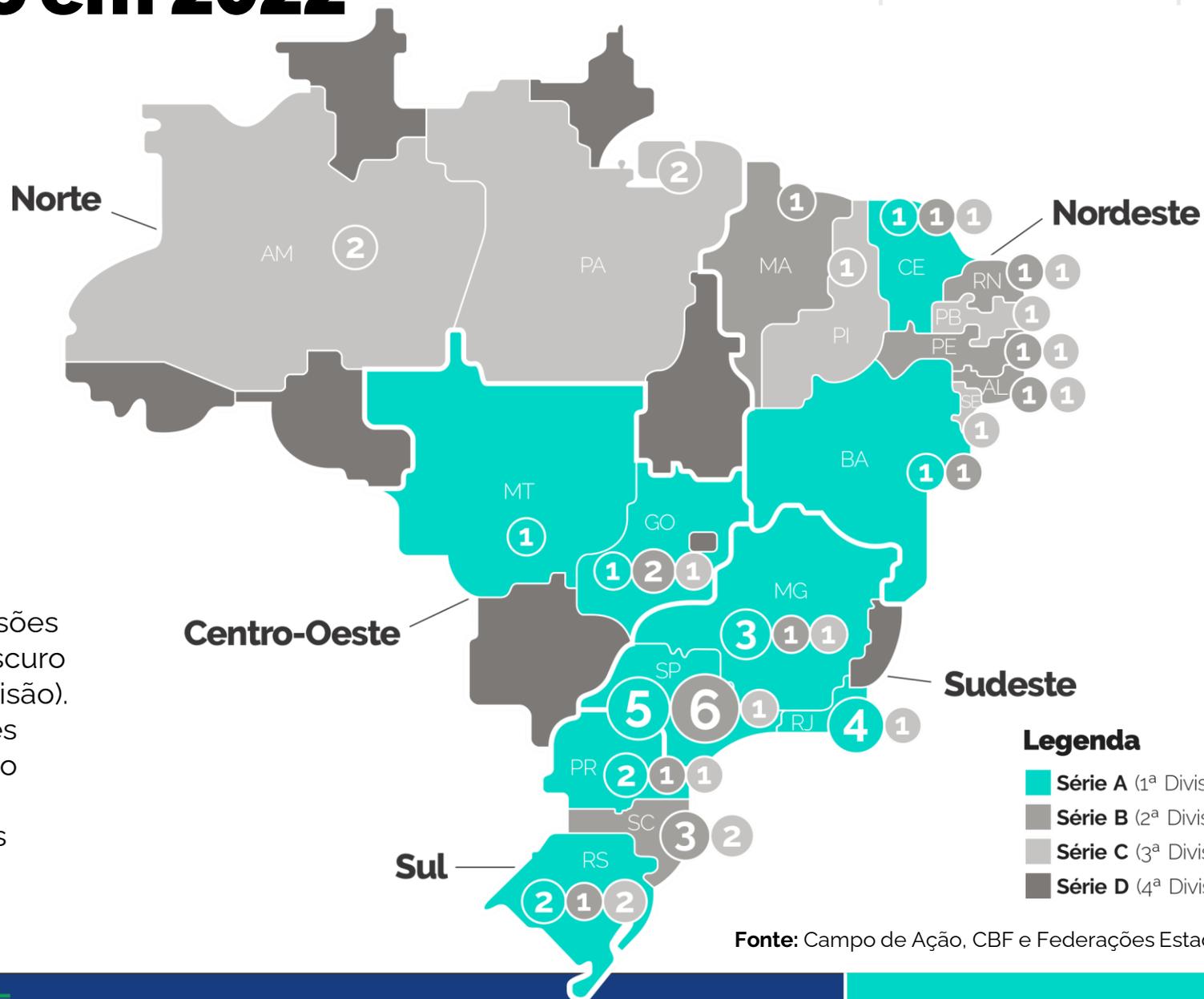
Legenda

- Série A (1ª Divisão)
- Série B (2ª Divisão)
- Série C (3ª Divisão)
- Série D (4ª Divisão)

Fonte: Campo de Ação e CBF.

O Futebol Brasileiro em 2022

Clubes por Estado nas Séries A, B e C

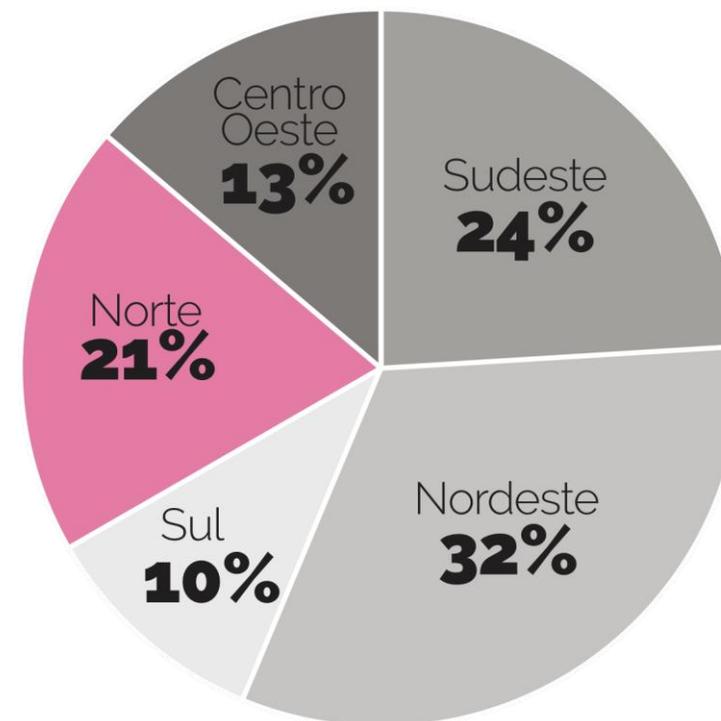
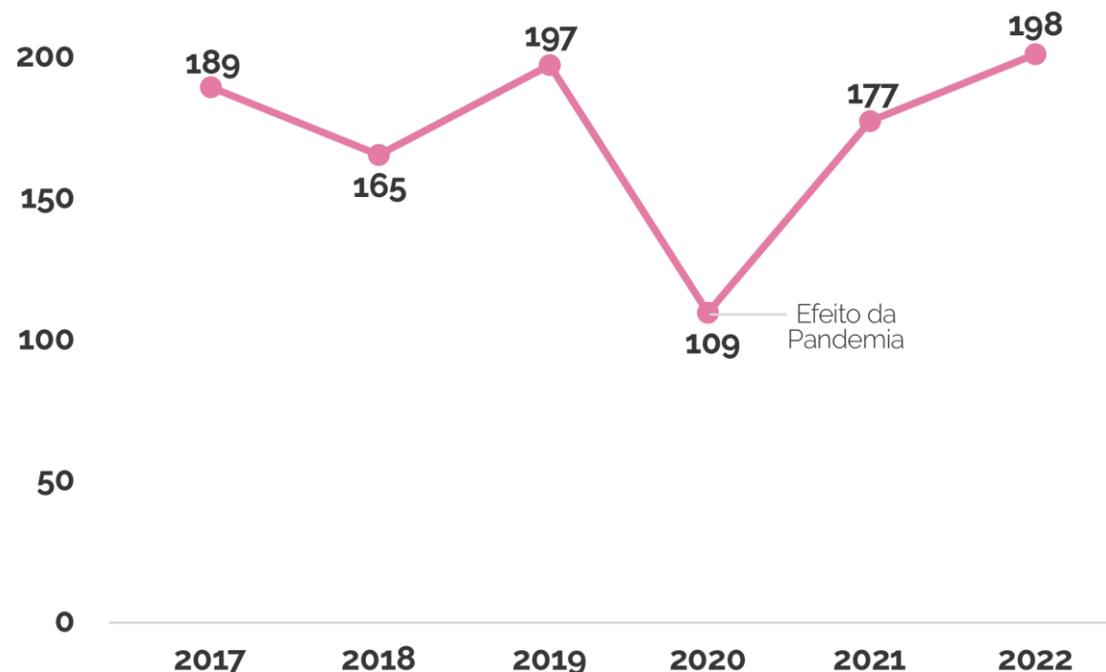


As 60 equipes que disputaram as principais divisões nacionais em 2022. Os Estados em cinza mais escuro são aqueles que só tem times na Série D (4ª Divisão). Os demais tem as cores dos seus representantes nas principais ligas por ordem de importância e o número de participantes por divisão. O mapa mostra a concentração das equipes nos principais Estados, apenas 9 das 27 unidades federativas têm clubes na Série A.

Fonte: Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais

O Futebol Feminino em 2022

Clubes em atividade e % por Região

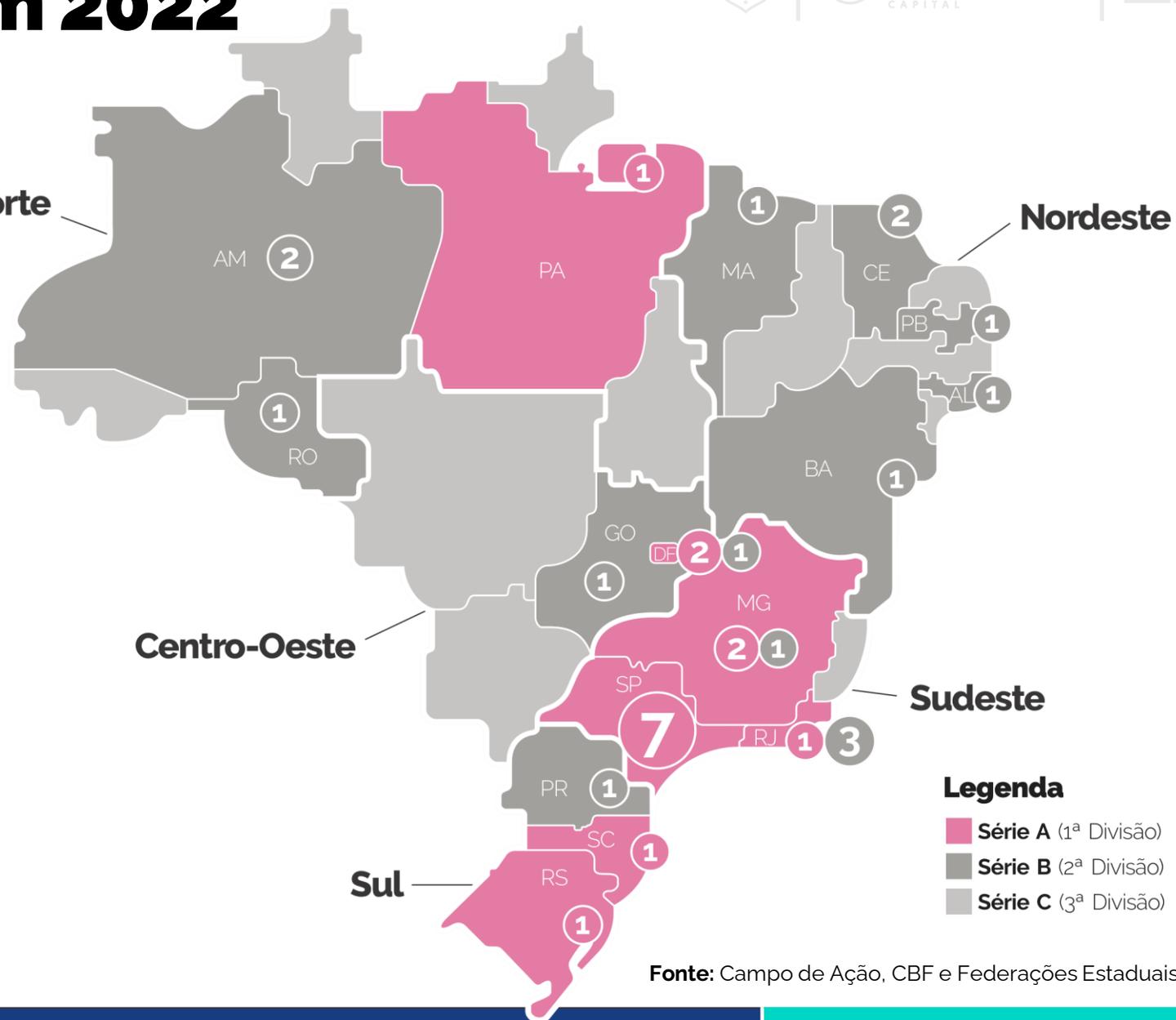
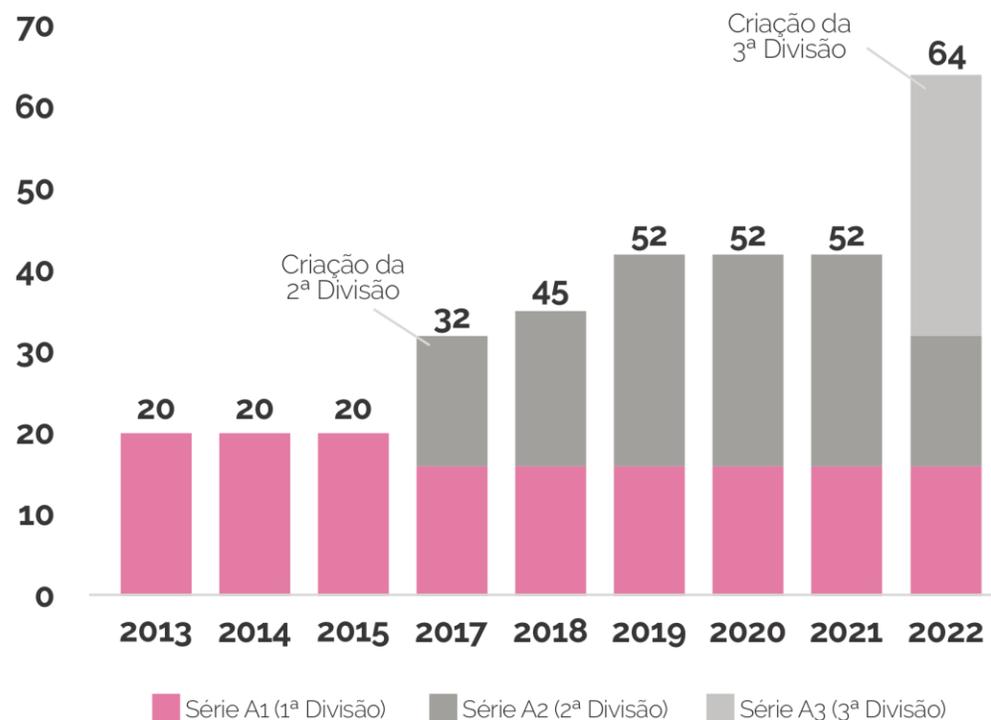


Clubes em atividade são os clubes filiados disputando algum campeonato oficial profissional seja da CBF seja das Federações Estaduais.

Fonte: Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais.

O Futebol Feminino em 2022

Clubes por Estado nas Séries A e B



Legenda

- Série A (1ª Divisão)
- Série B (2ª Divisão)
- Série C (3ª Divisão)

Fonte: Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais



Galapagos
CAPITAL

OTF

Finanças

Por Cesar Grafietti



Recetas

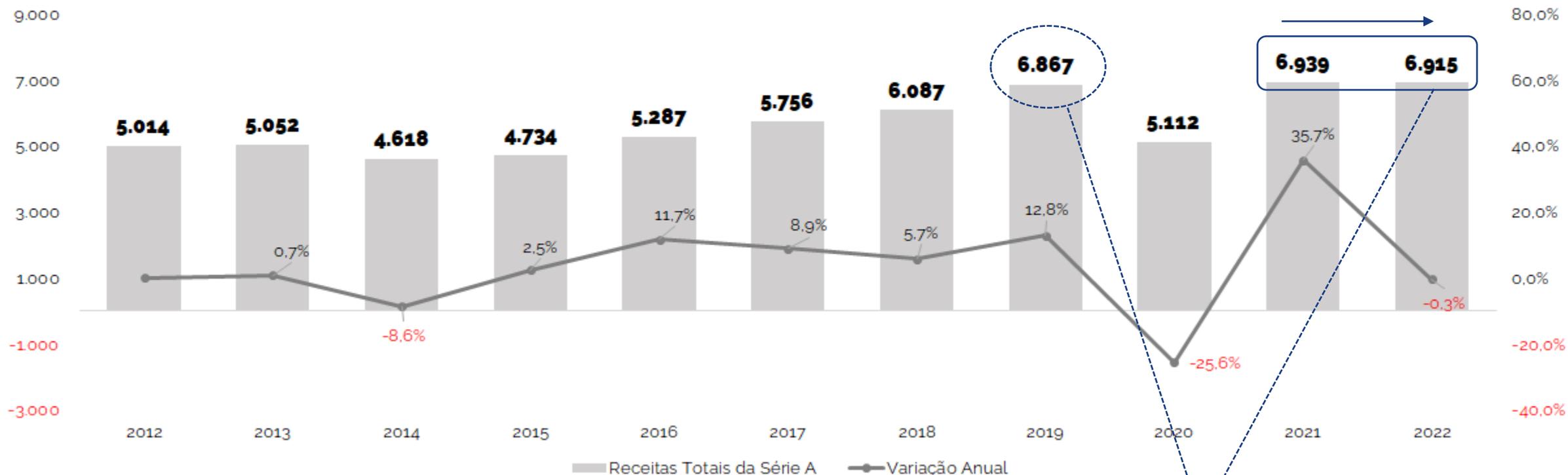
Por César Grafietti

Série A 2023

Receitas Totais

Evolução das Receitas Totais da Série A

R\$ milhões - Corrigido pelo IPCA



Receitas de 2022 praticamente iguais às de 2021 atualizadas pelo IPCA. Mas a análise justa é com 2019.

As receitas de 2021 ainda contém elementos da pandemia, especialmente nas Receitas com Transmissão. O último ano "limpo" foi 2019, por isso é a melhor comparação.

+0,7%

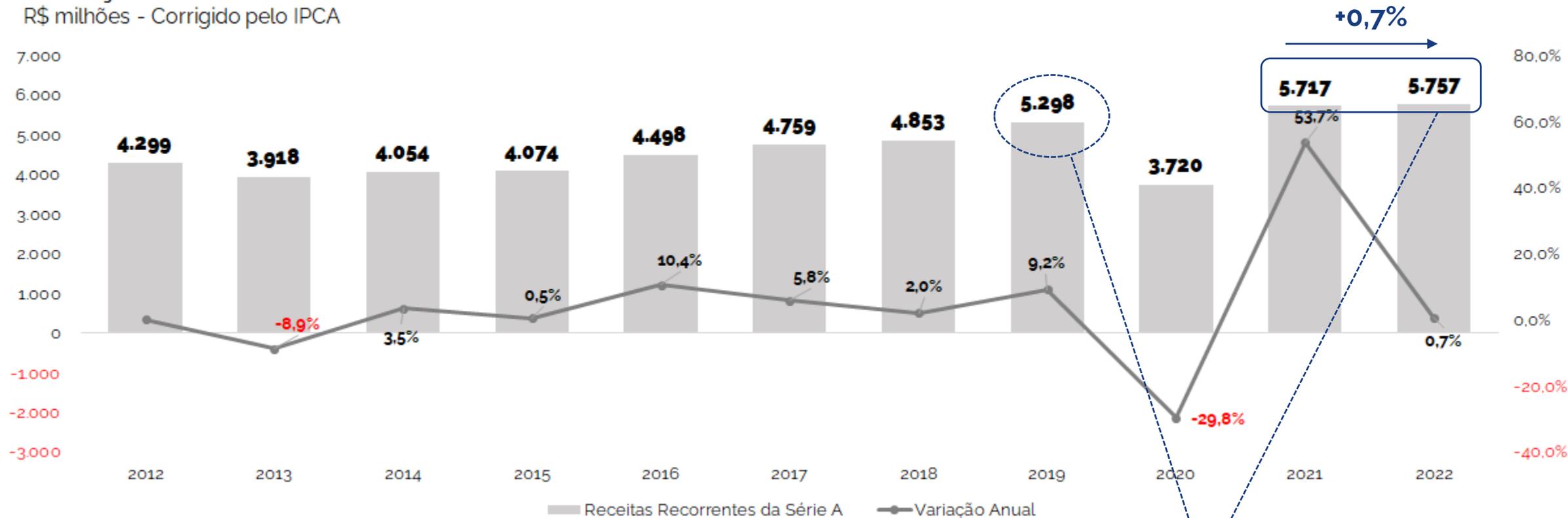
Série A 2023

Receitas Recorrentes

Receitas de 2022 praticamente iguais às de 2021 atualizadas pelo IPCA. Mas a análise justa é com 2019.

Evolução das Receitas Recorrentes da Série A

R\$ milhões - Corrigido pelo IPCA



Nas receitas recorrentes vemos crescimento mais relevante em relação a 2019. Na sequência veremos de onde veio esse crescimento.

+8,7%

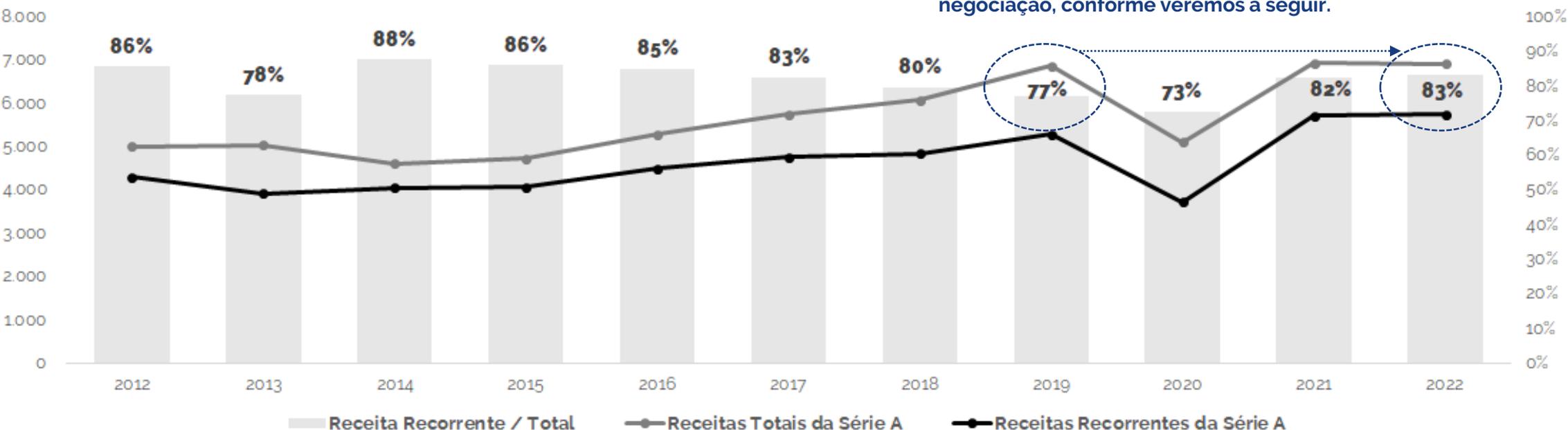
Série A 2023

Comparativo de Receitas

Evolução Comparativas das Receitas Totais e Recorrentes

Série A

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



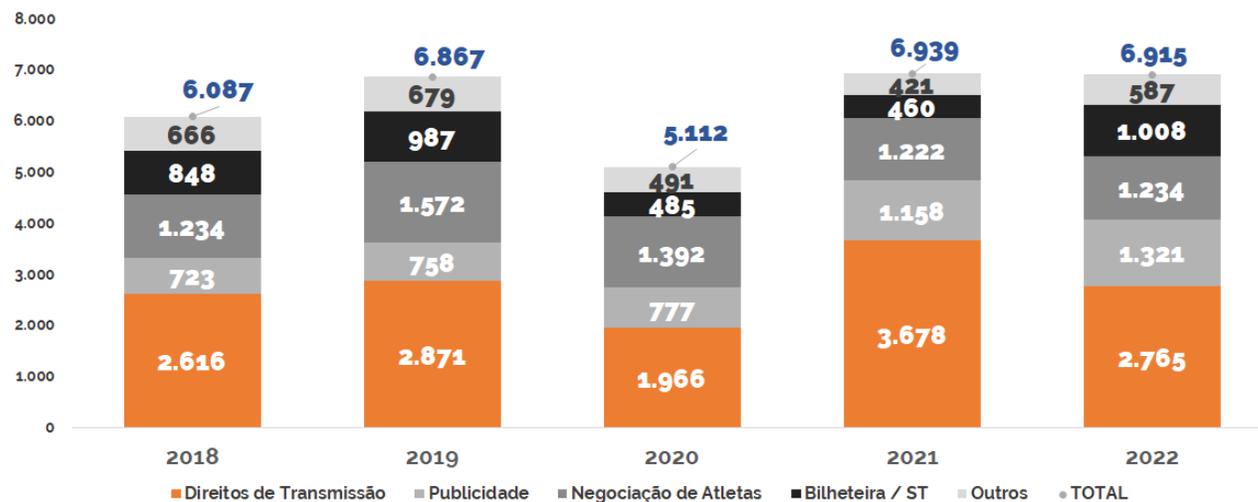
Aumento da participação das receitas recorrentes indica que temos menor presença da negociação de atletas. Aumento efetivo das recorrentes, mas também queda na negociação, conforme veremos a seguir.

Breakdown de Receitas

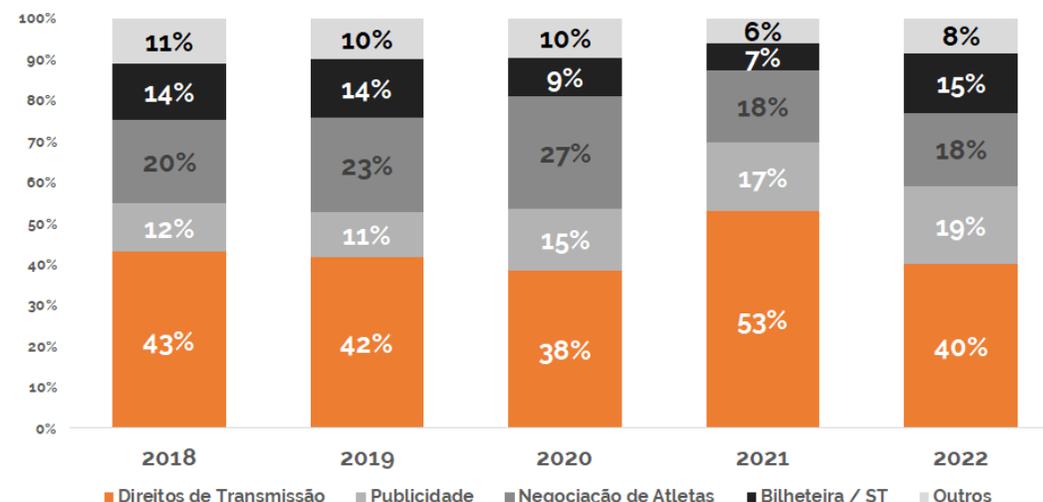
Série A 2023

Evolução das Receitas da Série A do Campeonato Brasileiro

R\$ milhões - Corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas da Série A do Campeonato Brasileiro



Novamente, não faz sentido comparar 2021 com 2022, porque os dados de 2021 estão impactados pela pandemia. Não apenas as receitas com Direitos de Transmissão, mas também as de Bilheteria/Sócio Torcedor. É importante para vermos como se comportou a indústria na transição para o período pós-pandêmico, porém, o ideal é analisar períodos similares, como foi 2019.

As mudanças entre 2019 e 2022:

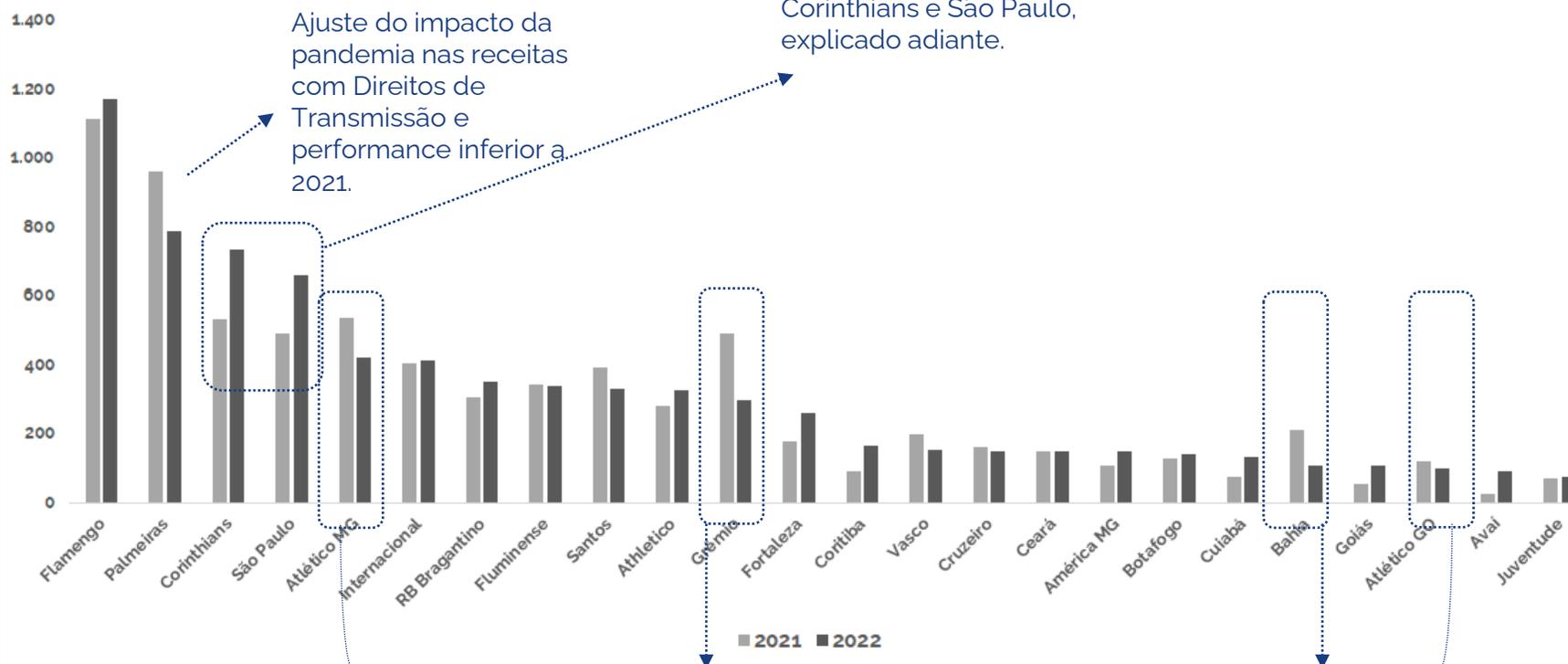
- **Redução de Direitos de Transmissão e Negociação de Atletas**
- **Aumento de Publicidade e Bilheteria/Sócio Torcedor**

Receitas Totais

Comparativo por Clube – Série A Ampliada

Comparativo da Evolução de Receitas Totais Série A Ampliada

2021 x 2022 - R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Receltas Totais

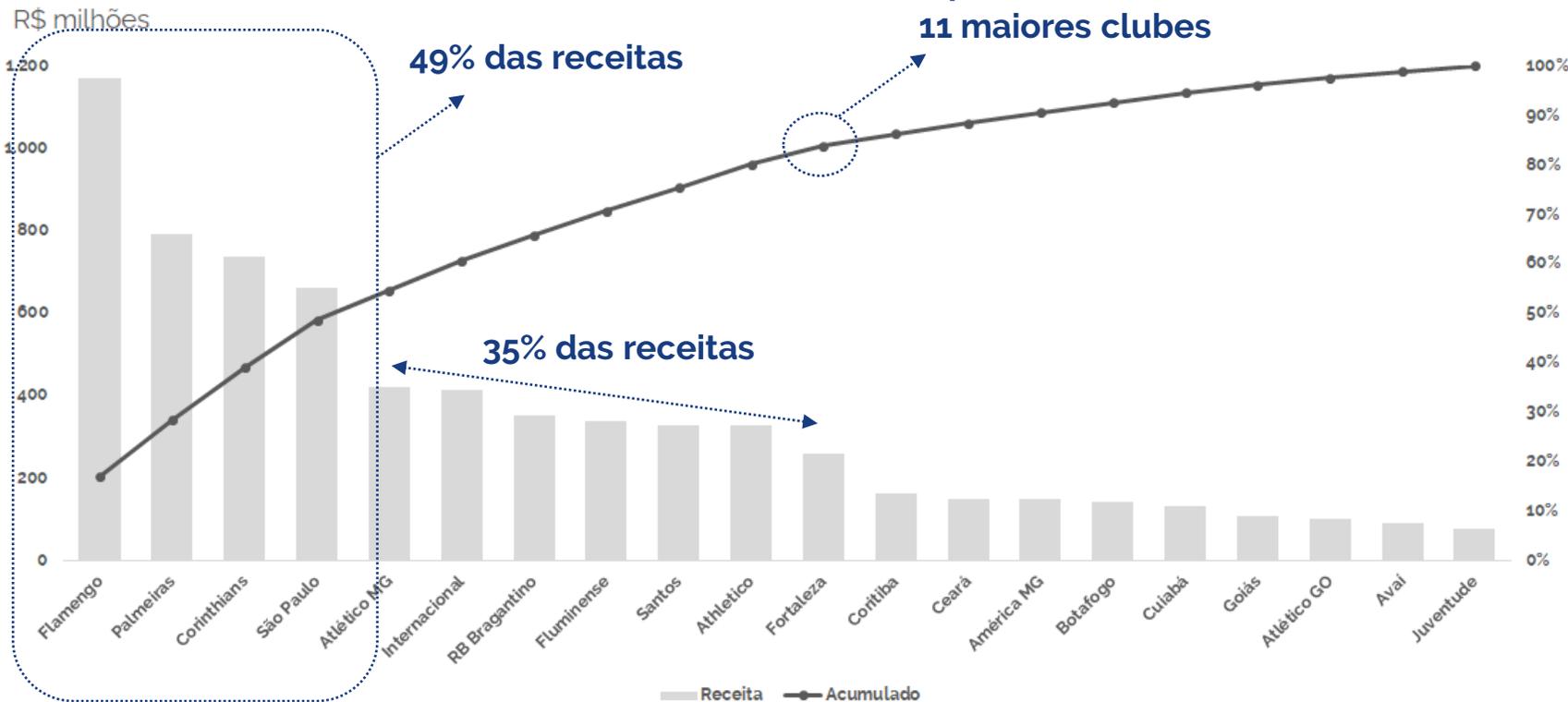
| | 2021 | 2022 | Dif. | Var. % |
|---------------|-------|-------|-------|--------|
| Flamengo | 1.115 | 1.170 | 56 | 5% |
| Palmeiras | 963 | 791 | (173) | (18)% |
| Corinthians | 534 | 737 | 203 | 38% |
| São Paulo | 492 | 661 | 169 | 34% |
| Atlético MG | 535 | 422 | (113) | (21)% |
| Internacional | 404 | 415 | 11 | 3% |
| RB Bragantino | 308 | 353 | 45 | 15% |
| Fluminense | 342 | 339 | (3) | (1)% |
| Santos | 394 | 329 | (64) | (16)% |
| Athletico | 280 | 326 | 46 | 16% |
| Grêmio | 492 | 299 | (193) | (39)% |
| Fortaleza | 180 | 259 | 79 | 44% |
| Coritiba | 93 | 164 | 71 | 76% |
| Vasco | 197 | 153 | (44) | (22)% |
| Cruzeiro | 162 | 150 | (12) | (7)% |
| Ceará | 148 | 150 | 2 | 1% |
| América MG | 107 | 149 | 41 | 38% |
| Botafogo | 129 | 142 | 13 | 10% |
| Cuiabá | 74 | 133 | 59 | 79% |
| Bahia | 212 | 107 | (105) | (50)% |
| Goiás | 53 | 107 | 53 | 100% |
| Atlético GO | 120 | 100 | (20) | (16)% |
| Avai | 27 | 92 | 65 | 246% |
| Juventude | 72 | 76 | 4 | 5% |

R\$ milhões - Corrigidos pelo IPCA

Concentração de Receitas

Série A

Pareto das Receitas Totais de 2022 da Série A



Avaliação de Concentração de Recelzas

| | Receita | Part % | Acumulado |
|---------------|---------|--------|-----------|
| Flamengo | 1170 | 16,9% | 17% |
| Palmeiras | 791 | 11,4% | 28% |
| Corinthians | 737 | 10,7% | 39% |
| São Paulo | 661 | 9,6% | 49% |
| Atlético MG | 422 | 6,1% | 55% |
| Internacional | 415 | 6,0% | 61% |
| RB Bragantino | 353 | 5,1% | 66% |
| Fluminense | 339 | 4,9% | 71% |
| Santos | 329 | 4,8% | 75% |
| Athletico | 326 | 4,7% | 80% |
| Fortaleza | 259 | 3,8% | 84% |
| Coritiba | 164 | 2,4% | 86% |
| Ceará | 150 | 2,2% | 88% |
| América MG | 149 | 2,2% | 91% |
| Botafogo | 142 | 2,0% | 93% |
| Cuiabá | 133 | 1,9% | 95% |
| Goiás | 107 | 1,5% | 96% |
| Atlético GO | 100 | 1,4% | 98% |
| Avai | 92 | 1,3% | 99% |
| Juventude | 76 | 1,1% | 100% |

R\$ milhões

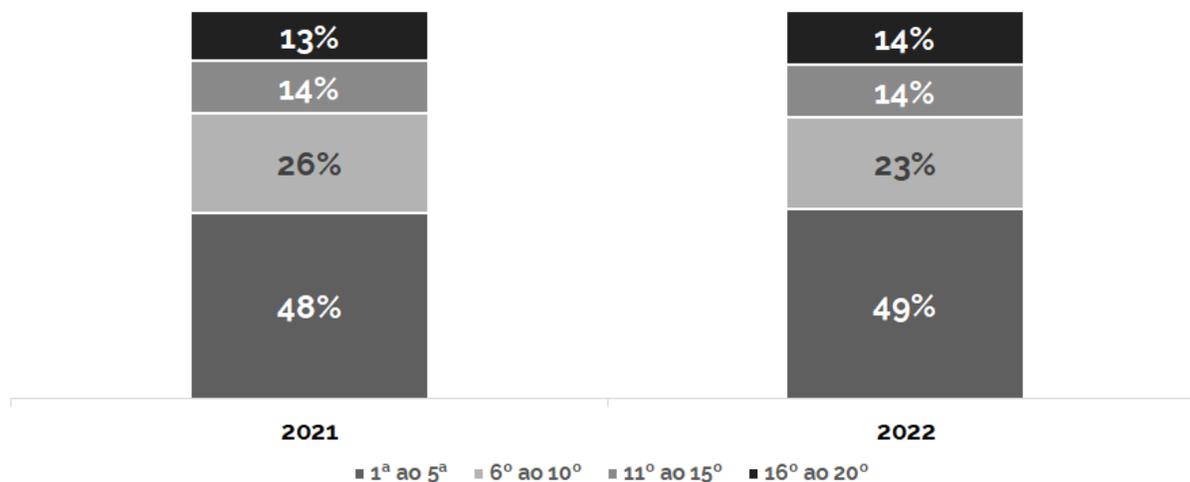
Existe um movimento de concentração de receitas no Brasil, com os 4 clubes de maior torcida gerando quase metade do total. Há também um claro descasamento do Flamengo em relação ao restante do grupo. Depois temos um terceiro escalão, que vai do Atlético MG ao Fortaleza. De qualquer forma, dado a relevância das receitas por performance e com negociação de atletas, as fronteiras entre os grupos é sempre mais suscetível a mudanças. Entretanto, o topo da pirâmide (Flamengo e Palmeiras) parece consolidado.

Concentração x Performance

Série A

Concentração de Receitas por Cluster de Receitas

Série A



Aqui trazemos uma análise somando as receitas dos clubes conforme sua classificação na Série A do Brasileiro. Ao lado temos uma tabela que compara o ranking de Receitas Totais, com os clubes separados em grupos de proximidade de valores, com a classificação de 2022.

- Os primeiros 5 colocados concentram quase 50% das receitas, que são impactadas pelas receitas de performance da competição. Ainda assim, mais receitas é quase sinônimo de melhor performance;
- Na tabela, apontados em verde são os clubes que obtiveram posição acima do grupo de receitas. Por exemplo, o Internacional é do terceiro grupo, mas foi vice-campeão. Em vermelho são os clubes que ficaram abaixo do seu grupo de receitas, e em cinza os clubes que estão dentro do grupo.

Importante: é preciso lembrar que os clubes disputam várias competições. O desempenho do Flamengo aquém de suas receitas no Brasileiro foi mais que compensado com a conquista da Libertadores e da Copa do Brasil. Trata-se, portanto, de uma referência, apenas.

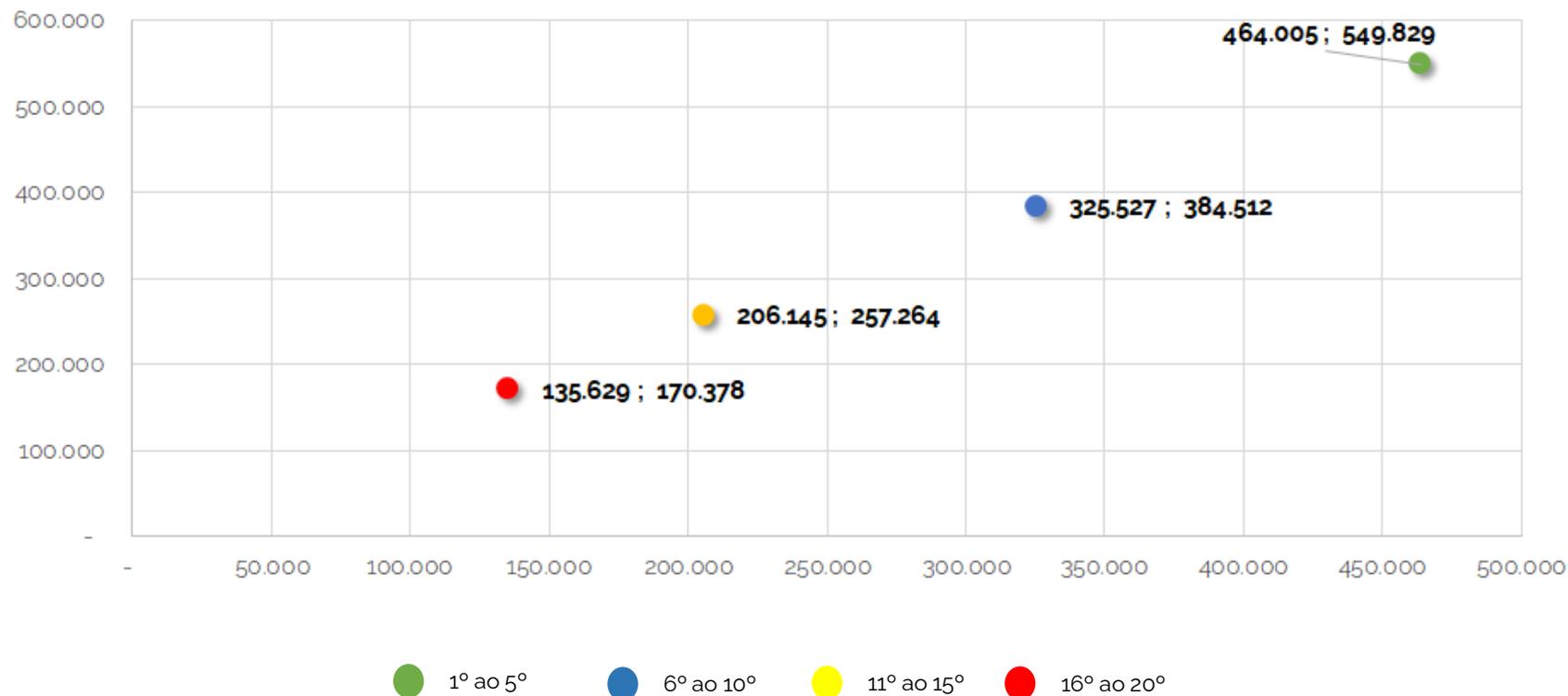
| Ranking de Receitas | Classificação da Série A 22 |
|---------------------|-----------------------------|
| Flamengo | Palmeiras |
| Palmeiras | Internacional |
| Corinthians | Fluminense |
| São Paulo | Corinthians |
| Atlético MG | Flamengo |
| Internacional | Athletico PR |
| RB Bragantino | Atlético MG |
| Fluminense | Fortaleza |
| Santos | São Paulo |
| Athletico PR | América MG |
| Fortaleza | Botafogo |
| Coritiba | Santos |
| Ceará | Goiás |
| América MG | RB Bragantino |
| Botafogo | Coritiba |
| Cuiabá | Cuiabá |
| Goiás | Ceará |
| Atlético GO | Atlético GO |
| Avai | Avai |
| Juventude | Juventude |

Receitas x Performance

Série A – 11 anos

Distribuição dos Intervalos de Receitas Totais por Cluster

R\$ milhões em Receitas Totais



Alocamos os clubes conforme performance na Série A dos últimos. Comparamos a receita total com a posição na tabela, e partir de uma análise estatística, calculamos qual o intervalo de receita que cabe a cada posição da tabela, com 95% de confiança.

Para simplificar a avaliação, agrupamos os 20 clubes em 4 clusters de acordo com a posição na tabela.

A leitura indica que para ocupar uma das 5 primeiras posições na classificação da Série A, o clube deve faturar entre R\$ 464 milhões e R\$ 549 milhões, conceito que vale para os demais clusters.

Ou seja, clubes com menos de R\$ 170 milhões de receitas totais corre enorme risco de ser rebaixado quando joga a Série A.

Claro que falamos de futebol, e isso não é escrito em pedra. Mas trata-se de uma referência importante para o tema competitividade.

Receitas x Performance

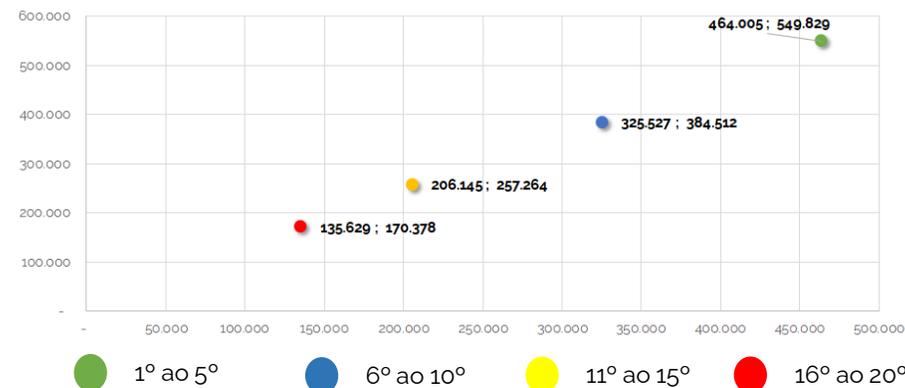
Série A 2022

| | Cluster de Classificação | Cluster de Receita | Desempenho |
|---------------|--------------------------|--------------------|------------|
| Palmeiras | Acima de 464 | 791 | NEUTRO |
| Internacional | | 415 | POSITIVO |
| Fluminense | | 339 | POSITIVO |
| Corinthians | | 737 | NEUTRO |
| Flamengo | | 1.170 | NEUTRO |
| Athletico | Entre 325 e 385 | 326 | NEUTRO |
| Atlético MG | | 422 | NEUTRO |
| Fortaleza | | 259 | POSITIVO |
| São Paulo | | 661 | NEGATIVO |
| América MG | | 149 | POSITIVO |
| Botafogo | Entre 206 e 257 | 142 | POSITIVO |
| Santos | | 329 | NEGATIVO |
| Goiás | | 107 | POSITIVO |
| RB Bragantino | | 353 | NEGATIVO |
| Coritiba | | 164 | POSITIVO |
| Cuiabá | Abaixo de 170 | 133 | NEUTRO |
| Ceará | | 150 | NEUTRO |
| Atlético GO | | 100 | NEUTRO |
| Avai | | 92 | NEUTRO |
| Juventude | | 76 | NEUTRO |

R\$ milhões

Distribuição dos Intervalos de Receitas Totais por Cluster

R\$ milhões em Receitas Totais



Aqui alocamos os clubes dentro dos clusters de performance verificamos se a classificação foi equivalente ao cluster.

Fica claro que apenas um dos 5 clubes do primeiro cluster ("verde") ficou desenquadrado (São Paulo), enquanto todos os rebaixados estão alocados no cluster equivalente.

Outra análise que pode ser feita está em relação ao terceiro cluster ("amarelo"), que só tinha um representante, o Fortaleza, que se classificou numa posição superior à esperada.

Destaques negativos também para Santos e RB Bragantino, alocados num cluster inferior ao associado às suas receitas.

Receitas Recorrentes

Série A Ampliada 2022

Comparativo de Evolução das Receitas Recorrentes

2021 x 2022

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Grêmio e Bahia: redução por conta de jogar a Série B.

Fortaleza: Libertadores e bom desempenho no Brasileiro reforçaram receitas.

Cuiabá por permanecer na Série A e **Coritiba** por retornar da Série B também foram bem.

| | 2021 | 2022 | Dif. | Var. % |
|---------------|------|-------|-------|--------|
| Flamengo | 850 | 1.043 | 194 | 23% |
| Corinthians | 504 | 633 | 129 | 26% |
| Palmeiras | 816 | 617 | (199) | (24)% |
| São Paulo | 376 | 432 | 56 | 15% |
| Internacional | 311 | 354 | 43 | 14% |
| Atlético MG | 457 | 334 | (123) | (27)% |
| RB Bragantino | 229 | 328 | 99 | 43% |
| Athletico | 263 | 276 | 13 | 5% |
| Santos | 317 | 271 | (46) | (14)% |
| Fluminense | 237 | 253 | 16 | 7% |
| Fortaleza | 176 | 240 | 64 | 36% |
| Grêmio | 341 | 197 | (144) | (42)% |
| América MG | 105 | 138 | 33 | 31% |
| Ceará | 135 | 136 | 1 | 1% |
| Cruzeiro | 130 | 134 | 5 | 4% |
| Coritiba | 89 | 129 | 41 | 46% |
| Vasco | 132 | 127 | (6) | (4)% |
| Cuiabá | 74 | 120 | 47 | 63% |
| Botafogo | 91 | 117 | 26 | 28% |
| Goiás | 44 | 104 | 59 | 133% |
| Bahia | 183 | 87 | (96) | (52)% |
| Atlético GO | 116 | 85 | (31) | (26)% |
| Avai | 24 | 77 | 53 | 223% |
| Juventude | 69 | 70 | 0 | 1% |

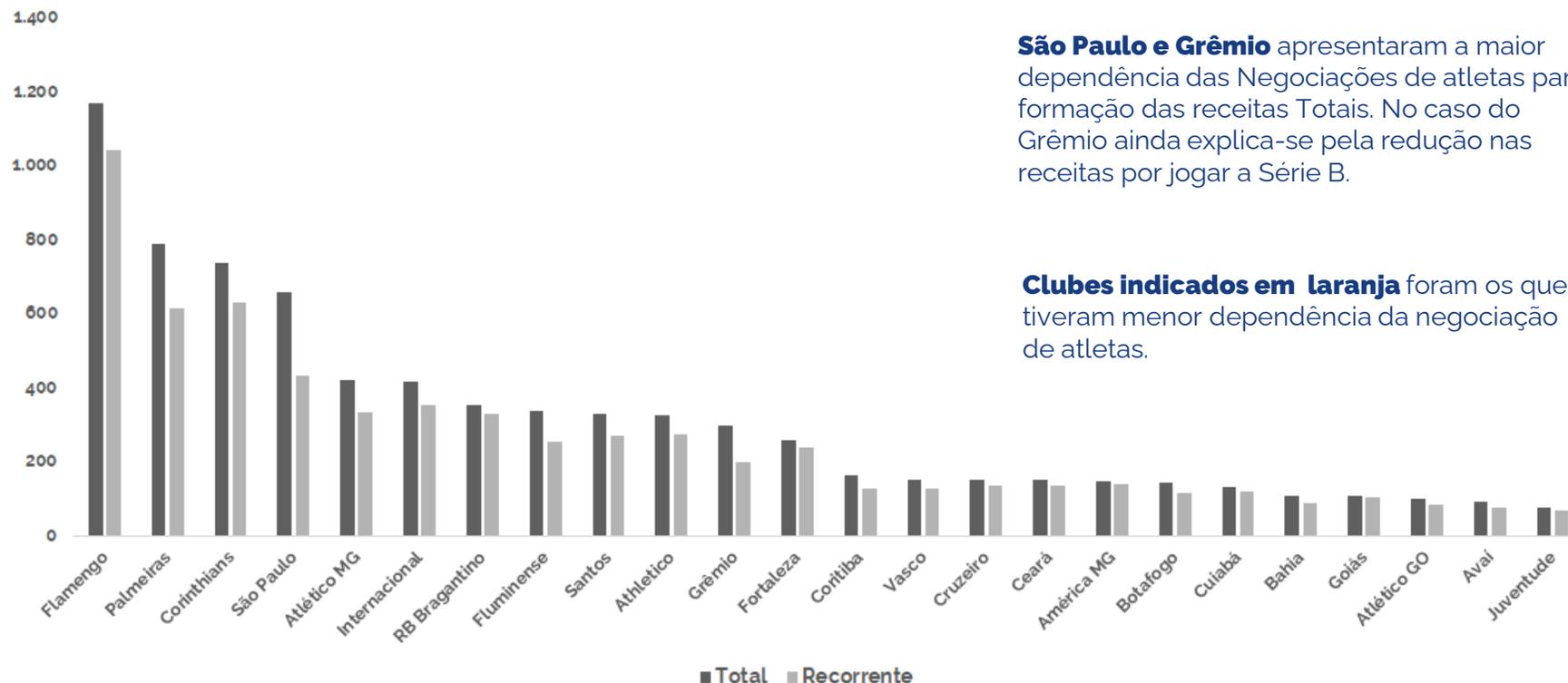
R\$ milhões

Receitas Totais x Recorrentes

Comparativo por Clube

Comparativo entre Receitas Totais e Recorrentes - 2022

R\$ milhões



São Paulo e Grêmio apresentaram a maior dependência das Negociações de atletas para formação das receitas Totais. No caso do Grêmio ainda explica-se pela redução nas receitas por jogar a Série B.

Clubes indicados em laranja foram os que tiveram menor dependência da negociação de atletas.

| | Total | Recorrente | % de Recorrente |
|----------------------|------------|------------|-----------------|
| Flamengo | 1170 | 1043 | 89% |
| Palmeiras | 791 | 617 | 78% |
| Corinthians | 737 | 633 | 86% |
| São Paulo | 661 | 432 | 65% |
| Atlético MG | 422 | 334 | 79% |
| Internacional | 415 | 354 | 85% |
| RB Bragantino | 353 | 328 | 93% |
| Fluminense | 339 | 253 | 75% |
| Santos | 329 | 271 | 82% |
| Athletico | 326 | 276 | 85% |
| Grêmio | 299 | 197 | 66% |
| Fortaleza | 259 | 240 | 92% |
| Coritiba | 164 | 129 | 79% |
| Vasco | 153 | 127 | 83% |
| Cruzeiro | 150 | 134 | 89% |
| Ceará | 150 | 136 | 91% |
| América MG | 149 | 138 | 93% |
| Botafogo | 142 | 117 | 82% |
| Cuiabá | 133 | 120 | 90% |
| Bahia | 107 | 87 | 82% |
| Goiás | 107 | 104 | 97% |
| Atlético GO | 100 | 85 | 85% |
| Avai | 92 | 77 | 84% |
| Juventude | 76 | 70 | 91% |

R\$ milhões

Receitas

Avaliação geral

- ✓ Receitas crescem de maneira lenta. **Não há saltos relevantes** constantemente.
- ✓ Considerando que os Direitos de Transmissão representam a maior parcela de receitas, e tem comportamento bastante estável, os **clubes precisam de ações individuais e diretamente com seu público** para aumentar receitas.
- ✓ Organizar-se em **liga nacional** tende a equacionar o calendário e **melhorar o produto principal**, aumentando a qualidade das entregas que os clubes podem proporcionar a torcedores e parceiros.
- ✓ **Não haverá, contudo, solução mágica e rápida.** Só a construção organizada permitirá isso.
- ✓ Necessidade: **reduzir impactos das receitas por performance esportiva**, que além de criar um incentivo perverso ao gastos desproporcional, ainda impacta fluxo de caixa ao longo do ano.



Galapagos
CAPITAL

OTF



Direitos de Transmissão

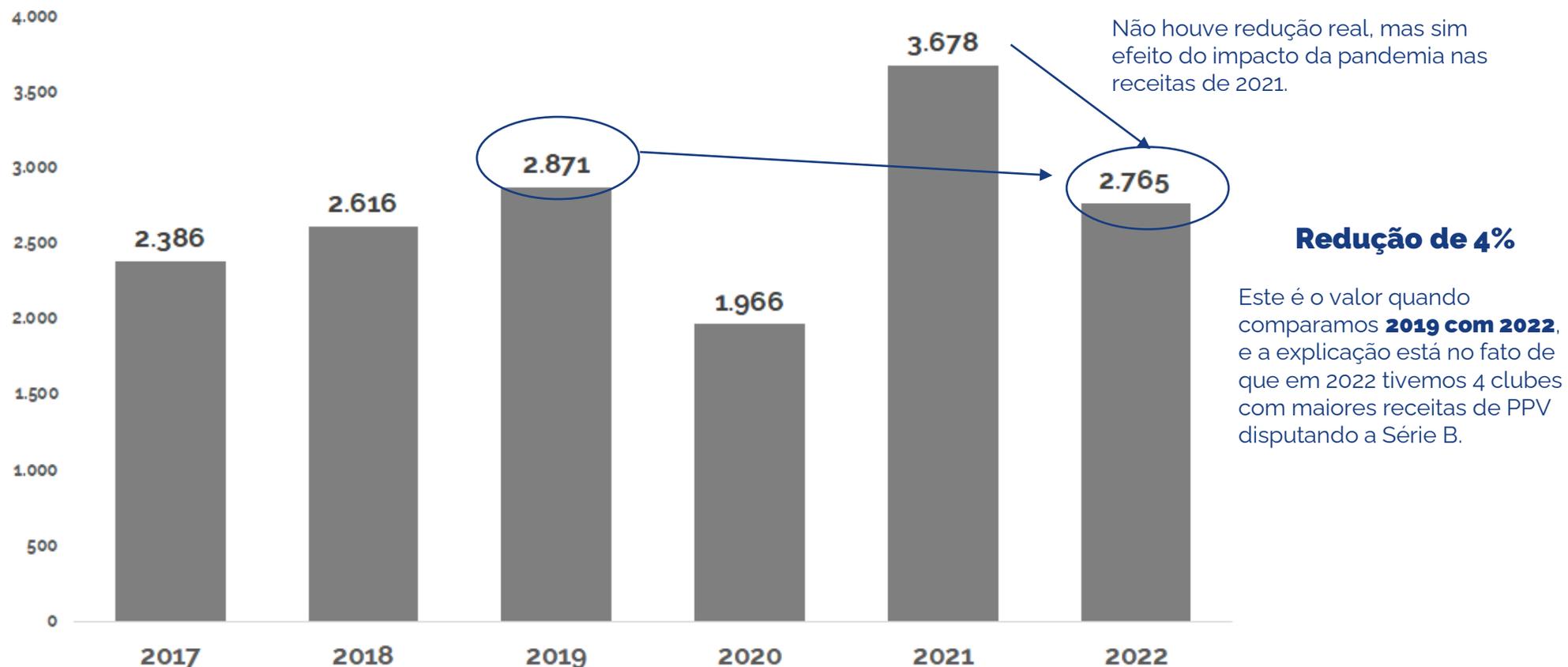
Por Cesar Grafietti

Direitos de Transmissão

Clubes da Série A 2022

Receitas com Direitos de Transmissão Todas as Competições (Fixo + Performance) Clubes da Série A

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

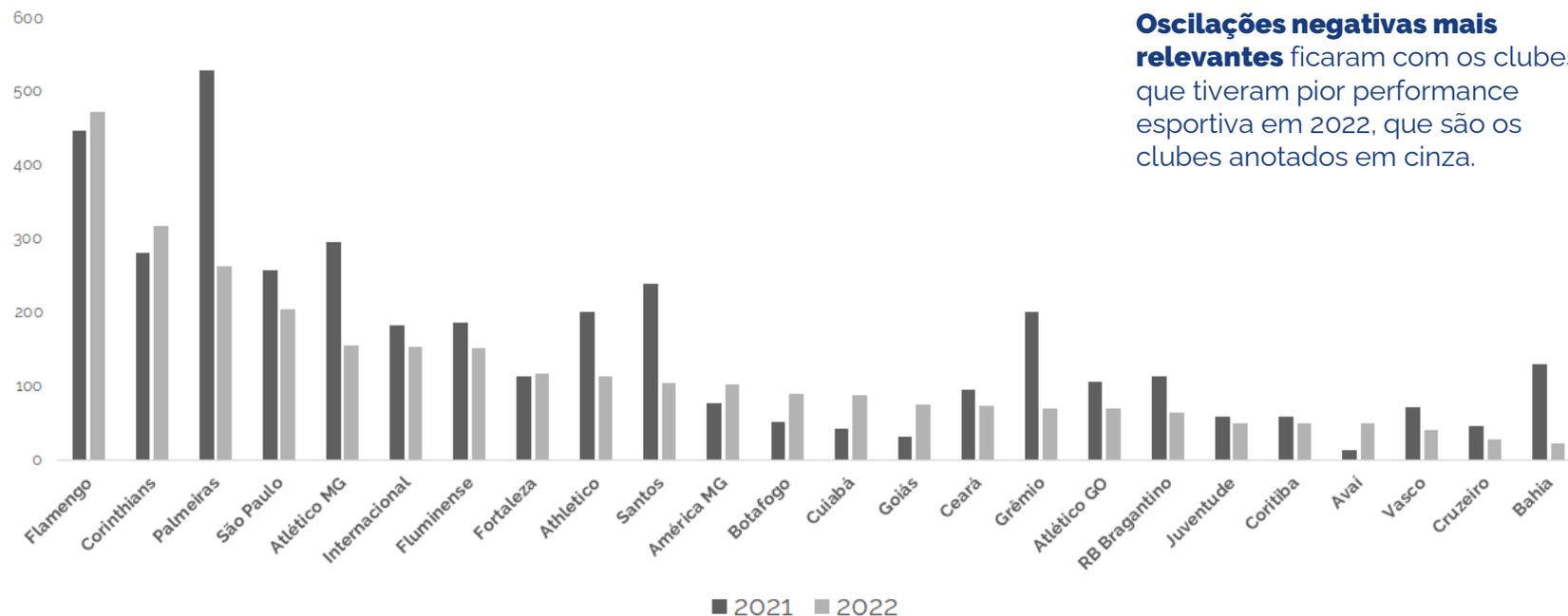


Direitos de Transmissão

Comparativo 2021/2022

Comparativo de Receitas com Direitos de Transmissão Série A Ampliada - 2022 - Todas as Competições

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Flamengo e Corinthians com oscilação positiva, porque tiveram melhor desempenho em 2022, inclusive na final da Copa do Brasil.

Oscilações negativas mais relevantes ficaram com os clubes que tiveram pior performance esportiva em 2022, que são os clubes anotados em cinza.

Demais clubes tiveram oscilações aceitáveis considerando efeitos da pandemia sobre as receitas de 2021.

| | 2021 | 2022 | Varição |
|---------------|------|------|---------|
| Flamengo | 447 | 472 | 25 |
| Corinthians | 281 | 318 | 36 |
| Palmeiras | 530 | 263 | (267) |
| São Paulo | 257 | 205 | (52) |
| Atlético MG | 295 | 155 | (141) |
| Internacional | 183 | 154 | (28) |
| Fluminense | 187 | 151 | (36) |
| Fortaleza | 114 | 118 | 4 |
| Athletico | 200 | 114 | (86) |
| Santos | 239 | 105 | (134) |
| América MG | 76 | 102 | 26 |
| Botafogo | 52 | 90 | 38 |
| Cuiabá | 42 | 88 | 45 |
| Goiás | 32 | 75 | 43 |
| Ceará | 96 | 73 | (23) |
| Grêmio | 202 | 70 | (132) |
| Atlético GO | 106 | 70 | (36) |
| RB Bragantino | 114 | 65 | (49) |
| Juventude | 59 | 50 | (9) |
| Coritiba | 59 | 49 | (10) |
| Avai | 14 | 49 | 35 |
| Vasco | 72 | 41 | (31) |
| Cruzeiro | 47 | 29 | (18) |
| Bahia | 130 | 22 | (109) |

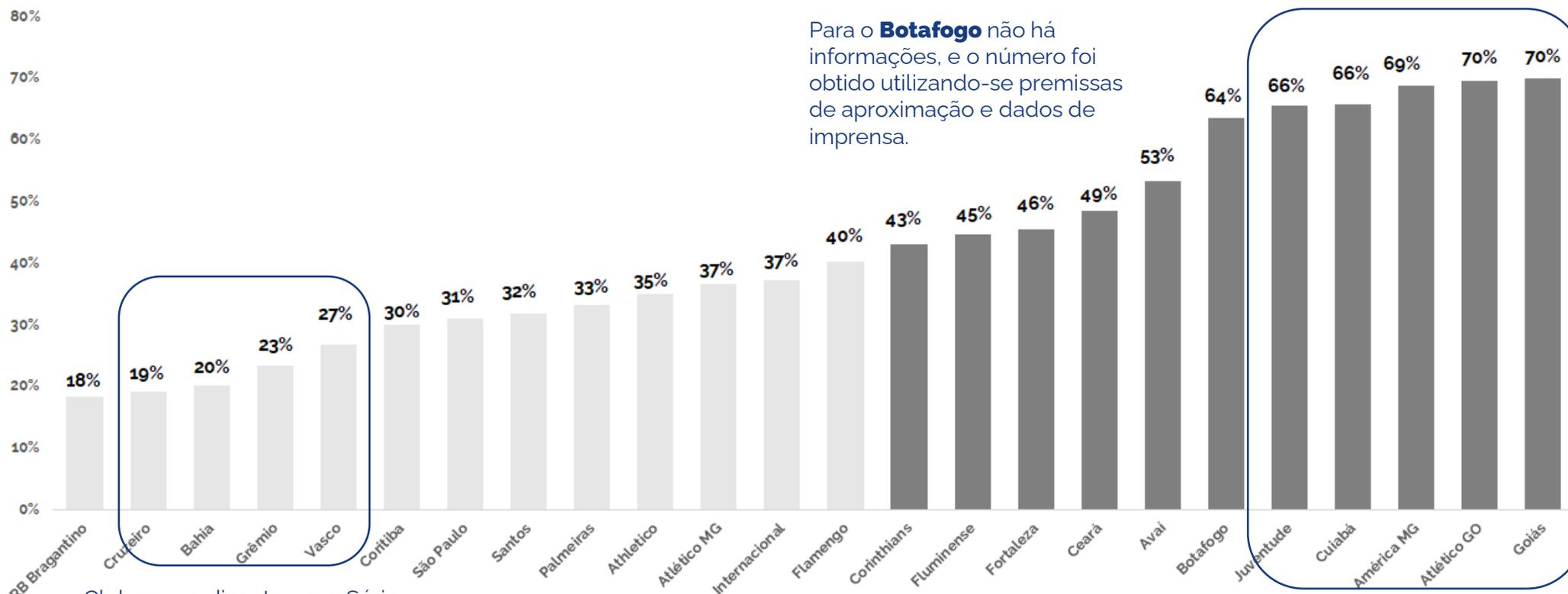
R\$ milhões

Direitos de Transmissão

Relevância

Representatividade das Receitas com Direitos de Transmissão

2022 - Média de 43% sobre Receitas Totais



RB Bragantino explica-se pelo volume incomum de receitas com Publicidade, vindas do controlador.

Para o **Botafogo** não há informações, e o número foi obtido utilizando-se premissas de aproximação e dados de imprensa.

Clubes que disputaram a Série B em 2022 e que tem outras fontes importantes de receitas.

Clubes com menor acesso a outras receitas, e maior dependência dos direitos de transmissão, fenômeno que ocorre em todos os países.

Direitos de Transmissão

Vias de Crescimento

Tendência

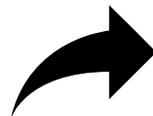
Estaduais e Regionais



Tendência é de redução dos valores no longo prazo, com adequação das competições para que se possa aproveitar melhor o calendário nas competições nacionais.



Brasileiro



Liga de Clubes



i) visão de produto; ii) gestão da competição e não de clubes; iii) gestão própria de calendário; iv) acesso ao mercado externo.



Negociações em grupos



i) Processo truncado; ii) venda de clubes e não da competição; iii) fragmentação do produto; iv) dificuldade de venda externa.



Copa do Brasil



Negociações já são coletivas, com valorização contínua. Crescimento depende da gestão eficiente da competição em termos esportivos: é preciso que se mantenham competitivas e atraentes ao telespectador.



Libertadores e Sulamericana

Direitos de Transmissão

Quadro Geral da Europa

| | | | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | |
|--|----------------|---------------|---------------------|------------|------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|----------|
| | Premier League | Inglaterra | Local | 1.893 | 1.926 | 1.926 | 1.844 | 1.844 | 1.844 | tbd |
| | | | Internacional | 1.709 | 1.709 | 1.709 | 2.100 | 2.100 | 2.100 | tbd |
| | | | Intl / Local | 90% | 89% | 89% | 114% | 114% | 114% | - |
| | LaLiga | Espanha | Local | 1.127 | 1.127 | 1.127 | 1.194 | 1.194 | 1.194 | + 2 anos |
| | | | Internacional | 700 | 700 | 700 | 835 | 835 | 835 | - |
| | | | Intl / Local | 62% | 62% | 62% | 70% | 70% | 70% | - |
| | Bundesliga | Alemanha | Local | 1.160 | 1.160 | 1.079 | 1.079 | 1.079 | 1.079 | tbd |
| | | | Internacional | 280 | 280 | 171 | 171 | 171 | 171 | tbd |
| | | | Intl / Local | 24% | 24% | 16% | 16% | 16% | 16% | - |
| | Serie A | Itália | Local | 973 | 973 | 928 | 928 | 928 | tbd | tbd |
| | | | Internacional | 340 | 340 | 205 | 205 | 205 | tbd | tbd |
| | | | Intl / Local | 35% | 35% | 22% | 22% | 22% | - | - |
| | Ligue 1 | França | Local | 738 | 572 | 580 | 580 | 580 | tbd | tbd |
| | | | Internacional | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | tbd | tbd |
| | | | Intl / Local | 11% | 14% | 14% | 14% | 14% | - | - |
| | 1ª Liga | Portugal | Local | 190 | 190 | 190 | 190 | 190 | 190 | |
| | | | Internacional | 8 | 8 | 8 | 8 | tbd | tbd | tbd |
| | | | Intl / Local | 4% | 4% | 4% | 4% | - | - | - |
| | Super Lig | Turquia | Local | 371 | 371 | 371 | 123 | 123 | tbd | tbd |
| | | | Internacional | | | Incluído no Local | | | tbd | tbd |
| | | | Intl / Local | - | - | - | - | - | - | - |
| | Eredivise | Países Baixos | Local | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | tbd |
| | | | Internacional | 14 | 14 | 14 | 15 | 15 | 15 | tbd |
| | | | Intl / Local | 13% | 13% | 13% | 14% | 14% | 14% | - |
| | UCL/EL/CL | UEFA | Local | 2.067 | 2.067 | 2.067 | 2.457 | 2.457 | 2.457 | tbd |
| | | | Internacional | 677 | 677 | 677 | 578 | 578 | 578 | tbd |
| | | | Intl / Local | 33% | 33% | 33% | 24% | 24% | 24% | - |

€ milhões

Fonte: UEFA Benchmark 2023

Apenas a **Premier League e a LaLiga** conseguem percentuais de receitas com venda de direitos internacionais relevantes em comparação aos direitos locais. Trabalho de anos de construção de marca (no caso da liga inglesa) e forte dependência da dupla Barcelona e real Madrid no caso espanhol.

Mesmo a **UEFA** tem dificuldades quando vende seus direitos para fora do continente europeu.

Recentemente a Ligue 1 francesa vendeu parte de sua Media Company para o fundo de investimentos CVC Capital, em busca de um parceiro que ajude na comercialização mais eficiente. Já a Bundesliga recusou ação semelhante, enquanto a Serie A italiana passa a ser o alvo mais relevante neste momento.

Em todos os casos o desafio, que se aplicará ao futebol brasileiro, é conseguir aumentar os valores, pois os mercados estão cada vez mais saturados e a «guerra do streaming» entrou em momento de reavaliação das finanças, reduzindo ímpeto por novos conteúdos.



Galapagos
CAPITAL

OTF



Publicidade / Marketing

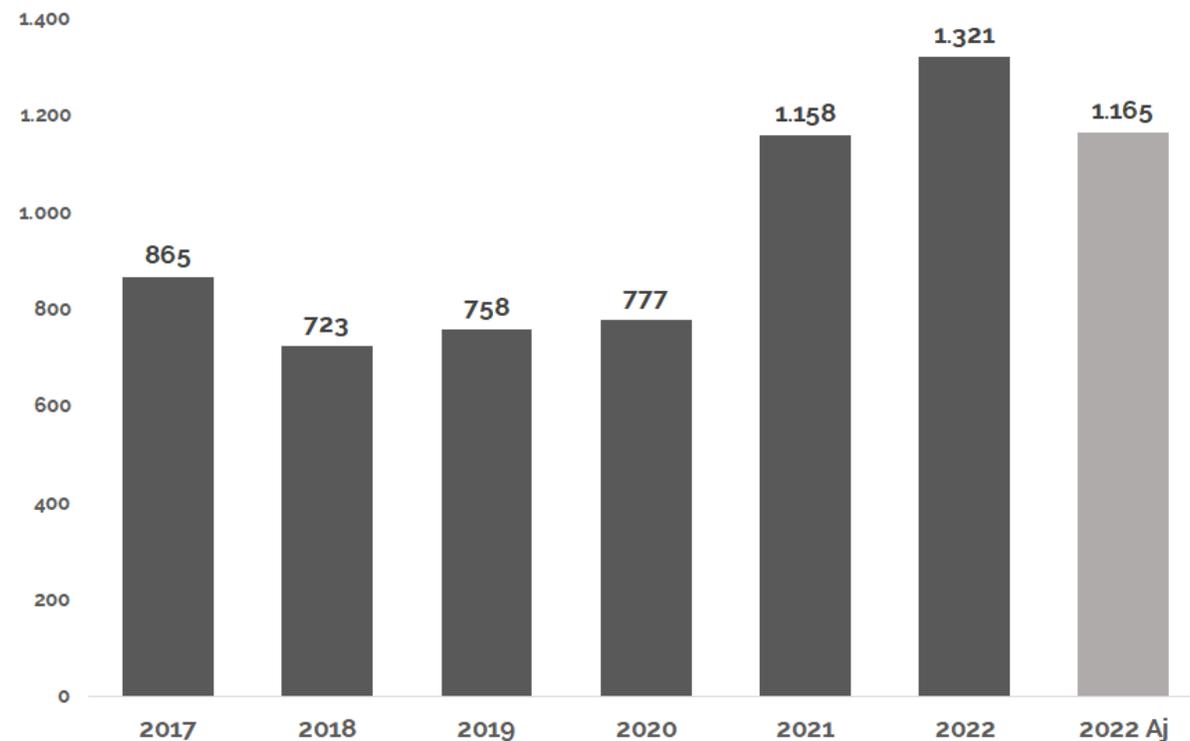
Por Cesar Grafietti

Publicidade e Marketing

Série A

Receitas com Publicidade / Marketing Série A

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Como o **Red Bull Bragantino** não fornece informações, fizemos uma simulação de qual seria o valor aportado pelo controlador a título de Receitas com Publicidade, que gerou este salto relevante indicado acima. Fizemos uma versão ajustada, mantendo o número de 2021.

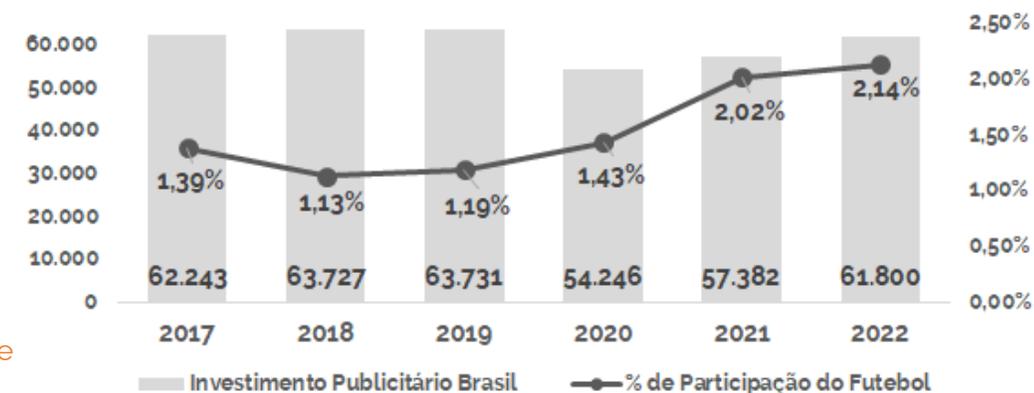
O crescimento de receitas nessa linha somente se justifica se o valor do RB Bragantino for este indicado na simulação, que faz sentido em função da composição das demais receitas.

Ainda assim é menos sistêmico e mais pontual. Pensando na indústria, os dados de 2022 teriam sido muito parecidos com os de 2021, mostrando certa estagnação.

Considerando o dado incluindo a Red Bull, veríamos aumentada a participação do futebol no bolo publicitário do país. Com o dado ajustado a participação cairia para 1,89%.

Participação do Futebol no Investimento Publicitário Brasileiro

R\$ milhões - Fonte: eMarketer/Dentsu

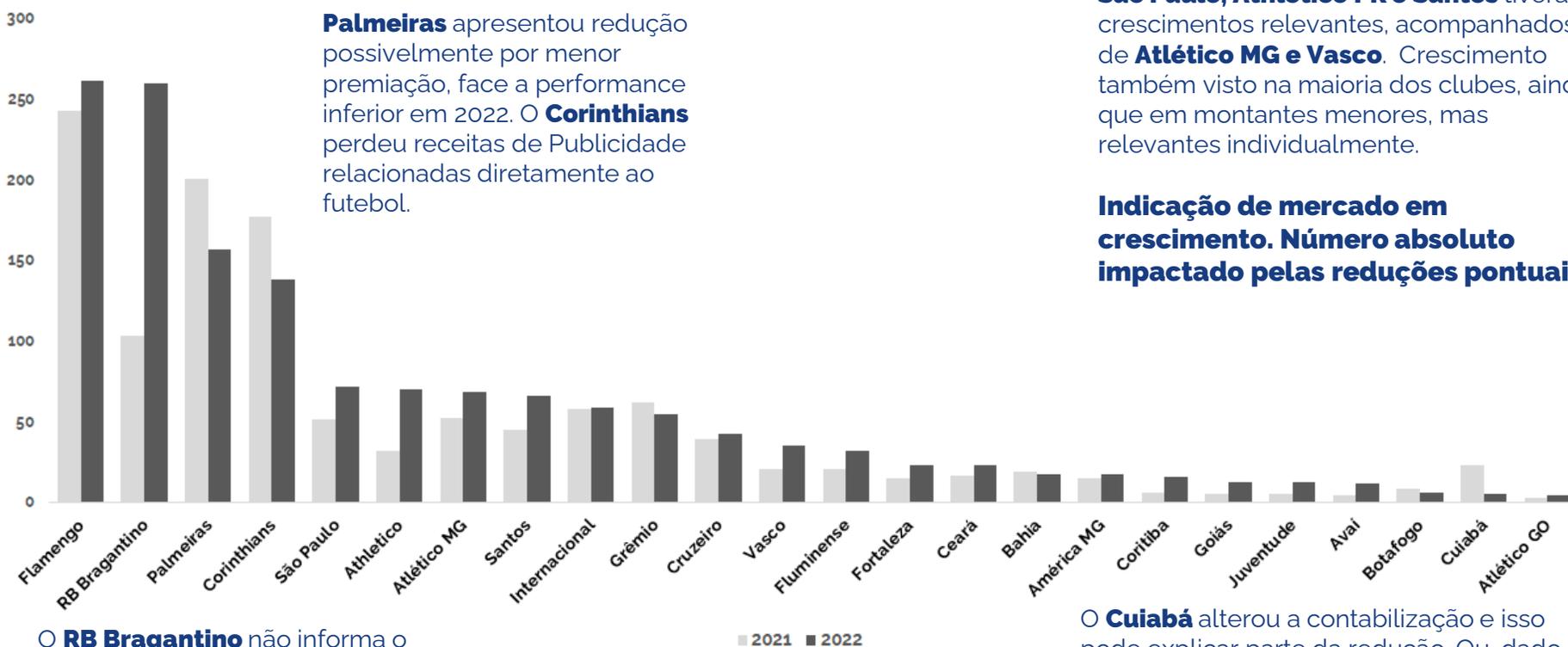


Publicidade e Marketing

Série A Ampliada – por Clube

Receitas de Publicidade / Marketing por Clube Série A Ampliada 2021 / 2022

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Palmeiras apresentou redução possivelmente por menor premiação, face a performance inferior em 2022. O **Corinthians** perdeu receitas de Publicidade relacionadas diretamente ao futebol.

O **RB Bragantino** não informa o valor, que encontramos através de premissas e alocação das receitas totais em outras linhas.

São Paulo, Atlético PR e Santos tiveram crescimentos relevantes, acompanhados de **Atlético MG e Vasco**. Crescimento também visto na maioria dos clubes, ainda que em montantes menores, mas relevantes individualmente.

Indicação de mercado em crescimento. Número absoluto impactado pelas reduções pontuais.

O **Cuiabá** alterou a contabilização e isso pode explicar parte da redução. Ou, dado o aumento de receitas, foi preciso menos aportes dos controladores.

| | 2021 | 2022 | Var. |
|----------------------|------------|------------|-------------|
| Flamengo | 243 | 261 | 18 |
| RB Bragantino | 104 | 260 | 156 |
| Palmeiras | 201 | 157 | (43) |
| Corinthians | 178 | 138 | (39) |
| São Paulo | 52 | 72 | 20 |
| Athletico | 33 | 70 | 38 |
| Atlético MG | 53 | 69 | 16 |
| Santos | 45 | 67 | 22 |
| Internacional | 58 | 59 | 1 |
| Grêmio | 62 | 55 | (7) |
| Cruzeiro | 40 | 43 | 3 |
| Vasco | 21 | 36 | 15 |
| Fluminense | 21 | 33 | 11 |
| Fortaleza | 15 | 24 | 8 |
| Ceará | 17 | 23 | 6 |
| Bahia | 19 | 18 | (1) |
| América MG | 15 | 18 | 3 |
| Coritiba | 6 | 16 | 9 |
| Goiás | 5 | 13 | 8 |
| Juventude | 6 | 13 | 7 |
| Avai | 5 | 12 | 7 |
| Botafogo | 9 | 6 | (3) |
| Cuiabá | 23 | 6 | (18) |
| Atlético GO | 3 | 5 | 2 |

R\$ milhões

Publicidade e Marketing

Como seguir evoluindo?

O comportamento das receitas com Publicidade e Marketing, e que incluem licenciamentos de uso de marca, tem sido constante, mas não é possível dizer que cresce de forma relevante, nem sistêmica.

Os saltos mais recentes nas duas últimas temporadas estão mais associados a casos específicos, como Flamengo, Palmeiras, Corinthians e Red Bull Bragantino que a movimentos uniformes.

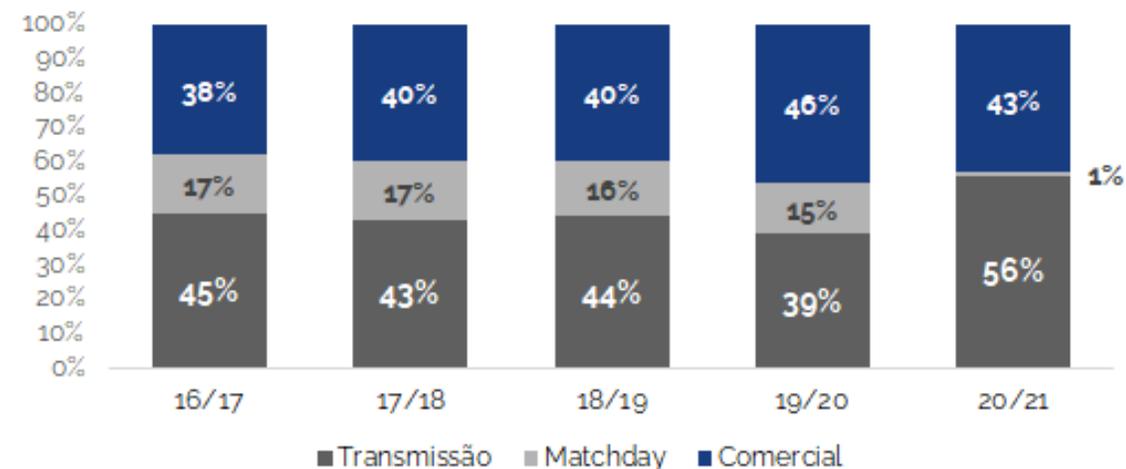
Quando comparamos com os dados europeus, vemos que estamos realmente distantes do potencial, especialmente se considerarmos que o mercado publicitário brasileiro é um dos 10 maiores do mundo segundo a agência americana Zenith. Logo, tem espaço para aumentar a presença do futebol dentro dos destinos de investimentos publicitários no país.

Além da questão de confiança e estabilidade em relação às gestões dos clubes, é fundamental que tanto o mercado quanto os clubes passem a utilizar ferramentas de relacionamento e monitoramento de mercado de consumo. Esta relação pode até se iniciar na mera exposição de marca, mas precisa ir muito além. E mesmo para o básico, há muitos elementos e dados que podem trabalhar para que este processo seja mais eficiente e traga maior retorno para as partes.

No capítulo sobre Consumo, estruturado pela Sport Track, trazemos uma série de informações e dados que ajudam a entender as relações entre torcedores, clubes e parceiros comerciais, base para o salto quantitativo e qualitativo que o futebol precisa em termos de aumento de receitas comerciais.

Distribuição de Receltas - 30 maiores clubes europeus

Fonte: Deloitte Money League





Galapagos
CAPITAL

OTF



Negociação de Atletas

Por Cesar Grafietti

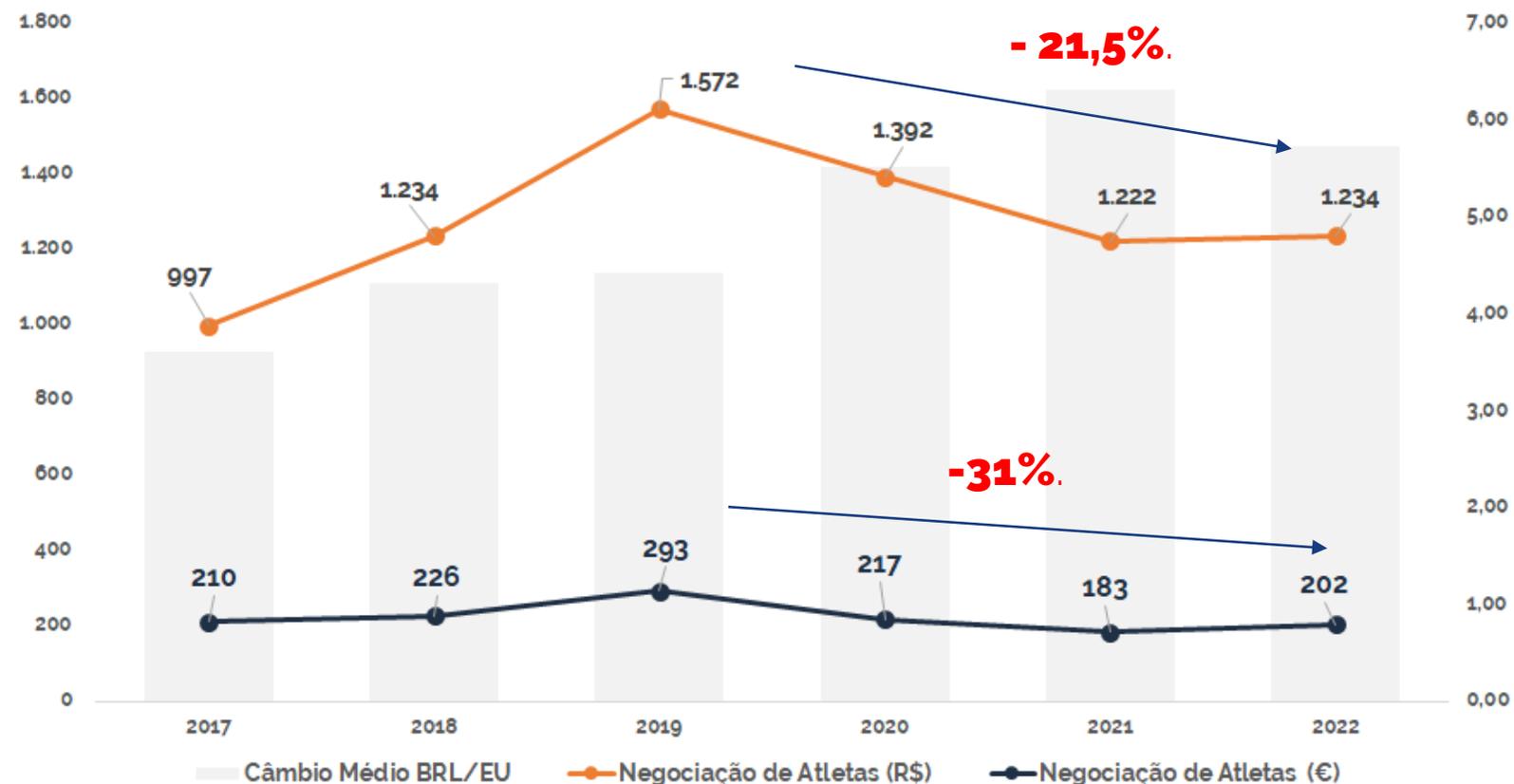
Negociação de Atletas

Série A

Receitas com Negociação de Atletas

Clubes da Série A -

R\$ corrigidos e Euros da época - em milhões



Mais uma análise que precisa ser feita considerando 2019, porque no período de pandemia os principais mercados de contratação de atletas sofreram fortes retrações.

Apesar da pequena recuperação em 2022 com relação a 2021 (+10% em euros), os números em moeda forte ainda estão 31% abaixo de 2019.

A justificativa segue sendo a demanda por atletas mais jovens e, conseqüentemente, com valor de multa menores.

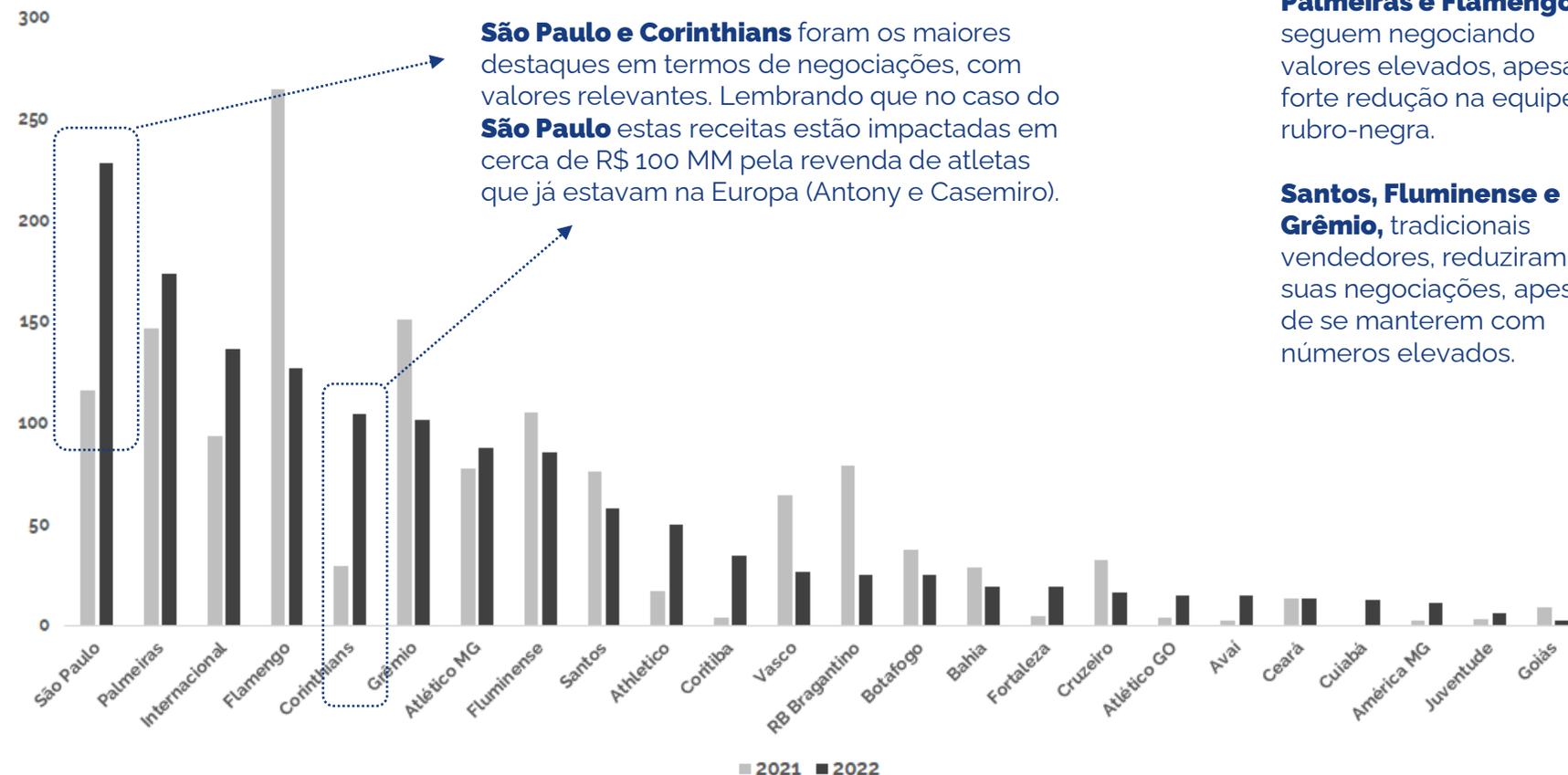
Além disso, os atletas estão levando seus contratos até o fim, deixando os clubes sem direito a ressarcimento financeiro. Prática que tem sido vista também na Europa.

Negociação de Atletas

Série A – por Clube

Composição das Receitas com Negociação de Atletas por Clube

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Palmeiras e Flamengo seguem negociando valores elevados, apesar da forte redução na equipe rubro-negra.

Santos, Fluminense e Grêmio, tradicionais vendedores, reduziram suas negociações, apesar de se manterem com números elevados.

| | 2021 | 2022 | Var. |
|----------------------|------------|------------|--------------|
| São Paulo | 117 | 229 | 112 |
| Palmeiras | 147 | 174 | 27 |
| Internacional | 93 | 137 | 43 |
| Flamengo | 265 | 127 | (138) |
| Corinthians | 30 | 104 | 75 |
| Grêmio | 152 | 102 | (50) |
| Atlético MG | 78 | 88 | 10 |
| Fluminense | 105 | 86 | (20) |
| Santos | 77 | 58 | (19) |
| Athletico | 17 | 50 | 33 |
| Coritiba | 4 | 35 | 30 |
| Vasco | 65 | 27 | (38) |
| RB Bragantino | 79 | 25 | (54) |
| Botafogo | 38 | 25 | (13) |
| Bahia | 29 | 20 | (9) |
| Fortaleza | 5 | 20 | 15 |
| Cruzeiro | 33 | 16 | (17) |
| Atlético GO | 4 | 15 | 11 |
| Avai | 3 | 15 | 12 |
| Ceará | 13 | 14 | 0 |
| Cuiabá | 1 | 13 | 12 |
| América MG | 3 | 11 | 9 |
| Juventude | 3 | 7 | 3 |
| Goiás | 9 | 3 | (6) |

R\$ milhões

Internacional, Atlético, Coritiba e Fortaleza também foram destaques, assim clubes que movimentaram valores menores, mas relevantes para suas estruturas, como **Atlético GO, Avai e Cuiabá**.

Negociação de Atletas

Relevância – Série A Ampliada

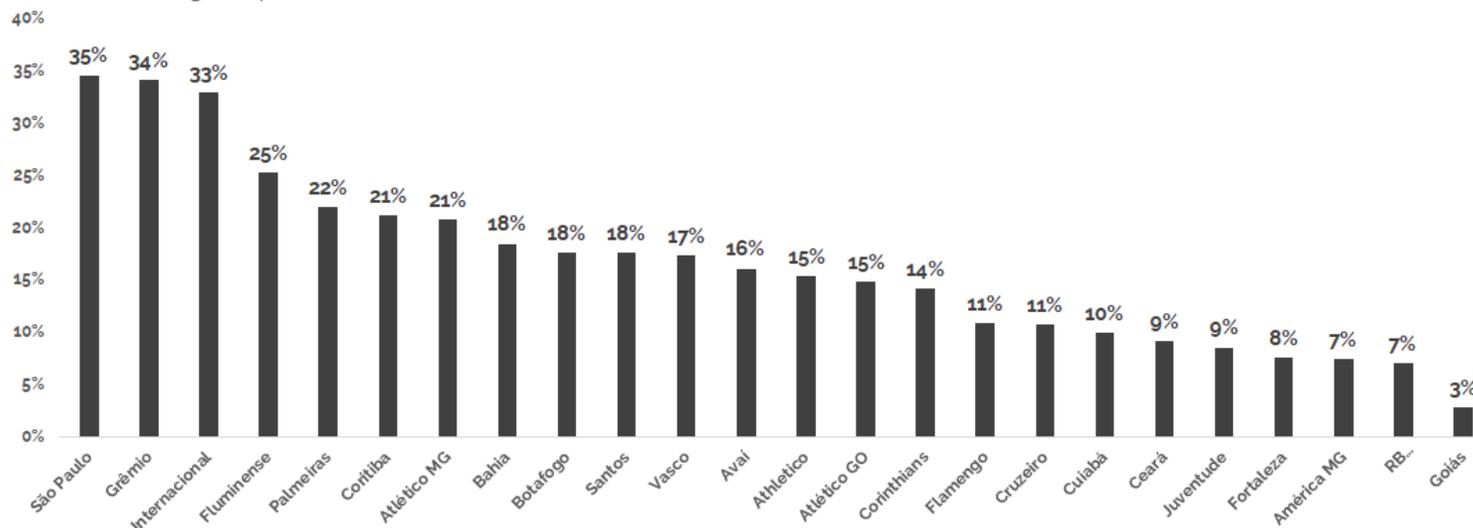


Por mais que seja claro que os clubes não podem depender das receitas com negociações e atleta, pois são incertas, é também inegável que fazem parte da estrutura da indústria.

O principal aspecto a ser avaliado é justamente o nível de dependência que os clubes tem em relação a esta linha de receitas. Nossas simulações apontam que o melhor intervalo fica entre 10% e 25% das receitas totais, desde que tenham alguma recorrência.

Relação entre Receitas com Negociação de Atletas e Receitas Totais

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



| | Receitas Totais | | Com Negociação de Atletas | | Representatividade | |
|------------------|-----------------|------------|---------------------------|------------|--------------------|------------|
| | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 |
| América MG | 107 | 149 | 3 | 11 | 2% | 7% |
| Athletico | 280 | 326 | 17 | 50 | 6% | 15% |
| Atlético GO | 120 | 100 | 4 | 15 | 3% | 15% |
| Atlético MG | 535 | 422 | 78 | 88 | 15% | 21% |
| Avai | 27 | 92 | 3 | 15 | 10% | 16% |
| Bahia | 212 | 107 | 29 | 20 | 14% | 18% |
| Botafogo | 129 | 142 | 38 | 25 | 29% | 18% |
| Ceará | 148 | 150 | 13 | 14 | 9% | 9% |
| Corinthians | 534 | 737 | 30 | 104 | 6% | 14% |
| Coritiba | 93 | 164 | 4 | 35 | 5% | 21% |
| Cruzeiro | 162 | 150 | 33 | 16 | 20% | 11% |
| Cuiabá | 74 | 133 | 1 | 13 | 1% | 10% |
| Flamengo | 1115 | 1170 | 265 | 127 | 24% | 11% |
| Fluminense | 342 | 339 | 105 | 86 | 31% | 25% |
| Fortaleza | 180 | 259 | 5 | 20 | 3% | 8% |
| Goiás | 53 | 107 | 9 | 3 | 17% | 3% |
| Grêmio | 492 | 299 | 152 | 102 | 31% | 34% |
| Internacional | 404 | 415 | 93 | 137 | 23% | 33% |
| Juventude | 72 | 76 | 3 | 7 | 4% | 9% |
| Palmeiras | 963 | 791 | 147 | 174 | 15% | 22% |
| RB Bragantino | 308 | 353 | 79 | 25 | 26% | 7% |
| Santos | 394 | 329 | 77 | 58 | 19% | 18% |
| São Paulo | 492 | 661 | 117 | 229 | 24% | 35% |
| Vasco | 197 | 153 | 65 | 27 | 33% | 17% |

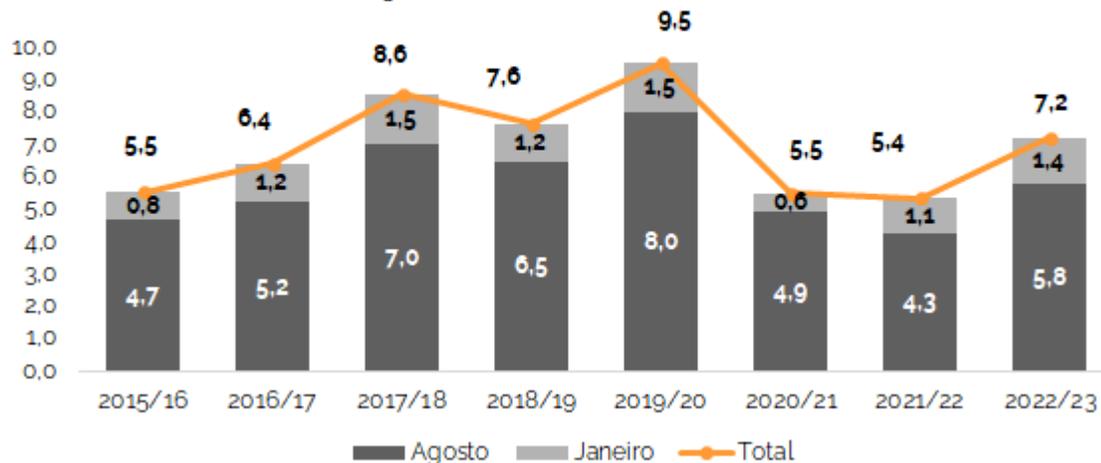
R\$ milhões

Grêmio opera acima do intervalo, o que mostra certo risco caso haja frustração de negociações. **Palmeiras** opera dentro, enquanto o **São Paulo** opera no limite, que extrapolou em 2022 por conta das negociações "terceirizadas" de Antony e Casemiro.

Negociação de Atletas

O Mercado Europeu

Valores de Contratações de Atletas pelos Clubes Europeus
 € milhões corrigidos pela inflação da UE
 Fonte: UEFA Benchmark 2023



A pandemia reduziu o volume de negociações na Europa, o que acabou impactando nas negociações de atletas do Brasil para aquele continente. O mercado ainda não se recuperou completamente, mas já dá sinais de que nas próximas janelas retorne a níveis pré-2019/20.

A Inglaterra segue sendo o país de destino da maioria das negociações. Nas principal janela de transferência, que ocorre no verão europeu (Agosto), dos 10 maiores backbones de transferência, 7 envolviam chegadas de atletas na Inglaterra. Na janela de inverno (Janeiro), vimos 8 entre os 10 maiores backbones.

Origem e Destino de Negociações de Atletas na Europa em 2022/23

| De / Para | Agosto | Janeiro |
|--------------|--------|---------|
| → Inglaterra | 830 | 133 |
| → Itália | 399 | |
| → Espanha | 263 | |
| → França | 251 | 132 |
| → Alemanha | 225 | 41 |
| → Portugal | 210 | 77 |
| → Rússia | 209 | 36 |
| → Bélgica | 191 | 37 |
| → Holanda | 180 | 128 |
| → Espanha | 173 | |
| → Romênia | | 77 |
| → Brasil | | 51 |
| → Itália | | 32 |

€ milhões

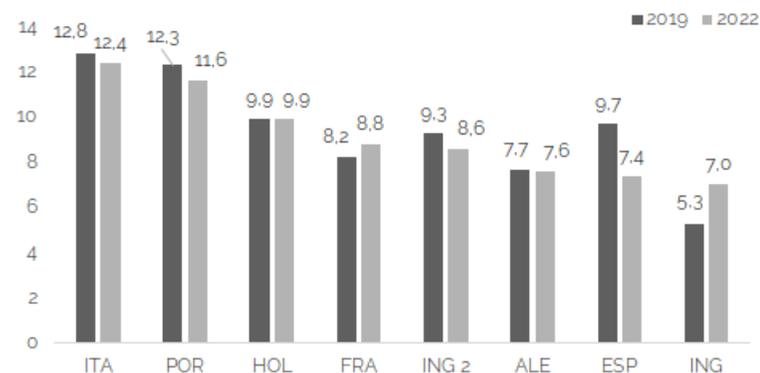
Fonte: UEFA Benchmark 2023

Negociação de Atletas

O Mercado Europeu

Número Médio de Atletas Contratados por Clube

Fonte: UEFA Benchmark 2023



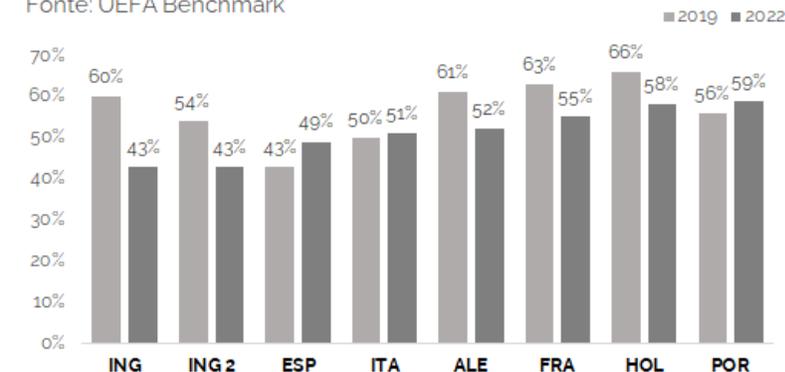
Distribuição dos Atletas por valores de Aquisição

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------|-------|------|------|-------|
| < € 2 MM | 628 | 604 | 631 | 673 |
| € 2 a 5 MM | 145 | 111 | 90 | 120 |
| € 5 a 10 MM | 90 | 65 | 73 | 83 |
| € 10 a 20 MM | 82 | 55 | 56 | 81 |
| € 20 a 50 MM | 69 | 39 | 32 | 46 |
| € 50 MM + | 16 | 10 | 5 | 16 |
| TOTAL | 1.030 | 884 | 887 | 1.019 |

Fonte: UEFA Benchmark 2023

Percentual de atletas contratados abaixo de 24 anos

Fonte: UEFA Benchmark



A **Inglaterra movimentou mais dinheiro, mas menos atletas**. O que significa que o valor médio de contratação por atleta é mais alto que nas demais ligas.

Itália e Portugal movimentaram muitos atletas, mas de menor valor. Maior movimento e menor valor tem relação direta com o perfil da liga. Na Itália há muita movimentação interna, enquanto Portugal, Países Baixos e França recebem atletas jovens e para finalizar formação.

Dois movimentos interessantes:

- i. Aumento da presença de negociações abaixo de € 2 milhões. Reflexo da redução na ideia média das contratações.
- ii. **Retomada** em 2022 das **negociações acima de € 50 milhões**, o que confirma que o mercado está se recuperando.

Comparando 2019 com 2022, notamos que a **Inglaterra**, nas duas principais ligas, passou a optar por contratações de atletas mais maduros. Ter mais dinheiro permite acessar atletas com maior experiência e chance de acertar.

Exceto a **Espanha**, que fica no meio termo, as demais ligas optam por atletas mais jovens, o que mostra a tendência de formação que adotam, especialmente **Alemanha, França, Países Baixos e Portugal**.

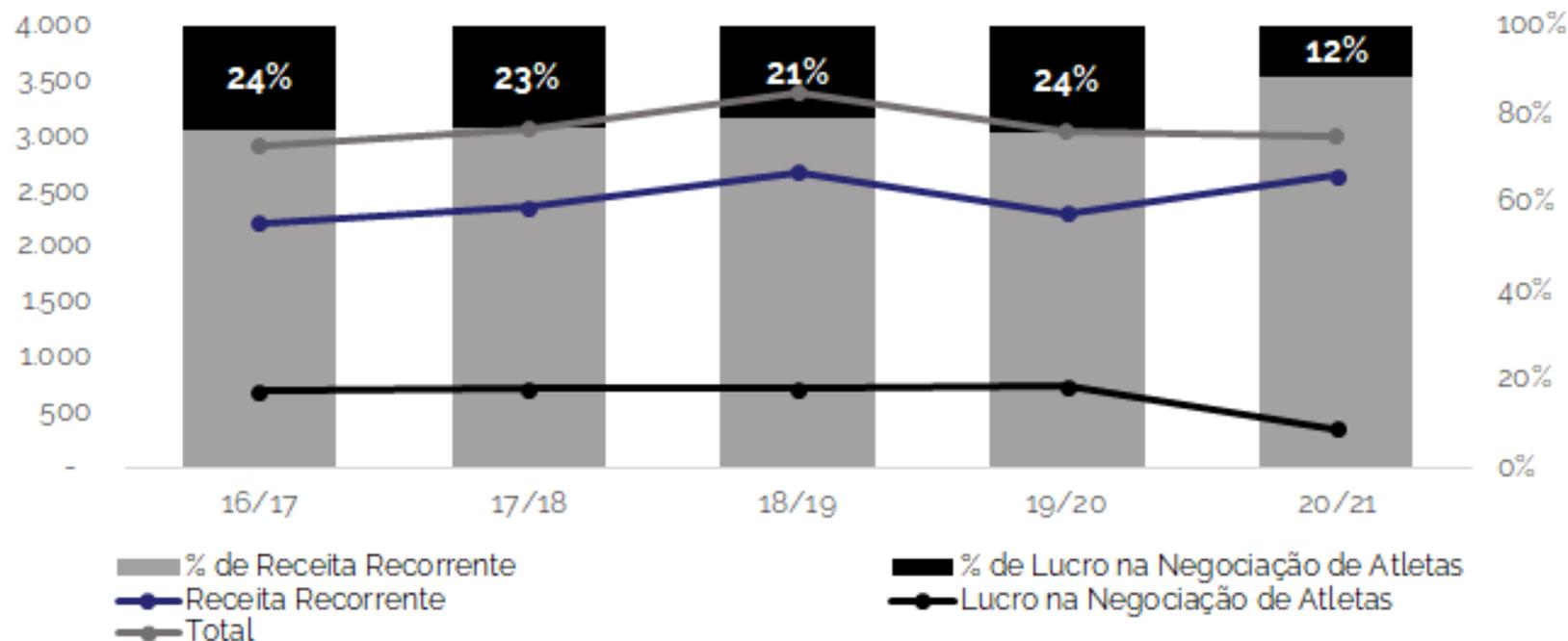
Negociação de Atletas

O exemplo italiano

Composição das Receitas na Serie A italiana

Recorrentes + Lucro na Negociação de Atletas

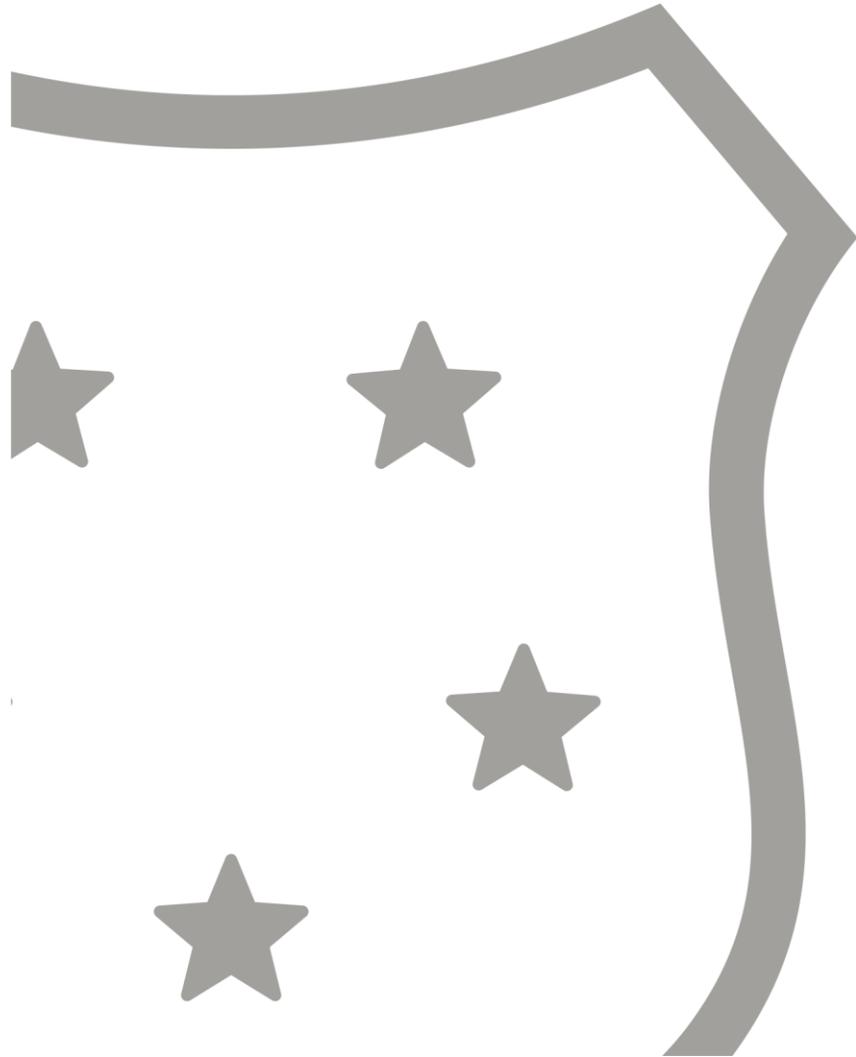
Em € milhões - Fonte: FIGC



Negociar atletas é parte do negócio. Veja o exemplo italiano, onde historicamente o lucro na negociação de atletas representava mais de 20% das receitas, e isso só foi afetado em 20/21 por conta da pandemia. Não há como fugir dessa realidade, mas é preciso inteligência para fazer as escolhas certas, formar bem e se apropriar do ganho pela formação.



Galapagos
CAPITAL



Bilheteria/Sócio-Torcedor

Por Cesar Grafietti & Outfield

Apresentado por



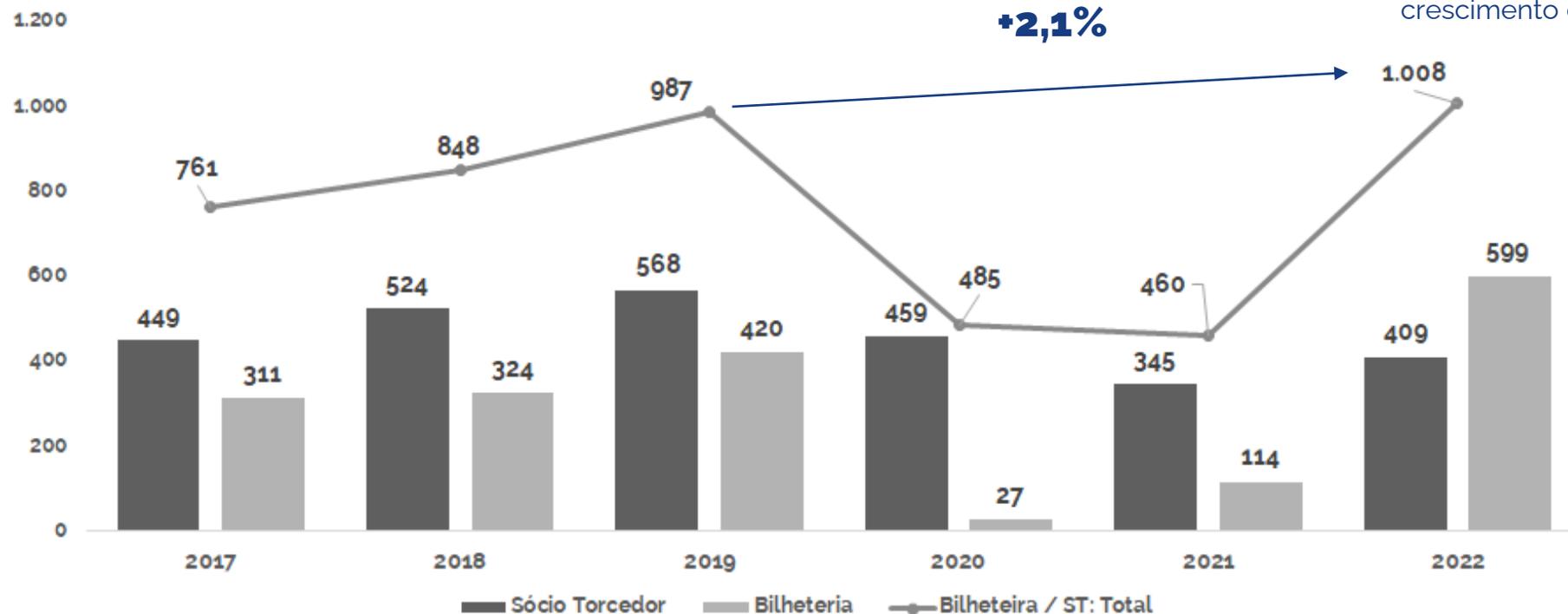
2MORROW
SPORTS

Bilheteria / Sócio Torcedor

Série A

Evolução das Receitas com Bilheteria e Sócio Torcedor

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Após 2 anos de estádios praticamente fechados, as receitas com bilheteria e sócios-torcedores apresentou bom crescimento em relação a 2019.

O interessante é a inversão na relação que vinha sendo construída, com aumento da bilheteria direta e redução da parcela de sócio-torcedor.

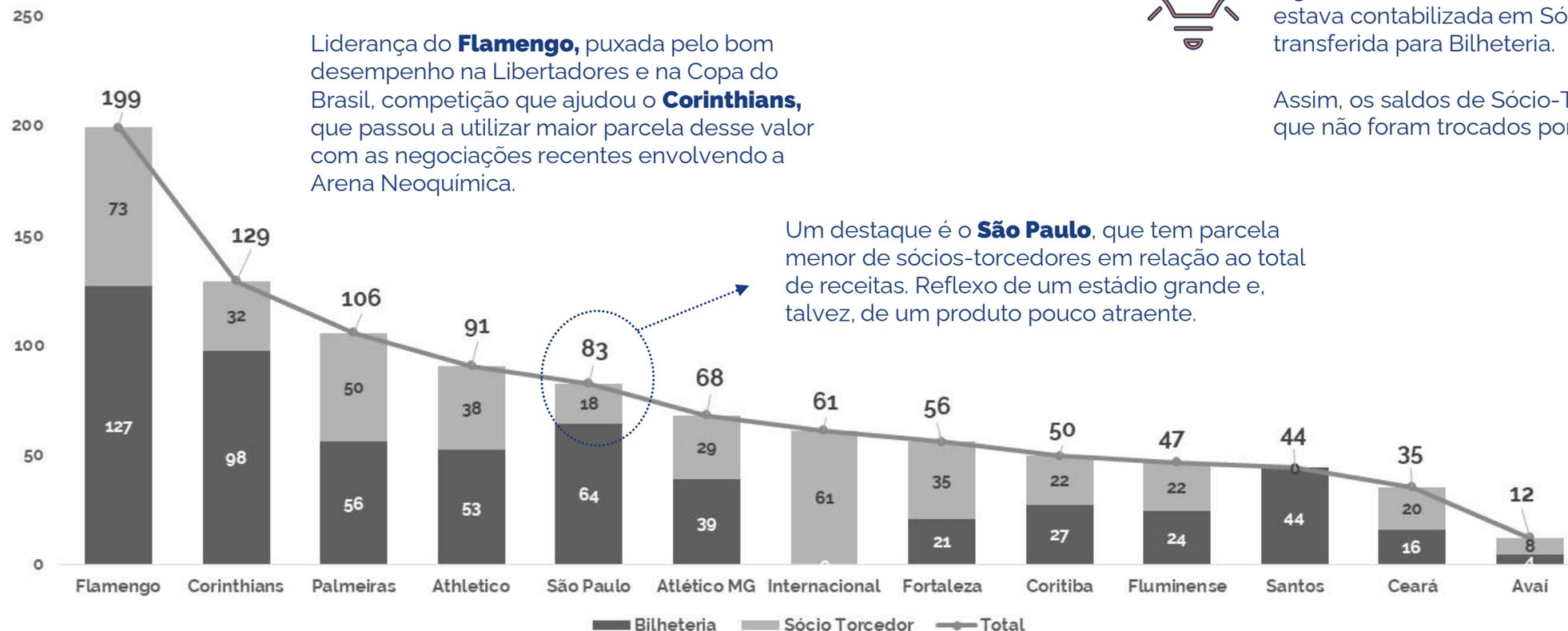
Bilheteria / Sócio Torcedor

Série A

Receita com Bilheteria e Sócio Torcedor

Clubes com valores acima de R\$ 10 milhões

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Liderança do **Flamengo**, puxada pelo bom desempenho na Libertadores e na Copa do Brasil, competição que ajudou o **Corinthians**, que passou a utilizar maior parcela desse valor com as negociações recentes envolvendo a Arena Neoquímica.

Um destaque é o **São Paulo**, que tem parcela menor de sócios-torcedores em relação ao total de receitas. Reflexo de um estádio grande e, talvez, de um produto pouco atraente.

Funcionamento do Sócio-Torcedor



O sócio paga as mensalidades e tem direito a ingressos ou descontos na compra de ingressos. Quando ele faz a troca, a receita que estava contabilizada em Sócio-Torcedor é transferida para Bilheteria.

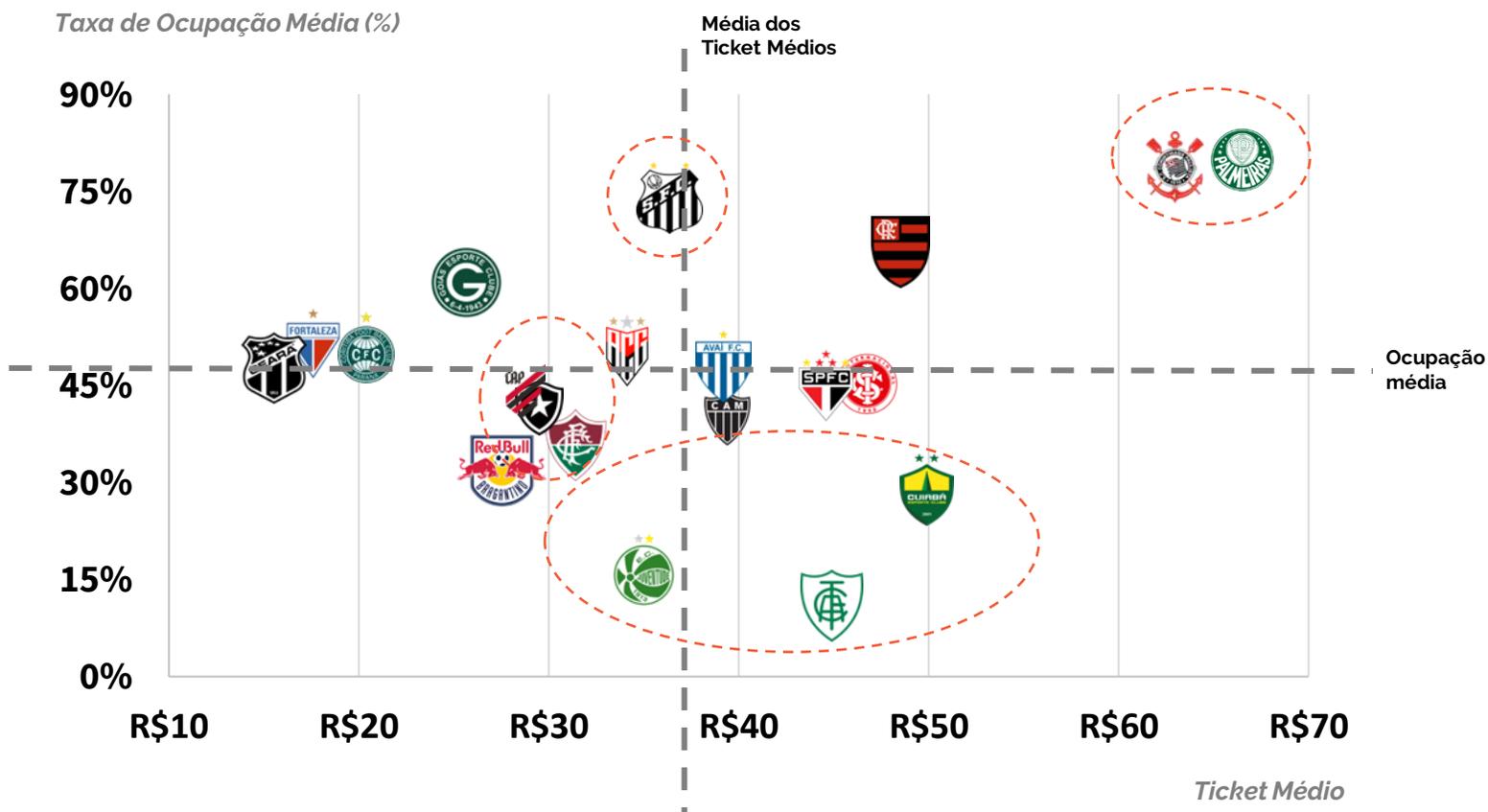
Assim, os saldos de Sócio-Torcedor são aqueles que não foram trocados por ingressos.

Bilheteria

Ocupação e Ticket Médios: Série A

Olhando apenas para o Brasileirão como referência, nota-se que ainda há grande espaço para evolução da jornada B2C no futebol brasileiro. Em resumo, vemos que o **produto mais relevante do mercado brasileiro possui hoje apenas 47,5% de taxa de ocupação e ticket médio R\$37,24**, o que nos permite inferir que a percepção de valor do produto, pelo consumidor, ainda é baixa e que há espaço para crescimento.

Taxa de Ocupação Média (%)

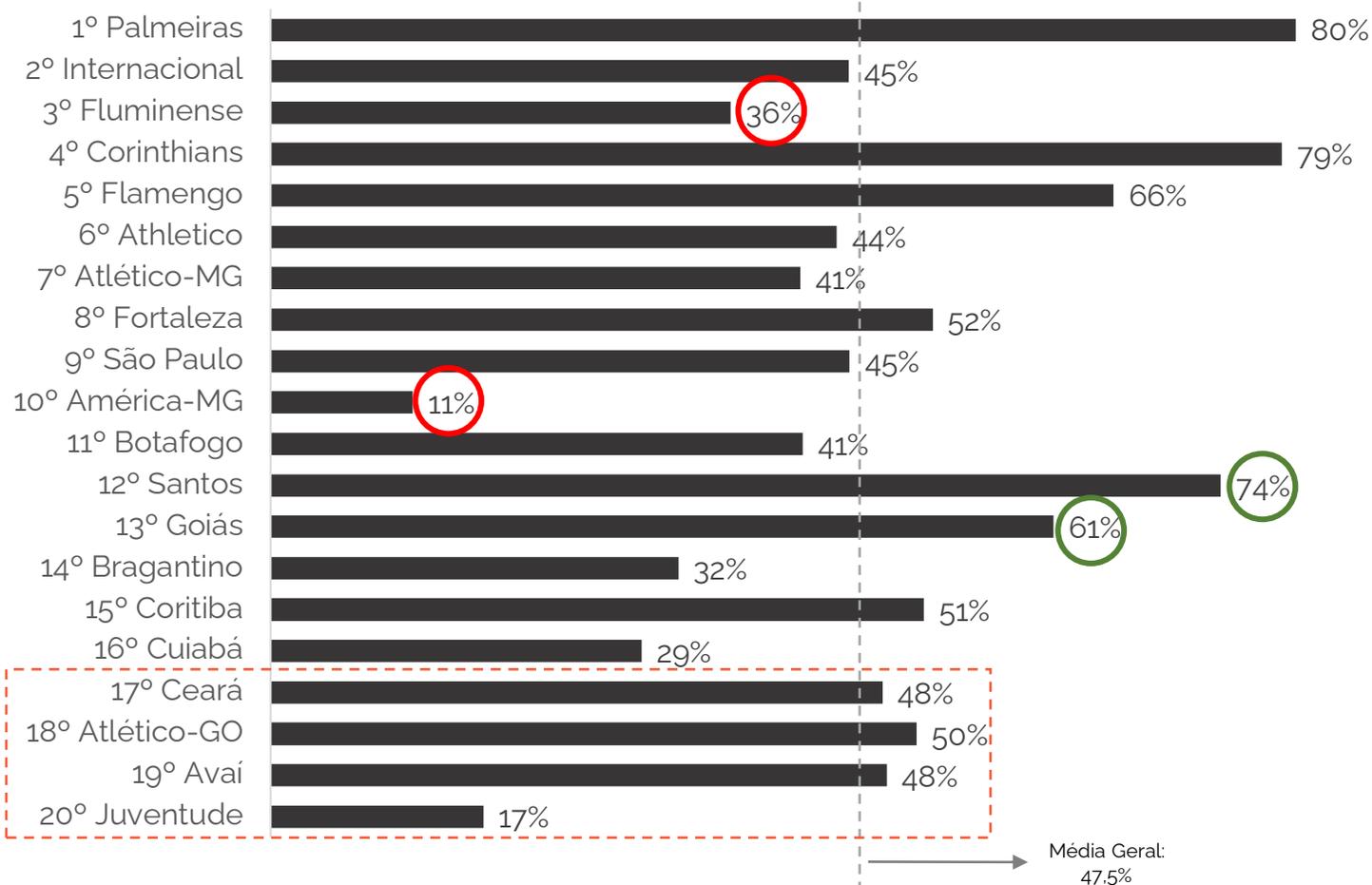


1. **Palmeiras e Corinthians** possuem a performance mais eficiente no B2C, tendo como plataformas físicas novos estádios que oferecem boas experiências aos seus torcedores.
2. O **Santos** possui taxa de ocupação próxima à de **Palmeiras e Corinthians**. Apesar do volume de público inferior por conta da capacidade reduzida da Vila Belmiro, os dados indicam que o projeto de expansão do estádio tem potencial interessante.
3. **Athletico, Botafogo e Fluminense** indicam que ser um time tradicional e/ou ter conquistas recentes nem sempre se traduz em **alto engajamento no B2C, sendo necessários esforços adicionais para aumentar suas taxas de ocupação**.
4. **Juventude, América-MG e Cuiabá** trabalharam com **ticket médio acima dos seus pares**, o que também ocorre devido à baixa aderência de torcedores no estádio;

Bilheteria

Série A: Colocação x Ocupação

Colocação na Série A do Campeonato Brasileiro de 2022



No Brasileirão 2022 foram 380 jogos, com um total de 7,8M de torcedores nos estádios, resultando numa média de 20.517 torcedores por jogo.

- Mesmo posicionados na metade de baixo da tabela, as torcidas de **Santos** e **Goiás** (em verde) estiveram acima da média no quesito taxa de ocupação, fruto da baixa capacidade de seus estádios;
- **Fluminense** e **América-MG** tiveram **ocupação média baixa** (em vermelho) considerando a posição em que finalizaram o Campeonato;
- **3 dos 4 rebaixados** tiveram ocupação média superior à média geral - **47,5%**.

Bilheteria / Sócio Torcedor

Média Brasil (Série A) x Global

| | |
|-----------------|---------------|
| Flamengo | 51.757 |
| Corinthians | 38.770 |
| Palmeiras | 35.943 |
| Fortaleza | 32.961 |
| São Paulo | 30.132 |
| Fluminense | 28.262 |
| Ceará | 27.264 |
| Atlético-MG | 25.578 |
| Internacional | 22.902 |
| Coritiba | 20.608 |
| Botafogo | 19.065 |
| Athletico | 18.685 |
| Cuiabá | 12.715 |
| Santos | 11.845 |
| Goiás | 8.845 |
| Avai | 8.096 |
| Atlético-GO | 6.289 |
| Bragantino | 4.769 |
| Juventude | 3.316 |
| América-MG | 2.548 |

Top-5 médias de público do Brasileirão figuram no Top-50 global

| | | |
|-------------------------|----------------|--------|
| 1. Barcelona | La Liga | 83.498 |
| 2. Dortmund | Bundesliga | 81.228 |
| 3. Bayern | Bundesliga | 75.006 |
| 4. Manchester United | Premier League | 73.842 |
| 5. Inter de Milão | Serie A | 72.630 |
| 6. Milan | Serie A | 71.880 |
| 7. Olympique Marselha | Ligue 1 | 62.623 |
| 8. Roma | Serie A | 62.033 |
| 9. Tottenham | Premier League | 61.605 |
| 10. Schalke | Bundesliga | 61.133 |
| 11. Arsenal | Premier League | 60.196 |
| 12. West Ham | Premier League | 59.174 |
| 13. Real Madrid | La Liga | 56.644 |
| 14. Atletico de Madrid | La Liga | 55.800 |
| 15. Hertha Berlin | Bundesliga | 53.652 |
| 16. Hamburgo | Bundesliga | 53.470 |
| 17. Manchester City | Premier League | 53.249 |
| 18. Liverpool | Premier League | 53.177 |
| 19. Borussia M'gladbach | Bundesliga | 52.438 |
| 20. Newcastle | Premier League | 52.127 |

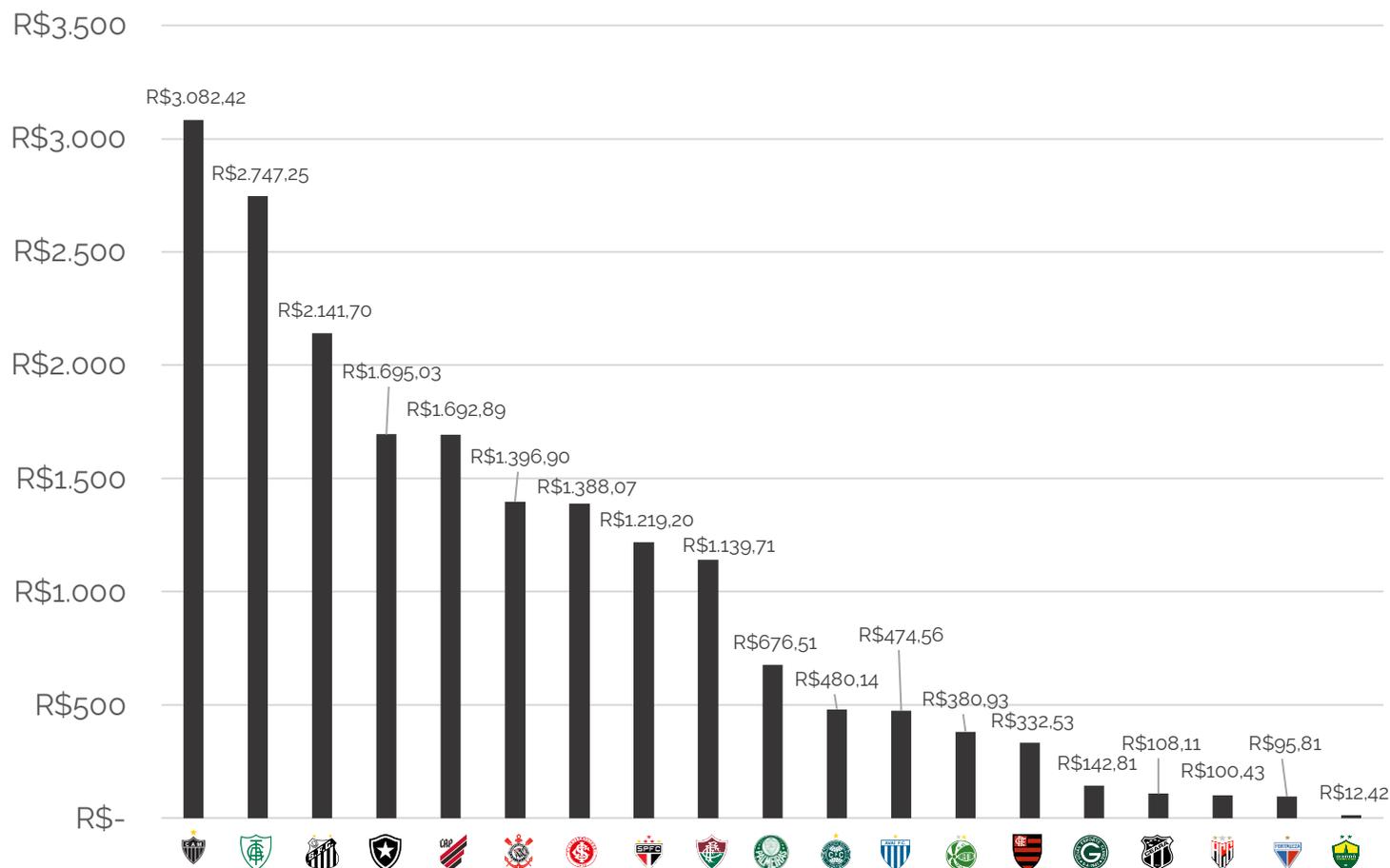
| | |
|-----------------------------------------------------------|--------|
| 21. Flamengo [21ª média de público do mundo em 2022]..... | 51.757 |
| | |
| 36. Corinthians..... | 38.770 |
| 40. Palmeiras..... | 35.943 |
| 43. Fortaleza..... | 32.961 |
| 52. São Paulo..... | 30.132 |

Fonte: Transfermarkt

Bilheteria

Relação entre Bilheteria e Dívidas

Preço médio por ingresso necessário para sanar 100% da dívida

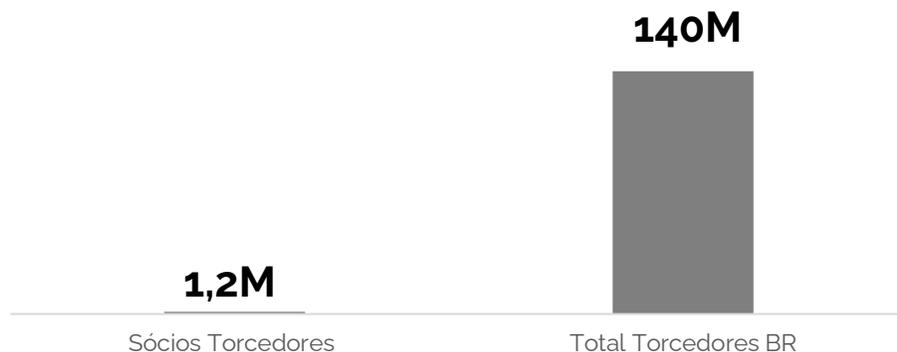


- Olhando para a relação entre média de público e dívidas dos Clubes, realizamos o exercício de projeção sobre qual seria o preço médio dos ingressos (*utilizando o total de ingressos vendidos por cada Clube no Brasileirão 2022*), caso os Clubes decidissem repassar o custo da sua dívida inteiramente para seus torcedores mais engajados – aqueles que frequentam o estádio.
- O gráfico mostra o preço médio por ingresso neste cenário, reforçando que **existe uma relação desproporcional entre o passivo dos Clubes e a capacidade financeira de seu torcedor.**

Sócio Torcedor

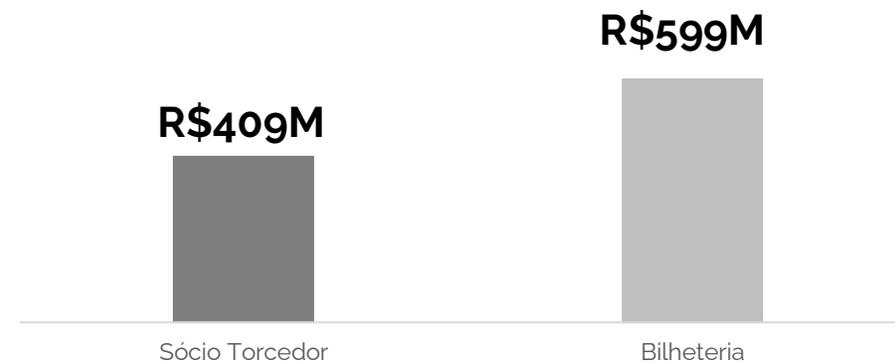
Representatividade

Conversão Programas ST (1) vs Torcida Total



Nos Programas de Sócio Torcedor em operação entre os Clubes de Série A e Série B, **estimamos que existam 1,2M de usuários ativos**, o que se traduz **numa conversão de 0,9%** em comparação com o número de torcedores de futebol existentes no Brasil.

Receitas com Bilheteria e Sócio torcedor - 2022



Soma-se a isso o fato de que no período pós pandemia, pela primeira vez desde 2016, a relação entre Programas de Sócio Torcedor e Bilheteria se inverteu, tendo a venda de ingressos novamente como linha de receita mais relevante para os Clubes.

Portanto, ao parearmos estes dois fatores (*baixa conversão e predominância da receita de bilheteria*), com a taxa de ocupação média em 47,5% nos estádios brasileiros, entendemos que há indicativos de que o produto Sócio Torcedor em seu formato atual, no qual os principais benefícios estão associados aos ingressos (ex: prioridade na compra e descontos), está chegando ao seu esgotamento, havendo necessidade de encontrar novos modelos de negócio que permitam aos Clubes transformar o engajamento do torcedor em recorrência de produto.

(1) Fonte: Total de Sócios Torcedores ativos no Brasil baseado em database proprietário da OutField

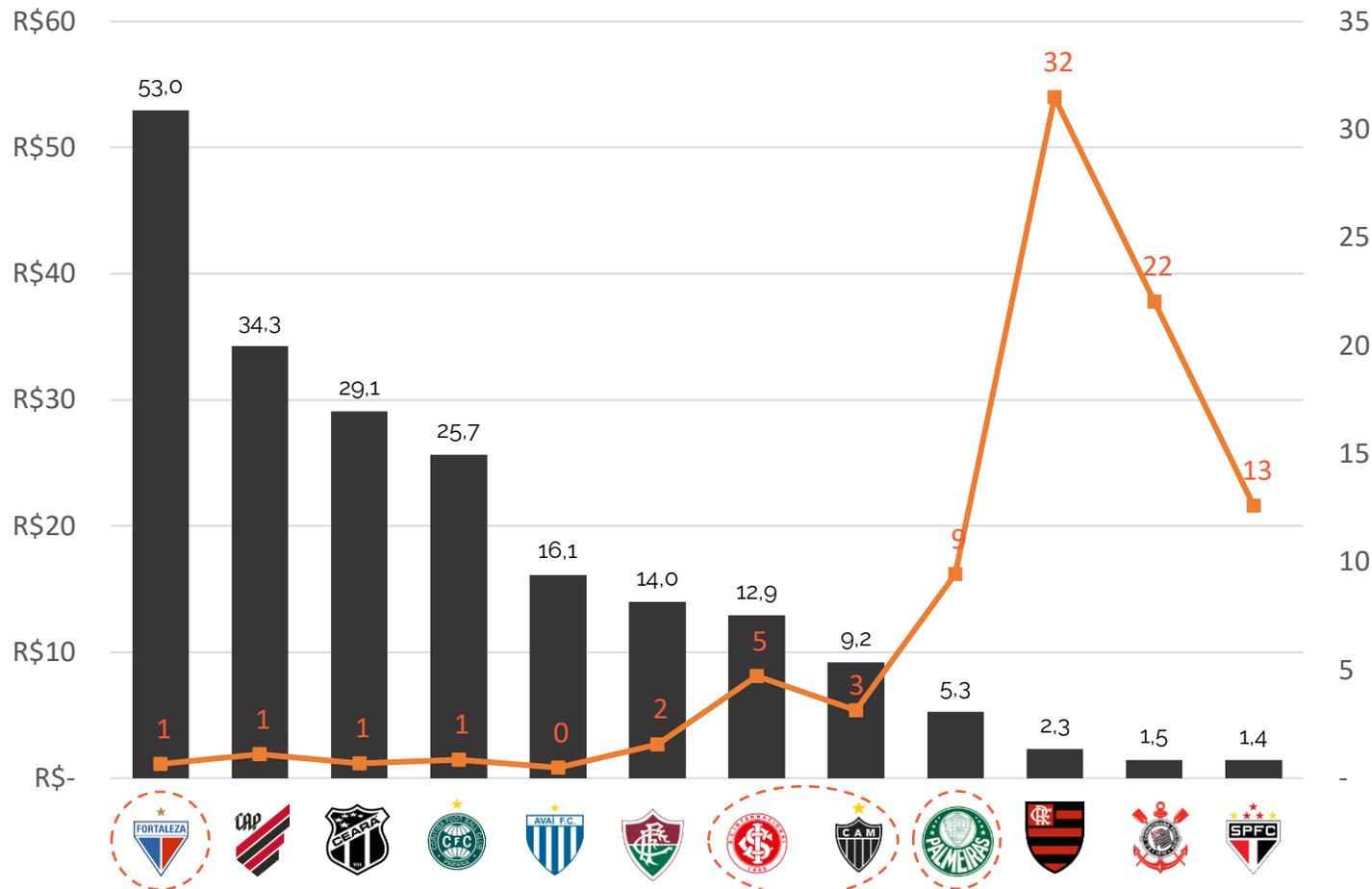
Sócio Torcedor

Receita Anual X Total de Torcedores

Receita Programa ST
/Torcedores Totais

Ratio Torcida (#Abs)

#Torcedores (MM)



Considerando que nem todos os dados sobre bases ativas de Programas de Sócio Torcedor são disponibilizados pelos Clubes, projetamos o coeficiente de rentabilização do sócio torcedor com base no tamanho das torcidas dos Clubes.

Insights:

- O **Fortaleza** é o time que melhor consegue rentabilizar sua torcida dentro do Programa de Sócio Torcedor, gerando R\$53 por torcedor existente dentro de seu projeto de ST;
- O **Palmeiras**, 5ª maior torcida do país, é **mais eficiente na rentabilização de seu Programa ST** do que os outros Clubes com as torcidas do país;
- O **Internacional e o Atlético-MG** aparecem como os melhores players entre **as 10 maiores torcidas do Brasil** no quesito analisado.

Obs: o Santos não consta na análise, pois os números de receita do Sócio Torcedor não foram divulgados.



Galapagos
CAPITAL

OTF



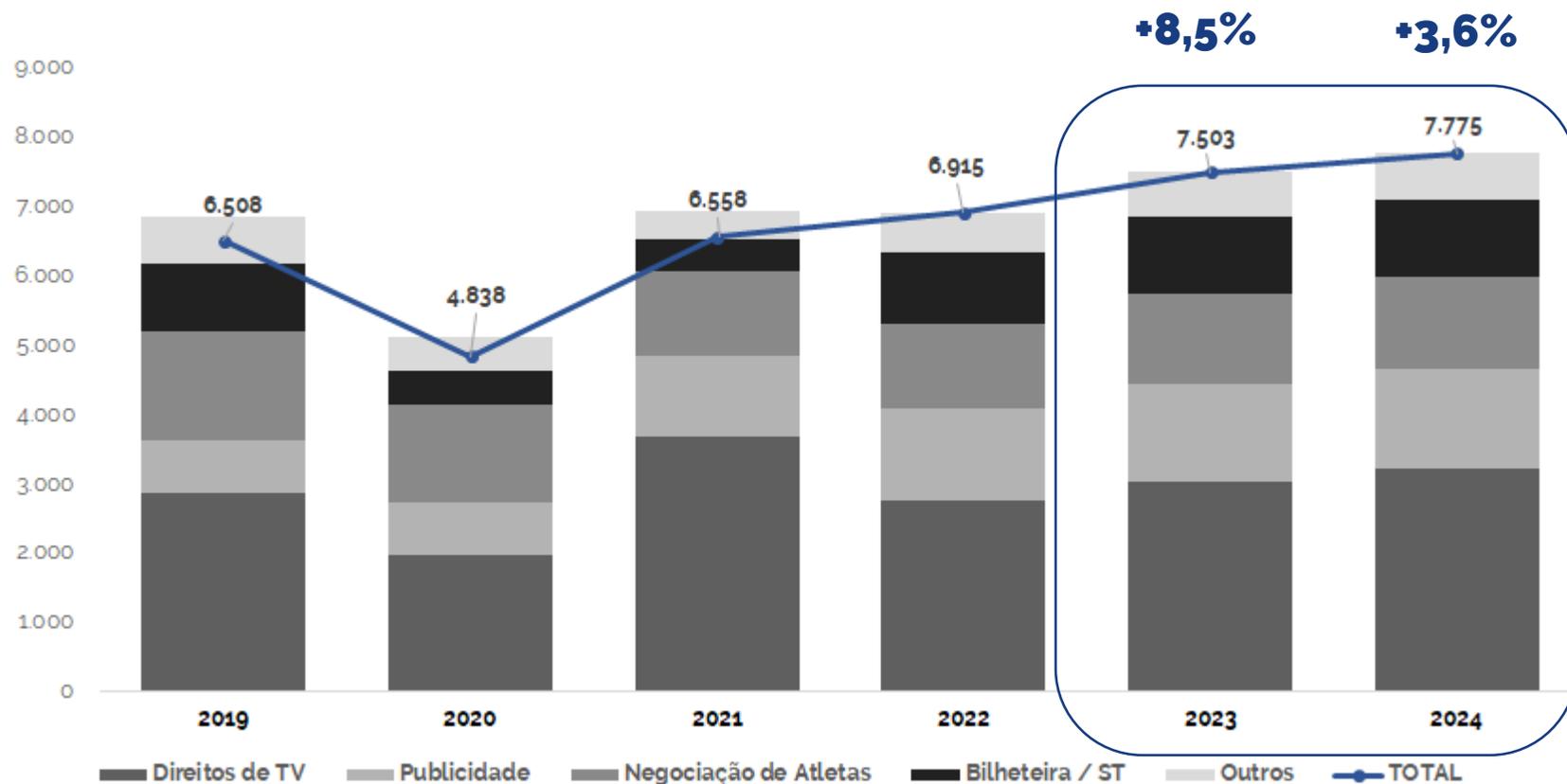
Projeções

Por Cesar Grafietti

Projeções

Série A

Projeção de Receitas da Série A



Comparativo: Projetado x Realizado 2022

| | 2022 P | 2022 R | Dif. R/P |
|-----------------------|--------------|--------------|-----------|
| Direitos de TV | 2.744 | 2.765 | 1% |
| Publicidade | 1.112 | 1.321 | 19% |
| Negociação de Atletas | 1.045 | 1.234 | 18% |
| Bilheteira / ST | 875 | 1.008 | 15% |
| Outros | 692 | 587 | -15% |
| TOTAL | 6.468 | 6.915 | 7% |

R\$ milhões

A comparação entre a projeção para 2022 e os números realizados aponta que esses ficaram 7% acima da projeção.

Os Direitos de Transmissão vieram em linha com a projeção, enquanto as demais linhas foram bastante superiores.

A linha de Publicidade foi superior por conta da premissa da Red Bull. Atletas e Billheteria/ST vieram acima.

No final, vemos que as receitas totais crescem de forma moderada, mas acima da inflação.



Custos e Despesas

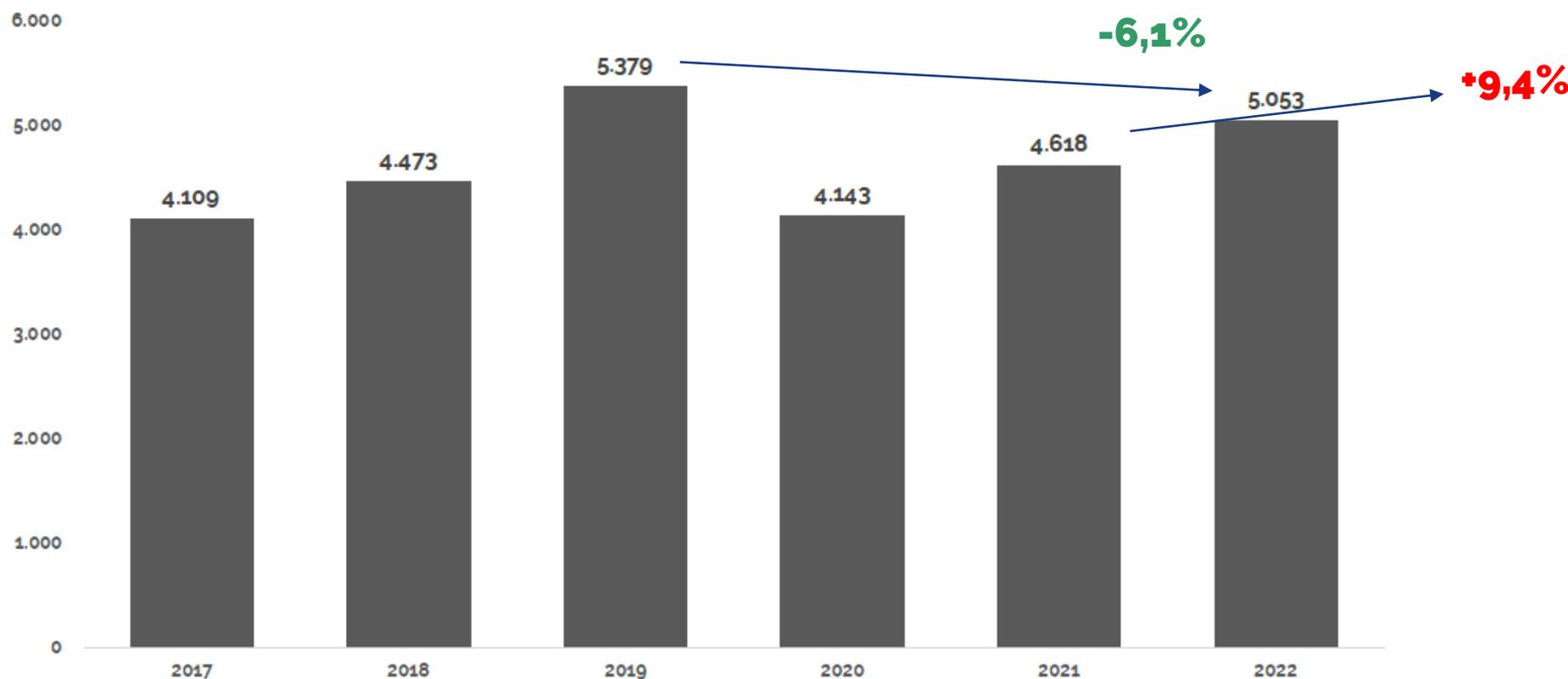
Por Cesar Grafietti

Custos e Despesas

Série A

Evolução dos Custos e Despesas da Série A

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Clubes ainda mantêm custos e despesas abaixo do período pré-pandemia, mas desde 2021 retomaram tendência de alta.

Custos e Despesas

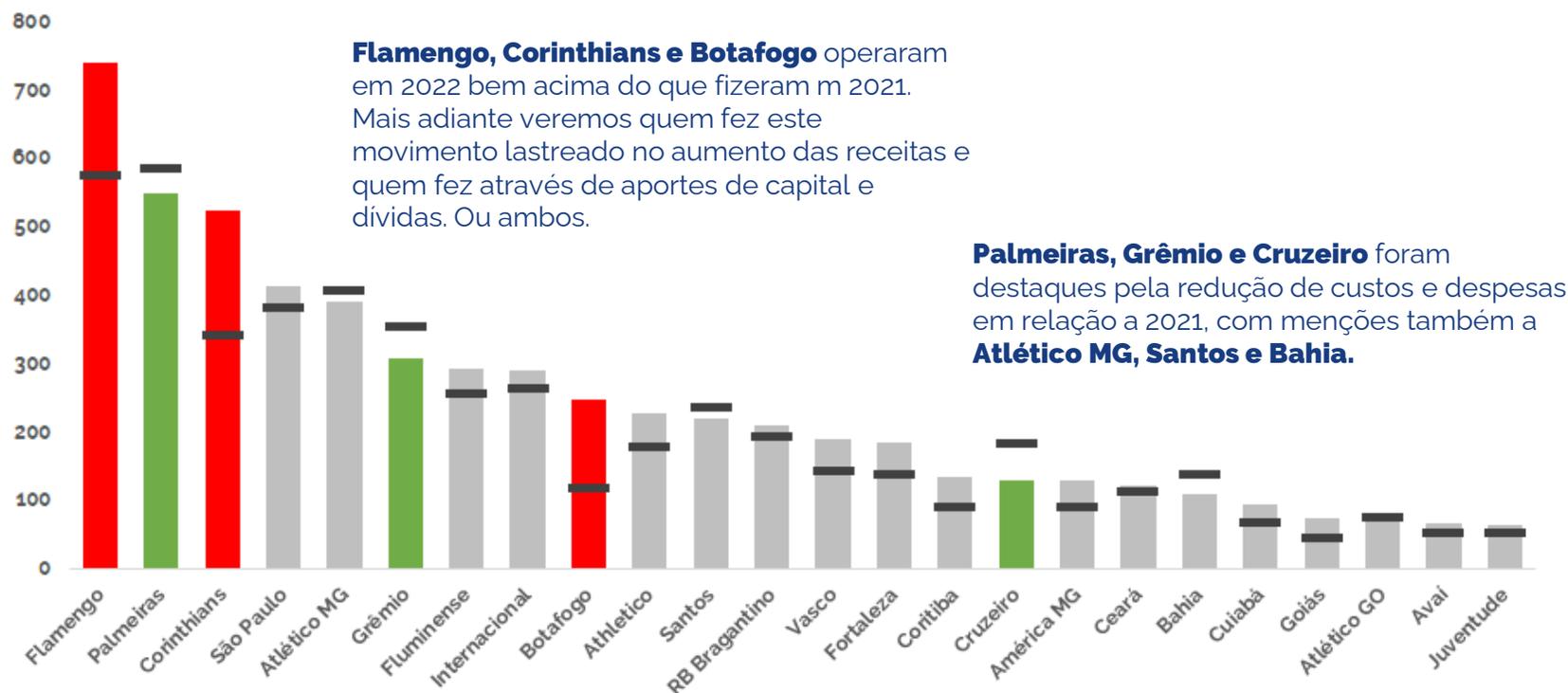
Série A Ampliada – por Clube

Comparativo de Custos e Despesas: 2021 e 2022

Série A Ampliada

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

■ 2022 – 2021



| | 2021 | 2022 | Var. |
|---------------|------|------|------|
| Flamengo | 577 | 742 | 165 |
| Palmeiras | 587 | 549 | (38) |
| Corinthians | 343 | 525 | 182 |
| São Paulo | 384 | 414 | 30 |
| Atlético MG | 408 | 390 | (18) |
| Grêmio | 356 | 308 | (48) |
| Fluminense | 257 | 293 | 36 |
| Internacional | 266 | 291 | 25 |
| Botafogo | 119 | 249 | 130 |
| Athletico | 180 | 227 | 48 |
| Santos | 239 | 221 | (18) |
| RB Bragantino | 196 | 209 | 14 |
| Vasco | 145 | 191 | 46 |
| Fortaleza | 139 | 185 | 45 |
| Coritiba | 94 | 134 | 40 |
| Cruzeiro | 185 | 131 | (55) |
| América MG | 92 | 130 | 38 |
| Ceará | 114 | 124 | 9 |
| Bahia | 140 | 110 | (30) |
| Cuiabá | 70 | 96 | 25 |
| Goiás | 46 | 75 | 29 |
| Atlético GO | 77 | 70 | (7) |
| Avai | 55 | 68 | 13 |
| Juventude | 54 | 64 | 10 |

R\$ milhões

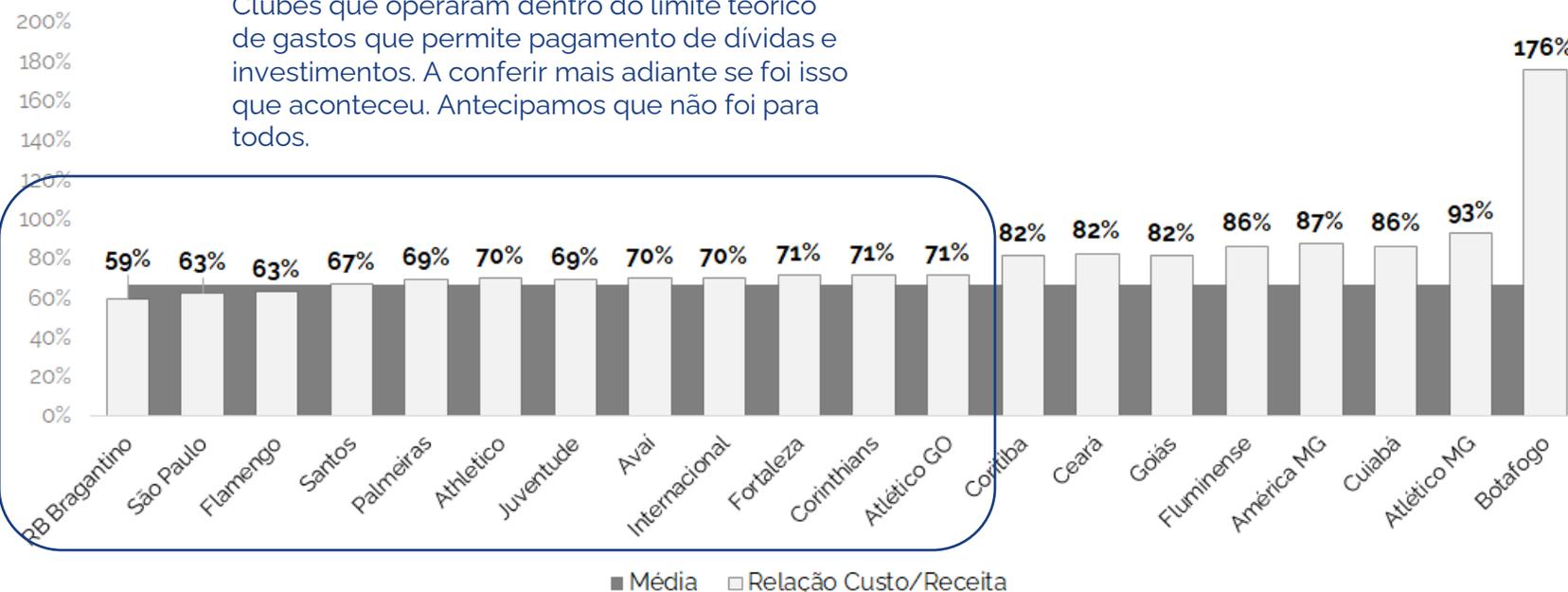
Custos e Despesas

Série A - Relação

Relação entre Custos/Despesas e Receitas Totais Série A 2022

R\$ milhões

Clubes que operaram dentro do limite teórico de gastos que permite pagamento de dívidas e investimentos. A conferir mais adiante se foi isso que aconteceu. Antecipamos que não foi para todos.



Destaque negativo para o **Botafogo**, que gastou muito acima das suas receitas, enquanto **Flamengo e Corinthians**, outros dois que aumentaram gastos, se mantiveram dentro de níveis aceitáveis.

Operar acima de 70% demanda que o clube tenha poucas dívidas e limites seus investimentos. **Ceará, Goiás e Cuiabá** se encaixam nesse perfil.

| | Custos | Receitas |
|-----------------|------------|------------|
| Flamengo | 742 | 1.170 |
| Palmeiras | 549 | 791 |
| Corinthians | 525 | 737 |
| São Paulo | 414 | 661 |
| Atlético MG | 390 | 422 |
| Fluminense | 293 | 339 |
| Internacional | 291 | 415 |
| Botafogo | 249 | 142 |
| Athletico | 227 | 326 |
| Santos | 221 | 329 |
| RB Bragantino | 209 | 353 |
| Fortaleza | 185 | 259 |
| Coritiba | 134 | 164 |
| América MG | 130 | 149 |
| Ceará | 124 | 150 |
| Cuiabá | 96 | 133 |
| Goiás | 75 | 107 |
| Atlético GO | 70 | 100 |
| Avai | 68 | 92 |
| Juventude | 64 | 76 |

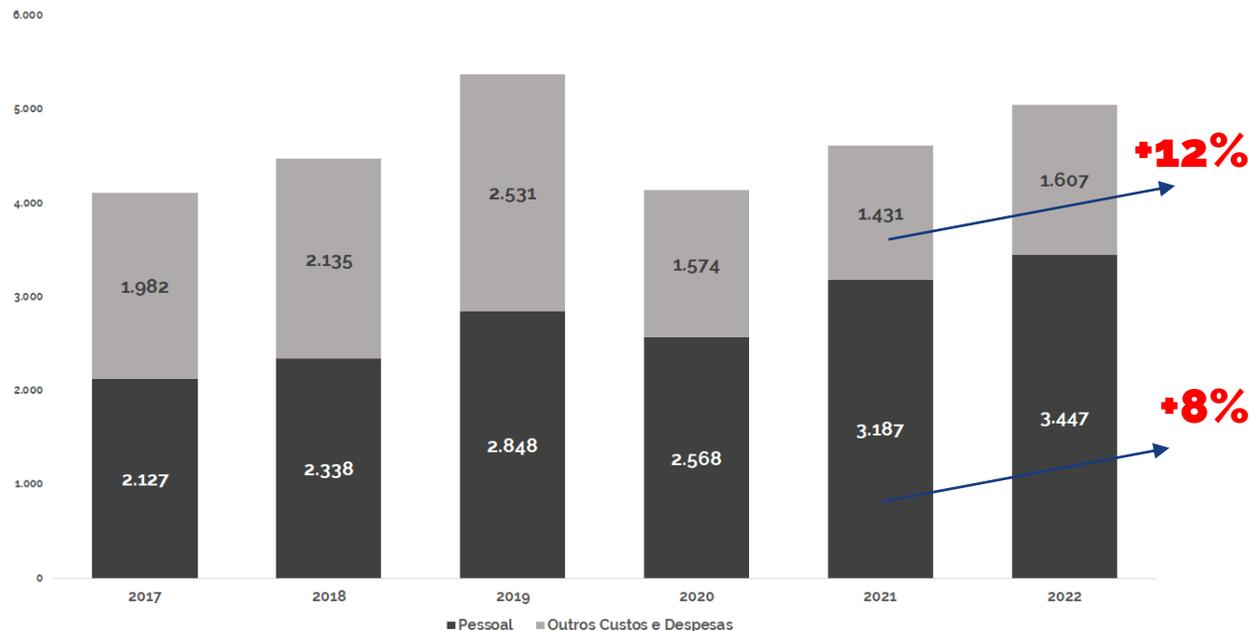
R\$ milhões

Custos e Despesas

Série A – por Origem

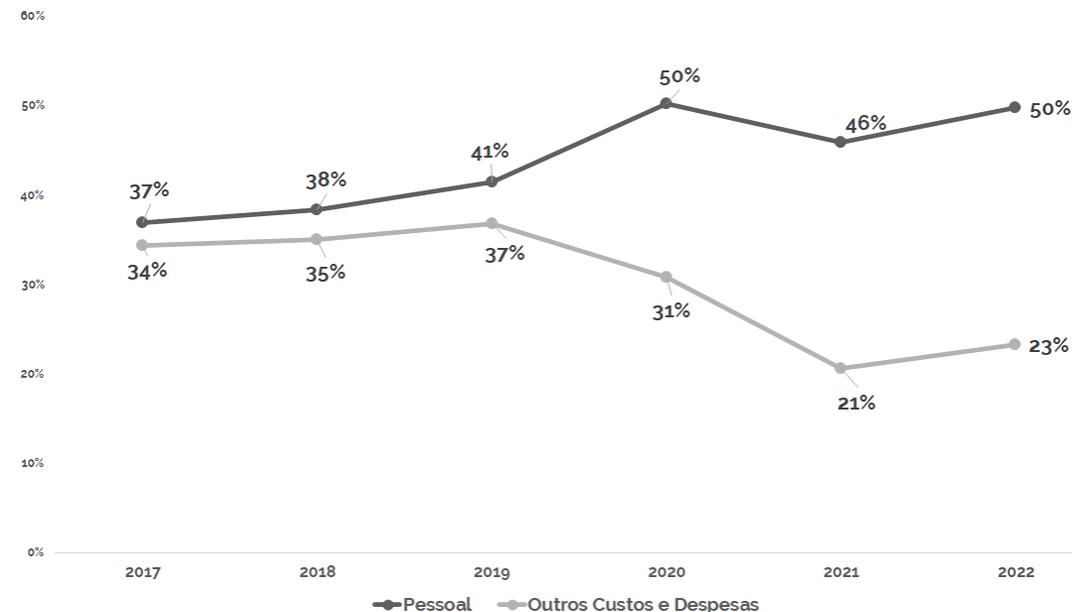
Evolução dos Custos e Despesas por Origem

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Relação dos Custos e Despesas com a Receita Total

Por Origem - R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Os Custos com Pessoal – salários, encargos, direitos de imagem de toda a estrutura do clube – cresceram 8% em 2022, e já são maiores que os observados na pandemia. E considere que em 2019 havia Bahia, Botafogo, Cruzeiro, Grêmio e Vasco na conta. Ou seja, o crescimento foi substancial pós-pandemia.

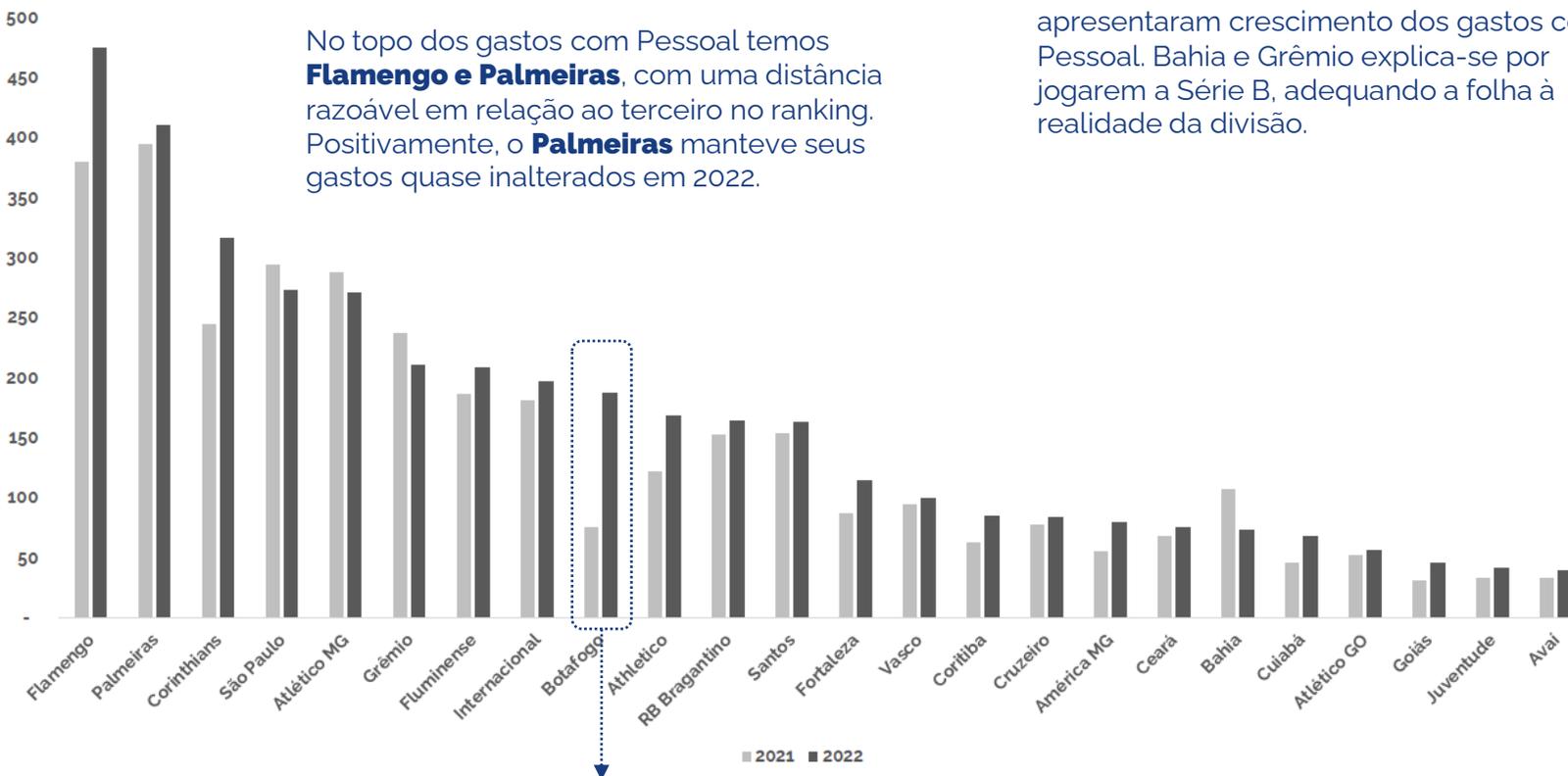
Custos e Despesas

Série A – Pessoal

Comparativo de Gastos com Pessoal - Todas as Áreas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

No topo dos gastos com Pessoal temos **Flamengo e Palmeiras**, com uma distância razoável em relação ao terceiro no ranking. Positivamente, o **Palmeiras** manteve seus gastos quase inalterados em 2022.



Destaque: o **Botafogo** aumentou em 149% os gastos com Pessoal, reflexo da transformação em SAF.

Com exceção de **São Paulo, Atlético MG, Grêmio e Bahia**, os demais clubes apresentaram crescimento dos gastos com Pessoal. Bahia e Grêmio explica-se por jogarem a Série B, adequando a folha à realidade da divisão.

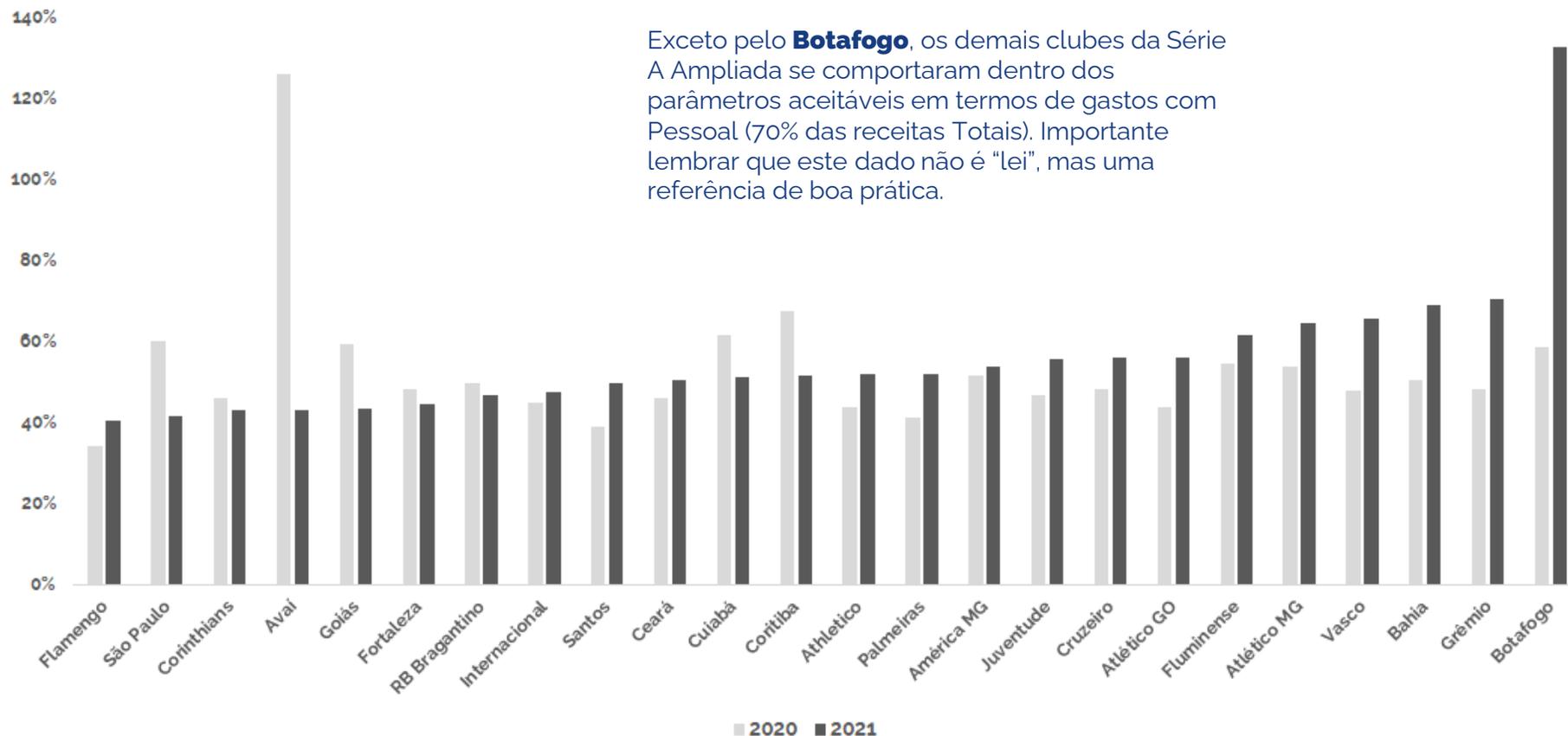
| | 2021 | 2022 | Dif % |
|--------------------|------------|------------|--------------|
| Flamengo | 380 | 475 | 25% |
| Palmeiras | 395 | 411 | 4% |
| Corinthians | 245 | 316 | 29% |
| São Paulo | 295 | 274 | (7%) |
| Atlético MG | 289 | 271 | (6%) |
| Grêmio | 238 | 211 | (11%) |
| Fluminense | 186 | 209 | 12% |
| Internacional | 181 | 198 | 9% |
| Botafogo | 75 | 188 | 149% |
| Athletico | 123 | 169 | 38% |
| RB Bragantino | 153 | 165 | 8% |
| Santos | 154 | 164 | 7% |
| Fortaleza | 87 | 115 | 32% |
| Vasco | 94 | 100 | 6% |
| Coritiba | 63 | 85 | 35% |
| Cruzeiro | 78 | 84 | 8% |
| América MG | 55 | 80 | 45% |
| Ceará | 68 | 76 | 11% |
| Bahia | 107 | 73 | (31%) |
| Cuiabá | 46 | 68 | 49% |
| Atlético GO | 52 | 56 | 7% |
| Goiás | 32 | 46 | 46% |
| Juventude | 34 | 42 | 25% |
| Avai | 33 | 40 | 19% |

R\$ milhões

Custos e Despesas

Série A Ampliada – Pessoal

Percentual de Custos com Pessoal sobre as Receitas Totais



| | 2020 | 2021 |
|---------------|------|------|
| Flamengo | 34% | 41% |
| São Paulo | 60% | 41% |
| Corinthians | 46% | 43% |
| Avai | 126% | 43% |
| Goiás | 59% | 43% |
| Fortaleza | 48% | 44% |
| RB Bragantino | 50% | 47% |
| Internacional | 45% | 48% |
| Santos | 39% | 50% |
| Ceará | 46% | 50% |
| Cuiabá | 62% | 51% |
| Coritiba | 68% | 52% |
| Athletico | 44% | 52% |
| Palmeiras | 41% | 52% |
| América MG | 51% | 54% |
| Juventude | 47% | 55% |
| Cruzeiro | 48% | 56% |
| Atlético GO | 44% | 56% |
| Fluminense | 54% | 62% |
| Atlético MG | 54% | 64% |
| Vasco | 48% | 66% |
| Bahia | 51% | 69% |
| Grêmio | 48% | 71% |
| Botafogo | 58% | 133% |

Pessoal x Performance

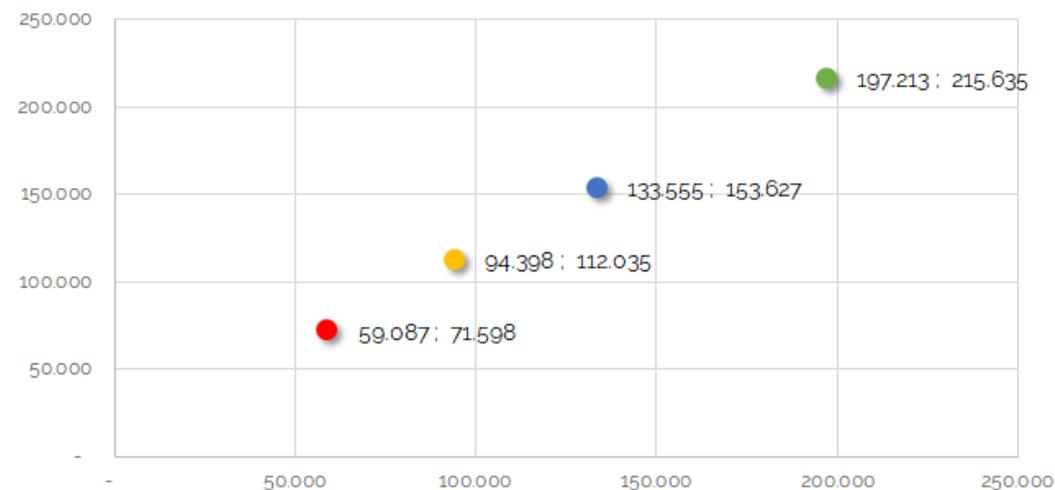
Série A

| | Cluster de Classificação | Cluster de Custo | Desempenho |
|---------------|--------------------------|------------------|------------|
| Palmeiras | Acima de 197 | 411 | NEUTRO |
| Internacional | | 198 | NEUTRO |
| Fluminense | | 209 | NEUTRO |
| Corinthians | | 316 | NEUTRO |
| Flamengo | | 475 | NEUTRO |
| Athletico | Entre 134 e 154 | 169 | NEUTRO |
| Atlético MG | | 271 | NEGATIVO |
| Fortaleza | | 115 | NEUTRO |
| São Paulo | | 274 | NEGATIVO |
| América MG | | 80 | POSITIVO |
| Botafogo | Entre 94 e 112 | 188 | NEGATIVO |
| Santos | | 164 | NEGATIVO |
| Goiás | | 46 | POSITIVO |
| RB Bragantino | | 165 | NEGATIVO |
| Coritiba | | 85 | NEUTRO |
| Cuiabá | Abaixo de 71 | 68 | NEUTRO |
| Ceará | | 76 | NEUTRO |
| Atlético GO | | 56 | NEUTRO |
| Avai | | 40 | NEUTRO |
| Juventude | | 42 | NEUTRO |

R\$ milhões

Distribuição de Gastos com Pessoal por Cluster

R\$ milhões 2012-2022- Custo Anual com Pessoal



Fizemos o mesmo exercício de alocação dos clubes em clusters de performance baseado nos gastos com Pessoal.

Aqui a aderência entre os clusters teóricos e a realidade da Série A em 2022 foi maior. Os 5 primeiros colocados e os 5 últimos apresentaram gastos com Pessoal dentro do intervalo do cluster.

Nos clusters centrais vimos maior dispersão, o que é natural, pois as distâncias são menores.

Destaques Positivos: América MG e Goiás.

Destaques Negativos: Atlético MG, São Paulo, Botafogo, Santos e RB Bragantino.

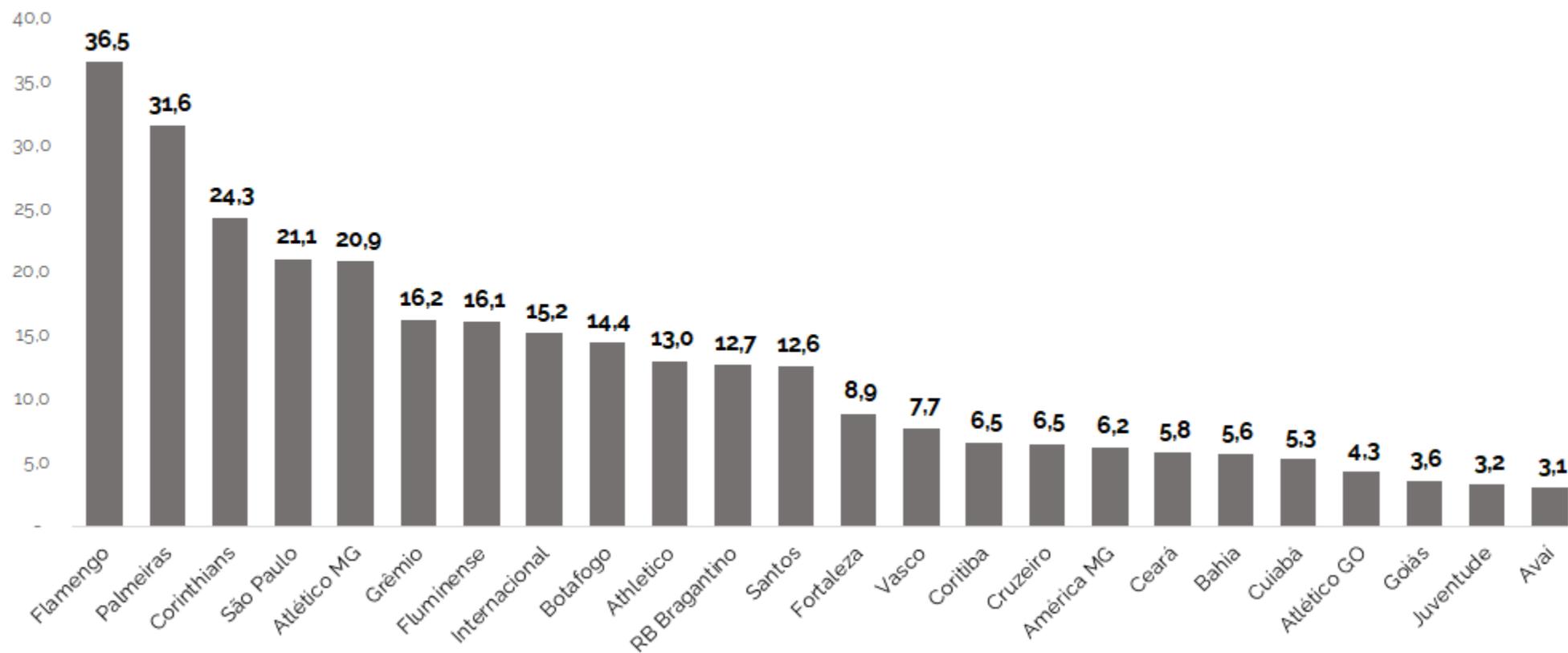
Custos e Despesas

Série A – por Origem

Remuneração Mensal Hipotética: 13 meses

Todas as Áreas - 2022

R\$ milhões



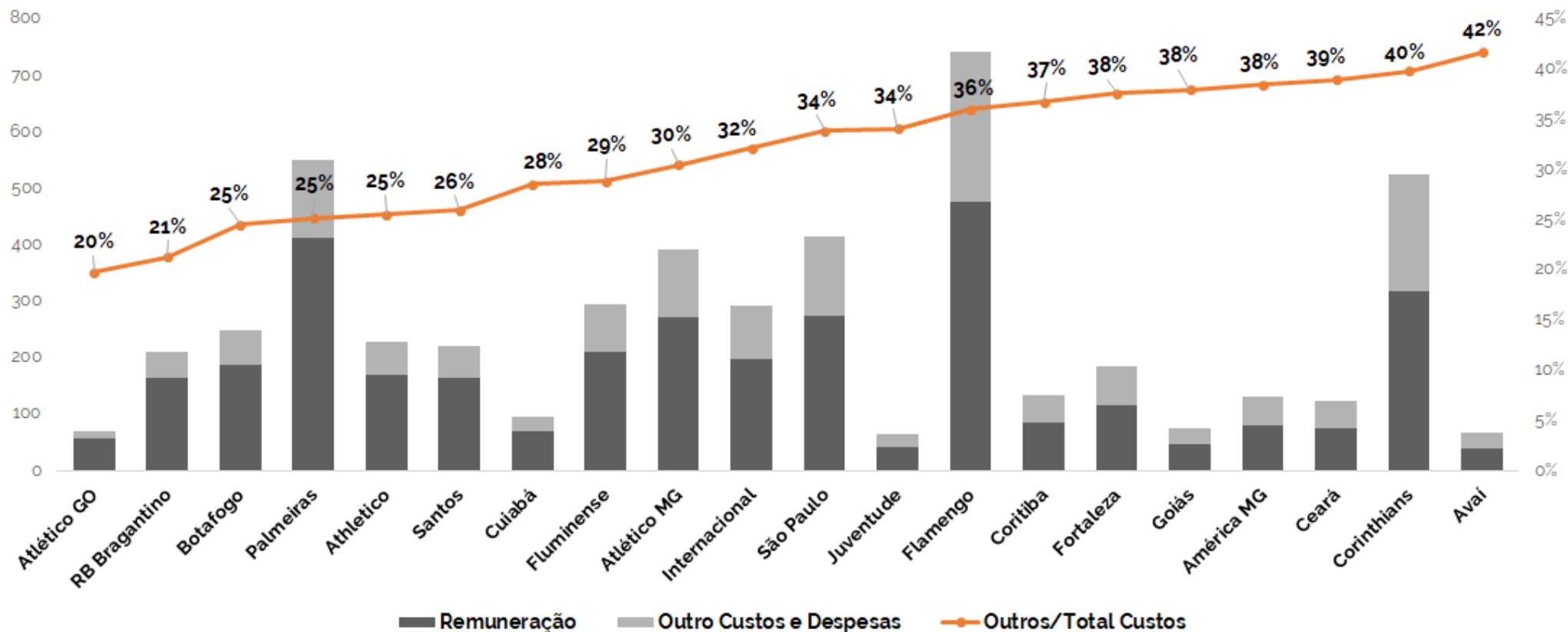
Custos e Despesas

Outros Custos e Despesas

Representatividade de Outros Custos e Despesas sobre o Total de Custos

2022 - Série A Ampliada

R\$ milhões





Geração de Caixa: EBITDA

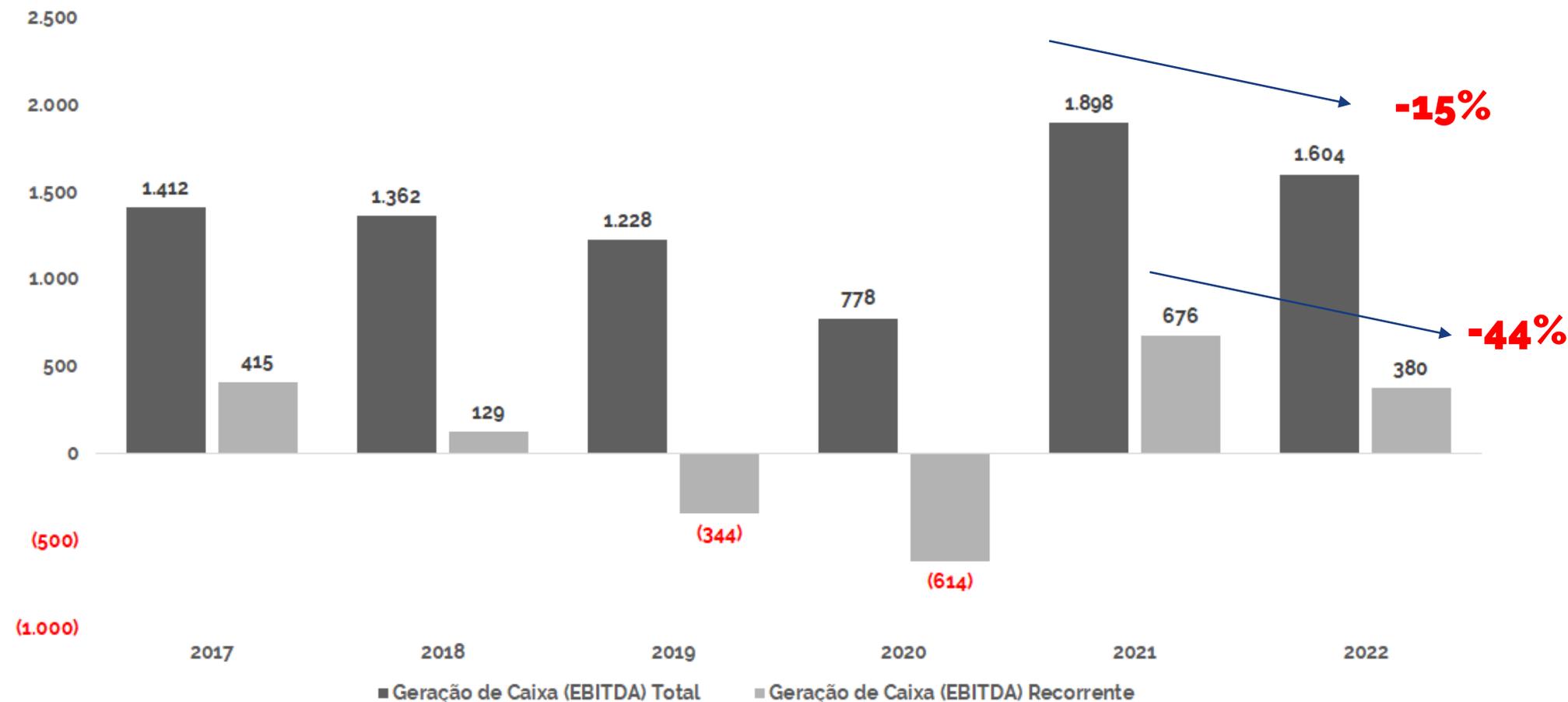
Por Cesar Grafietti

Geração de Caixa

Série A

Evolução da Geração de Caixa (EBITDA) da Série A

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

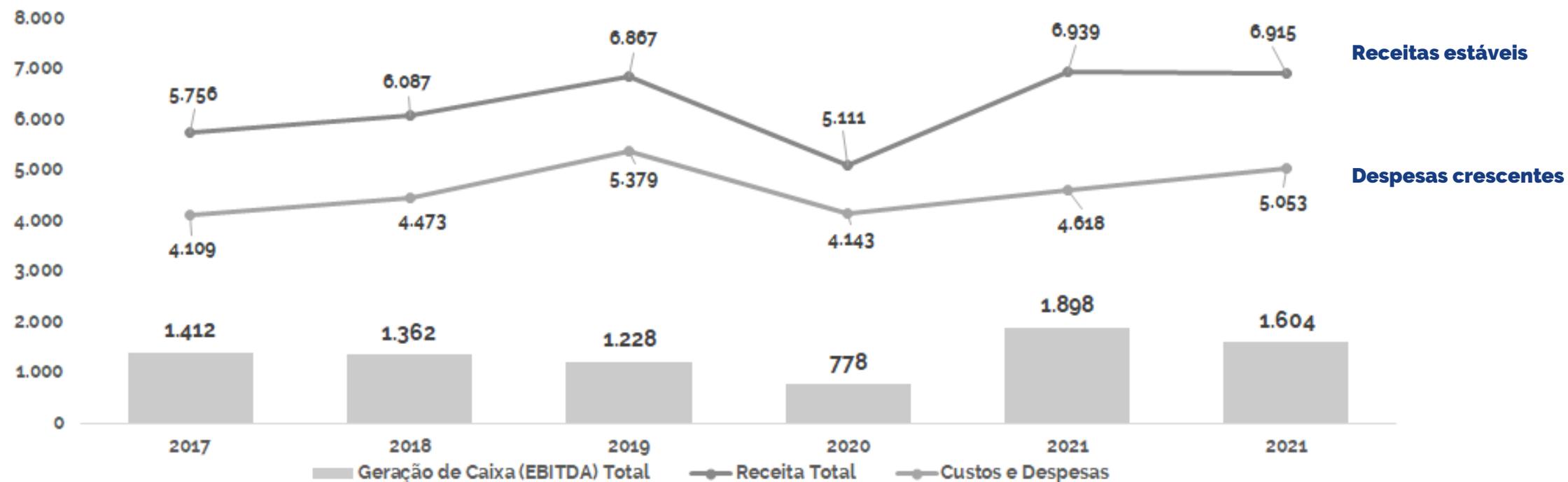


O crescimento dos Custos e Despesas foi maior que os crescimento das Receitas. O risco é voltarmos a viver o período entre 2017 e 2019, que culminou com Geração de Caixa negativa.

Geração de Caixa

Composição - Série A

Formação do EBITDA Total
R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

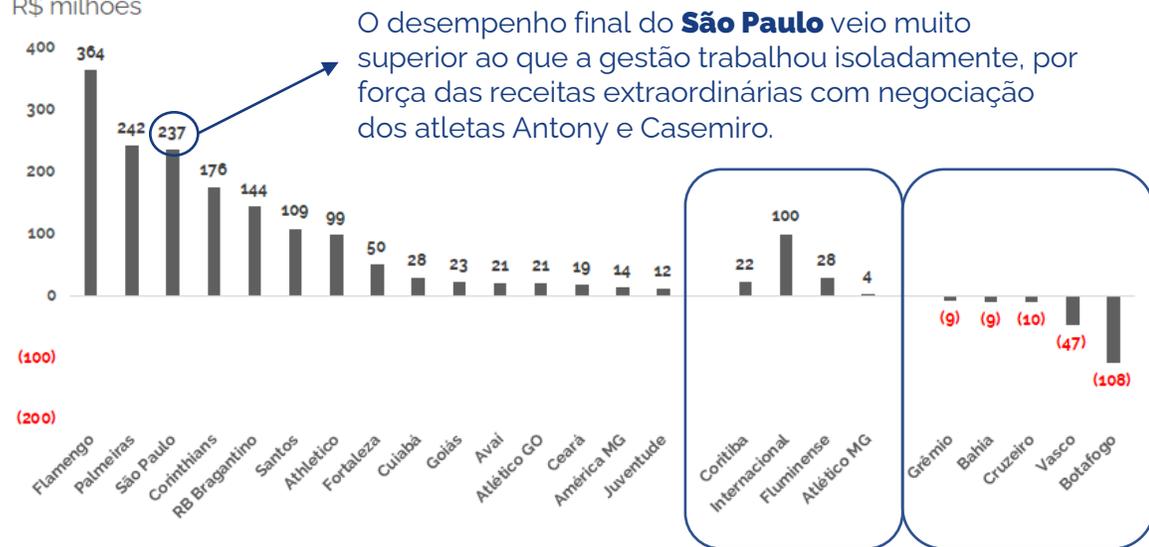


Geração de Caixa

Série A Ampliada – por Clube

Geração de Caixa (EBITDA) Total

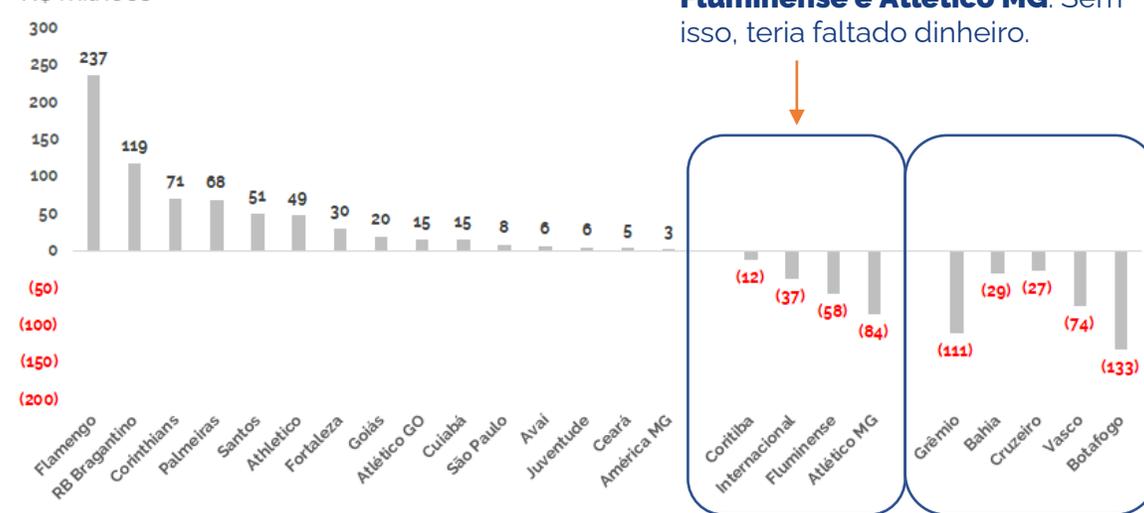
Clubes da Série A Ampliada - 2022
R\$ milhões



O desempenho final do **São Paulo** veio muito superior ao que a gestão trabalhou isoladamente, por força das receitas extraordinárias com negociação dos atletas Antony e Casemiro.

Geração de Caixa (EBITDA) Recorrente

Clubes da Série A Ampliada de 2022
R\$ milhões



Na geração de caixa recorrente temos um grupo de clubes mais dependentes da negociação de atletas: **Coritiba, Internacional, Fluminense e Atlético MG**. Sem isso, teria faltado dinheiro.



O único clube que opera confortavelmente nas duas medidas é o **Flamengo**, reforçando a robustez que o clube atingiu.

Os 4 clubes de maior porte que disputaram a Série B em 2022, mais o Botafogo que entrou num período de aportes de capital ao virar SAF, foram os que tiveram pior desempenho na temporada, com gastos maiores que as receitas.



Galapagos
CAPITAL

OTF



Investimentos

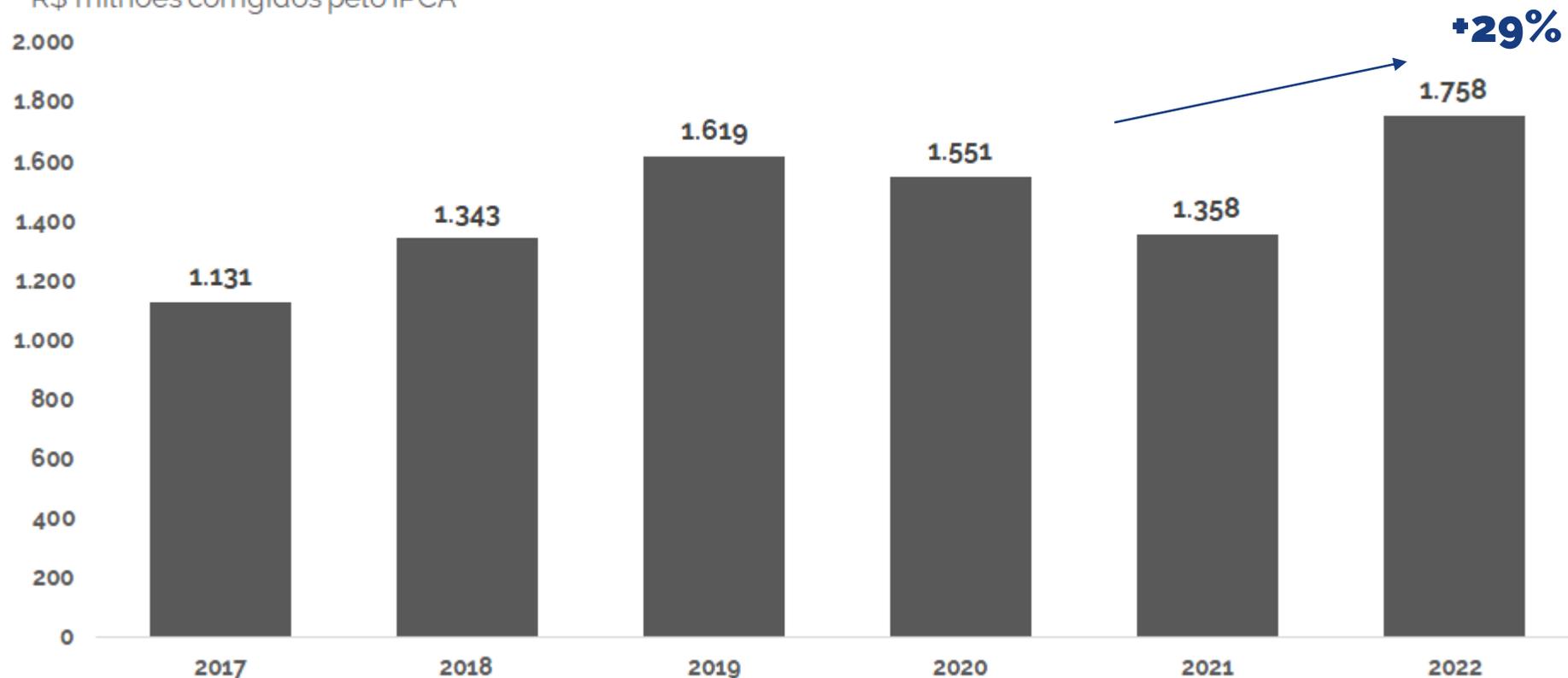
Por Cesar Grafietti

Investimentos

Série A

Evolução dos Investimentos dos Clubes da Série A

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

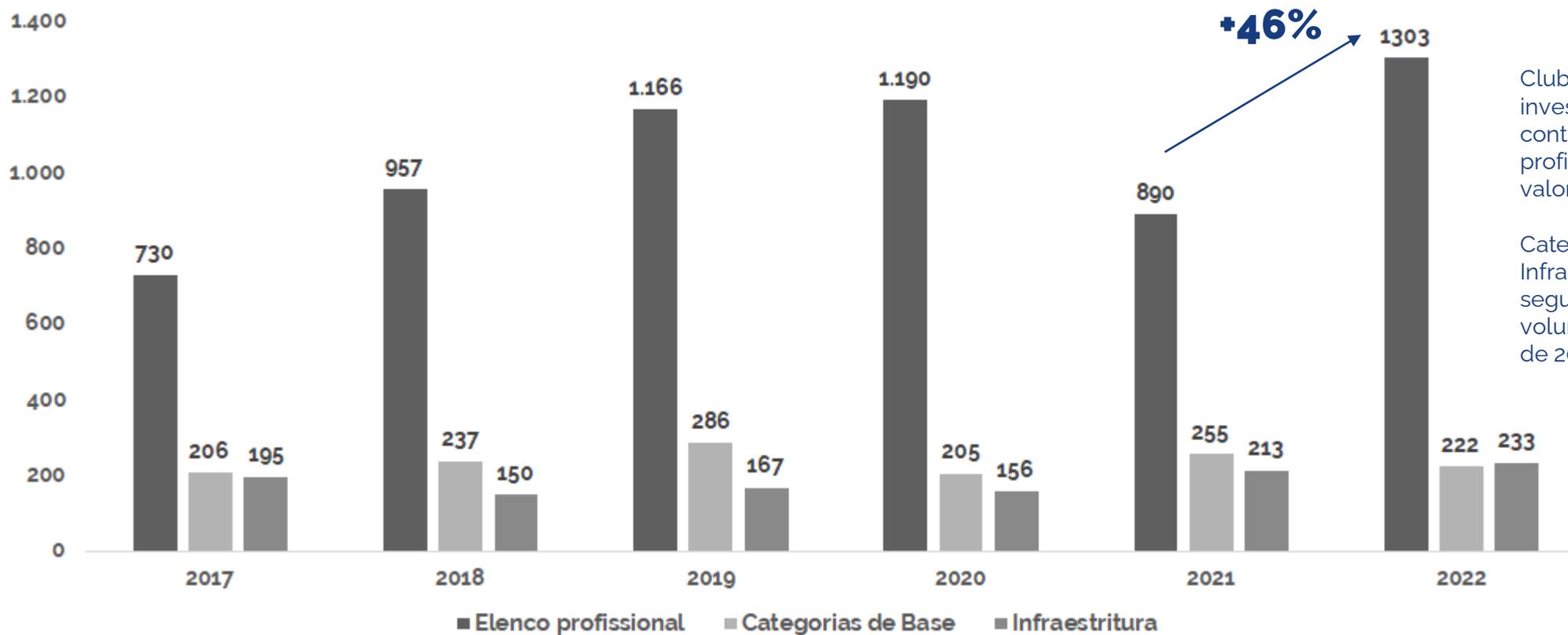


Investimentos

Série A Ampliada – por Clube

Evolução dos Investimentos na Série A - Por destino

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Clubes voltaram a investir fortemente na contratação de atletas profissionais, no maior valor da série histórica.

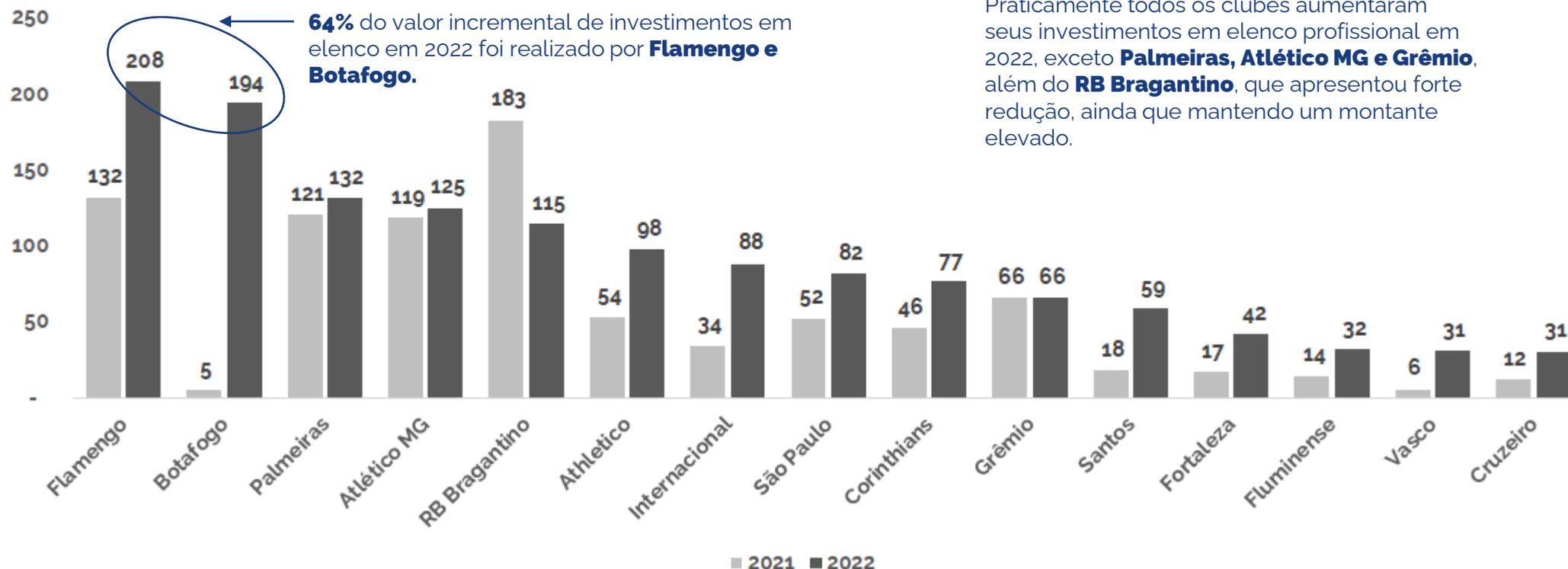
Categorias de Base e Infraestrutura seguiram com volumes próximos aos de 2021.

Investimentos

Elenco Profissional – por Clube

Comparação dos Investimentos em Elenco Profissional Valores acima de R\$ 20 milhões em 2022 Série A Ampliada

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

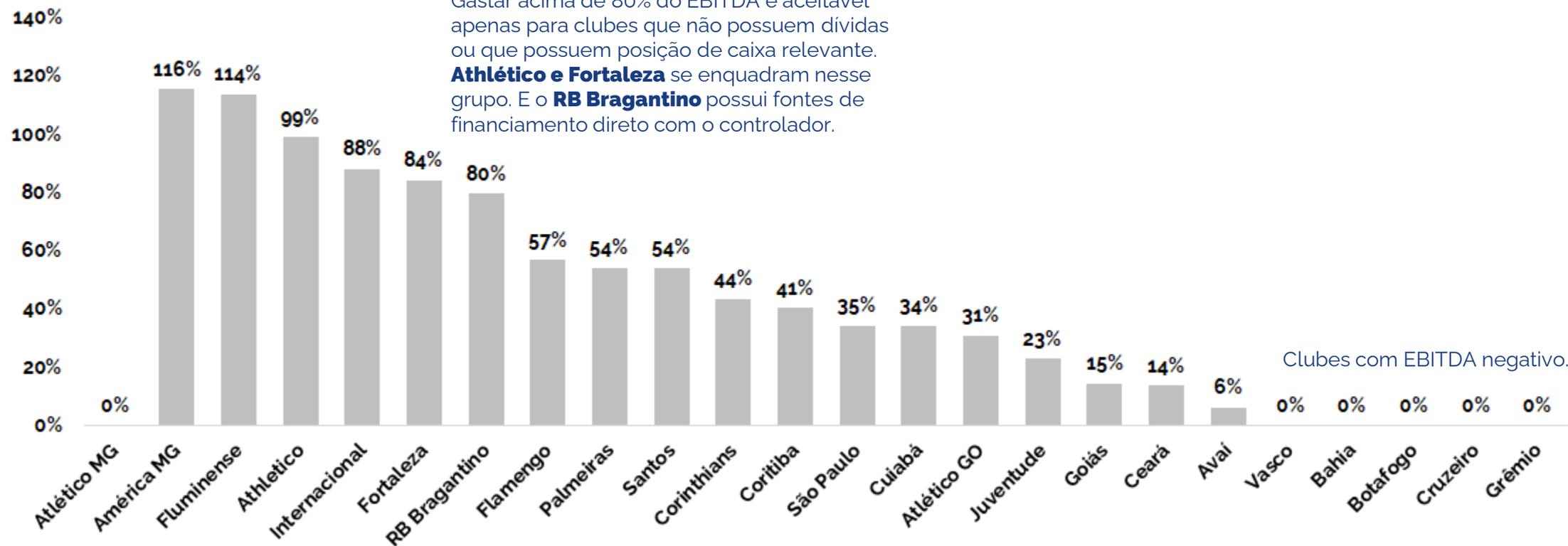


Praticamente todos os clubes aumentaram seus investimentos em elenco profissional em 2022, exceto **Palmeiras, Atlético MG e Grêmio**, além do **RB Bragantino**, que apresentou forte redução, ainda que mantendo um montante elevado.

Investimentos

Elenco – Capacidade de Investimento

Relação entre Investimentos em Elenco e EBITDA 2022 - Série A Ampliada



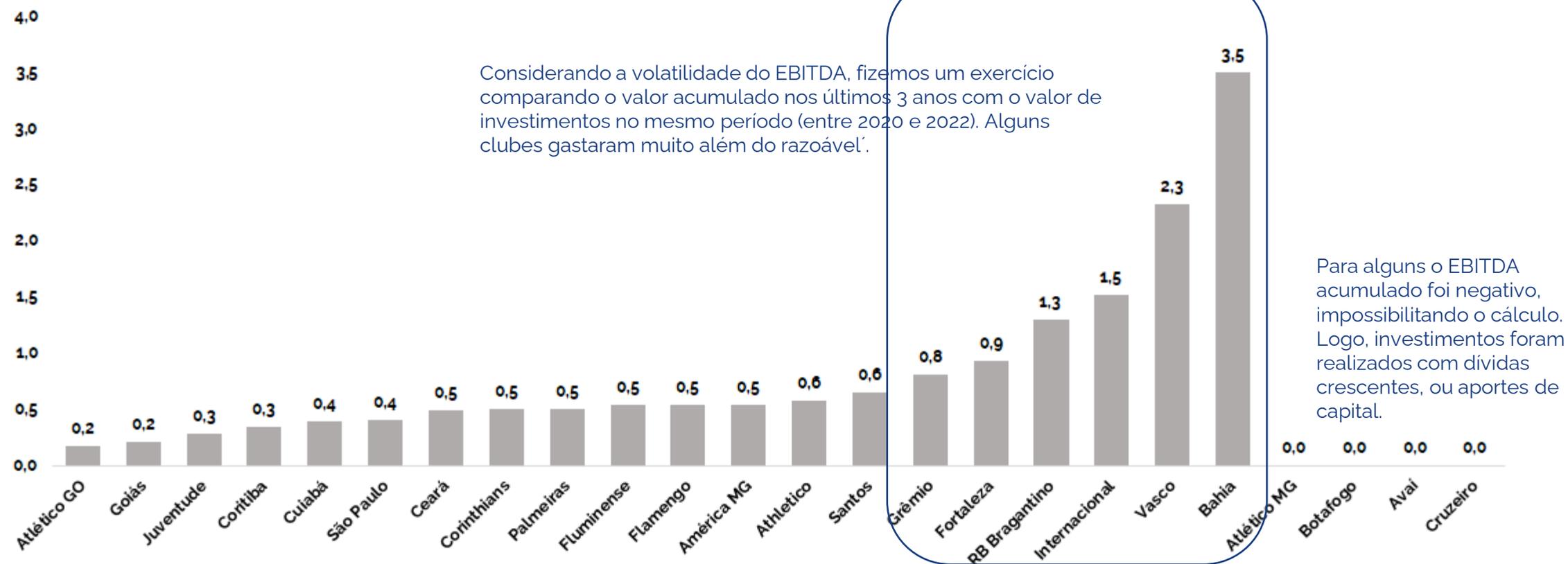
EBITDA é a medida que indica quanto sobra de dinheiro para os clubes realizarem seus investimentos e pagarem suas dívidas. Gastar mais que o EBITDA só é possível se o clube conseguiu financiar o investimento.

Investimentos

Elenco – Capacidade de Investimento

Relação entre Investimento em Elenco e EBITDA

Acumulado de 3 anos



Investimentos

Categorias de Base - Retorno

Maiores Investimentos em Categorias de Base

Acumulado de 5 anos - R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



A realidade é clara: mais investimentos significa mais receitas nas negociações. Mas é uma atividade de risco, de "capex intensivo", que demanda muito cuidado com jovens que ficam longe de suas casas, e que sonham com uma realidade melhor no futuro. Por isso, quanto melhor for o investimento, maior a chance de retorno em todos os aspectos, essencialmente o humano.

Investimento em Base - 5 anos

| | |
|---------------|-----|
| Flamengo | 184 |
| Grêmio | 142 |
| São Paulo | 128 |
| Palmeiras | 127 |
| Internacional | 94 |
| Fluminense | 73 |
| Vasco | 65 |
| Atlético MG | 63 |
| Santos | 63 |
| Cruzeiro | 61 |
| Bahia | 50 |
| Athletico | 48 |
| Corinthians | 39 |
| Ceará | 28 |
| Coritiba | 24 |
| América MG | 21 |
| Goiás | 19 |
| Botafogo | 18 |
| Fortaleza | 16 |
| Avai | 14 |
| Atlético GO | 4 |
| Juventude | 3 |
| Cuiabá | - |
| RB Bragantino | - |

R\$ milhões

Receita com Negociação de Atletas - 3 anos

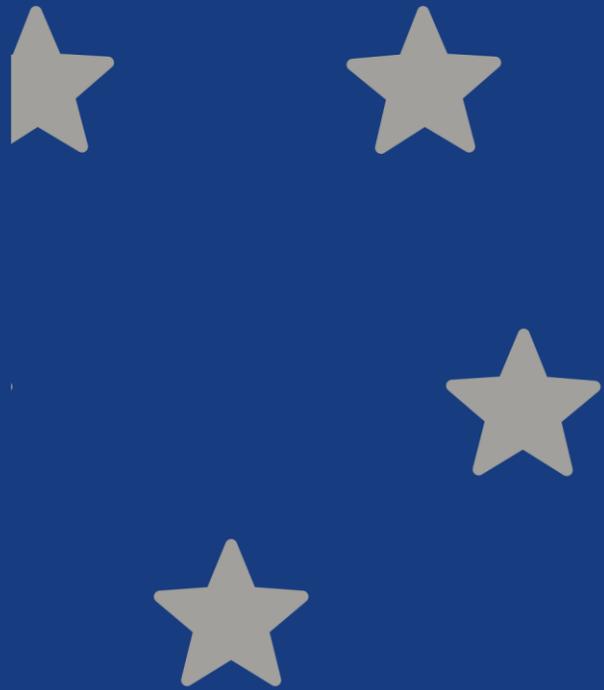
| | |
|---------------|-----|
| Flamengo | 564 |
| São Paulo | 500 |
| Palmeiras | 494 |
| Grêmio | 381 |
| Internacional | 309 |
| Corinthians | 281 |
| Fluminense | 245 |
| Athletico | 244 |
| Atlético MG | 198 |
| Santos | 158 |
| Vasco | 130 |
| Botafogo | 110 |
| RB Bragantino | 104 |
| Coritiba | 89 |
| Bahia | 74 |
| Cruzeiro | 73 |
| Goiás | 64 |
| Ceará | 48 |
| Avai | 41 |
| Fortaleza | 38 |
| Atlético GO | 23 |
| Juventude | 21 |
| América MG | 19 |
| Cuiabá | 14 |

R\$ milhões

Retorno sobre Investimento

| | |
|----------------------|------------|
| Corinthians | 7.1 |
| Juventude | 6.9 |
| Atlético GO | 6.2 |
| Botafogo | 6.1 |
| Athletico | 5.0 |
| São Paulo | 3.9 |
| Palmeiras | 3.9 |
| Coritiba | 3.7 |
| Goiás | 3.4 |
| Fluminense | 3.3 |
| Internacional | 3.3 |
| Atlético MG | 3.1 |
| Flamengo | 3.1 |
| Avai | 2.9 |
| Grêmio | 2.7 |
| Santos | 2.5 |
| Fortaleza | 2.4 |
| Vasco | 2.0 |
| Ceará | 1.7 |
| Bahia | 1.5 |
| Cruzeiro | 1.2 |
| América MG | 0.9 |
| Cuiabá | - |
| RB Bragantino | - |

Investimentos em Base é um atividade com retorno de longo prazo. Garotos que chegam aos 13 anos se formam aos 18 ou 19 anos, o que mostra o tempo necessário para maturação dos investimentos. Por isso fizemos um exercício considerando os investimentos acumulados dos últimos 5 anos, comparando-os as receitas com negociação de atletas.



Dívidas

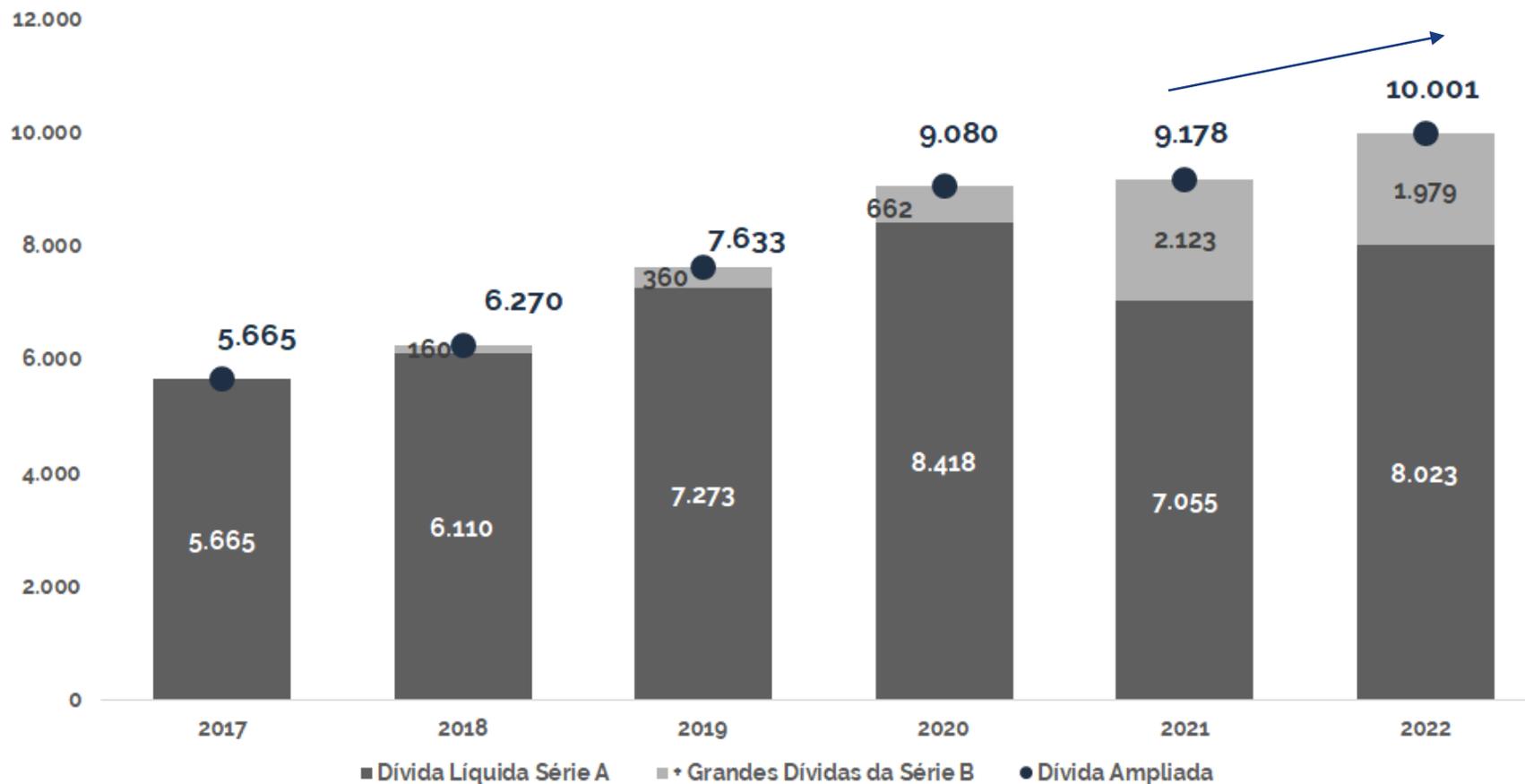
Por Cesar Grafietti

Dívidas

Série A

Evolução da Dívida Líquida da Série A Ampliada

R\$ milhões

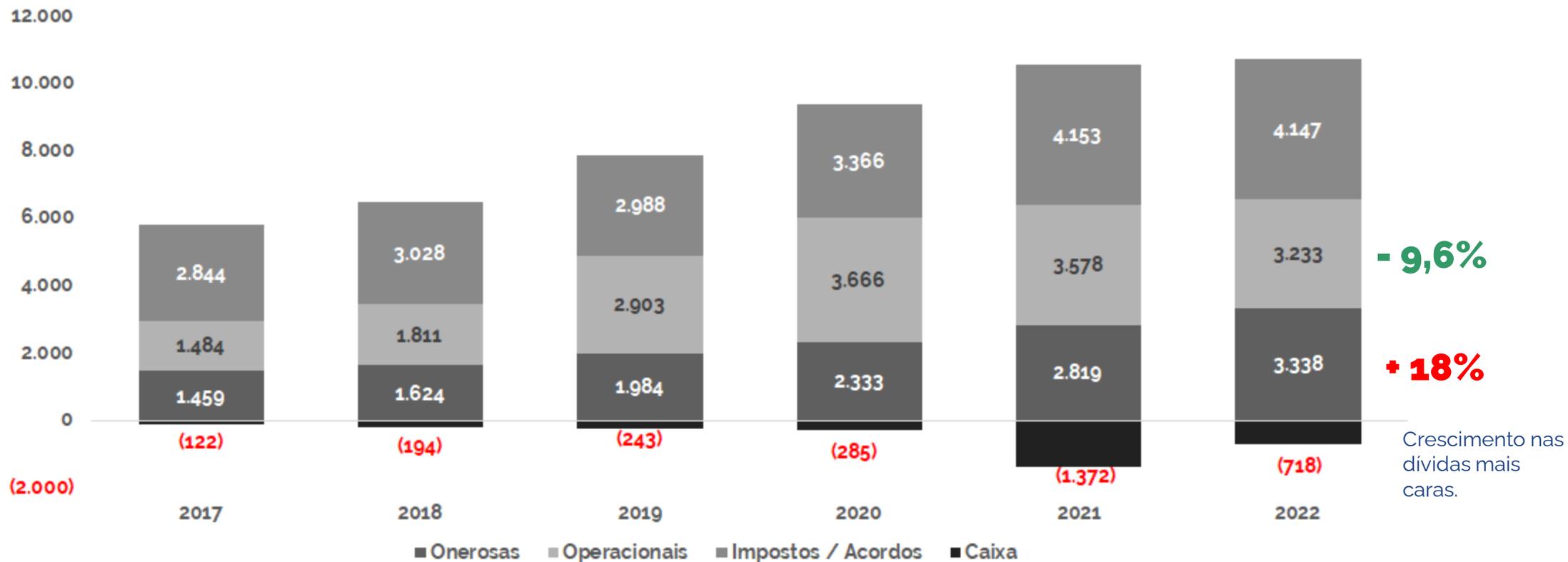


Dívidas

Série A Ampliada - Distribuição por tipo

Composição do Endividamento da Série A Ampliada

R\$ milhões

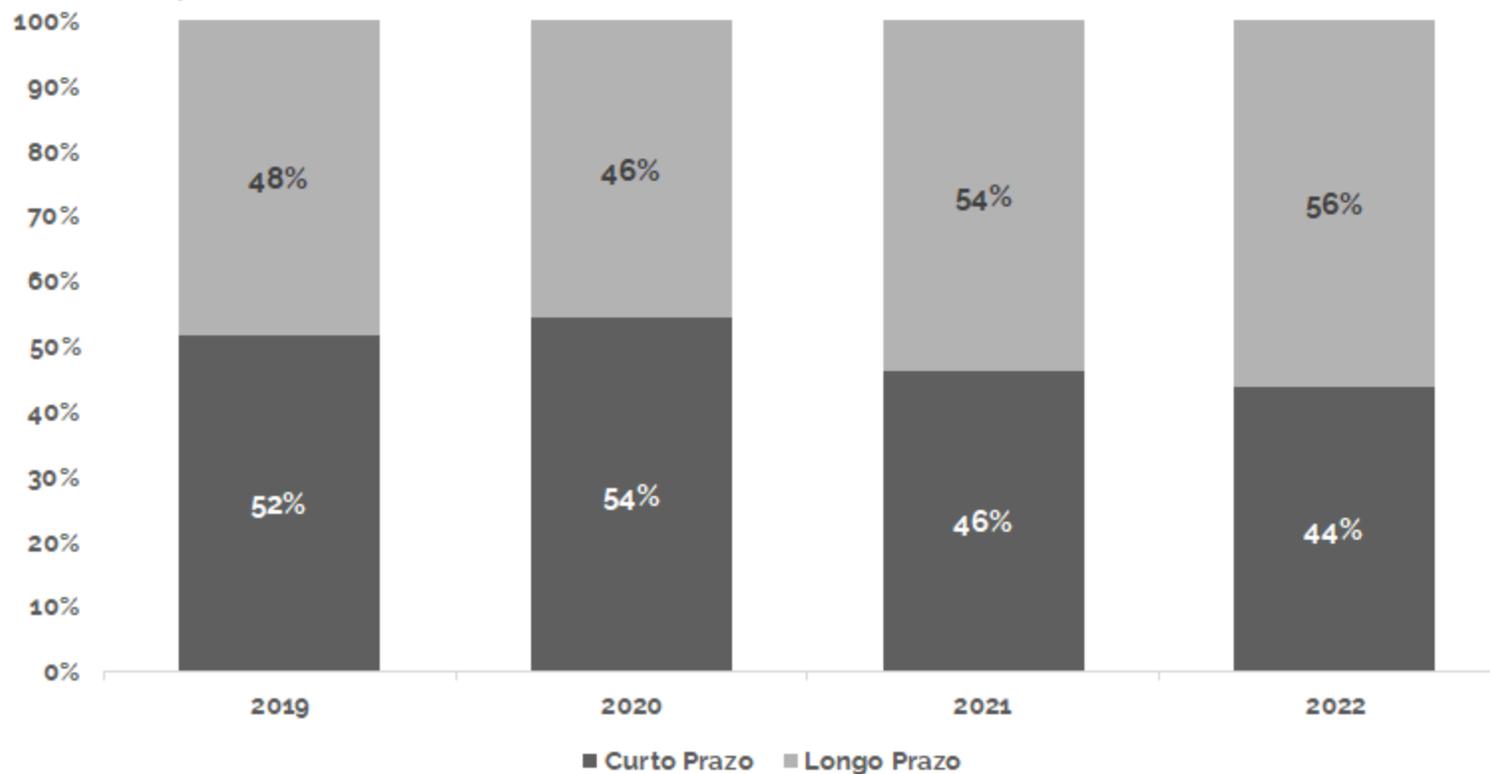


Dívidas

Série A Ampliada – por Prazo

Composição da Dívida Líquida por Prazo

Série A Ampliada



O aspecto positivo foi o alongamento na posição das dívidas, que permite aos clubes operarem em menor pressão de caixa.

Dívidas

Série A Ampliada

Evolução da Dívida Líquida

R\$ milhões



O **Atlético MG** segue sendo a maior dívida do Brasil, com número que cresceu 14% em 2022.

As dívidas do **Corinthians** apresentaram crescimento, e seguem sem solução aparente.

A maior parte das dívidas do **Athletico PR** são com o banco de fomento do Paraná e estão associadas à construção da Arena da Baixada. Há uma série de discussões na Justiça sobre ela, e o clube aparentemente tem sido vencedor. Aguardamos a solução para justar o número à realidade.

Os números das SAFs (**Botafogo, Cruzeiro e Vasco**) são a soma entre suas dívidas e as dívidas das Associações.

As dívidas do **Coritiba** foram reduzidas por conta do processo de Recuperação Judicial ao qual o clube passou.

Não se justifica aumento de dívidas baseado na Selic. As dívidas são corrigidas pela Selic mais uma taxa de juros. Se os clubes pagarem esse custo a dívida permanece do mesmo tamanho. Logo, se a dívida aumento há duas justificativas: ou os clubes não pagaram nem os juros, ou as dívidas aumentaram efetivamente.

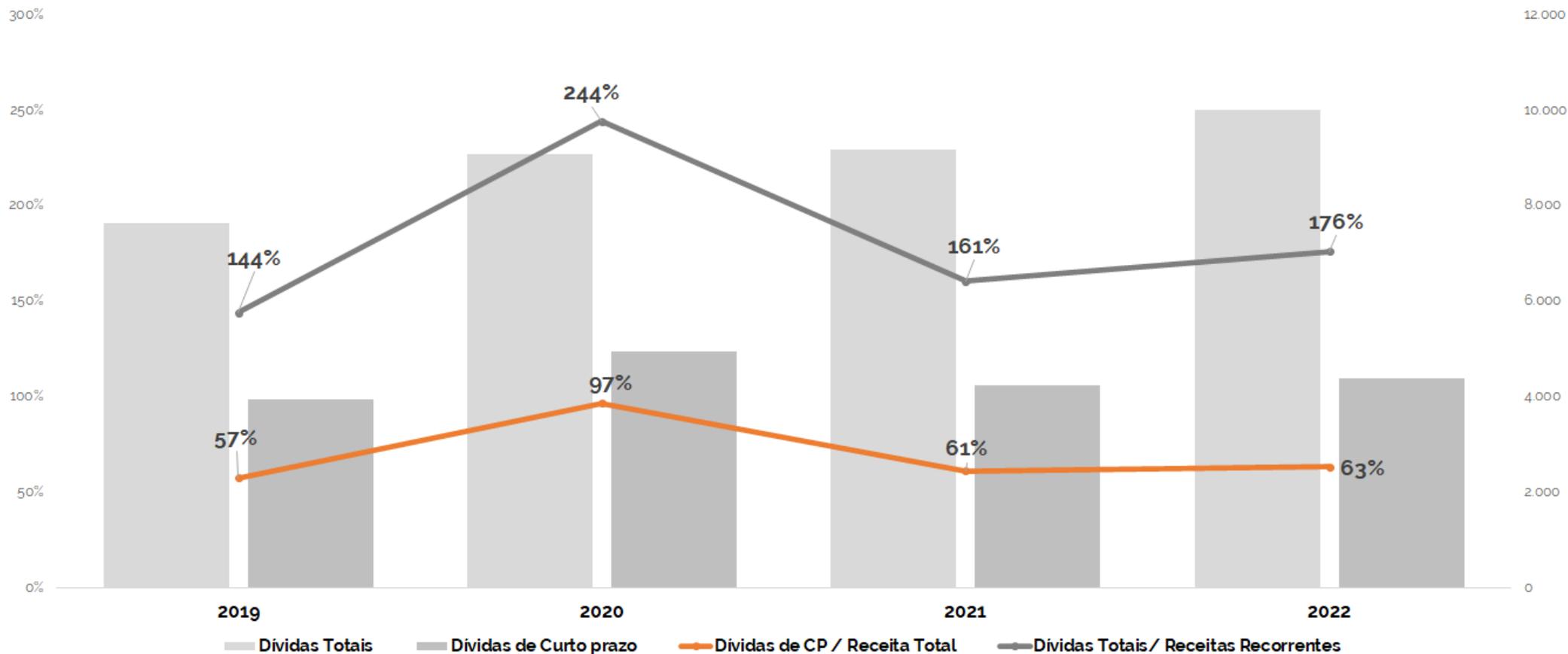
| | 2021 | 2022 | Var. | Var. % |
|----------------------|------------|------------|--------------|---------------|
| Atlético MG | 1315 | 1498 | 183 | 14% |
| Corinthians | 963 | 1029 | 66 | 7% |
| Cruzeiro | 723 | 800 | 77 | 11% |
| Vasco | 710 | 715 | 5 | 1% |
| São Paulo | 632 | 698 | 66 | 10% |
| Botafogo | 465 | 614 | 149 | 32% |
| Fluminense | 501 | 612 | 110 | 22% |
| Internacional | 578 | 604 | 27 | 5% |
| Athletico | 450 | 601 | 151 | 34% |
| RB Bragantino | 331 | 526 | 195 | 59% |
| Santos | 448 | 482 | 35 | 8% |
| Palmeiras | 449 | 462 | 13 | 3% |
| Grêmio | 236 | 330 | 94 | 40% |
| Flamengo | 450 | 327 | (123) | (27 %) |
| Bahia | 176 | 276 | 100 | 57% |
| Coritiba | 225 | 188 | (37) | (16 %) |
| América MG | 101 | 133 | 32 | 31% |
| Avai | 96 | 73 | (23) | (24 %) |
| Fortaleza | 43 | 60 | 18 | 42% |
| Ceará | 49 | 56 | 6 | 13% |
| Juventude | 29 | 24 | (5) | (16 %) |
| Goiás | 44 | 24 | (20) | (46 %) |
| Atlético GO | 7 | 12 | 5 | 68% |
| Cuiabá | 11 | 3 | (9) | (77 %) |

R\$ milhões

Dívidas

Alavancagem

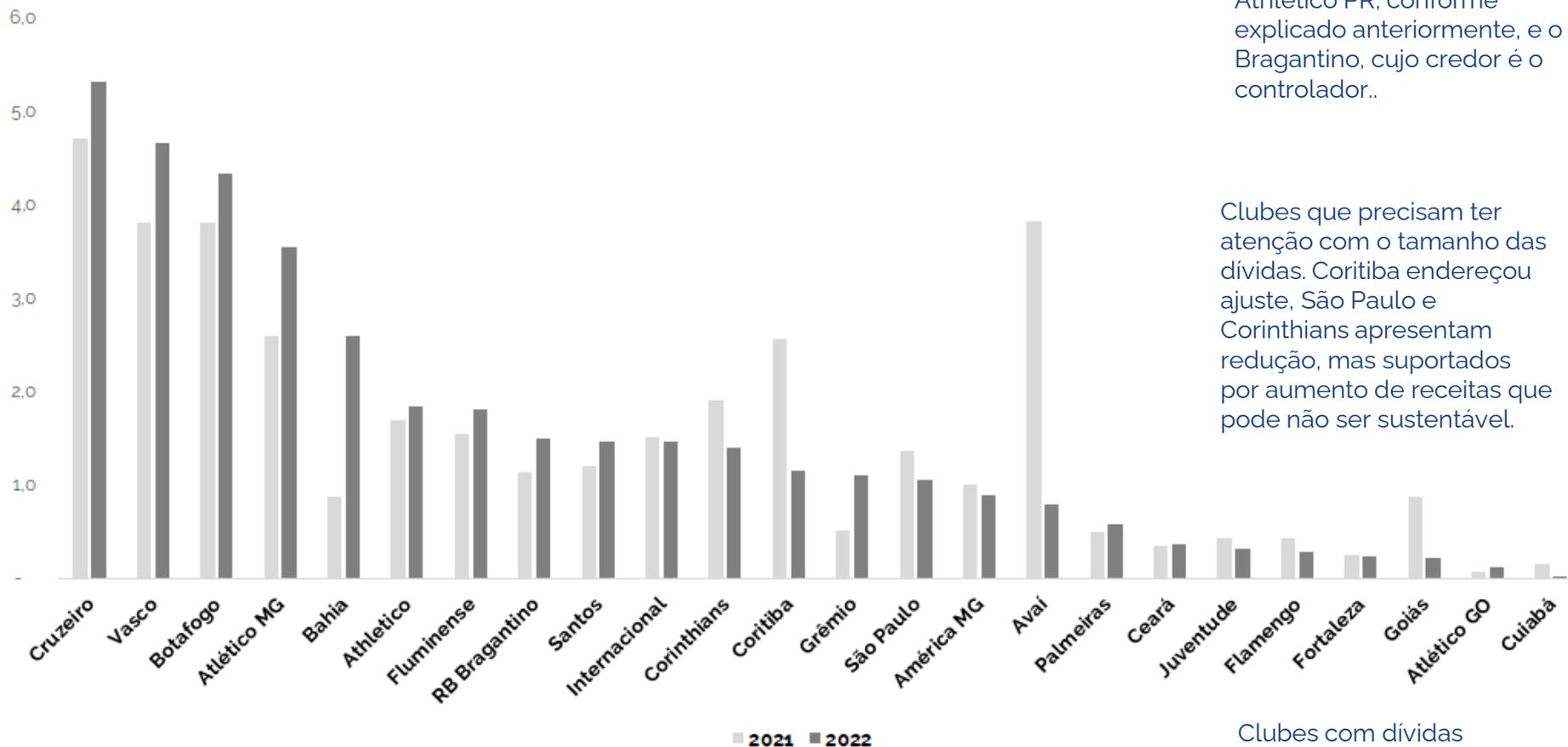
Evolução da Alavancagem: Dívidas / Receitas



Dívidas

Alavancagem

Alavancagem: Relação entre Dívida Líquida e Receitas Totais



Clubes com nível de endividamento preocupante., exceto o Atlético PR, conforme explicado anteriormente, e o Bragantino, cujo credor é o controlador..

Clubes que precisam ter atenção com o tamanho das dívidas. Coritiba endereçou ajuste, São Paulo e Corinthians apresentam redução, mas suportados por aumento de receitas que pode não ser sustentável.

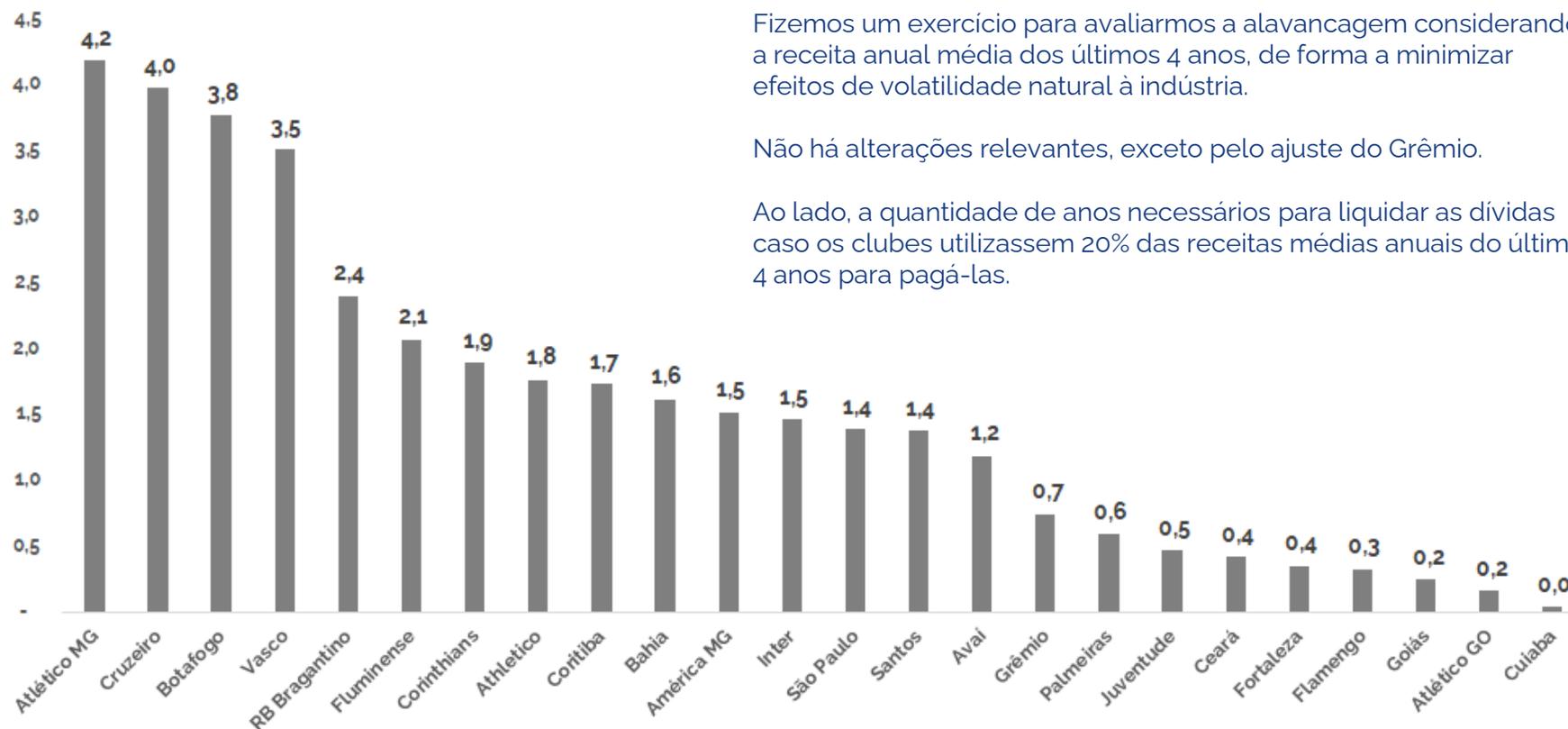
Clubes com dívidas controladas.

| | 2021 | 2022 |
|----------------------|------------|------------|
| Cruzeiro | 4.7 | 5.3 |
| Vasco | 3.8 | 4.7 |
| Botafogo | 3.8 | 4.3 |
| Atlético MG | 2.6 | 3.5 |
| Bahia | 0.9 | 2.6 |
| Athletico | 1.7 | 1.8 |
| Fluminense | 1.5 | 1.8 |
| RB Bragantino | 1.1 | 1.5 |
| Santos | 1.2 | 1.5 |
| Internacional | 1.5 | 1.5 |
| Corinthians | 1.9 | 1.4 |
| Coritiba | 2.6 | 1.1 |
| Grêmio | 0.5 | 1.1 |
| São Paulo | 1.4 | 1.1 |
| América MG | 1.0 | 0.9 |
| Avai | 3.8 | 0.8 |
| Palmeiras | 0.5 | 0.6 |
| Ceará | 0.4 | 0.4 |
| Juventude | 0.4 | 0.3 |
| Flamengo | 0.4 | 0.3 |
| Fortaleza | 0.2 | 0.2 |
| Goiás | 0.9 | 0.2 |
| Atlético GO | 0.1 | 0.1 |
| Cuiabá | 0.2 | 0.0 |

Dívidas

Alavancagem: Média de 4 anos

Alavancagem: Dívida Líquido / Receita Total Média de 4 anos (corrigida pelo IPCA)



Fizemos um exercício para avaliarmos a alavancagem considerando a receita anual média dos últimos 4 anos, de forma a minimizar efeitos de volatilidade natural à indústria.

Não há alterações relevantes, exceto pelo ajuste do Grêmio.

Ao lado, a quantidade de anos necessários para liquidar as dívidas caso os clubes utilizassem 20% das receitas médias anuais do últimos 4 anos para pagá-las.

Quantidade de Anos para pagar as Dívidas considerando uso de 20% das Receitas Médias de 2019 a 2022



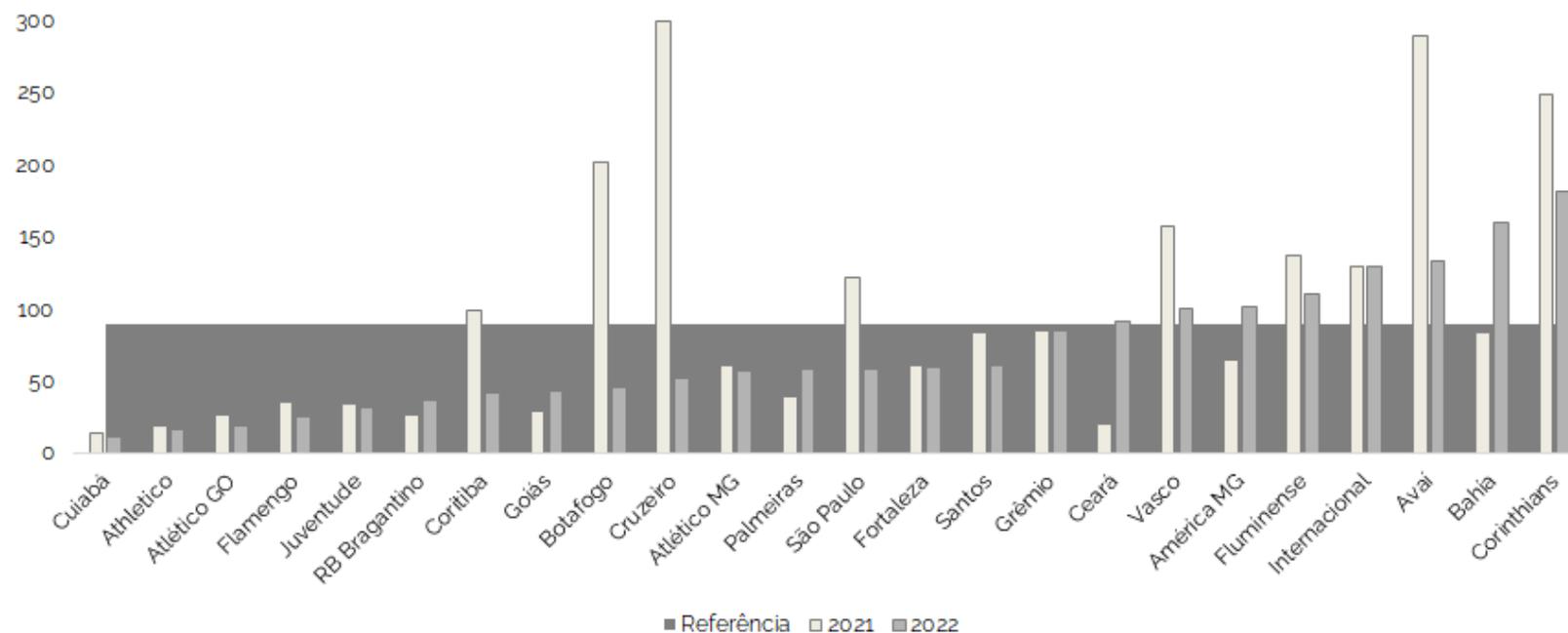
Não por acaso temos aqui as 3 primeiras SAFs do Brasil e um clube turbinado por mecenas.

Pagamento de Salários

Prazo de pagamento

Quantidade de Dias que o Clube leva para pagar as despesas com remuneração (salários, encargos, direitos de imagem)

Referência: 90 dias



| | 2021 | 2022 |
|---------------|------|------|
| Cuiabá | 15 | 12 |
| Athletico | 19 | 17 |
| Atlético GO | 27 | 19 |
| Flamengo | 36 | 26 |
| Juventude | 35 | 33 |
| RB Bragantino | 27 | 37 |
| Coritiba | 99 | 43 |
| Goiás | 30 | 43 |
| Botafogo | 203 | 46 |
| Cruzeiro | 613 | 53 |
| Atlético MG | 61 | 58 |
| Palmeiras | 40 | 59 |
| São Paulo | 123 | 59 |
| Fortaleza | 61 | 60 |
| Santos | 84 | 62 |
| Grêmio | 85 | 86 |
| Ceará | 20 | 91 |
| Vasco | 158 | 101 |
| América MG | 65 | 102 |
| Fluminense | 138 | 111 |
| Internacional | 131 | 130 |
| Avai | 290 | 134 |
| Bahia | 85 | 160 |
| Corinthians | 250 | 183 |

Este é um exercício que avalia o prazo médio de pagamento de salários e encargos, medidos em número de dias. É feito a partir do saldo a pagar em 31/Dez, comparado com o custo com Pessoal e Direitos de Imagem na DRE do ano. Medida tradicional para definir giro. De forma bem generosa, consideramos que os clubes podem pagar os custos salariais em até 90 dias, porque as informações não são claras e nem temos os contratos para verificar se a periodicidade de pagamentos contratual é mensal. Mas é um teste, porque o prazo acima de 90 dias pode indicar alguma dificuldade em realizar os pagamentos, ou alguma estratégia para alongar os prazos. Não há explicações sobre isso nas demonstrações financeiras.



Caminhos

Por Cesar Grafietti

Caminhos para o Ajuste

Como dar um salto de qualidade

Receitas

Crescimento é lento, a maior das receitas (Transmissão) tem característica de longo prazo, mas perfil variável e negociar atletas é cada vez mais difícil. Receitas nas mãos do clubes são Publicidade e Bilheteria/Sócio-Torcedor.

FOCO: investir no relacionamento com o torcedor e com os parceiros comerciais e reduzir a expectativa no “all in” para conquistar e aumentar receitas de performance. Elas são consequências, não objetivos.

Investimentos

FOCO: Categorias de Base, infraestrutura e tecnologia. Cada vez mais a competitividade está associada à melhor formação do elenco. Investimento qualificado em formação e contratações contribuem para aumentar a competitividade.

Criar limites de investimento em aquisição de atletas profissionais é uma boa alternativa.

Custos e Despesas

Controlar custos e despesas não operacionais. Reduzir a dependência de Serviços de Terceiros e a perda de receitas com transferência de atletas.

Os clubes hoje tem menos pressão relacionadas a remuneração que a outros custos e despesas.

FOCO: enxugamento da estrutura e melhor a eficiência dos gastos não relacionados ao campo.

Dívidas

FOCO: reestruturar passivos. Mesmo com limitações (fiscal não tem desconto, dívidas esportivas em atraso geram sanções), é fundamental reorganizar custos e prazos.

AÇÕES: buscar fontes eficientes de financiamento, garantir maior confiança ao credor, operar dentro das possibilidades, a ponto de não fazer novas dívidas.



Série B

Por Cesar Grafietti

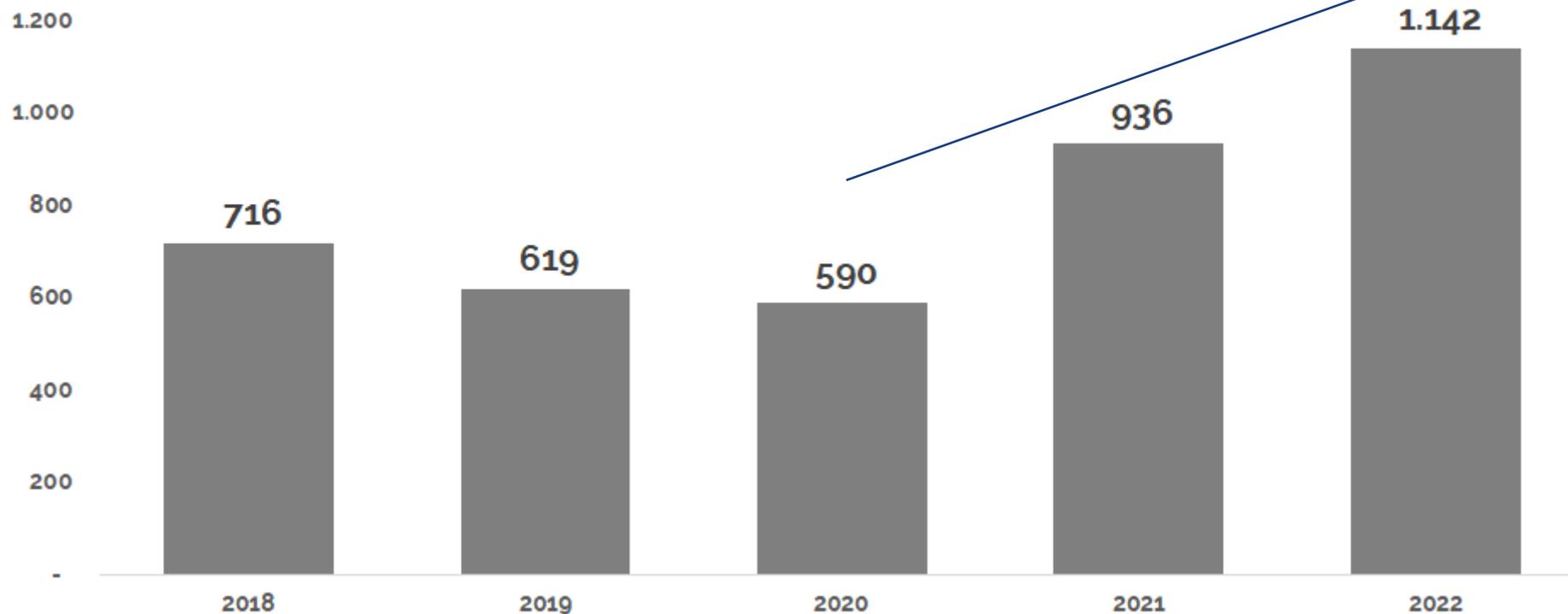
Receitas

Série B

Evolução das Receitas Totais da Série B

Números Estimados

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



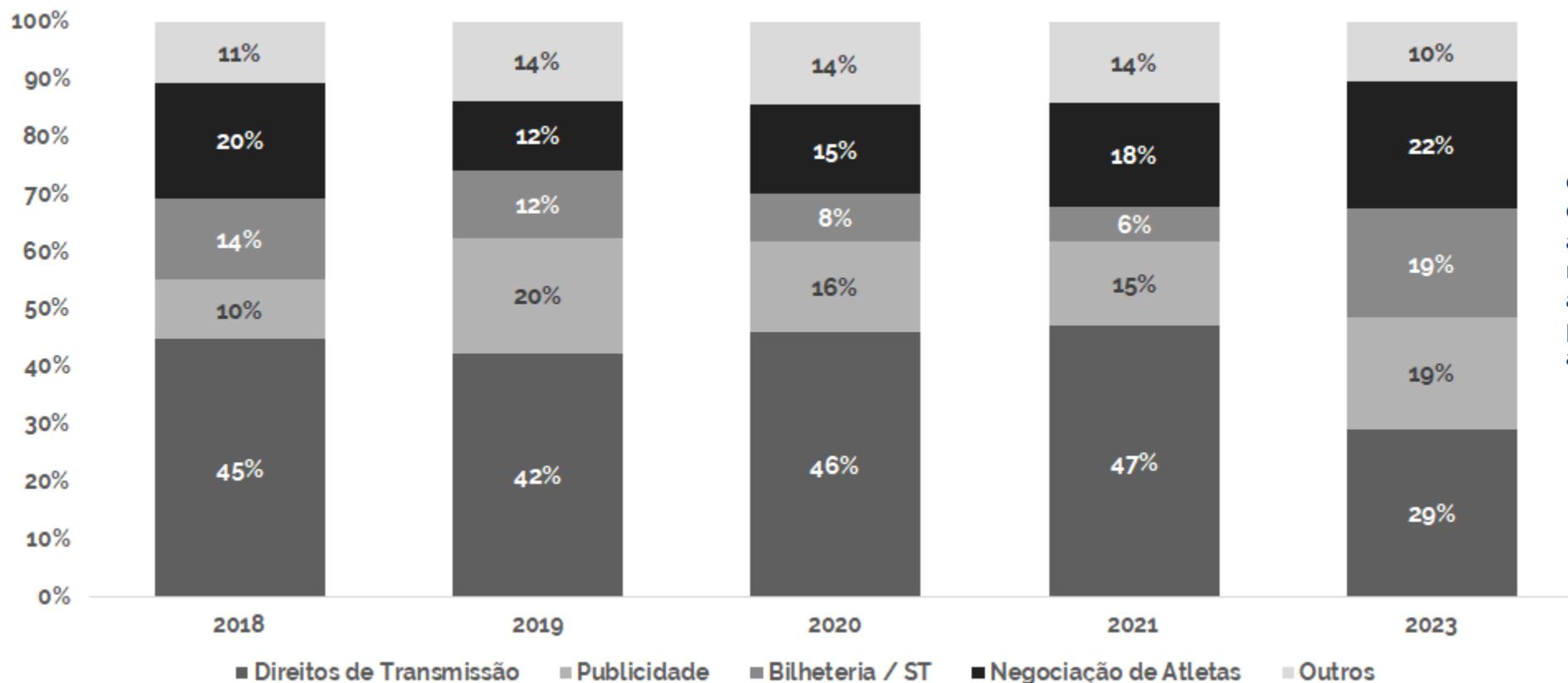
Mais clubes de grande porte disputando a Série B aumentou a receita que gira na competição.

Números da Série B são estimados porque alguns clubes não divulgaram as demonstrações financeiras a tempo: CRB, CSA, Ituano, Londrina, Náutico, Sampaio Correa e Tombense.

Breakdown de Receitas

Série B

Breakdown de Receitas da Série B

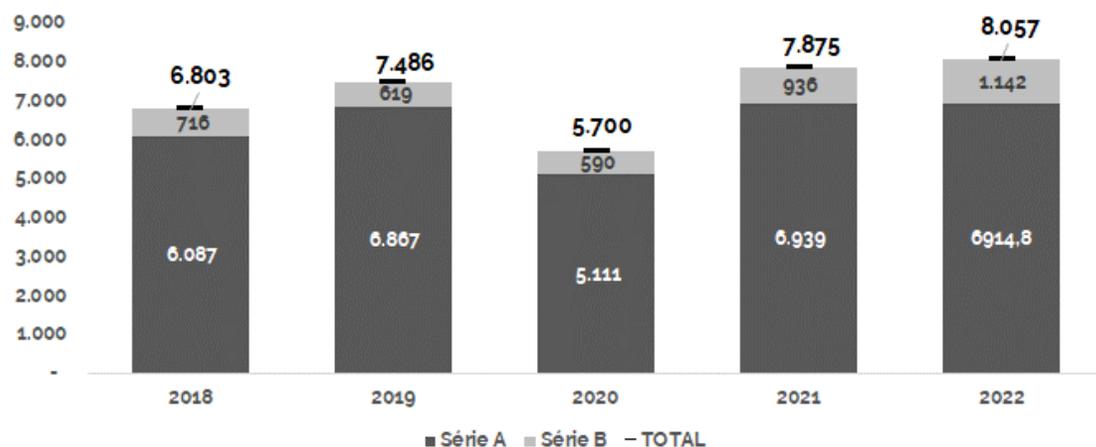


Com Bahia, Cruzeiro, Grêmio e Botafogo, a relação entre as receitas mudou, aumentando a presença de outras além da TV.

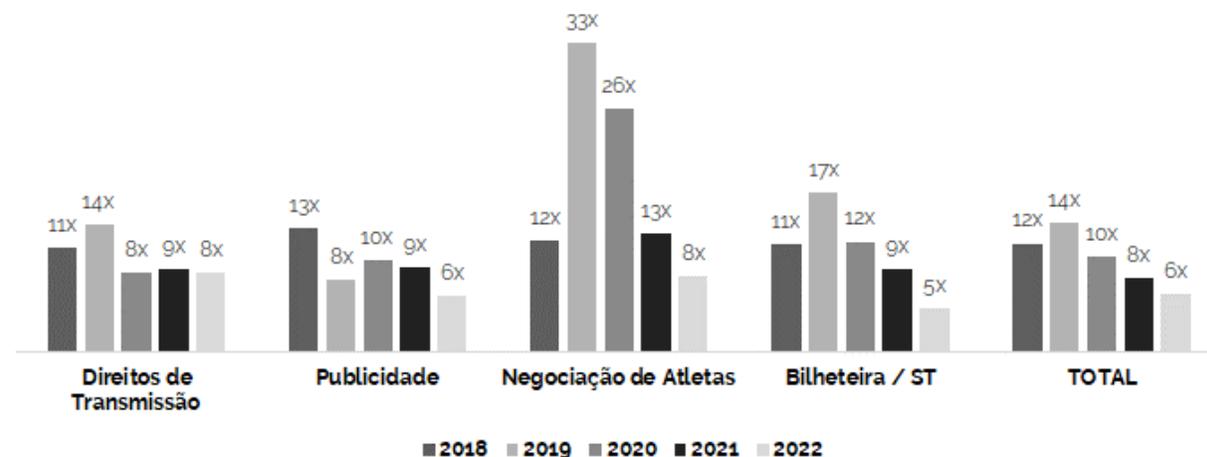
Série A x Série B

Comparativo

Receitas Totais das Séries A e B
R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Diferença entre as Receitas da Série A e da Série B



Dependendo do perfil dos clubes que disputam a Série B temos diferenças nas relações entre as receitas observadas nessa divisão e na Série A.

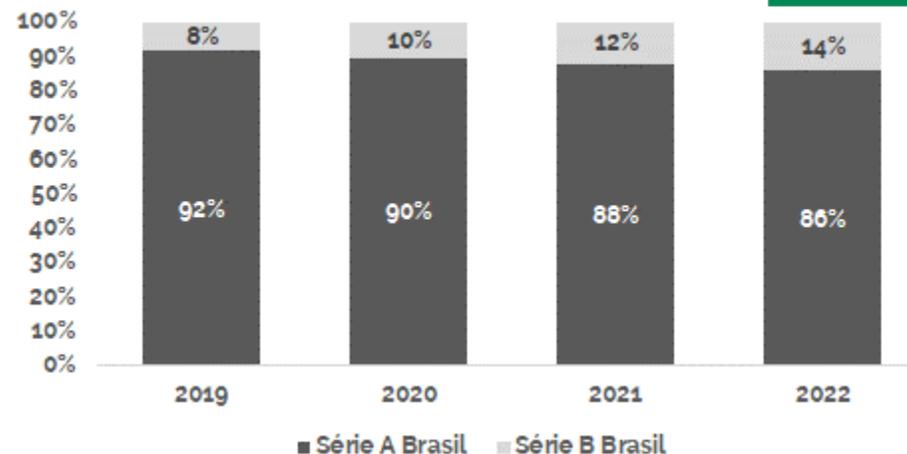
Claramente a presença de clubes de maior apelo popular diminuiu as distâncias, mas ainda assim vemos que a Série A movimenta cerca de 6 vezes mais receitas que a Série B.

Série A x Série B

Comparativo

Mas não difere muito do comportamento no mundo todo. As Séries Bs dos principais centros de futebol no mundo seguem o mesmo perfil do Brasil. Abaixo temos o comportamento na Itália e na Inglaterra, e os percentuais de receitas da Série B em relação à Série A são muito parecidos.

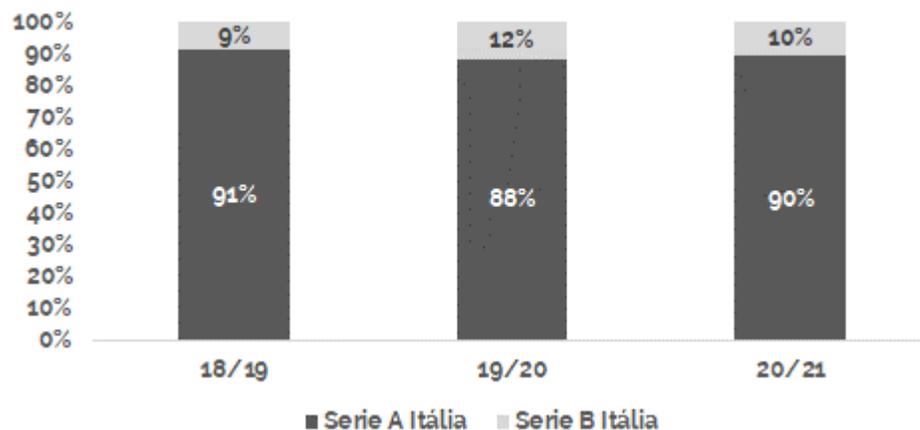
Distribuição entre Série A e Série B: Brasil



Ainda que o Brasil seja um país continental, com clubes de grande porte do ponto-de-vista regionais, o interesse pela Série B é menor que pela Série A, seja pela presença dos maiores clubes, seja porque a Série A garante visibilidade e oportunidades de disputa em outras competições.

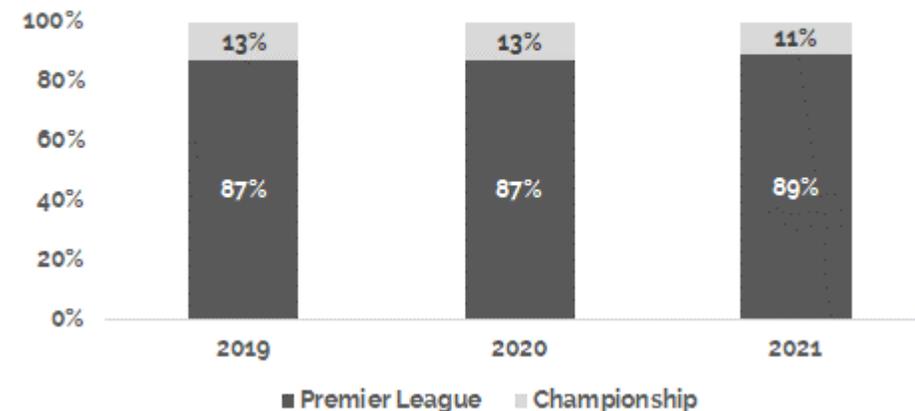
Distribuição entre Serie A e Serie B: Itália

Fonte: FIGC



Distribuição entre Premier League e Championship: Inglaterra

Fonte: FC Business / Deloitte





Galapagos
CAPITAL

OTF



O Fluxo de Caixa

Por Cesar Grafietti

Fluxo de Caixa

Conceito e Importância

Fluxo de Caixa é uma ferramenta fundamental de gestão. É, de forma simplista, a transformação dos demonstrativos financeiros mais básicos como Ativos, Passivos e Demonstração de Resultados, numa visão cujo resultado final são as entradas e saídas efetivas de dinheiro no caixa das empresas. No caso em análise, dos clubes de futebol.

Porque muitos lançamentos de receitas, custos e despesas são feitos dentro do ano, mas o dinheiro entra ou sai do caixa nos anos seguintes. É como comprar ou vender algo à prazo. Você recebe ou entrega o bem à vista, mas o dinheiro sai ou entra na conta em suaves prestações.

No futebol, o fluxo de caixa nos ajuda a entender se a negociação do atleta virou caixa hoje ou se foi financiada, assim como se as contratações foram feitas num carnê para serem pagas no futuro. Somos capazes de analisar se os adiantamentos de receitas feitos no passado se refletem hoje em receitas menores, ou se os clubes estão financiando suas atividades com atrasos de pagamentos. E, no final, se sobrou ou faltou dinheiro, e se as necessidades foram cobertas com dívidas.

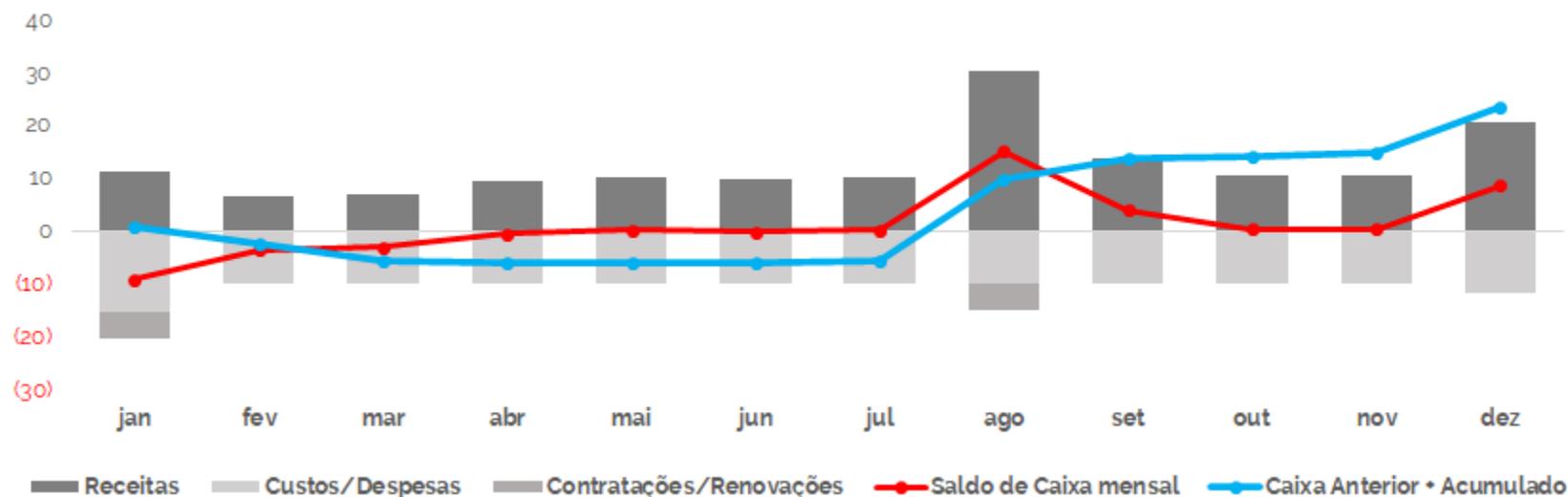
Dirigentes adoram falar em “patrimônio”. Mas futebol é uma atividade mais associada à gestão de caixa que à formação de patrimônio. “Cash is King” é uma expressão comum no mundo corporativo. Deveria fazer parte dos manuais de gestão de todos os clubes de futebol.

Fluxo de Caixa

Exemplo teórico

Exemplo de Fluxo de Caixa Mensal

Visão Operacional



| | jan | fev | mar | abr | mai | jun | jul | ago | set | out | nov | dez |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Receitas | 11 | 7 | 7 | 10 | 10 | 10 | 10 | 30 | 14 | 11 | 11 | 21 |
| Custos/Despesas | (15) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (12) |
| Contratações/Renovações | (5) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (5) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Saldo de Caixa mensal | (9) | (4) | (3) | (1) | 0 | 0 | 0 | 15 | 4 | 1 | 1 | 9 |
| Caixa Anterior + Acumulado | 1 | (3) | (6) | (6) | (6) | (6) | (6) | 10 | 14 | 14 | 15 | 24 |

Valores Monetários

Este é um fluxo de caixa hipotético de um clube de futebol. Replica uma temporada padrão de um clube de Série A ou B.

Nos primeiros meses do ano o clube faz o planejamento, realiza algumas negociações de atletas, entra a temporada com dinheiro em caixa pelos recebimentos ocorridos no final da temporada anterior.

Enquanto disputam os estaduais o fluxo de caixa é negativo. As receitas são menores que os custos, e apenas aqueles que fizeram reserva de caixa são capazes de atravessar esse período sem necessidade de tomar dívidas, adiantamentos ou atrasar pagamentos.

A partir do começo do Brasileiro a situação se altera, com maior entrada de receitas, a ponto do segundo semestre ser positivo entre entradas e saídas de dinheiro.

Se o clube for responsável, no segundo semestre sobra dinheiro. A dificuldade é justamente ser organizado.

Fluxo de Caixa

Comportamento ideal

Fluxo Ideal de Antecipação - Clubes sem Dívidas

| | jan | fev | mar | abr | mai | jun | jul | ago | set | out | nov | dez |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Receitas | 11 | 7 | 7 | 10 | 10 | 10 | 10 | 29 | 13 | 9 | 9 | 19 |
| Custos/Despesas | (15) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (12) |
| Contratações/Renovações | (5) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (5) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Caixa mensal + Anterior* | 1 | (4) | (3) | (1) | 0 | 0 | 0 | 14 | 3 | (1) | (1) | 7 |
| Antecipação de Recebíveis | | 7 | | | | | | | | | | |
| Pagamento de Juros | | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) | 0 |
| Caixa Anterior + Acumulado | 1 | 4 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 14 | 17 | 16 | 15 | 22 |

Realizar antecipações sé uma forma eficiente de equilibrar o fluxo de caixa. Obviamente, associada a uma gestão equilibrada, que gaste nas possibilidades que suas receitas podem bancar.

O cenário acima mostra um clube equilibrado, que gasta o possível, mas que precisa antecipar parte das receitas dentro do ano. Não para gastar e contratar, e sim para cobrir os gaps de caixa naturais do primeiro semestre. O clube antecipa, mantém os recursos em caixa, garante que os pagamentos sejam feitos em dia, e não desequilibra as receitas futuras.

Fluxo de Caixa

Comportamento Comum

Fluxo Usual de Antecipação - Clubes sem Dívidas

| | jan | fev | mar | abr | mai | jun | jul | ago | set | out | nov | dez |
|-----------------------------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Receitas | 11 | 4 | 4 | 7 | 7 | 7 | 7 | 26 | 10 | 6 | 6 | 16 |
| Custos/Despesas | (15) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (10) | (12) |
| Contratações/Renovações | (30) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (5) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Caixa mensal + Anterior* | (24) | (6) | (6) | (3) | (3) | (3) | (3) | 11 | (0) | (4) | (4) | 4 |
| Antecipação de Recebíveis | 33 | | | | | | | | | | | |
| Pagamento de Juros | | (0,6) | (0,6) | (0,6) | (0,6) | (0,6) | (0,6) | (0,6) | (0,6) | (0,6) | (0,6) | (0,6) |
| Caixa Anterior + Acumulado | 9 | 1 | (5) | (9) | (12) | (16) | (19) | (9) | (10) | (14) | (19) | (15) |

Mas o comportamento costuma ser diferente. Os clubes costumam adiantar valores acima da necessidade de caixa, porque “precisam” contratar e montar o elenco no início da temporada. A dificuldade está no fato de que a antecipação compromete as receitas futuras. O resultado é um clube que gasta o adiantamento para contratar e depois vê o fluxo de caixa negativo, o que significa aumentar dívidas, seja através de financiamentos bancários, seja por atraso de pagamentos e recolhimentos de impostos e encargos trabalhistas.

Esta é uma prática comum no futebol.

No exercício acima, o clube adianta um valor elevado, compromete as receitas futuras, gasta um bom volume em despesas financeiras, e ainda assim se vê em dificuldades.



Rating Convocados

Por Cesar Grafietti

Rating Convocados

Avaliação de Status Eco-Financeiro dos Clubes

A base do modelo vem dos Demonstrativos Financeiros oficiais e auditados publicados anualmente pelos clubes. A partir deles foram desenvolvidos índices de monitoramento e controle capazes de avaliar a qualidade da condição econômico-financeira dos clubes. Qualidade que pode ser traduzida como Equilíbrio.

Demonstrações Financeiras



A técnica adotada na construção do modelo foi a do Rating, que é um conceito amplamente conhecido no mercado de capitais, e que a partir da combinação de resultados dos índices, gera uma nota final.

A avaliação é feita aplicando-se a nota obtida a uma régua, onde o objetivo é estar acima de uma nota de corte que representa o equilíbrio econômico-financeiro da demonstração financeira.

Por que o Rating?

Optamos por seguir por este caminho considerando dois aspectos: i) a volatilidade da economia brasileira, que acaba por gerar diferentes impactos nos demonstrativos financeiros das empresas, e por isso demanda uma forma mais ampla de controle das informações. Oscilações de câmbio, renda, inflação, PIB, geram impactos em diversos itens das demonstrações, e a melhor forma de ter uma avaliação completa é combinando as diversas peças através dos índices; ii) a grande maioria dos clubes brasileiros chega a este momento em situação econômico-financeira profundamente desequilibrada, e a melhor forma de avalia-los e contribuir para sua recuperação é justamente fazendo uma avaliação e monitoramento completos.

Como chegamos aos índices?

Foram feitos testes usando os balanços dos clubes brasileiros dos últimos 11 anos. A partir dessa base de dados os índices foram sendo definidos considerando o que é preciso ser monitorado: gastos compatíveis com as receitas, endividamento compatível com a capacidade de pagamento, investimentos dentro das possibilidades dos clubes.

Rating Convocados

Detalhamento



| ÍNDICE | COMPOSIÇÃO |
|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Margem EBITDA | Receita Operacional Líquida (-) Custos e Despesas / Receita Operacional Líquida |
| Margem EBITDA Recorrente | Receita Operacional Líquida (-) Venda de Atletas (-) Premiações (-) Custos e Despesas / Receita Operacional Líquida |
| Relevância do Custo com Pessoal - Base Recorrente | Custos com Pessoal / Receita Recorrente |
| Cobertura do Serviço de Dívida | EBITDA Recorrente / Despesas Financeiras Líquidas |
| Alavancagem Geral | Dívida Com Bancos, Fornecedores, Clubes e Impostos (-) Caixa / EBITDA Total |
| Alavancagem Geral de Curto Prazo | Dívida Com Bancos, Fornecedores, Clubes e Impostos de Curto Prazo (-) Caixa / EBITDA Total |
| Alavancagem da Operação no CP | Dívida com Não-Financeiros, Clubes, Fornecedores e Atletas de Curto Prazo (-) Caixa / EBITDA Recorrente |
| Alavancagem de Pagamento Obrigatório | Dívida com Clubes, Fornecedores e Atletas de Curto Prazo (-) Caixa / EBITDA Total |
| Liquidez Ajustada | Ativo Circulante + Intangível de Atletas / Passivo Circulante |
| Capacidade de Investimentos | Investimentos em Aquisição de Atletas / EBITDA |

Margem EBITDA: 19%

Ou seja, Custos e Despesas Totais máximos de 81% das Receitas.

Margem EBITDA Recorrente: 10%

Ou seja, Custos e Despesas totais máximos de 90% das Receitas Recorrentes (excluindo Venda de Atletas e Premiações).

Custo com Pessoal: 70% das Receitas Recorrentes.

Dívida Operacional de Curto Prazo de 1,25x a Geração de Caixa Recorrente.

Ativo Circulante + Valores dos Atletas = Passivo Circulante.

Investimentos em Atletas de 88% da Geração de Caixa Total.

Veja que os índices respeitam condições bastante razoáveis de operação dos clubes, de forma a dar-lhes bastante autonomia dentro de suas possibilidades.

Na questão das dívidas, o modelo procura controlar as parcelas de curto prazo, mais que a dívida total, pensando na capacidade de pagamento e não no total da dívida, que para a maioria é elevado mas alongado.

No que diz respeito aos Investimentos, o modelo mantém liberada uma boa capacidade (88% da geração de caixa). E como forma de equilibrar os pesos entre custo e longo prazos, traz para o cálculo da liquidez a parcela de registro de atletas que está no Intangível.

Rating Convocados

Avaliação de Status Eco-Financeiro dos Clubes

1

O resultado do índice é aplicado a uma tabela...

| | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 |
|------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Margem EBITDA (Geração de Caixa) | 0% | 15% | 19% | 33% | 41% |
| Margem EBITDA Recorrente | -3% | 0% | 10% | 20% | 35% |
| Custo com Pessoal / Receita Recorrente | 95% | 85% | 70% | 60% | 55% |
| EBITDA Recorrente / Despesas Financeiras Caixa | 0,5 | 0,75 | 1,1 | 1,85 | 2,75 |
| Dívida Líquida Total / EBITDA | 5,50 | 4,25 | 3,50 | 2,25 | 1,50 |
| Dívida Total de CP / EBITDA | 4,25 | 2,00 | 1,10 | 0,60 | 0,40 |
| Dívida Operacional de CP / EBITDA Recorrente | 5,00 | 1,75 | 1,25 | 0,55 | 0,35 |
| Dívida Obrigatória de CP / EBITDA | 2,00 | 1,15 | 0,70 | 0,40 | 0,25 |
| Liquidez Ajustada | 0,25 | 0,71 | 1,00 | 1,75 | 2,35 |
| Investimento em Atleta Profissional / EBITDA | 135% | 105% | 88% | 65% | 48% |

2

...que aloca este resultado e lhe atribui uma nota conforme sua colocação. Por exemplo, se a Margem EBITDA for 19% a nota será 3, mas se a for 25% será 2,40.

Quanto menor a nota, melhor.

Então, a esta nota é aplicado um peso individual, e posteriormente a nota do grupo também sofre outro peso...

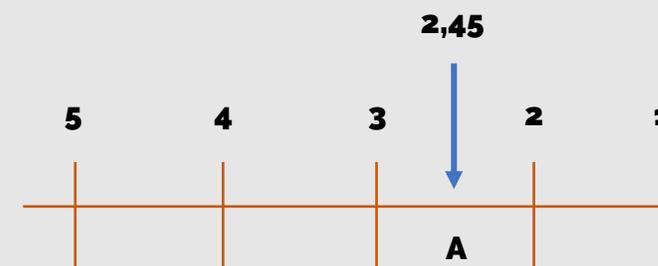
3

...que funciona para reforçar os itens que são mais importante, e dar aos menos importantes o contrapeso necessário para equilibrar as contas.

Isto gera uma nota final, que é aplicada a uma escala que vai de 1 a 5, e onde cada nota tem um conceito associado...

| | Pesos Internos | Pesos do Grupo |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Performance | | |
| Margem EBITDA | 3,00 | 4,50 |
| Margem EBITDA Recorrente | 4,75 | |
| Custo com Pessoal Total / Receitas Recorrentes | 1,25 | |
| EBITDA Recorrente / Despesas Financeiras Caixa | 1,00 | |
| Alavancagem | | |
| Dívida Total Líquida / EBITDA | 2,00 | 3,25 |
| Dívida Total de Curto Prazo / EBITDA | 2,75 | |
| Dívida Operacional de Curto Prazo / EBITDA Recorrente | 2,50 | |
| Dívida Obrigatória Líquida de CP / EBITDA | 2,75 | |
| Estrutura | | |
| Liquidez Ajustada | | 1,25 |
| Investimentos | | |
| Aquisição de Atletas Profissionais / EBITDA | | 1,00 |

4



...e assim, o clube passa a ter uma nota conforme a tabela abaixo, representando sua saúde financeira. No exemplo, o 2,45 fica entre 2,01 e 2,50, por isso é nota "A".

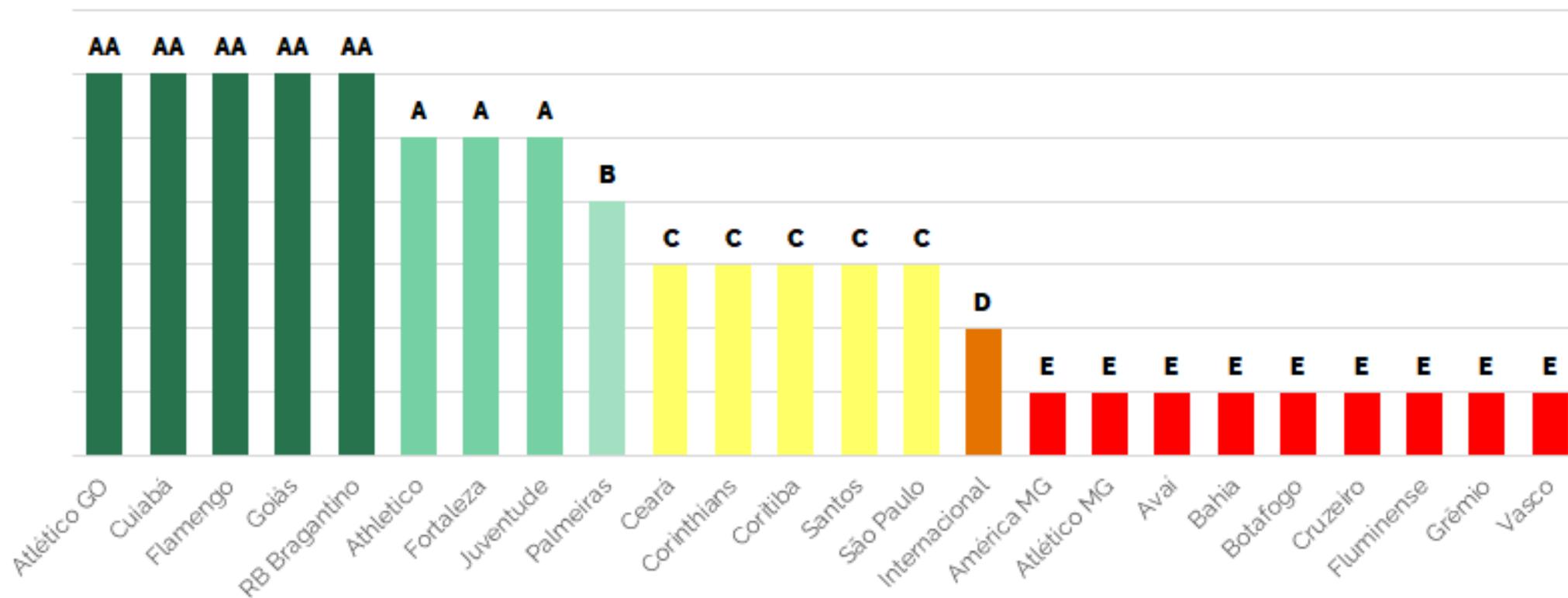
| | | |
|-----|------|------|
| AAA | 1,00 | 1,15 |
| AA | 1,16 | 2,00 |
| A | 2,01 | 2,50 |
| B | 2,51 | 3,00 |
| C | 3,01 | 4,00 |
| D | 4,01 | 4,75 |
| E | 4,76 | 5,00 |

É importante citar que a nota de equilíbrio é o "B", ou seja, notas acima (de A a AAA) atentam maior saúde, mas a partir do B todos estão em equilíbrio.

Rating Convocados

Resultado 2022

Classificação das Demonstrações Financeiras dos Clubes Brasileiros
Rating Convocados





Galapagos
CAPITAL

OTF



Os Clubes – Série A Ampliada

Por César Grafietti

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

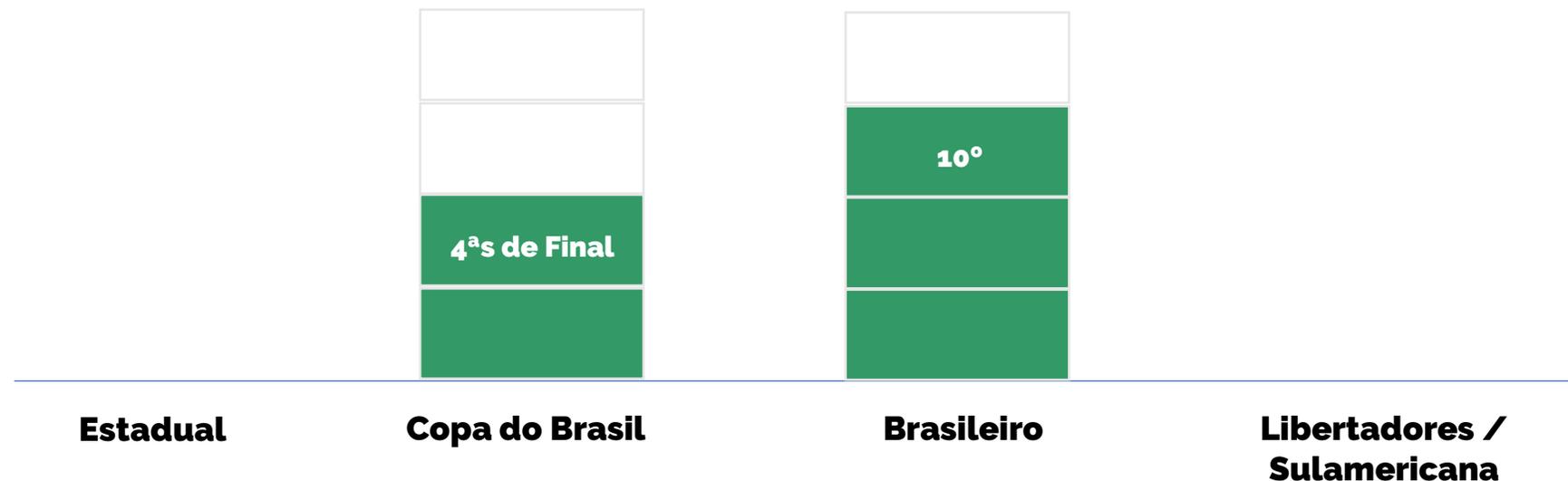


Esportivo



América Mineiro

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Aumento de Receitas
- ✓ Desempenho Esportivo x Receitas

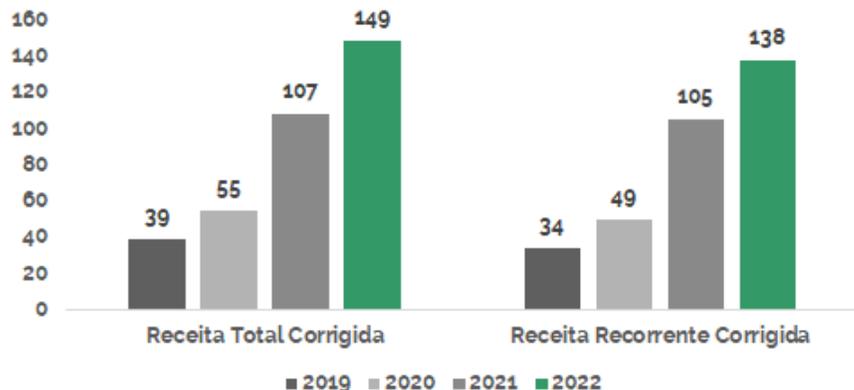
O que não funcionou

- ✗ Aumento da Dívida
- ✗ Elevada dependência das receitas com Transmissão

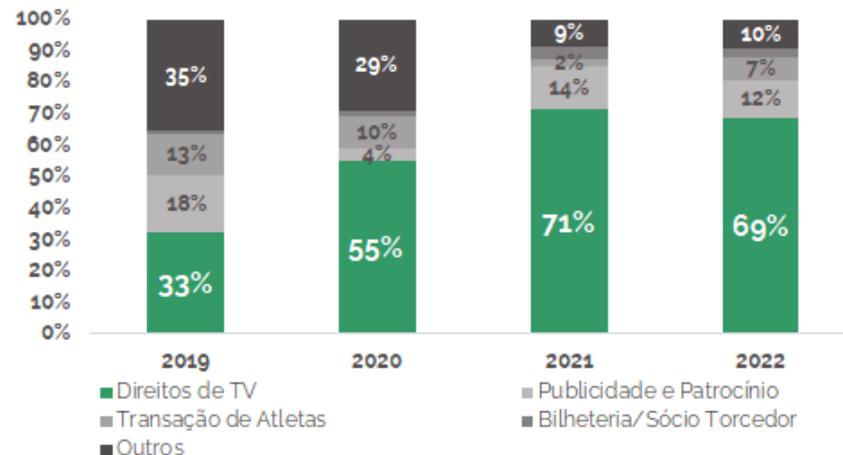
América Mineiro: Operacionais



Evolução das Receitas
R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



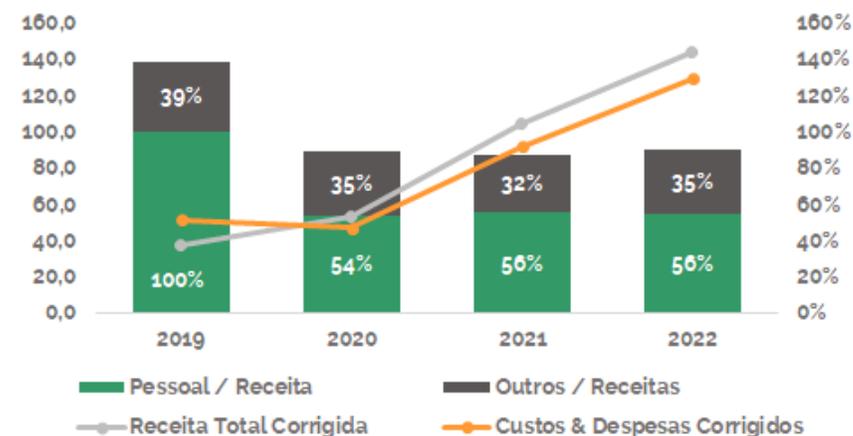
- ✓ **Receitas crescem** amparados nos **Direitos de Transmissão** e na parcela de Performance.
- ✓ **Dependência da TV** traz um risco de continuidade.
- ✓ Ainda assim, **Geração de Caixa é positiva** pelo terceiro ano consecutivo, mesmo que em níveis incapazes de reduzir dívidas.

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|---------------|------------|-------------|-------------|
| Receita Total Corrigida | 37,5 | 53,6 | 104,5 | 144,1 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (52,0) | (47,7) | (92,3) | (130,0) |
| Pessoal | (37,6) | (29,1) | (58,4) | (80,1) |
| Outros | (14,6) | (18,6) | (33,6) | (49,9) |
| EBITDA Total | (14,5) | 5,8 | 12,2 | 14,1 |
| EBITDA Recorrente | (19,7) | 0,3 | 9,6 | 3,0 |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas



- ✓ Movimenta **custos e despesas conforme as receitas**. É uma necessidade competitiva, mas um ponto de risco.

América Mineiro: Investimentos & Dívidas



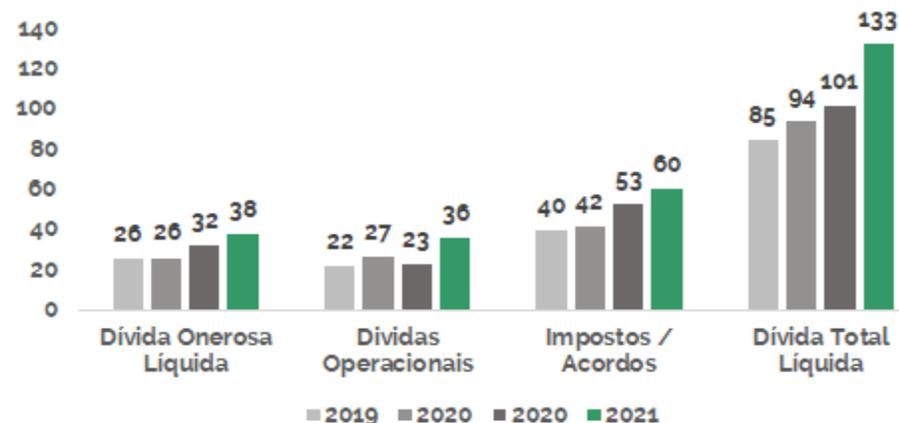
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

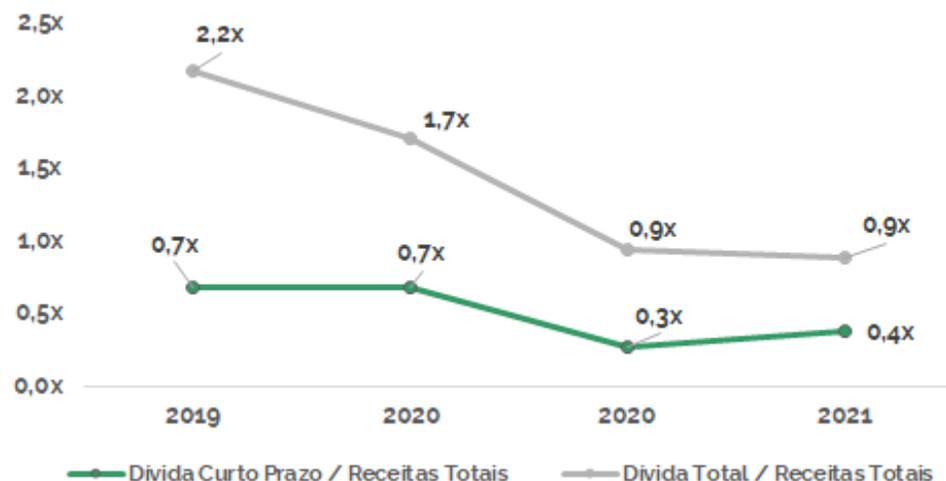


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ **Aumento relevante dos investimentos**, tanto em formação de elenco como nas categorias de base.
- ✓ Com **geração de caixa apertada**, este movimento se transforma em **aumento de dívidas**. Todas as linhas sofreram acréscimo, o que indica dificuldade em lidar com os vencimentos.
- ✓ **Redução da alavancagem associada ao crescimento das receitas**, o que coloca o dado e a condição geral em risco à medida em que as receitas estão fortemente associadas aos direitos de transmissão.

América Mineiro: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|-----------------|
| Receitas Líquidas | 144.142 |
| Custos e Despesas | (129.992) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 14.150 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | 176 |
| Var. Adiantamentos | 0 |
| Var. Outros Ativos e Passivos | 8.912 |
| Caixa das Atividades | 23.238 |
| Aquisição de Atletas | (16.295) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 2.973 |
| Investimento em Categorias de Base | (13.252) |
| Investimentos Infraestrutura | (580) |
| Fluxo de Caixa da Operação | (3.916) |
| Despesas Financeiras | (14.802) |
| Parcelamentos Fiscais | 7.079 |
| Outras movimentações | (673) |
| Saldo antes de dívidas | (12.312) |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiro: | 7.151 |
| Geração de Caixa Livre | (5.161) |
| R\$ mil | |

Rating Convocados

E

- ✓ Geração de caixa positiva.
- ✓ Aumentou a entrada de caixa com movimentos de contas de capital de giro (recebeu "Contas a Receber", teve mais prazo para pagamento).
- ✓ Os investimentos consumiram o caixa gerado, deixando um déficit de R\$ 3.916.
- ✓ Pagou despesas financeiras, mas fez caixa com parcelamentos fiscais.
- ✓ Cobriu parte do déficit de caixa com novas dívidas e utilizou recursos que estavam no caixa para fechar as contas do ano.

O fluxo nasce bom, com a operação equilibrada e boa gestão de giro. Entretanto, a necessidade de investimentos e o custo financeiro de uma dívida elevada para o perfil do clube, obrigaram a se financiar com atrasos que viraram parcelamentos, dívidas e com a reserva de caixa.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

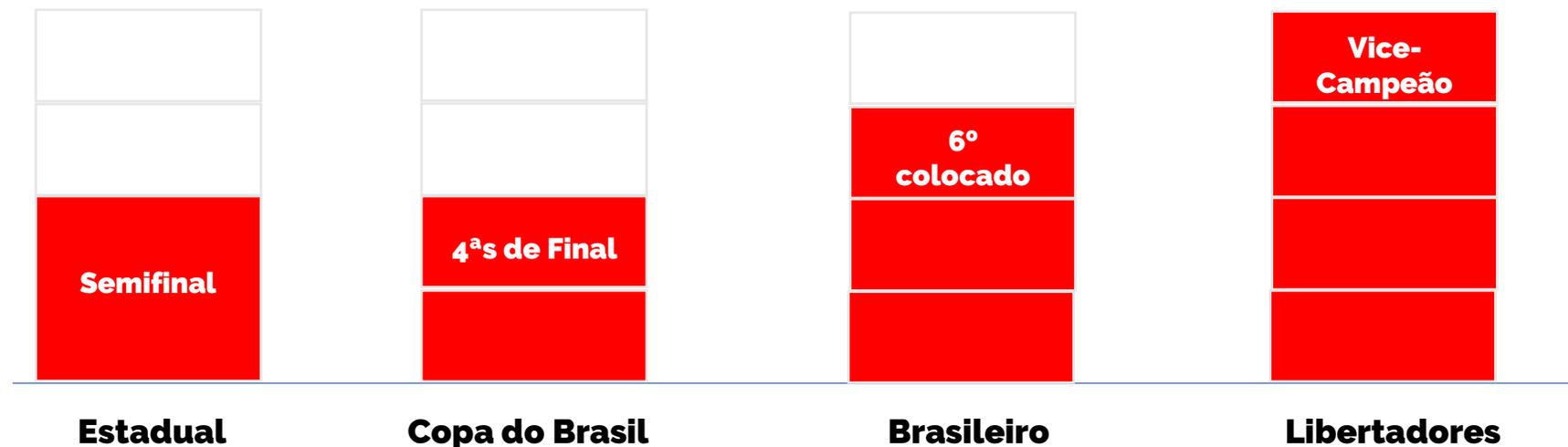


Esportivo



Athlético Paranaense

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Receitas em bom nível
- ✓ Desempenho Esportivo x Receitas

O que não funcionou

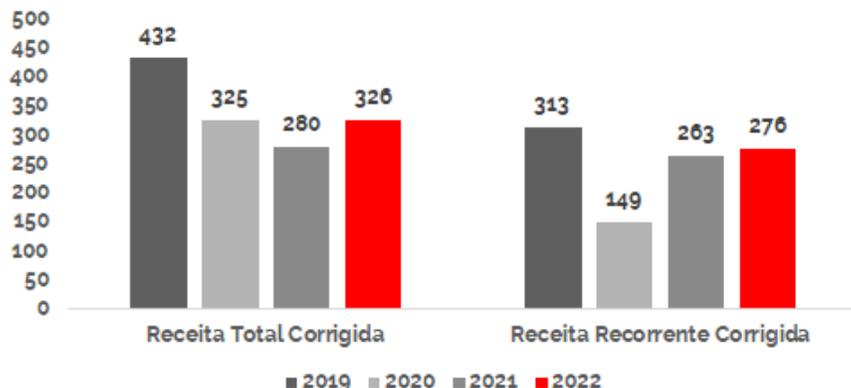
- ✗ Situação das dívidas da arena ainda não estão formalmente solucionadas.

Athlético PR: Operacionais

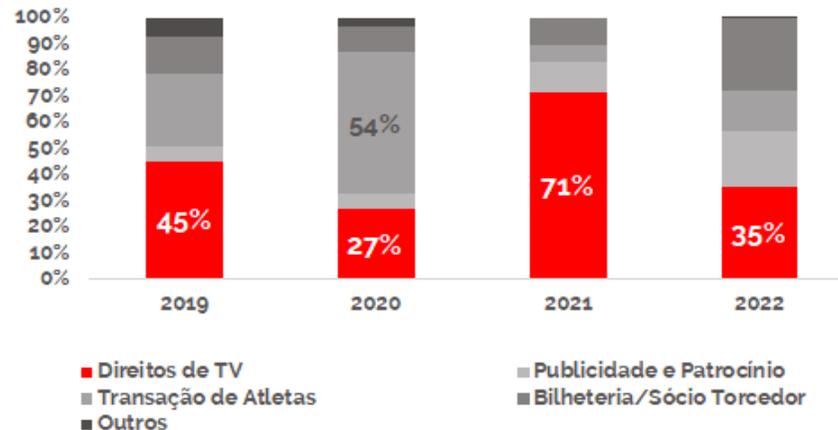


Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



✓ Receitas crescem amparados na **performance esportiva** do ano, seja no Brasileiro ou na Libertadores.

✓ **Boa distribuição de receitas**, sem dependência de nenhuma delas.

✓ **Forte geração de caixa** nas duas medidas.

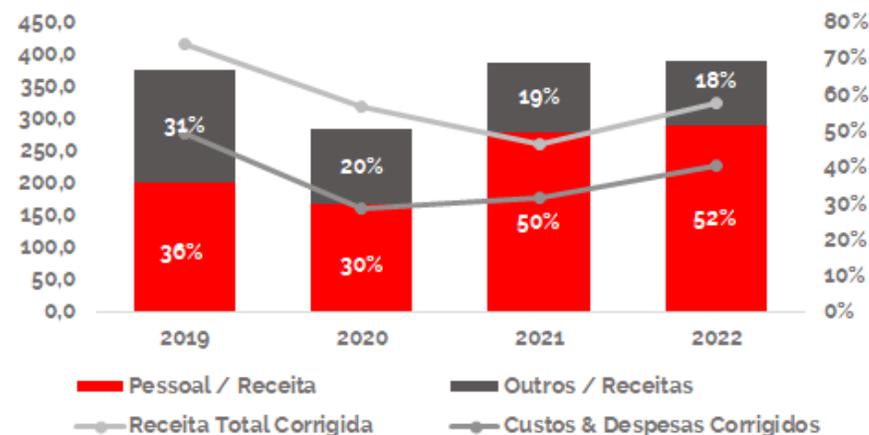
✓ **Custos** se comportam conforme as receitas, mas **mantém uma relação bastante saudável**.

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|--------------|---------------|-------------|-------------|
| Receita Total Corrigida | 417,9 | 320,2 | 260,4 | 326,1 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (279,1) | (161,8) | (179,5) | (227,3) |
| Pessoal | (150,5) | (96,6) | (129,6) | (169,2) |
| Outros | (129,0) | (65,2) | (50,2) | (57,8) |
| EBITDA Total | 138,7 | 158,3 | 80,9 | 98,8 |
| EBITDA Recorrente | 20,0 | (18,0) | 63,5 | 48,7 |

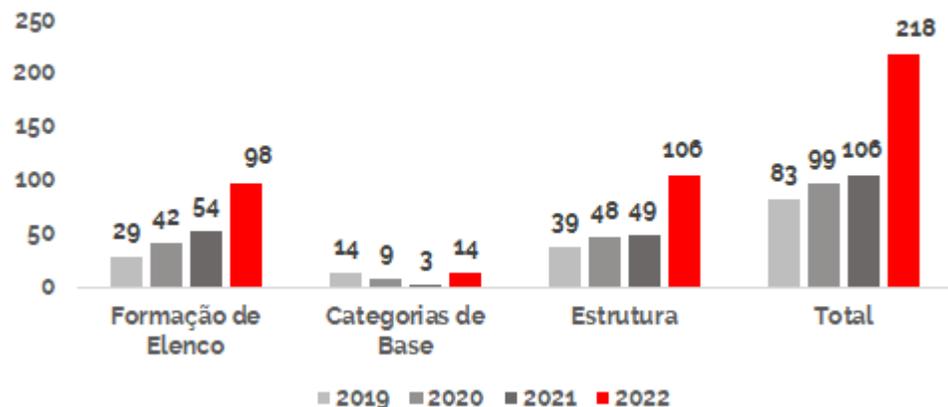
R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas

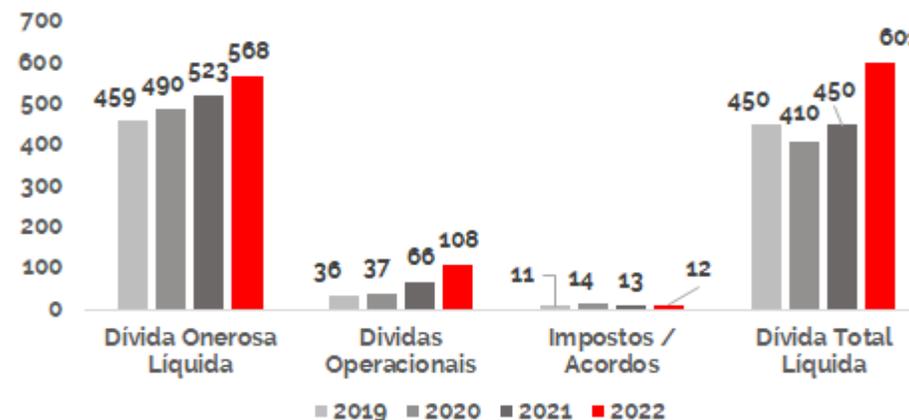


Athlético PR: Investimentos & Dívidas

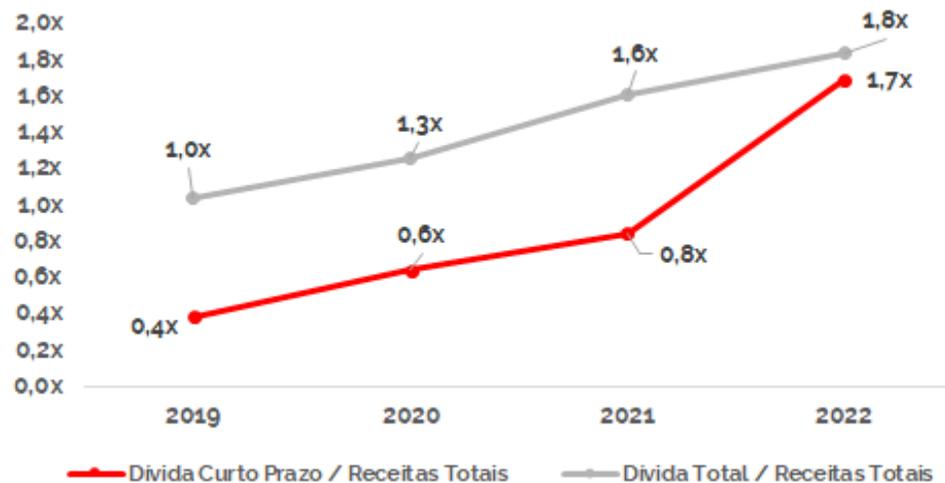
Investimentos
R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Evolução das Dívidas
R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Aumentos dos investimentos em formação de elenco e infraestrutura. Clube muda de patamar nas contratações e mantém o conceito de investir em longo prazo.
- ✓ As dívidas estão superavaliadas se considerarmos que estão em discussão e, aparentemente, o clube tem ganho na justiça. Além disso, há uma garantia de potenciais construtivos emitidos pela Prefeitura de Curitiba, mas para esses damos menos valor, porque dependem de demanda para se transformarem em caixa.
- ✓ Alavancagem elevada em função do exposto.

Athlético PR: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|-----------------|
| Receitas Líquidas | 326.054 |
| Custos e Despesas | (227.318) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 98.736 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | 24.976 |
| Var. Adiantamentos | (5.278) |
| Var. Outros Ativos e Passivos | 17.357 |
| Caixa das Atividades | 135.791 |
| Aquisição de Atletas | (97.880) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 3.608 |
| Investimento em Categorias de Base | (14.172) |
| Investimentos Infraestrutura | (105.712) |
| Fluxo de Caixa da Operação | (78.365) |
| Despesas Financeiras | 13.577 |
| Parcelamentos Fiscais | (1.031) |
| Outras movimentações | (19.511) |
| Saldo antes de dívidas | (85.330) |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | 45.371 |
| Geração de Caixa Livre | (39.959) |

R\$ mil

- ✓ Geração de caixa positiva.
- ✓ Aumentou a entrada de caixa com recebimento de valores referentes a negociações de atletas feitas em anos anteriores e movimentos de contas de capital de giro (recebeu "Contas a Receber", teve mais prazo para pagamento). Vemos o efeito dos adiantamentos, reduzindo geração de caixa.
- ✓ Os investimentos consumiram além do bom montante de caixa gerado, deixando um déficit de R\$ 78.365.
- ✓ Cobriu parte do déficit de caixa com novas dívidas e utilizou recursos que estavam no caixa para fechar as contas do ano.

O fluxo nasce muito bom, com a operação equilibrada e boa gestão de giro. Os investimentos consumiram caixa, que foram cobertos parte com a boa geração, com dívidas de longo prazo e com o caixa que o clube carregava. Gestão eficiente.

Rating Convocados

A

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

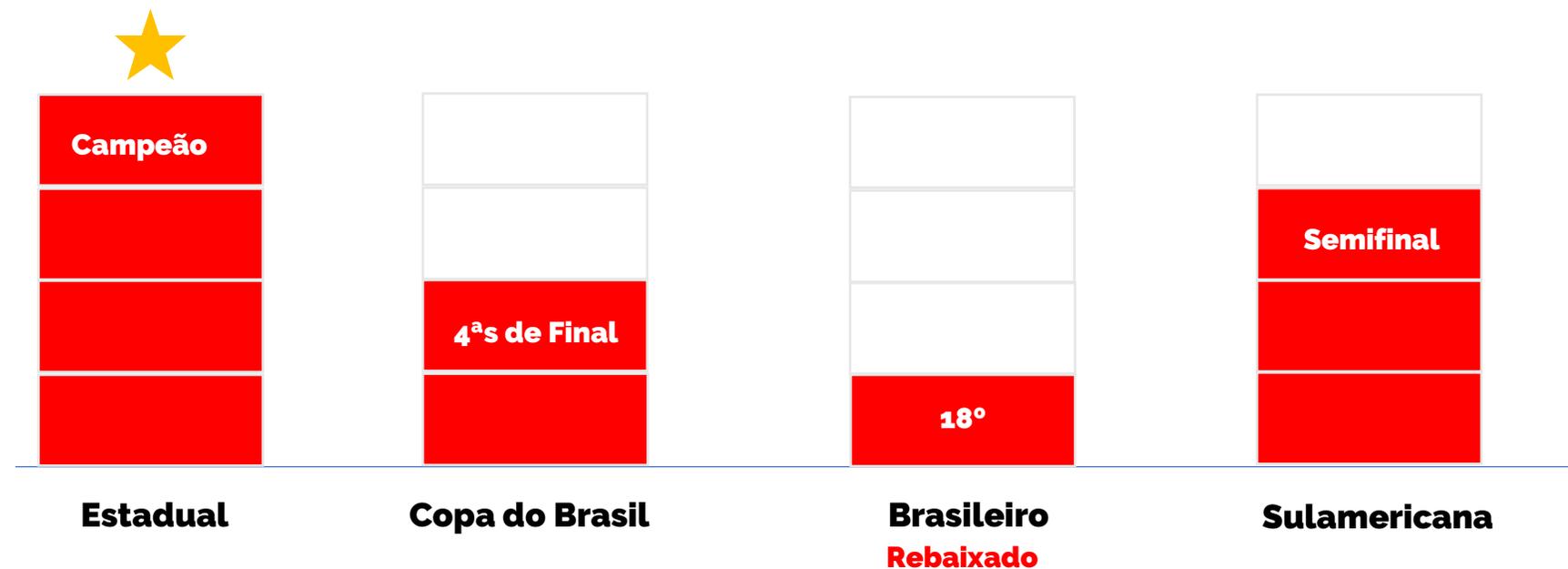


Esportivo



Atlético Goianiense

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Controle de custos e despesas
- ✓ Manutenção das dívidas controladas

O que não funcionou

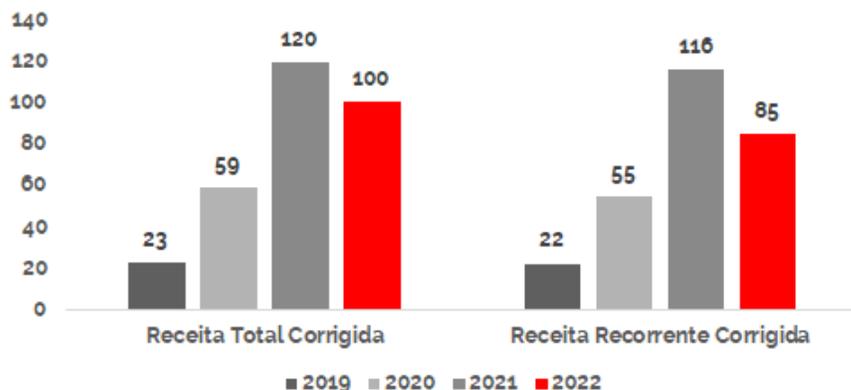
- ✗ Desempenho esportivo: cair para a Série B afeta diretamente as receitas

Atlético GO: Operacionais

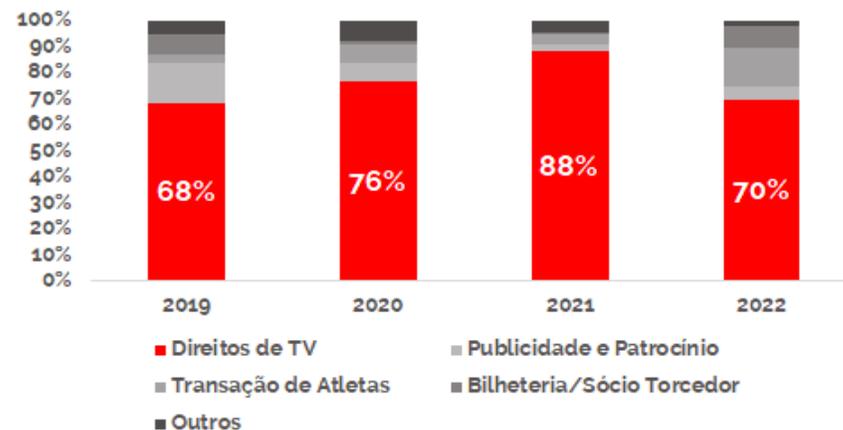


Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



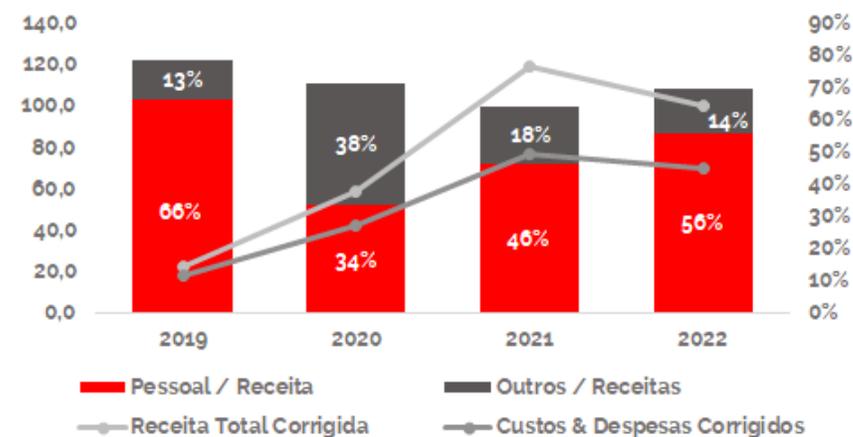
- ✓ **Receitas** menores que em 2021, mas **acima do histórico**.
- ✓ Forte **dependência dos Direitos de Transmissão**.
- ✓ **Geração de caixa** relevante para o porte e **consistente no tempo**.
- ✓ **Custos** se comportam conforme as receitas, mas **mantém uma relação bastante saudável**.

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Receita Total Corrigida | 23,1 | 59,4 | 119,7 | 100,1 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (18,5) | (42,5) | (77,3) | (70,0) |
| Pessoal | (15,3) | (20,0) | (55,4) | (56,2) |
| Outros | (2,9) | (22,5) | (21,8) | (13,8) |
| EBITDA | 5,7 | 8,7 | 37,2 | 20,6 |
| EBITDA Recorrente | 3,9 | 12,6 | 38,5 | 15,3 |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas

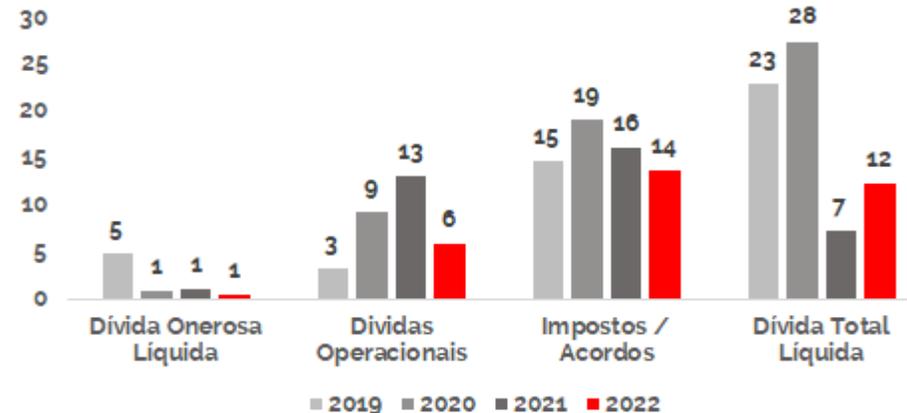


Atlético GO: Investimentos & Dívidas

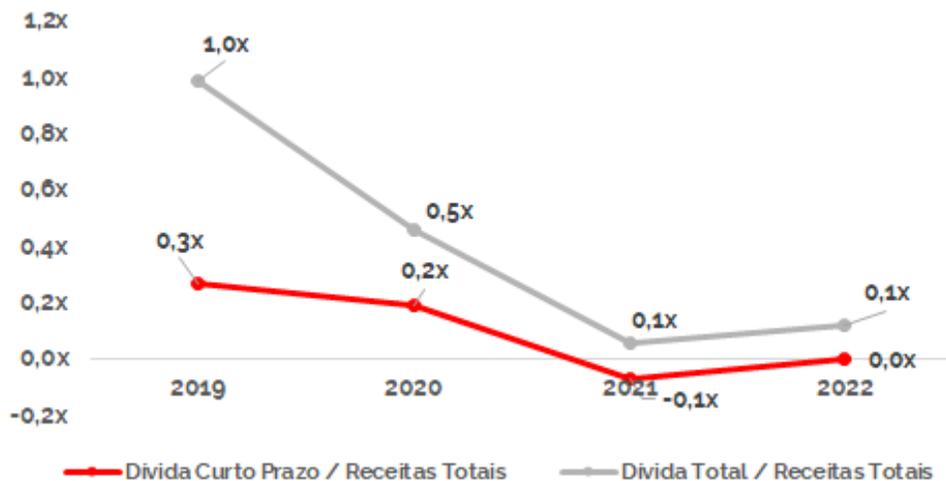
Investimentos
R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Evolução das Dívidas
R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Aumentou investimentos em formação de elenco, mas sem impactos nas dívidas.
- ✓ Dívidas em forte redução. A dívida líquida está maior porque parte do caixa formado na temporada 2021 foi utilizado em 2022. Mas a dívida bruta é controlada.
- ✓ Alavancagem baixíssima, mostrando o bom controle da gestão..

Atlético GO: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|----------------|
| Receitas Líquidas | 90.561 |
| Custos e Despesas | (68.338) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 20.358 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | (7.632) |
| Var. Adiantamentos | 0 |
| Var. Outros Ativos e Passivos | (4.634) |
| Caixa das Atividades | 8.092 |
| Aquisição de Atletas | (6.429) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | (98) |
| Investimento em Categorias de Base | (1.608) |
| Investimentos Infraestrutura | (3.269) |
| Fluxo de Caixa da Operação | (3.312) |
| Rec / Desp Financeiras | 655 |
| Parcelamentos Fiscais | (4.439) |
| Outras movimentações | 1.162 |
| Saldo antes de dívidas | (5.934) |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | (606) |
| Geração de Caixa Livre | (6.540) |

R\$ mil

Rating Convocados

AA

- ✓ Geração de caixa positiva.
- ✓ Parte consumida porque a receita com Negociação de Atletas tem pagamento nos próximos anos e parte por necessidade de capital de giro. Ainda assim, gerou caixa na atividade.
- ✓ Os investimentos consumiram a geração de caixa e levaram a um déficit de R\$ 3.312.
- ✓ Pagou dívidas com renegociações fiscais, reduziu dívidas bancárias e para isso consumiu parte do caixa formada em 2021.

O fluxo muito bom. Nasce com boa geração, fica negativo com investimentos, mas utilizou caixa para seguir reduzindo dívidas parceladas e manter as conas em ordem.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

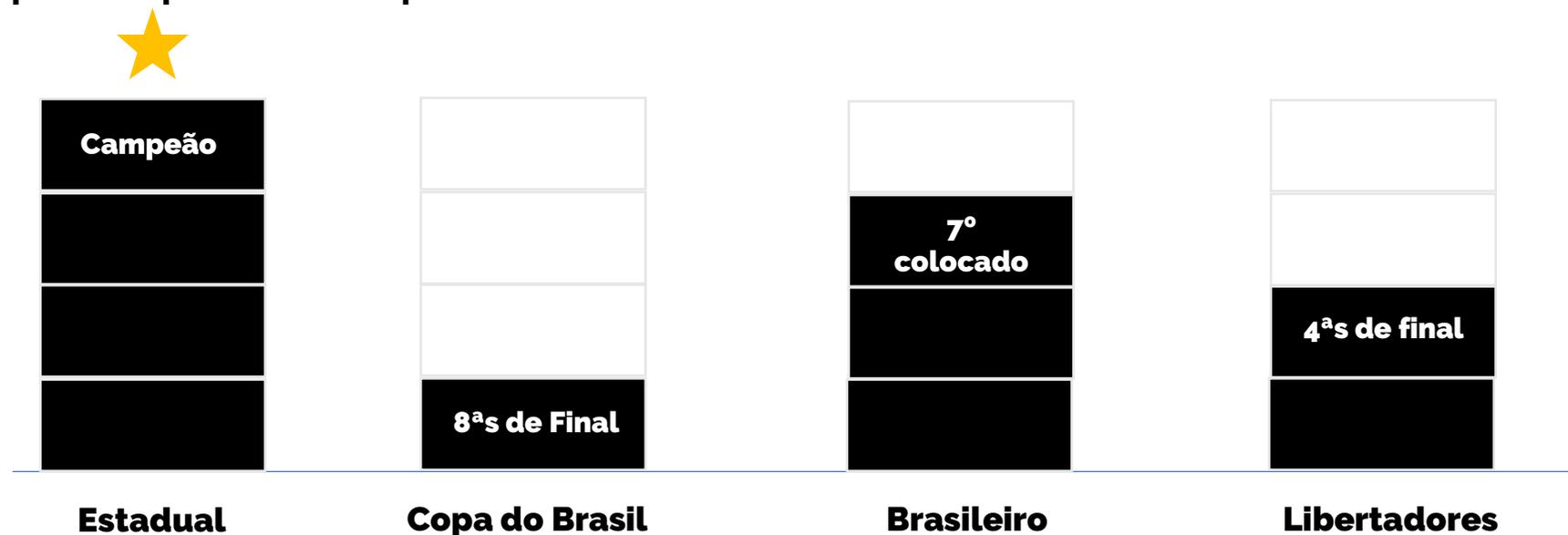


Esportivo



Atlético Mineiro

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

✓ -

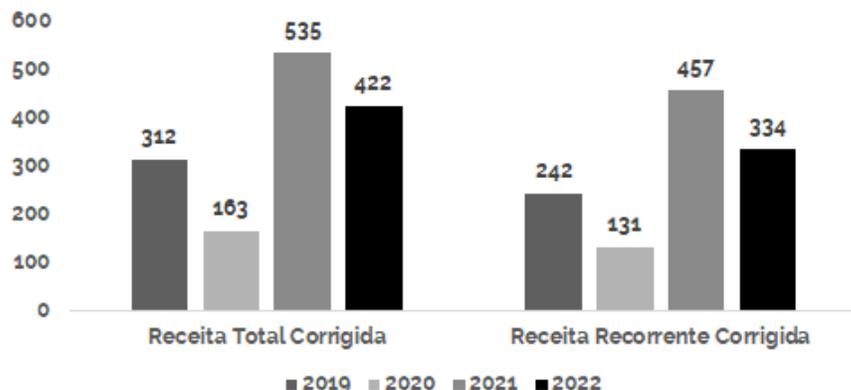
O que não funcionou

- ✗ Aumento da Dívida
- ✗ Desempenho esportivo abaixo da expectativa
- ✗ Redução de receitas

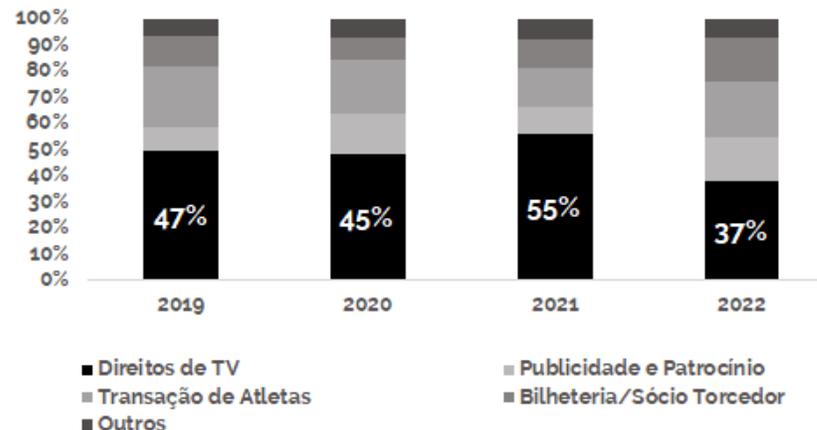
Atlético MG: Operacionais



Evolução das Receitas
R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



✓ **Receitas** menores que em 2021, fruto do menor impacto de performance, mas **acima de 2019**, indicando evolução.

✓ **Distribuição de receitas equilibrada.**

✓ **Geração de caixa frágil**, e altamente dependente da negociação de atletas.

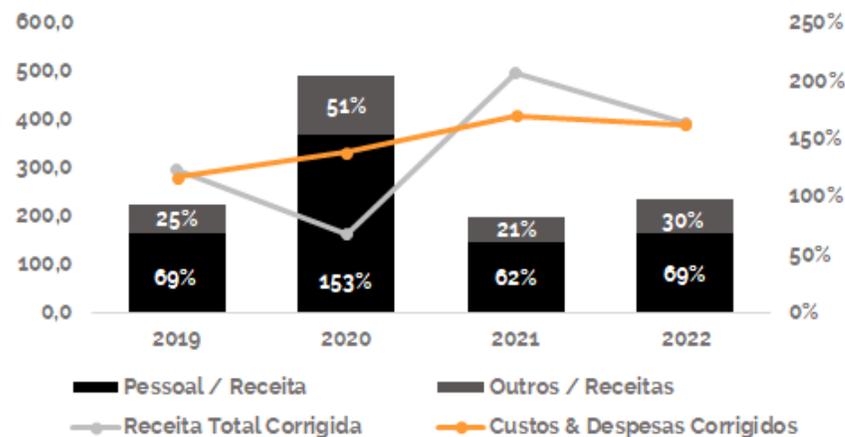
✓ **Custos** em crescimento, mas **desconectados das receitas**, que apresentam alta volatilidade.

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|---------------|----------------|-------------|---------------|
| Receita Total Corrigida | 298,1 | 163,0 | 495,7 | 394,3 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (280,7) | (333,4) | (408,3) | (390,4) |
| Pessoal | (205,4) | (249,7) | (305,3) | (271,4) |
| Outros | (75,4) | (83,8) | (103,0) | (118,6) |
| EBITDA | 17,4 | (170,4) | 87,4 | 3,9 |
| EBITDA Recorrente | (52,6) | (202,8) | 9,6 | (83,8) |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas



Atlético MG: Investimentos & Dívidas

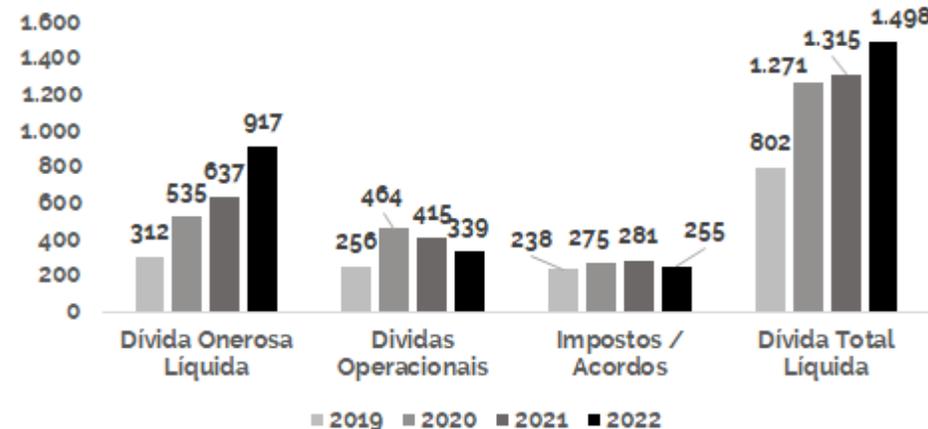
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

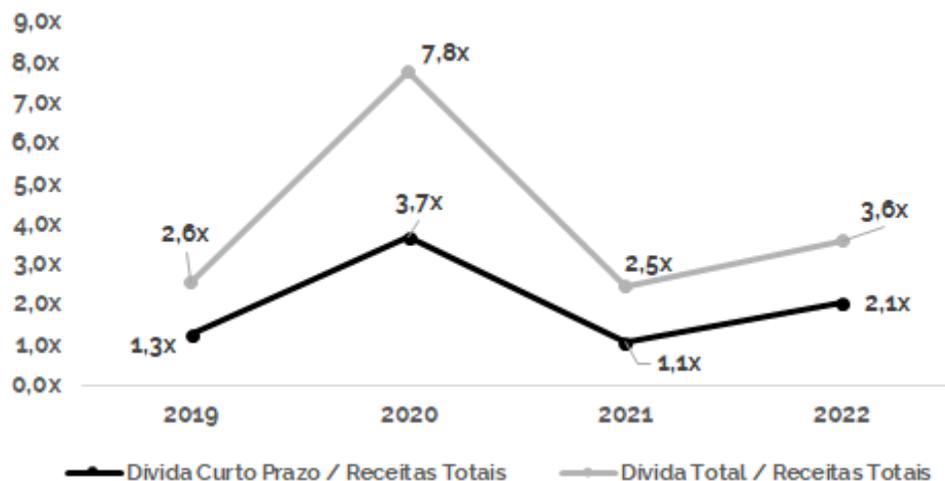


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos seguem em patamares elevados, ainda que consideravelmente abaixo do pico histórico..
- ✓ Como a geração de caixa é frágil, a contrapartida dos investimentos é aumento de dívidas, que seguiram crescendo em 2022, especialmente na linha das dívidas onerosas.
- ✓ Alavancagem em nível elevado, colocando o clube em risco.

Atlético MG: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|------------------|
| Receitas Líquidas | 394.309 |
| Custos e Despesas | (390.402) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 3.907 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | 37.462 |
| Var. Adiantamentos | (922) |
| Var. Outros Ativos e Passivos | (10.922) |
| Caixa das Atividades | 29.525 |
| Aquisição de Atletas | (124.994) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | (37.840) |
| Investimento em Categorias de Base | (7.524) |
| Investimentos Infraestrutura | (4.078) |
| Fluxo de Caixa da Operação | (144.911) |
| Despesas Financeiras | (103.755) |
| Parcelamentos Fiscais | (19.420) |
| Outras movimentações | (16.243) |
| Saldo antes de dívidas | (284.329) |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | 263.609 |
| Coligadas | 16.211 |
| Geração de Caixa Livre | (4.509) |
| R\$ mil | |

- ✓ Geração de caixa pouco superior ao break-even.
- ✓ Foi recomposta pelo recebimento de valores de negociações de atletas de temporadas anteriores.
- ✓ Os investimentos consumiram a geração de caixa e levaram a um déficit de R\$ 144.911.
- ✓ Custo financeiro, pagamento de dívidas fiscais e acordos e outras movimentações levaram a uma necessidade de caixa de R\$ 284.329. que foi suportada por novas dívidas.

O fluxo de caixa muito frágil. Sem geração de caixa, com investimentos desproporcionais à capacidade de pagamento, custo financeiro alto sobre uma dívida altíssima. Estruturalmente temos uma situação cuja solução operacional parece improvável.

Rating Convocados

E

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem



Esportivo



Avai

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

✓ -

O que não funcionou

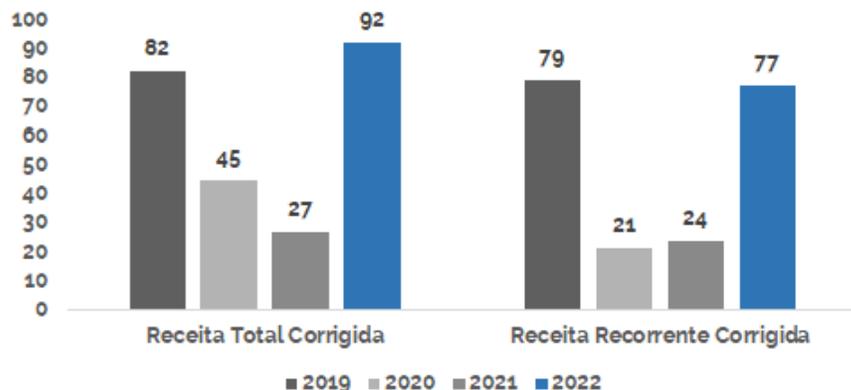
- ✗ Desempenho esportivo
- ✗ Gestão do fluxo de caixa

Avai: Operacionais

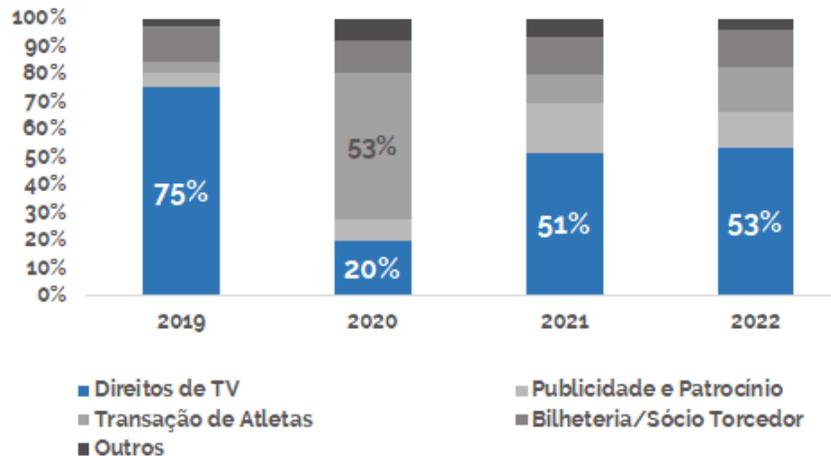


Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



✓ **Receitas cresceram por conta de disputar a Série A, vindo da Série B, e praticamente igualando as recorrentes de 2019.**

✓ **Dependência natural dos Direitos de Transmissão.**

✓ **Geração de caixa positiva, mas comprometida por adiantamentos e outras contas de giro.**

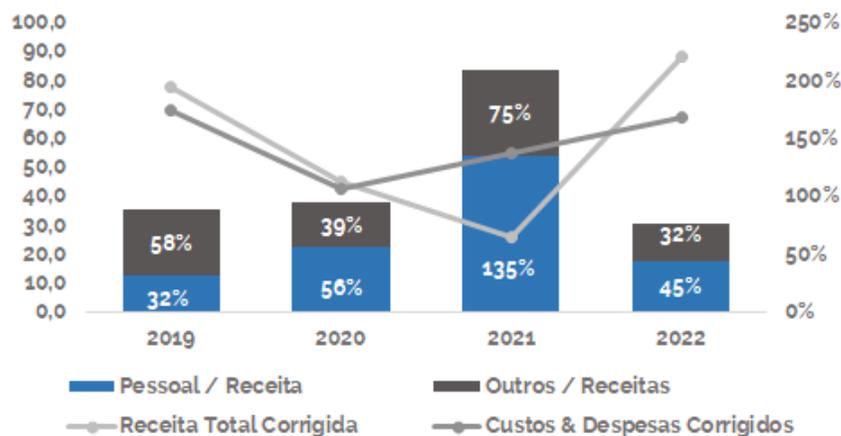
✓ **Custos em crescimento, mas abaixo das receitas.**

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|------------|---------------|---------------|-------------|
| Receita Total Corrigida | 77.9 | 44.9 | 26.2 | 88.4 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (69.8) | (42.5) | (54.9) | (67.6) |
| Pessoal | (24.7) | (25.4) | (35.3) | (39.7) |
| Outros | (45.0) | (17.5) | (19.7) | (28.3) |
| EBITDA | 8,0 | 2,4 | (28,7) | 20,8 |
| EBITDA Recorrente | 4,9 | (21,3) | (31,3) | 6,0 |

R\$ milhões

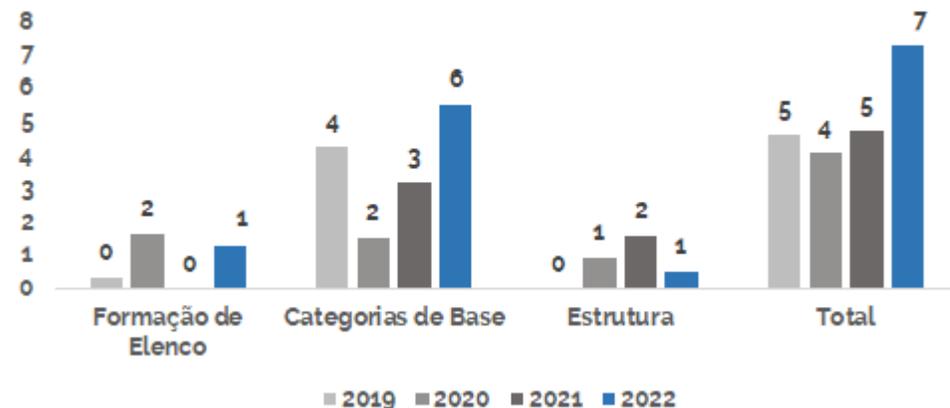
Composição dos Custos em relação às Receitas



Avai: Investimentos & Dívidas

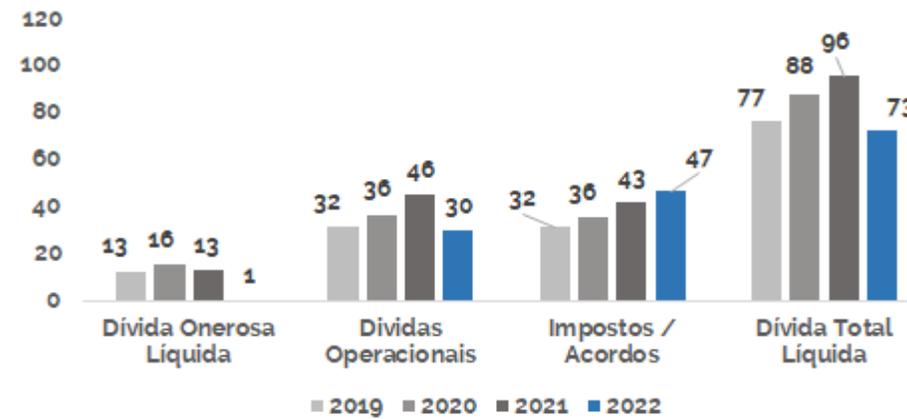
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

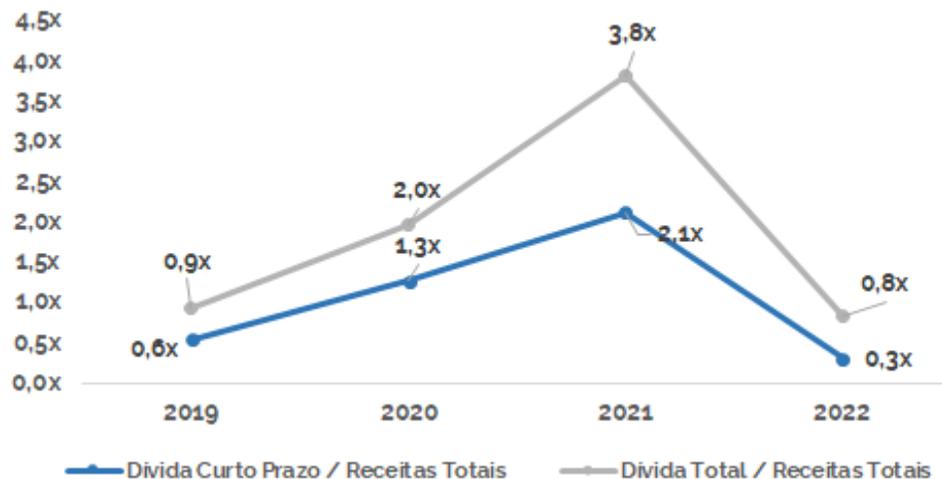


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos dentro da média histórica, voltados para as categorias de base.
- ✓ Reduziu dívidas onerosas e operacionais. Parte delas porque eram adiantamentos que de certa forma foram liquidados automaticamente.
- ✓ Alavancagem em queda pela redução das dívidas, mas devem subir em 2023 por conta do rebaixamento à Série B.

Avai: Fluxo de Caixa

FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|----------------|
| Receitas Líquidas | 88.355 |
| Custos e Despesas | (64.254) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 20.706 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | 924 |
| Var. Adiantamentos | 0 |
| Var. Outros Ativos e Passivos | (17.938) |
| Caixa das Atividades | 3.692 |
| Aquisição de Atletas | (1.300) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 0 |
| Investimento em Categorias de Base | (5.519) |
| Investimentos Infraestrutura | (531) |
| Fluxo de Caixa da Operação | (3.658) |
| Despesas Financeiras | (709) |
| Parcelamentos Fiscais | 12.301 |
| Outras movimentações | 4.503 |
| Saldo antes de dívidas | 12.437 |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiro: | (12.914) |
| Geração de Caixa Livre | (477) |

R\$ mil

Rating Convocados

E

- ✓ Boa geração de caixa, mas que demanda um ajuste técnico: parte da redução das dívidas onerosas é fruto de pagamento de dívidas associada a adiantamentos de direitos de transmissão. Se os R\$ 12.914 fossem classificados como Adiantamentos, o Caixa das Atividades seria negativo, mudado o entendimento do fluxo de caixa.
- ✓ O caixa só foi minimamente recuperado pelo aumento dos Parcelamentos Fiscais, que são custos e despesas correntes que foram renegociados ou viraram provisões ao longo do ano.

O fluxo de caixa muito frágil. Apesar do aumento de receita e custos contabilmente compatíveis, o clube apresentou redução dessas receitas por conta de adiantamentos feitos nas temporadas anteriores, e teve que recorrer a parcelamentos para fechar as contas. Situação que demanda reestruturação profunda, que significa o pedido de recuperação judicial feito em Abril/23.

Auditoria: BDO. Não emitiu parecer por ausência de informações.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

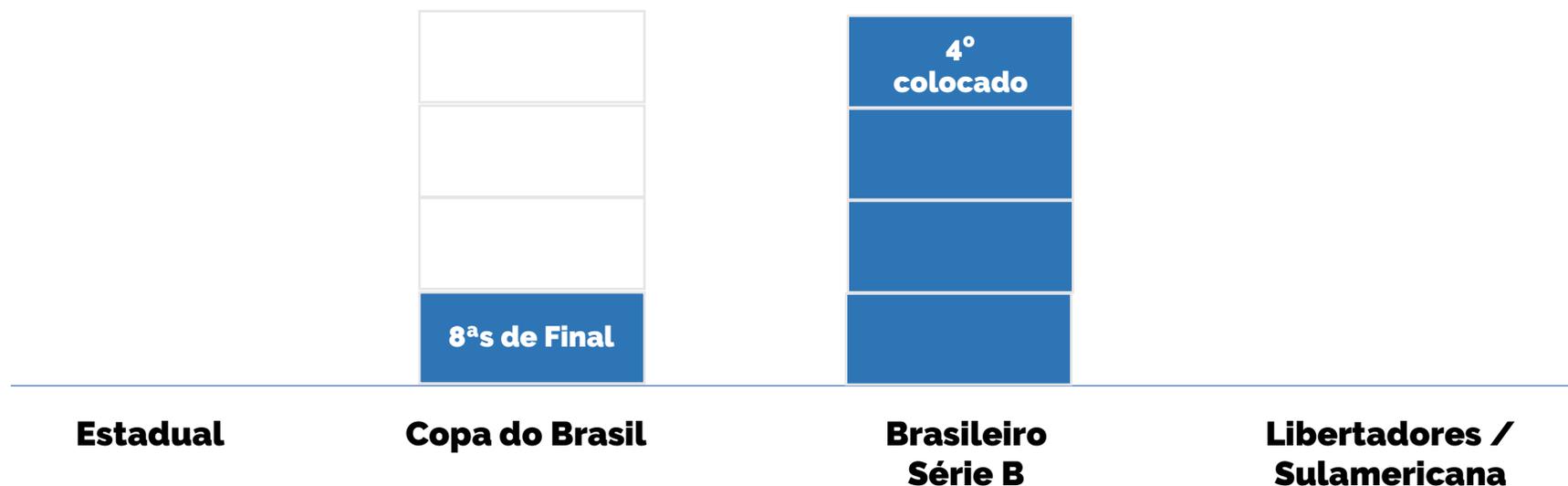


Esportivo



Bahia

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Acesso à Série A

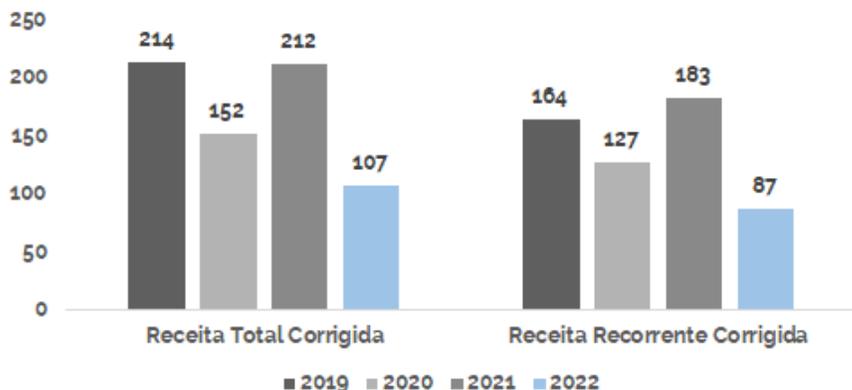
O que não funcionou

- ✗ Eco-Financeiro: perda de receitas pela Série B, custos elevados em relação às receitas, dívida aumentou.

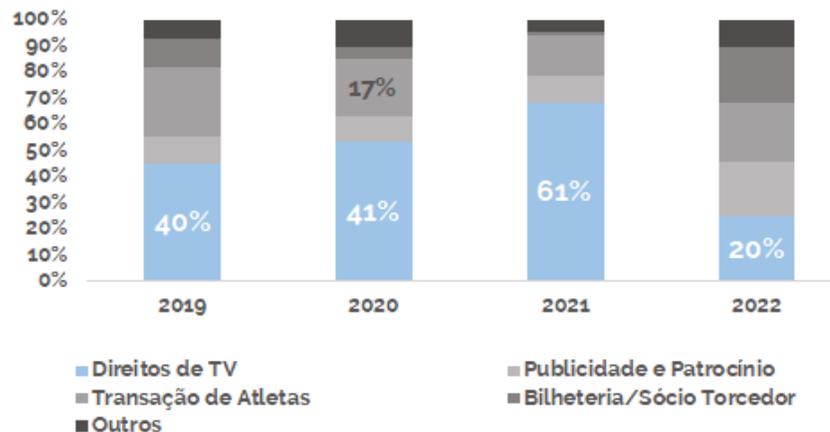
Bahia: Operacionais

Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

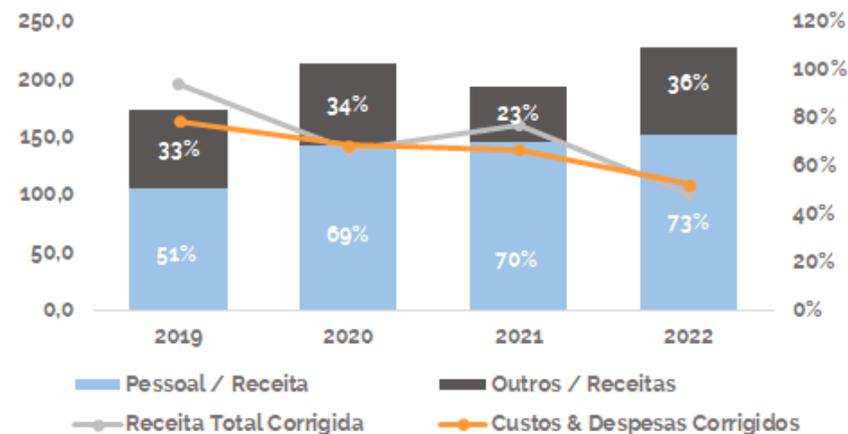


Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Receita Total Corrigida | 195,7 | 139,5 | 160,8 | 100,2 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (163,9) | (143,2) | (139,9) | (109,5) |
| Pessoal | (99,5) | (96,0) | (113,3) | (73,4) |
| Outros | (64,5) | (47,6) | (36,5) | (36,1) |
| EBITDA | 31,8 | (3,7) | 20,9 | (9,3) |
| EBITDA Recorrente | (18,4) | (29,0) | (8,3) | (29,0) |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas

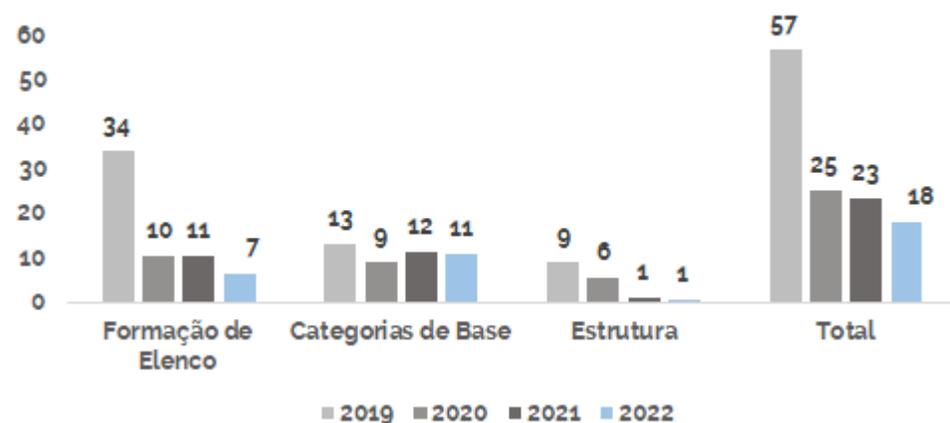


- ✓ **Receitas recuaram** porque o clube disputou a **Série B**.
- ✓ Com menor receita de transmissão, vimos **maior equilíbrio, mas não significa algo positivo**, neste caso.
- ✓ Geração de caixa negativa, porque os **custos foram incompatíveis às receitas da Série B** (clubes de maior porte costumam gastar mais para subir mais rapidamente).
- ✓ **Custos com tendência de queda**, mas sempre muito justos.

Bahia: Investimentos & Dívidas

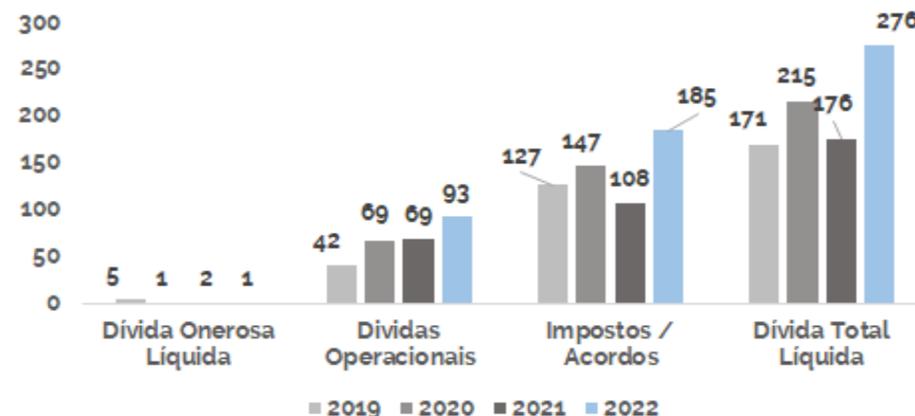
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

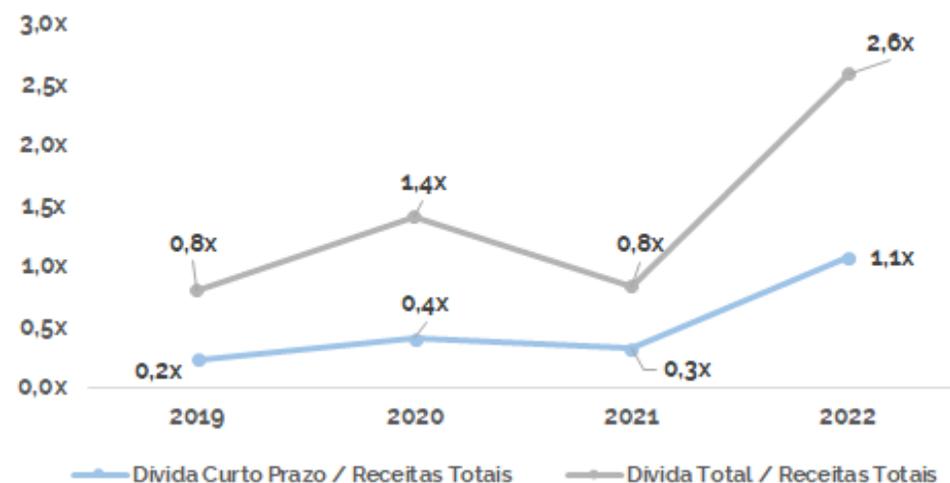


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Forte redução de investimentos, com predominância das categorias de base.
- ✓ Segue sem dívidas onerosas, mas se financiou com dívidas operacionais e parcelamentos/acordos. Efeito final foi crescimento substancial das dívidas. Parte, possivelmente, deve-se ao processos de negociação com o City Football Group, que precisava das dívidas organizadas para a transação.
- ✓ Alavancagem cresceu substancialmente, impactada pela menor receita.

Bahia: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|----------------|
| Receitas Líquidas | 100.160 |
| Custos e Despesas | (109.489) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | (9.329) |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | 1.020 |
| Var. Adiantamentos | (12.880) |
| Var. Outros Ativos e Passivos | 33.579 |
| Caixa das Atividades | 12.390 |
| Aquisição de Atletas | (6.479) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 2.632 |
| Investimento em Categorias de Base | (11.104) |
| Investimentos Infraestrutura | (725) |
| Fluxo de Caixa da Operação | (3.286) |
| Despesas Financeiras | (17.240) |
| Parcelamentos Fiscais | 25.087 |
| Outras movimentações | (2.461) |
| Saldo antes de dívidas | 2.100 |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiro: | (1.453) |
| Geração de Caixa Livre | 647 |

R\$ mil

Rating Convocados

E

- ✓ Geração de Caixa negativa.
- ✓ Impacto acentuado pelo consumo de receitas para cobrir adiantamentos feitos nas temporadas anteriores.
- ✓ Parte relevante foi financiada com aumento nos prazos de pagamentos de Salários e Direitos de Imagem (estão nos R\$ 33.579).
- ✓ Para cobrir investimentos e despesas financeiras o clube contou ainda com financiamento via parcelamentos e acordos.

Fluxo de caixa bem complexo. Mostra que a máxima de que "cair para a Série B pode ser bom" não passa de uma falácia. Perde-se receita, os custos são resilientes, e a gestão fica mais "nervosa". Felizmente para o clube conseguiram o acesso à Série A e houve a entrada do CGG como novo controlador, o que abre caminho para o reequilíbrio.

Auditoria: RSM. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

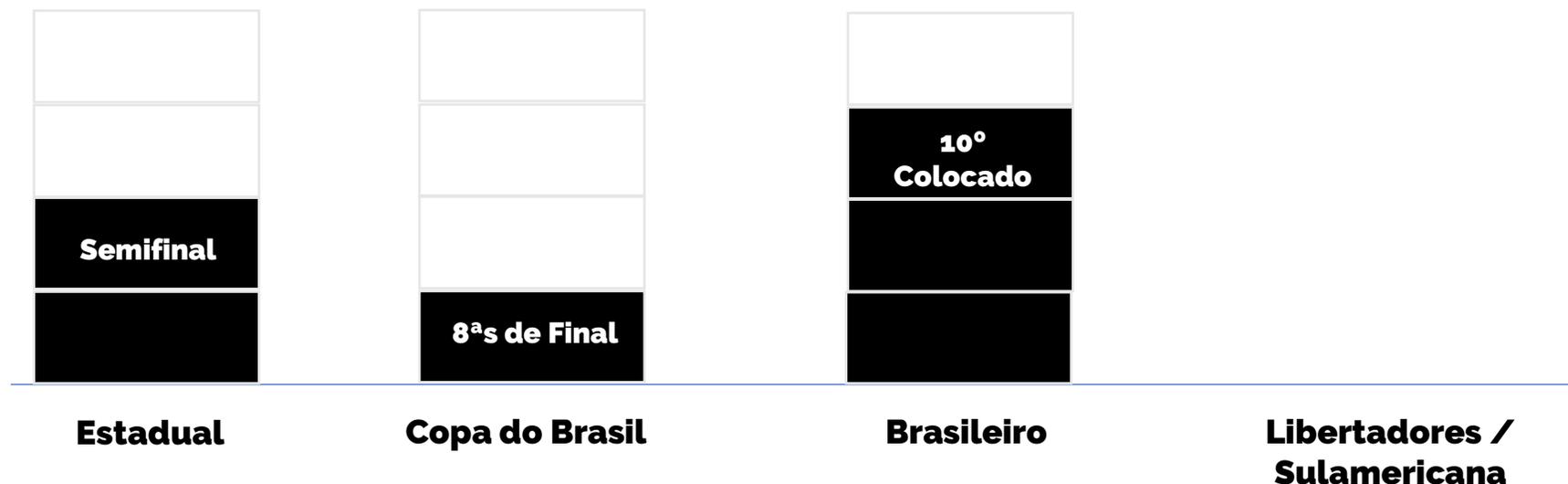


Esportivo



Botafogo SAF

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

✓ -

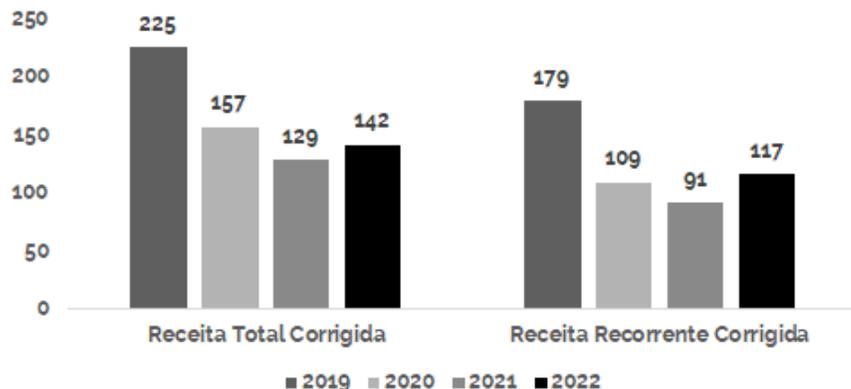
O que não funcionou

- ✗ Transparência
- ✗ Desequilíbrio operacional
- ✗ Aumento de dívidas (SAF + Associação)

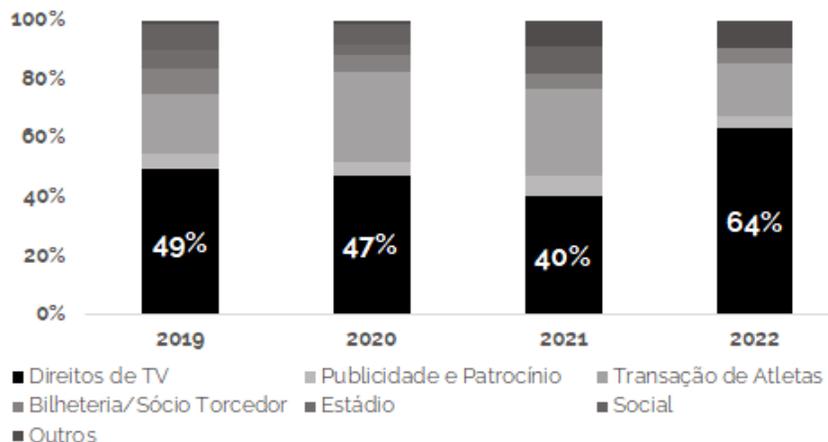
Botafogo SAF: Operacionais



Evolução das Receitas
R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

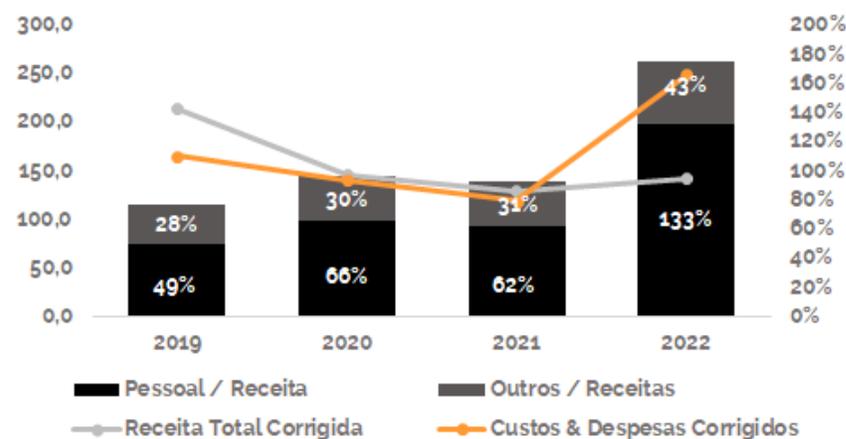


Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|-------------|---------------|---------------|----------------|
| Receita Total Corrigida | 214,2 | 145,5 | 128,9 | 141,7 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (165,5) | (140,2) | (119,3) | (249,2) |
| Pessoal | (105,5) | (95,5) | (79,8) | (187,8) |
| Outros | (59,6) | (44,2) | (39,6) | (61,0) |
| EBITDA | 48,7 | 5,4 | 9,6 | (107,5) |
| EBITDA Recorrente | 3,0 | (42,4) | (28,1) | (132,5) |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas



- ✓ Retomada lenta das receitas, ainda abaixo de 2019.
- ✓ Dependência dos Direitos de Transmissão..
- ✓ Geração de caixa negativa, com **custos incompatíveis com as receitas. Falta de transparência** dificulta compreensão.
- ✓ Custos explodiram.

Botafogo SAF: Investimentos & Dívidas

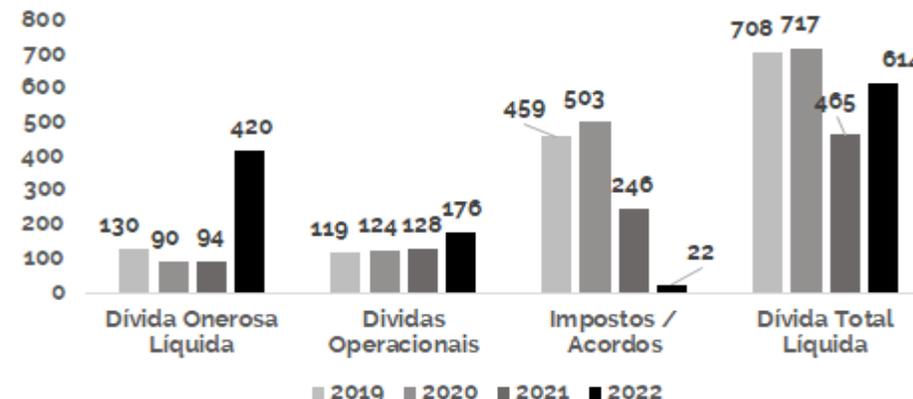
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

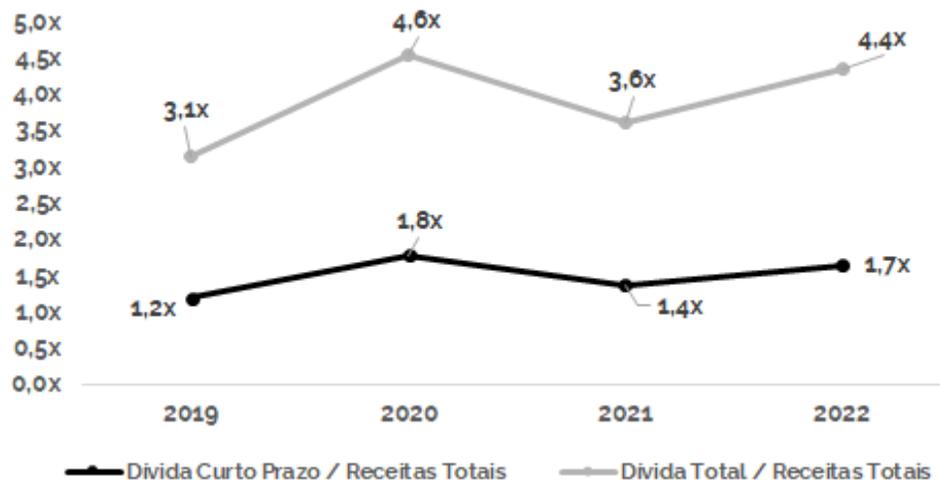


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos voltaram a crescer, impulsionados pelos recursos do novo acionista.
- ✓ Para comparabilidade das dívidas, somamos os valores apresentados pela SAF aos valores da Associação. Na punica nota explicativa disponibilizada pela SAF há uma informação de que ela será responsável por até R\$ 900 milhões de dívidas da Associação, corrigidas pela Selic. Ou seja, números indicados no estudo são compatíveis com essa informação.
- ✓ Dívidas onerosas feitas já sob gestão da SAF aumentaram a dívida total. A falta de transparência não permite mais detalhes.
- ✓ Alavancagem cresceu substancialmente.

Botafogo SAF: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA (Não verificado)

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|------------------|
| Receitas Líquidas | 141.688 |
| Custos e Despesas | (249.161) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | (107.473) |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | (64.423) |
| Var. Adiantamentos | |
| Var. Outros Ativos e Passivos | 104.332 |
| Caixa das Atividades | (67.564) |
| Aquisição de Atletas | (194.039) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 133.665 |
| Investimento em Categorias de Base | |
| Investimentos Infraestrutura | (1.560) |
| Fluxo de Caixa da Operação | (129.498) |
| Despesas Financeiras | (5.523) |
| Parcelamentos Fiscais + Associação | |
| Aporte de Capital | 127.510 |
| Outras movimentações | (51.264) |
| Saldo antes de dívidas | (58.775) |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | 20.000 |
| Coligadas | 42.149 |
| Geração de Caixa Livre | 3.374 |
| R\$ mil | |

- ✓ A montagem deste fluxo de caixa foi feita a partir de informações que a SAF disponibilizou e da comparação com os números anteriores (2021). A falta de notas explicativas da SAF dificulta a compreensão e clareza da análise.
- ✓ Geração de Caixa negativa.
- ✓ Do que é possível verificar, parte da receita com negociação de atletas será recebida no longo prazo, assim como parte das contratações. Vemos um aporte de capital de R\$ 127.510, que junto com as dívidas e aportes de recursos via Coligadas serviram para fechar o caixa do exercício.

Análise do fluxo de caixa mostra um clube com movimentações relevantes, amparadas por aumento de dívidas e aporte de capital (foram mais de R\$ 170 milhões entre capitalizações e mútuos). Restam as dívidas de contratações e mais a necessidade de repasse para a Associação. Infelizmente não há como ser mais profundo dada a falta de transparência.

Rating Convocados

E

Auditoria: BDO. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

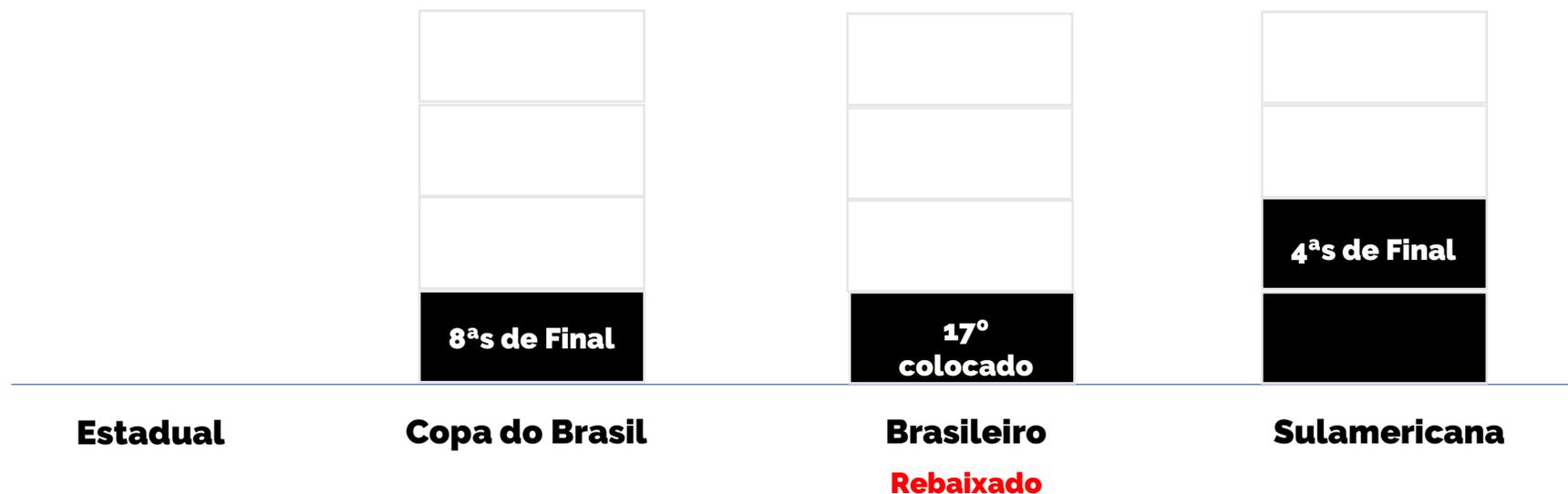


Esportivo



Ceará

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Manutenção das receitas em patamar elevado
- ✓ Custos controlados
- ✓ Alavancagem controlada, apesar do aumento das dívidas

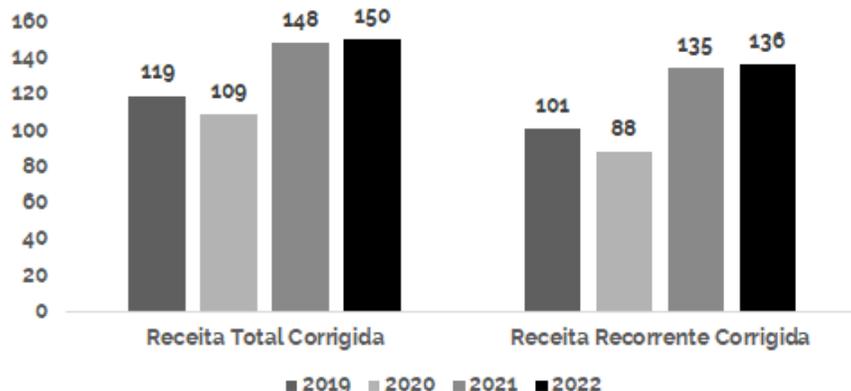
O que não funcionou

- ✗ Desempenho esportivo (rebaixamento para a Série B)
- ✗ Aumento das dívidas (impacto na temporada 2023)

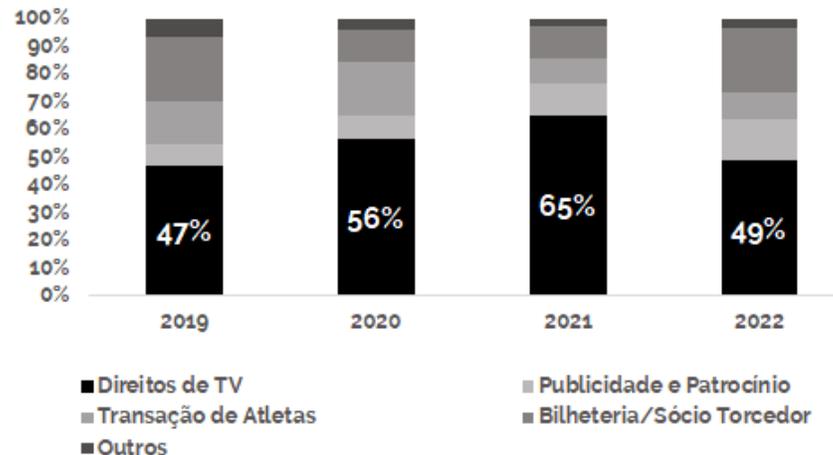
Ceará: Operacionais

Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

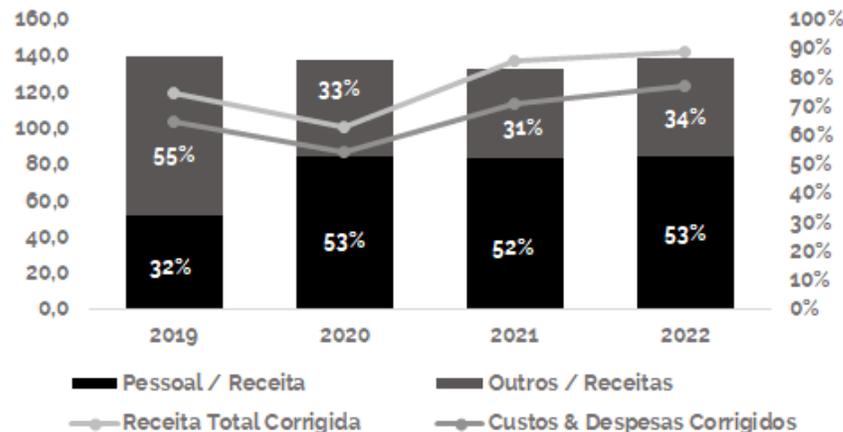


Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Receita Total Corrigida | 119,4 | 101,3 | 137,5 | 142,4 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (104,3) | (87,3) | (114,2) | (123,6) |
| Pessoal | (38,7) | (53,6) | (71,9) | (75,5) |
| Outros | (65,7) | (33,8) | (42,3) | (48,1) |
| EBITDA | 15,1 | 14,0 | 23,3 | 18,8 |
| EBITDA Recorrente | (2,9) | (7,0) | 9,8 | 5,0 |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas

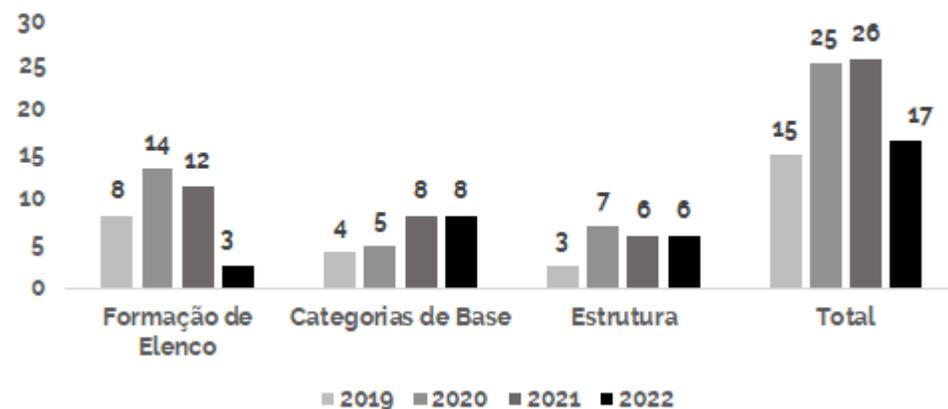


- ✓ **Receitas** estáveis em relação a 2021, mas bem **acima de 2019..**
- ✓ **Bom mix de receitas..**
- ✓ **Boa geração de caixa,** nas duas medidas.
- ✓ **Custos correndo dentro das receitas,** com alguma folga de segurança.

Ceará: Investimentos & Dívidas

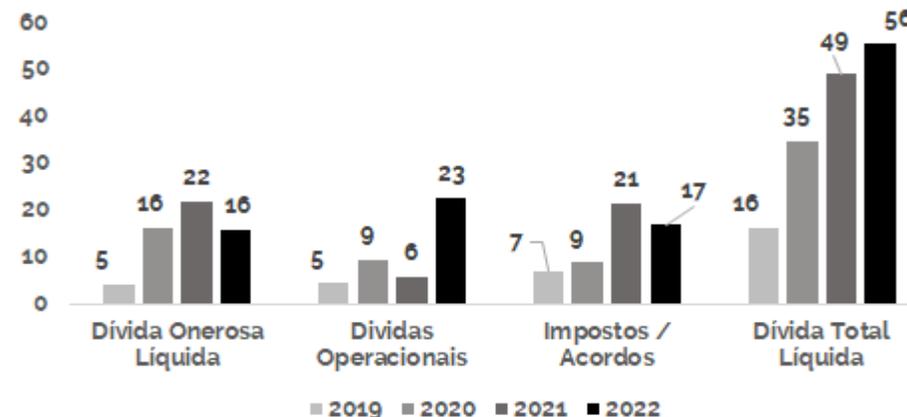
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

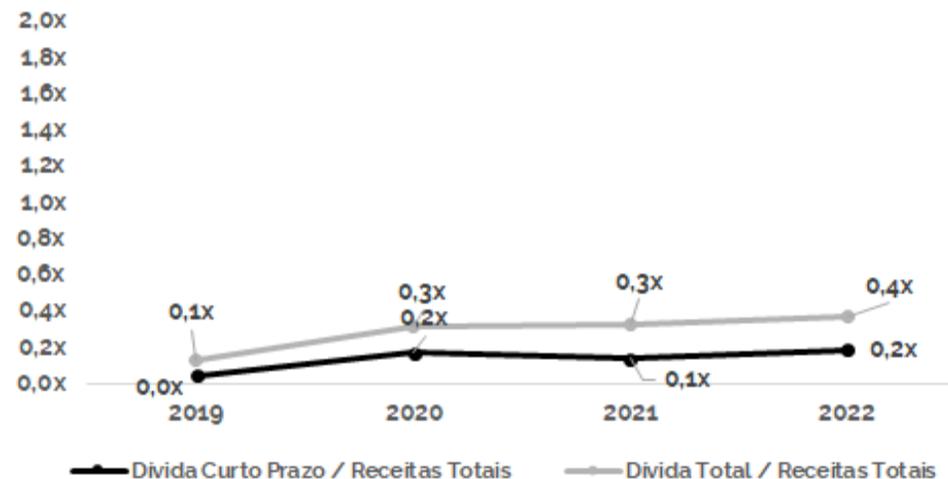


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Redução de investimentos, com foco nas categorias de base.
- ✓ Dívidas operacionais aumentaram, o que levou ao aumento da dívida total. O aumento está relacionado ao IRRF sobre salários.
- ✓ Alavancagem segue baixa. Mas fica o ponto de atenção para 2023, quando as receitas cairão por jogar a Série B.

Ceará: Fluxo de Caixa

FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|---------------|
| Receitas Líquidas | 142.421 |
| Custos e Despesas | (123.587) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 18.834 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | (1.722) |
| Var. Adiantamentos | 0 |
| Var. Outros Ativos e Passivos | 17.703 |
| Caixa das Atividades | 34.815 |
| Aquisição de Atletas | (2.568) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 362 |
| Investimento em Categorias de Base | (8.240) |
| Investimentos Infraestrutura | (5.862) |
| Fluxo de Caixa da Operação | 18.507 |
| Despesas Financeiras | (13.047) |
| Parcelamentos Fiscais | (4.243) |
| Outras movimentações | 5.230 |
| Saldo antes de dívidas | 6.447 |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiro: | (6.451) |
| Geração de Caixa Livre | (4) |

R\$ mil

- ✓ Fluxo de caixa nasce positivo e evolui com a entrada relativa ao IRRF de salários.
- ✓ Com os R\$ 34.815 de caixa das atividades foi possível custear os investimentos e os pagamentos de despesas financeiras e parcelamentos, além de reduzir as dívidas onerosas.

Além da boa geração de caixa inicial, contou a favor do ano o tema do aumento na conta de IRRF a pagar, além de alguns recebimentos. Não há mais explicações a respeito desse movimento do IRRF, então o que é possível afirmar é que o clube encerrou o ano de 2022 com equilíbrio de caixa.

Rating Convocados

C

Auditoria: Sistema Auditores Independentes. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

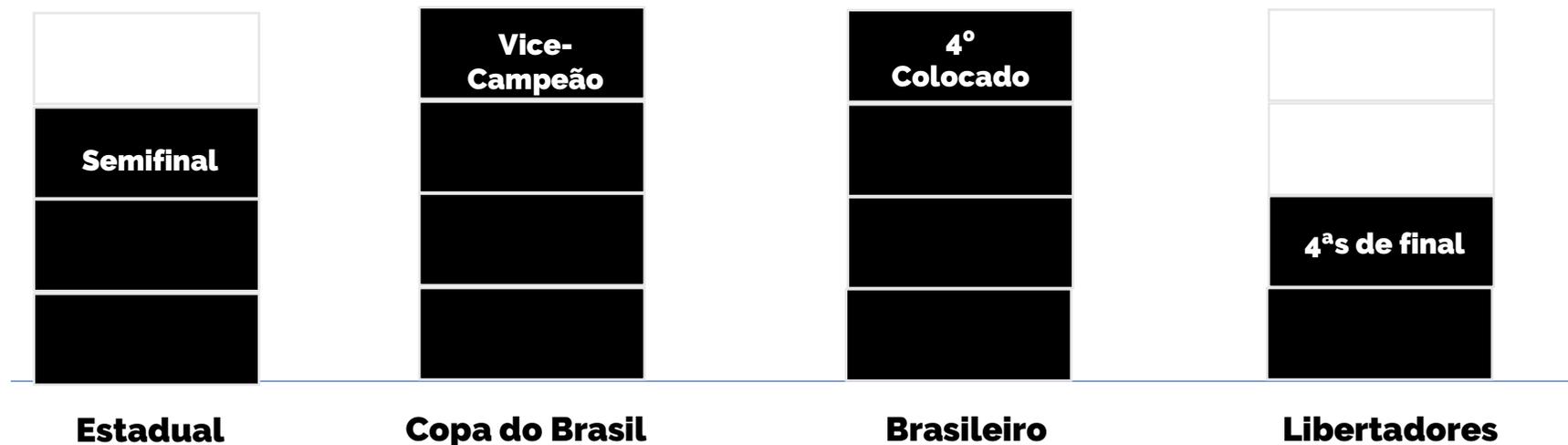


Esportivo



Corinthians

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Aumento de Receitas
- ✓ Desempenho Esportivo

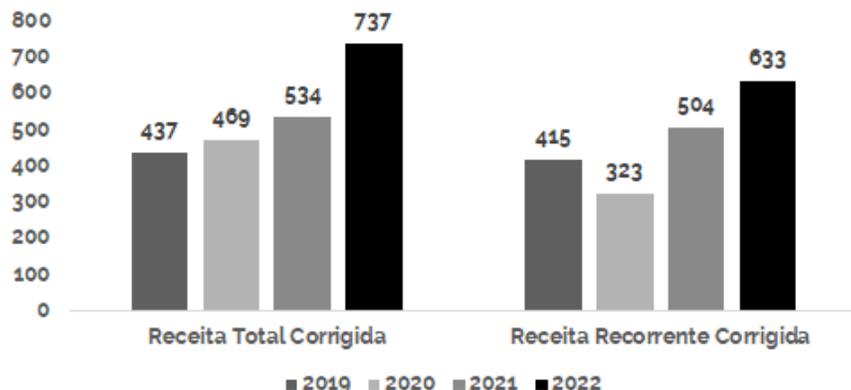
O que não funcionou

- ✗ Aumento da Dívida
- ✗ Alavancagem, reduzida pelo aumento de receitas de performance

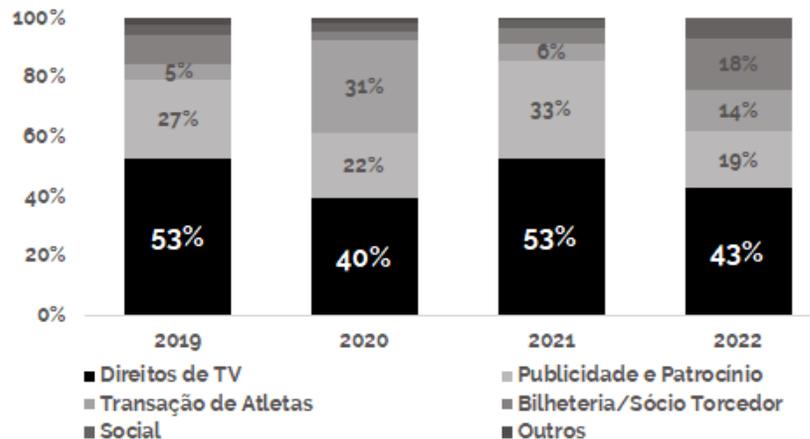
Corinthians: Operacionais

Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

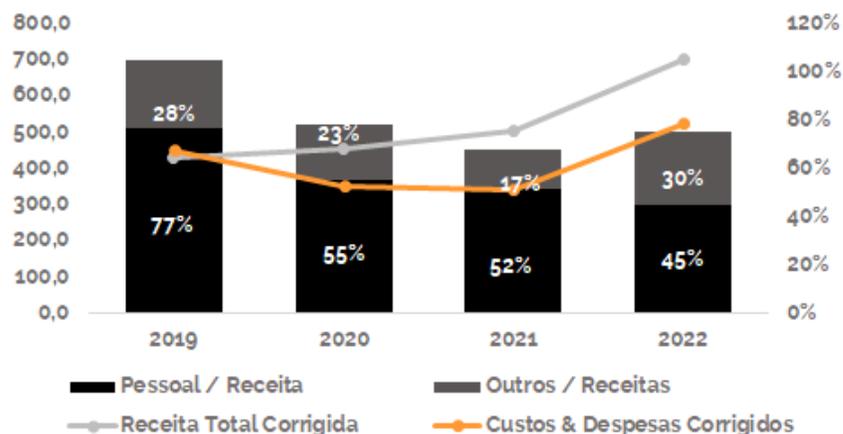


Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Receita Total Corrigida | 430,8 | 452,9 | 503,2 | 700,6 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (450,2) | (352,8) | (342,5) | (524,9) |
| Pessoal | (330,7) | (250,3) | (259,2) | (316,2) |
| Outros | (119,3) | (102,5) | (83,4) | (208,8) |
| EBITDA | (19,5) | 100,1 | 160,7 | 175,7 |
| EBITDA Recorrente | (41,9) | (46,6) | 130,8 | 71,3 |

R\$ milhões

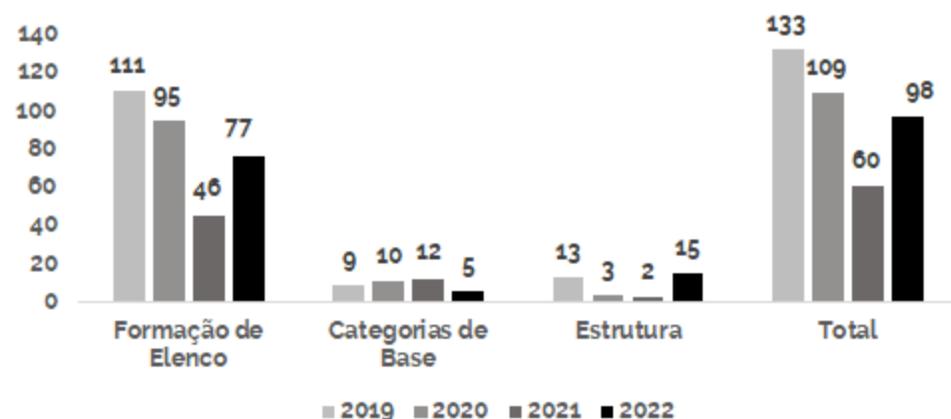
Composição dos Custos em relação às Receitas



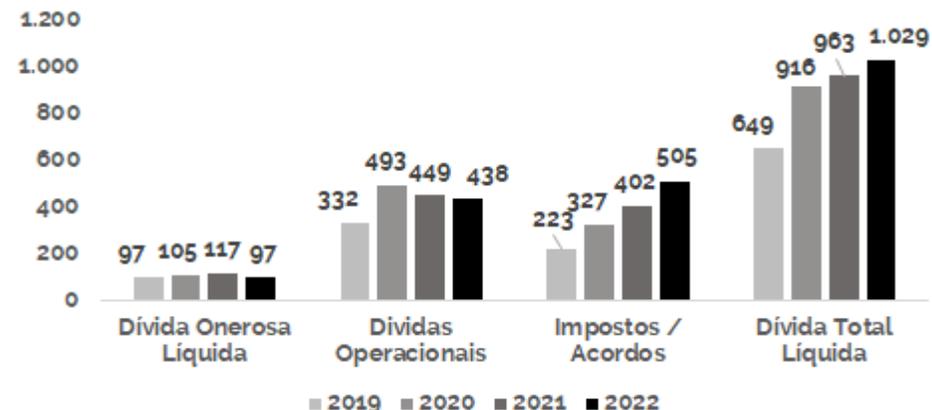
- ✓ **Receitas cresceram** substancialmente em 2022, **impulsionadas pelo retorno da Bilheteria** (ainda disponível) e pela **performance esportiva**.
- ✓ **Bom mix de receitas**.
- ✓ **Boa geração de caixa**, nas duas medidas.
- ✓ Custos correndo dentro das receitas, mas os **Outros Custos cresceram substancialmente** (Serviços de Terceiros e Custos com Aquisição/Venda de Atletas foram os maiores aumentos).

Corinthians: Investimentos & Dívidas

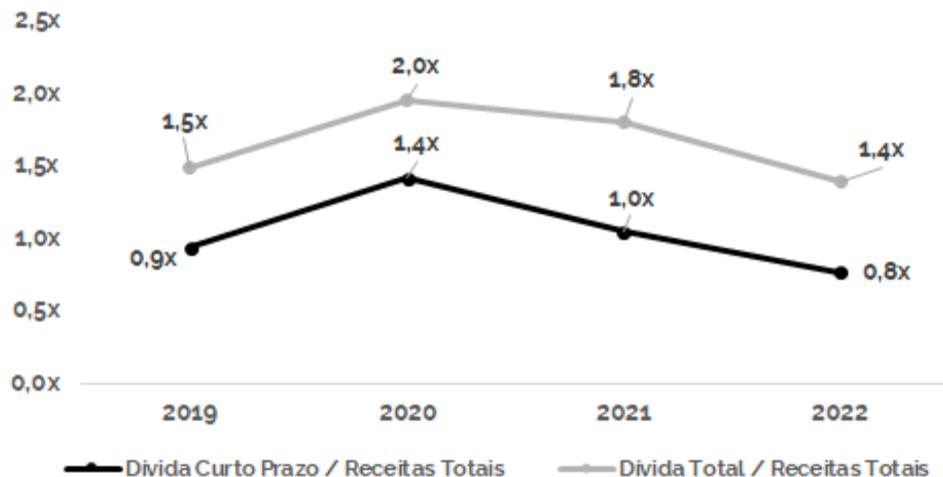
Investimentos
R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Evolução das Dívidas
R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos em formação de elenco voltaram a crescer, junto com estrutura.
- ✓ Dívidas continuam crescendo. Em 2022 vimos aumento de Impostos/Acordos e redução de Operacionais. Em boa parte trata-se apenas de deslocamento, porque são deixaram de ser dívidas correntes e passaram a ser dívidas renegociadas.
- ✓ Alavancagem caiu porque as receitas foram bem acima da média anterior. Resta acompanhar como será em 2023, uma vez que a tendência não aponta para redução das dívidas.

Corinthians: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|----------------|
| Receitas Líquidas | 700.637 |
| Custos e Despesas | (511.662) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 175.688 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | (12.054) |
| Var. Adiantamentos | (15.083) |
| Var. Outros Ativos e Passivos | (47.016) |
| Caixa das Atividades | 101.535 |
| Aquisição de Atletas | (76.773) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 3.455 |
| Investimento em Categorias de Base | (5.396) |
| Investimentos Infraestrutura | (15.332) |
| Fluxo de Caixa da Operação | 7.489 |
| Despesas Financeiras | (61.572) |
| Parcelamentos Fiscais | 78.913 |
| Outras movimentações | 2.665 |
| Saldo antes de dívidas | 27.495 |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | (19.678) |
| Geração de Caixa Livre | 7.817 |

R\$ mil

Rating Convocados

C

- ✓ Fluxo de caixa inicia com boa geração operacional.
- ✓ Nas contas de giro o clube viu saída de mais de R\$ 70 milhões, sendo que parte é mero deslocamento de Salários e Encargos para Parcelamentos Fiscais (vide o aumento de R\$ 78.913 nesse rubrica).
- ✓ Os investimentos consumiram quase toda geração de caixa.
- ✓ As demonstrações financeiras não deixam claro, mas parte da entrada de caixa com Parcelamentos está associada não só à saída vista em Car. Outros Ativos e Passivos, mas também às Despesas Financeiras.
- ✓ De qualquer forma, o clube conseguiu reduzir em R\$ 19,7 milhões suas dívidas onerosas.

Fluxo de caixa justo, e que mostra um pouco do modus operandi do clube, que movimenta suas dívidas sem conseguir reduzi-las, Não faltou geração de caixa, que foi direcionada em grande parte para investimentos, mantendo a situação desconfortável.

Auditoria: RSM. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

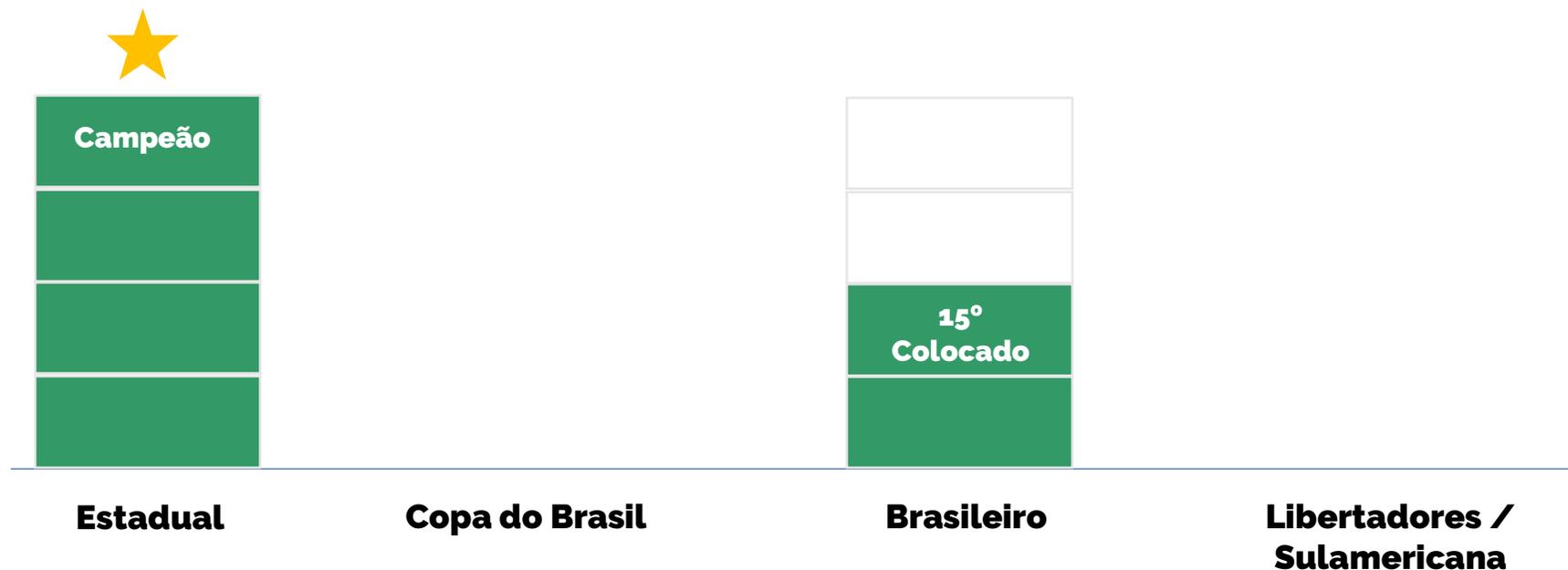


Esportivo



Coritiba

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Aumento de Receitas
- ✓ Redução de dívidas e alavancagem, auxiliado pela Recuperação Judicial
- ✓ Desempenho esportivo, considerando potencial

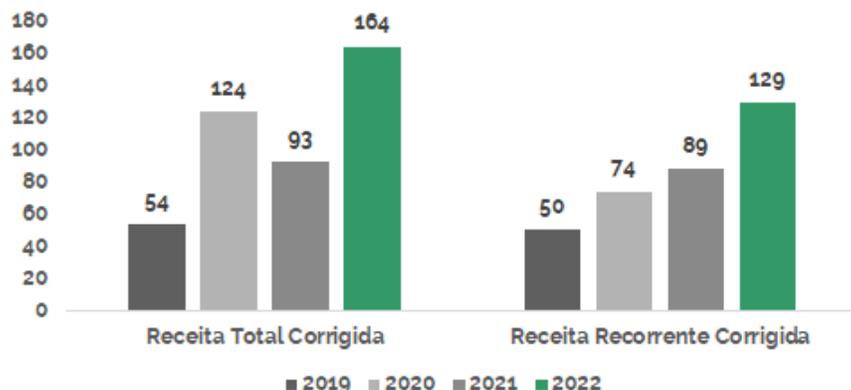
O que não funcionou

- ✗ Custos aumentaram acima do ideal

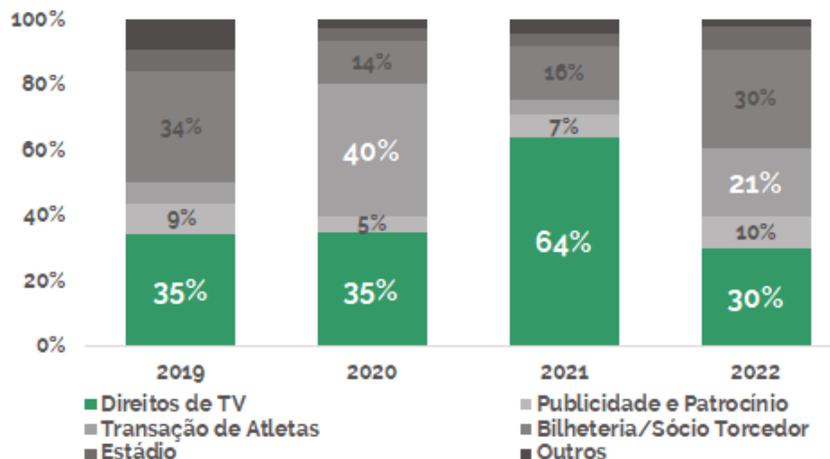
Coritiba: Operacionais

Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



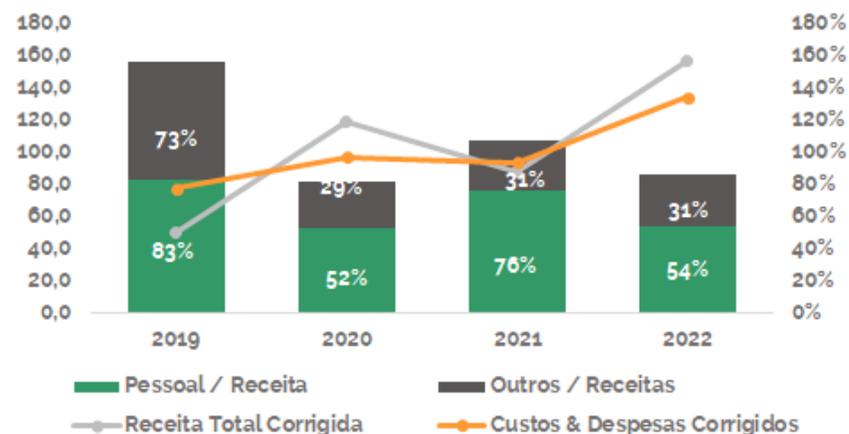
- ✓ **Receitas cresceram** com o retorno à Série A.
- ✓ Receitas com **boa presença de Bilheteria/Sócio Torcedor**.
- ✓ Boa geração de caixa, mas **dependência de Negociação de Atletas**
- ✓ Custos cresceram de acordo com as receitas totais, mas há um risco porque sem a negociação de atletas a geração de caixa teria sido negativa, mostrando que **custos cresceram além do ideal**.

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Receita Total Corrigida | 49,9 | 118,5 | 87,4 | 156,3 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (77,6) | (96,6) | (93,5) | (133,9) |
| Pessoal | (41,4) | (62,1) | (66,4) | (84,8) |
| Outros | (36,5) | (34,3) | (27,1) | (49,1) |
| EBITDA | (27,7) | 21,9 | (6,1) | 22,4 |
| EBITDA Recorrente | (31,4) | (27,8) | (10,5) | (12,3) |

R\$ milhões

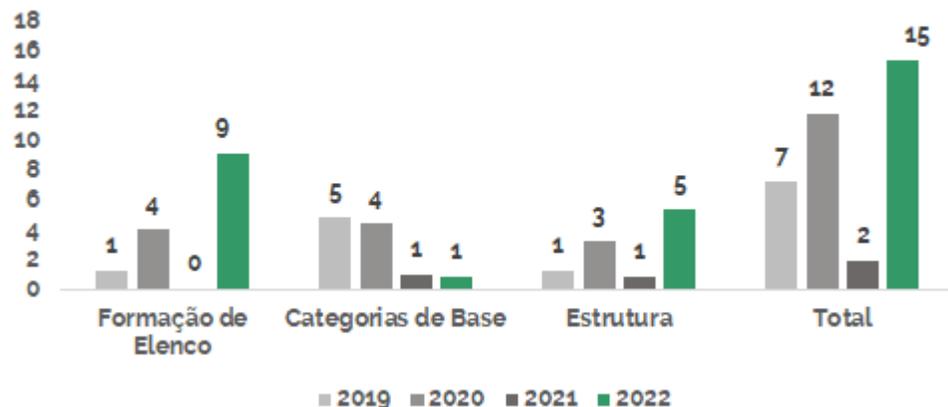
Composição dos Custos em relação às Receitas



Coritiba: Investimentos & Dívidas

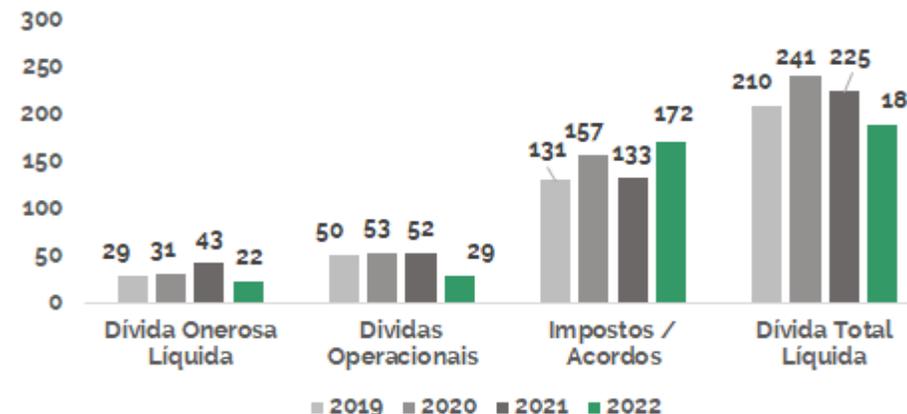
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

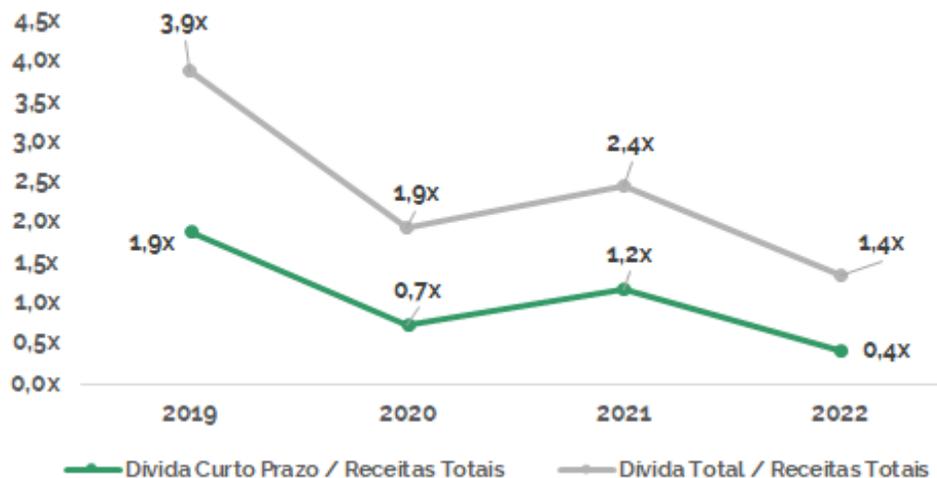


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos em alta, com formação de elenco e infraestrutura.
- ✓ Clube passou por uma recuperação judicial que possibilitou redução de dívida e alongamento de prazos. Os passivos da recuperação judicial foram alocados na classificação "Impostos/Acordos", a foram transferidos das demais classificações para esta.
- ✓ Alavancagem seguiu tendência de redução.

Coritiba: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|-----------------|
| Receitas Líquidas | 156.250 |
| Custos e Despesas | (132.617) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 22.358 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | (6.244) |
| Var. Adiantamentos | (3.420) |
| Var. Outros Ativos e Passivos | (21.476) |
| Caixa das Atividades | (8.782) |
| Aquisição de Atletas | (9.056) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 2.999 |
| Investimento em Categorias de Base | (929) |
| Investimentos Infraestrutura | (5.385) |
| Fluxo de Caixa da Operação | (21.153) |
| Despesas Financeiras | (11.530) |
| Parcelamentos Fiscais | (5.965) |
| Ajustes da Recuperação Judicial | 82.535 |
| Outras movimentações | 108 |
| Saldo antes de dívidas | 43.995 |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | (12.254) |
| Geração de Caixa Livre | 31.741 |

R\$ mil

Rating Convocados

C

- ✓ Fluxo de caixa inicia com boa geração operacional.
- ✓ Nas contas de giro vimos saída de R\$ 21.476 que foram transferidas para Dívidas da Recuperação Judicial mais abaixo.
- ✓ A reorganização dos passivos impacta na transferência de R\$ 82.535 de dívidas, despesas financeiras, deságios, redução de provisões, desafogando o caixa do clube, e permitindo que sobrassem R\$ 31.741 ao final do período.

A recuperação judicial bem conduzida permitiu ao clube se reorganizar e iniciar um novo ciclo de forma mais segura. Serve de referência para todos os clubes que estão em situação de aperto de liquidez e restrição de caixa.

Auditoria: BDO. Sem ressalvas. Em recuperação Judicial.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

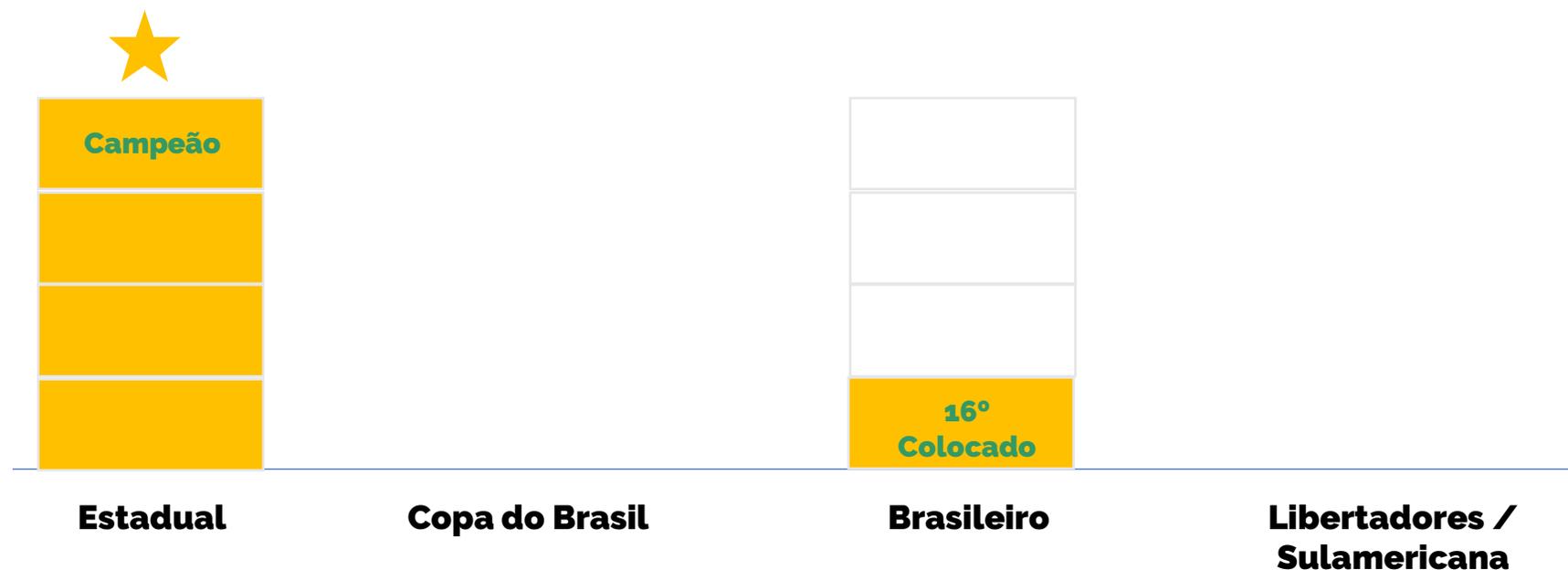


Esportivo



Cuiabá

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Aumento de Receitas
- ✓ Controle de Custos e Dívida
- ✓ Desempenho Esportivo x Receitas

O que não funcionou

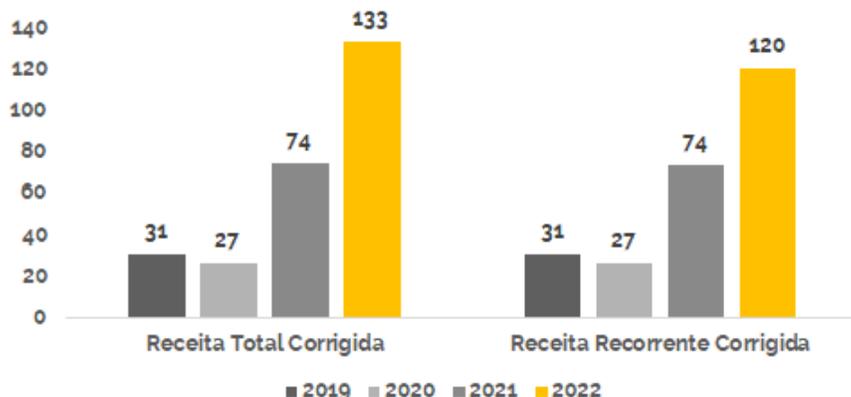
× -

Cuiabá: Operacionais

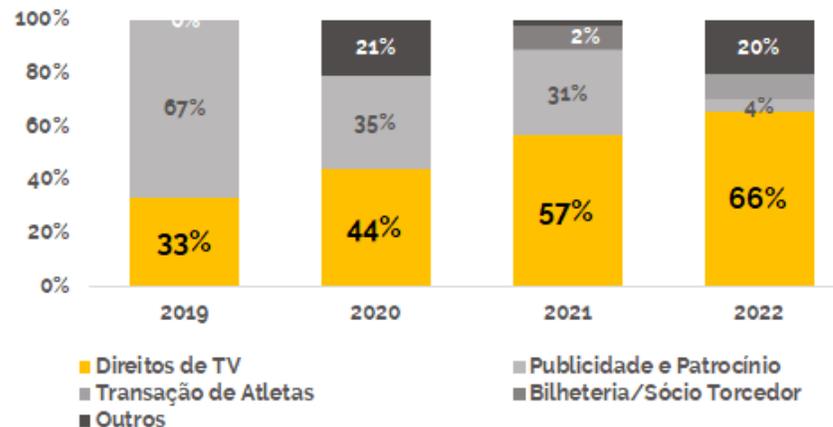


Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



✓ Receitas cresceram substancialmente, mas **mudança de contabilização** dificulta comparação com 2021.

✓ **Concentração** no que aparente ser Direitos de Transmissão

✓ Boa geração de caixa.

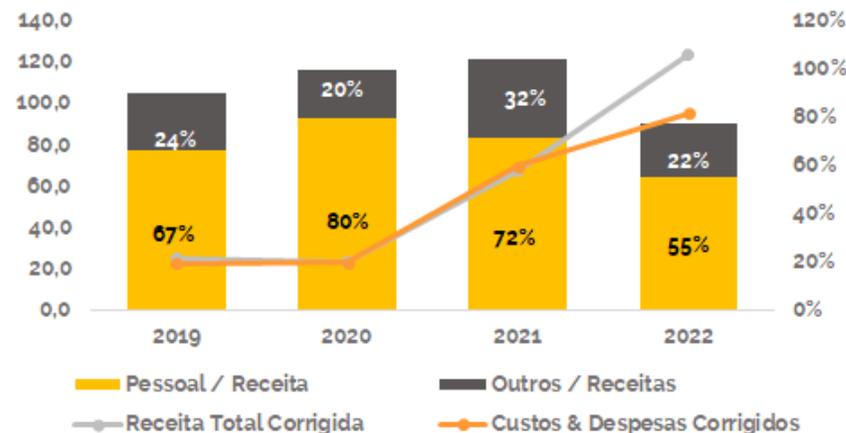
✓ Custos cresceram abaixo das receitas, diferente dos anos anteriores.

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|------------|------------|--------------|-------------|
| Receita Total Corrigida | 25,6 | 23,4 | 67,4 | 123,7 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (22,9) | (23,3) | (70,1) | (95,5) |
| Pessoal | (17,0) | (18,6) | (48,4) | (68,3) |
| Outros | (6,1) | (4,7) | (21,7) | (27,2) |
| EBITDA | 2,7 | 0,1 | (2,8) | 28,2 |
| EBITDA Recorrente | 2,7 | 0,1 | (3,6) | 15,0 |

R\$ milhões

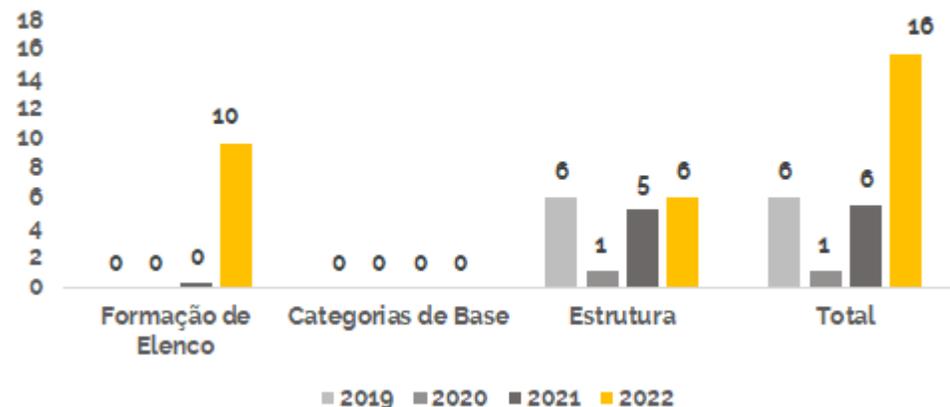
Composição dos Custos em relação às Receitas



Cuiabá: Investimentos & Dívidas

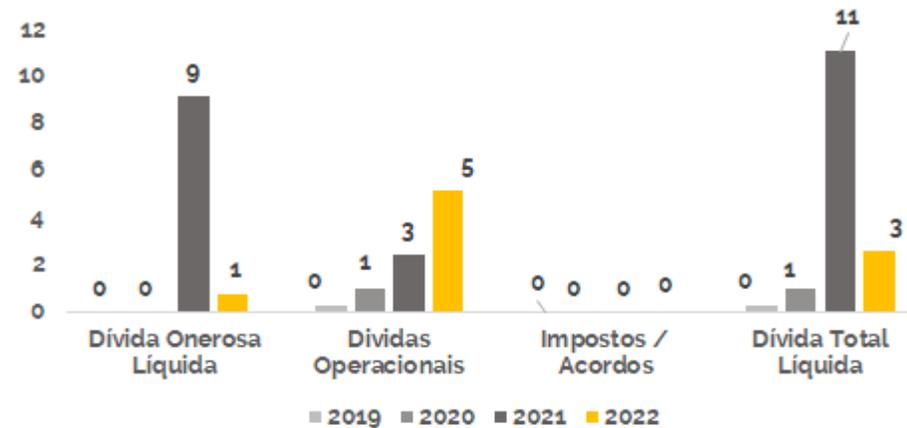
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

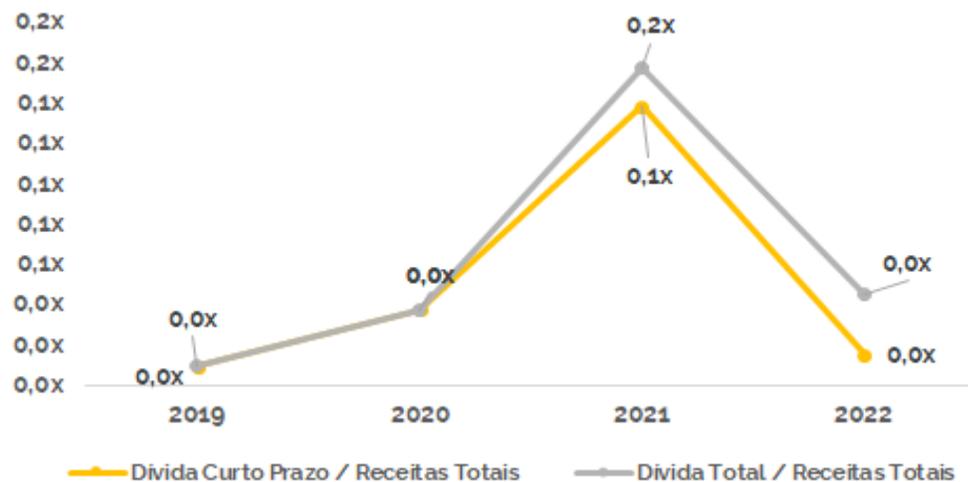


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Aumento dos investimentos, especialmente com formação de elenco..
- ✓ Redução das dívidas a quase zero.
- ✓ Alavancagem seguiu tendência de redução.

Cuiabá: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|---------------|
| Receitas Líquidas | 123.738 |
| Custos e Despesas | (95.544) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 28.194 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | 0 |
| Var. Ativos | 0 |
| Var. Ativos / Passivos | 607 |
| Caixa das Atividades | 28.801 |
| Aquisição de Atletas | (9.650) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 0 |
| Investimento em Categorias de Base | 0 |
| Investimentos Infraestrutura | (6.100) |
| Fluxo de Caixa da Operação | 13.051 |
| Despesas Financeiras | 254 |
| Parcelamentos Fiscais | 0 |
| Outras movimentações | (2.248) |
| Saldo antes de dívidas | 11.057 |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | (8.262) |
| Geração de Caixa Livre | 2.795 |

R\$ mil

Rating Convocados

AA

- ✓ Fluxo de caixa inicia com boa geração operacional.
- ✓ Suficiente para cobrir os Investimentos e reduzir dívidas.

Fluxo de caixa equilibrado e bastante simples. O clube é novo, tem poucas dívidas. A questão que fica é saber se nas receitas há impactos não informados de aportes dos acionistas a título de Publicidade, e que teriam permitida o cenário observado. Independentemente disso, números equilibrados.

Auditoria: Mazars. Com ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

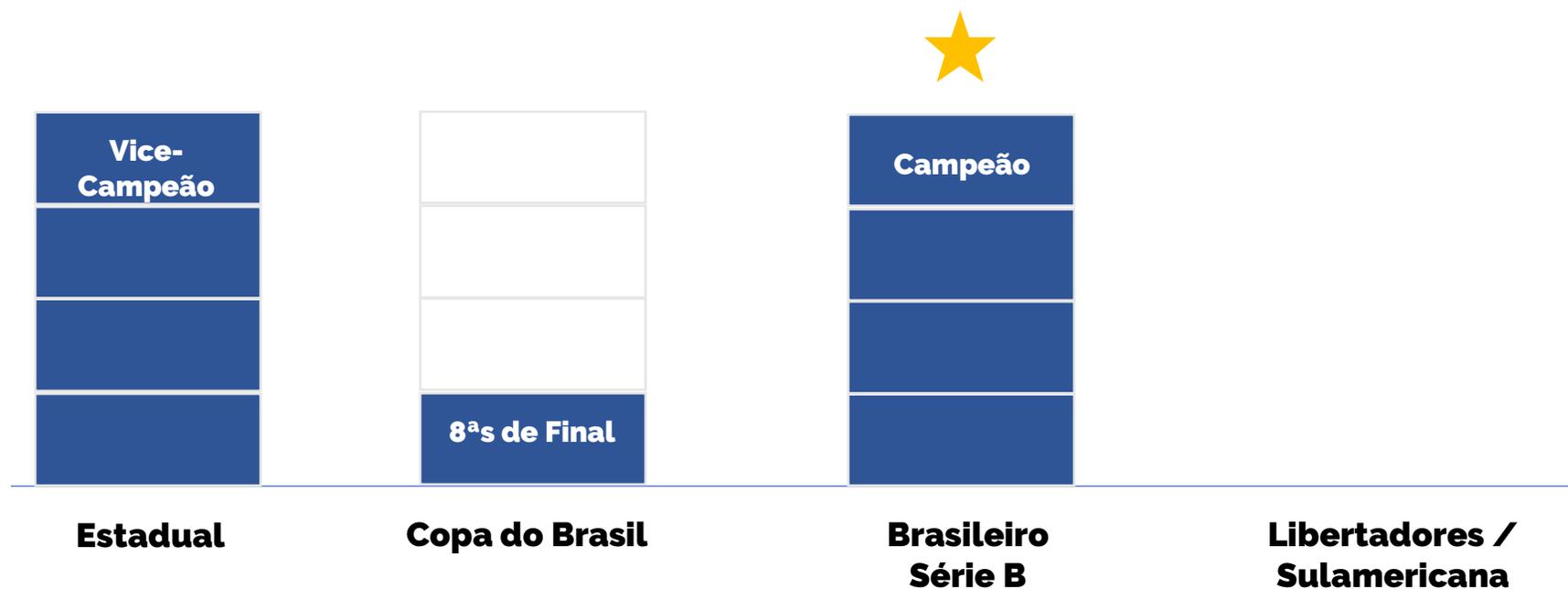


Esportivo



Cruzeiro SAF

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Desempenho esportivo, com retorno à Série A
- ✓ Controle de Custos

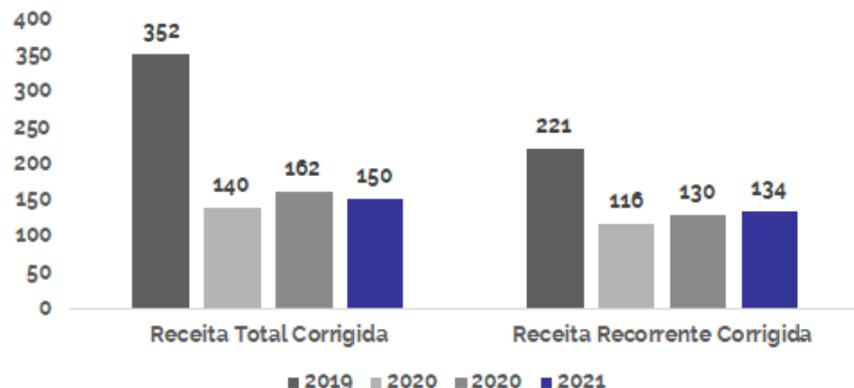
O que não funcionou

- ✗ Ainda muito alavancado, com dívidas em reestruturação via recuperação judicial

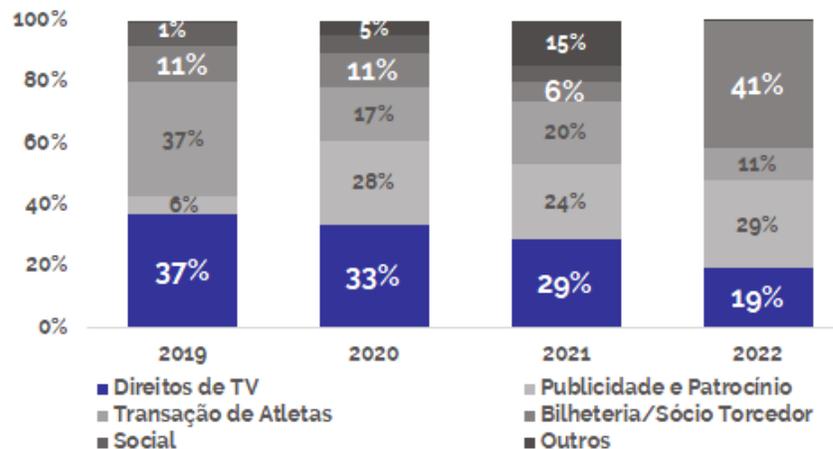
Cruzeiro SAF: Operacionais



Evolução das Receitas
R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

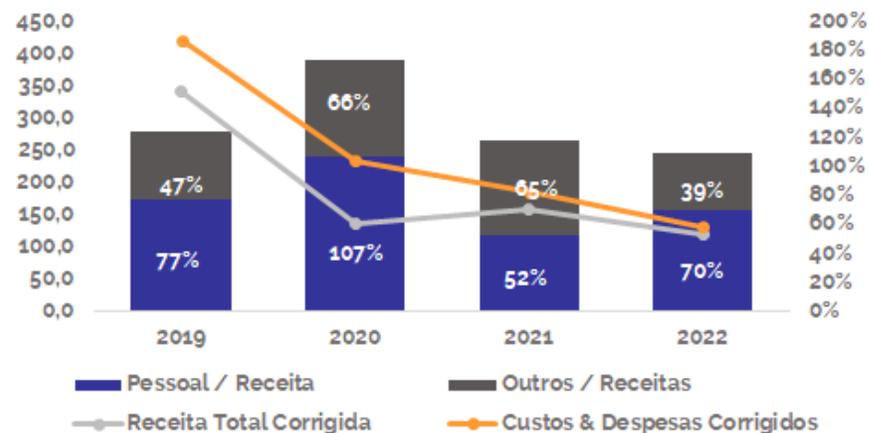


Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Receita Total Corrigida | 341,7 | 135,0 | 157,6 | 120,6 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (421,4) | (234,0) | (185,4) | (130,9) |
| Pessoal | (261,6) | (144,4) | (82,5) | (84,3) |
| Outros | (160,6) | (89,6) | (102,9) | (46,6) |
| EBITDA | (79,7) | (99,0) | (27,8) | (10,3) |
| EBITDA Recorrente | (211,4) | (123,1) | (60,6) | (26,5) |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas



- ✓ **Receitas permaneceram estáveis** pelo terceiro ano de Série B.
- ✓ **Publicidade e Bilheteria/Sócio Torcedor** foram linhas de receita que **impulsionaram o clube**.
- ✓ **Geração de caixa negativa**, por mais que tenhamos visto redução de custos.
- ✓ **Clube não conseguiu ajustar seus custos**, que seguiram acima das receitas.

Cruzeiro SAF: Investimentos & Dívidas

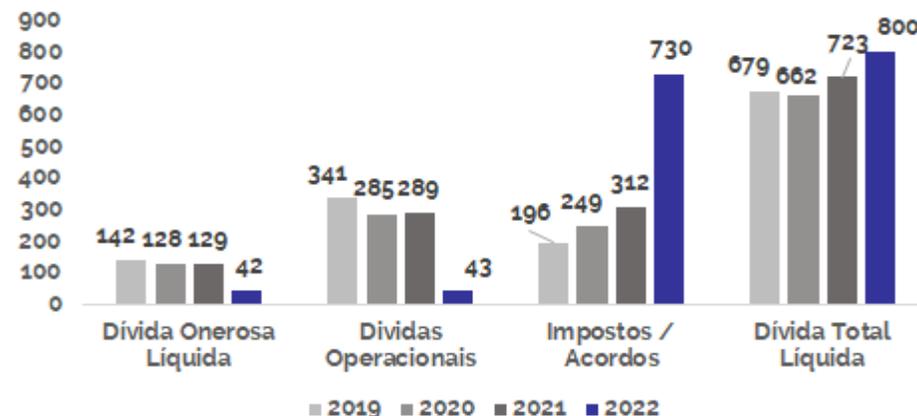
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

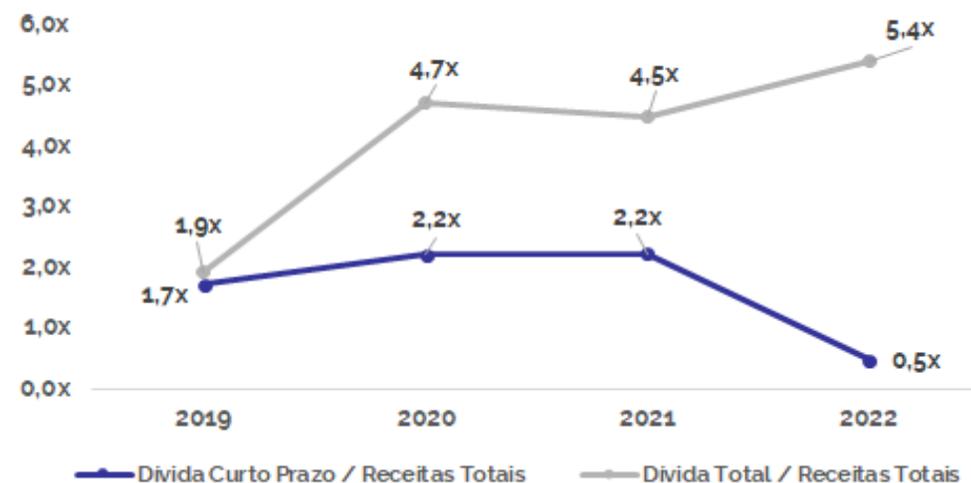


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos em formação de elenco voltaram a crescer.
- ✓ Foram consideradas as dívidas da SAF, adicionadas das dívidas da Associação que foram indicadas em notas explicativas que são de responsabilidade da SAF. Para fins de acompanhamento, todas as dívidas da Associação foram lançadas como "Impostos/Acordo, pois são alvo de processo de recuperação judicial, e porque serão liquidadas pela SAF no longo prazo. Para análise vale observar a Dívida Total Líquida como sendo de responsabilidade final da SAF.
- ✓ Alavancagem de curto prazo em queda, mas a de longo prazo segue elevada por conta da junção das dívidas da SAF e da Associação..

Cruzeiro SAF: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|-----------------|
| Receitas Líquidas | 120.560 |
| Custos e Despesas | (130.897) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | (10.337) |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | (1.920) |
| Var. Adiantamentos | (12.068) |
| Var. Outros Ativos e Passivos | 14.212 |
| Caixa das Atividades | (10.113) |
| Aquisição de Atletas | (30.614) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 20.859 |
| Investimento em Categorias de Base | |
| Investimentos Infraestrutura | (5.399) |
| Fluxo de Caixa da Operação | (25.267) |
| Despesas Financeiras | (755) |
| Parcelamentos Fiscais | |
| Outras movimentações | (28.390) |
| Saldo antes de dívidas | (54.412) |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | 20.000 |
| Aumento de Capital | 50.010 |
| Geração de Caixa Livre | 15.598 |

R\$ mil

- ✓ A análise do fluxo de caixa combina informações das demonstrações financeiras da SAF com ajustes em relação à associação. Ainda que as DFs da SAF apresentam bons detalhes, para visão geral é preciso combinar dados.
- ✓ Fluxo de caixa inicia negativo.
- ✓ Parte dos investimentos foi feito com pagamento a prazo, reduzindo exposição de caixa.
- ✓ As contas foram fechadas com aporte de capital (R\$ 50 milhões) e novas dívidas (R\$ 20 milhões).

Fluxo de caixa de início de jornada. Alguns aspectos são positivos, como observar os aportes e ver que a SAF conseguiu se financiar no mercado. O ideal seria uma divulgação pro-forma, considerando todas as obrigações que a SAF terá com relação às dívidas da Associação.

Rating Convocados

D

Auditoria: Mazars. Com ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem



Esportivo



Flamengo

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Aumento de Receitas
- ✓ Desempenho Esportivo
- ✓ Dívidas e alavancagem controlados

O que não funcionou

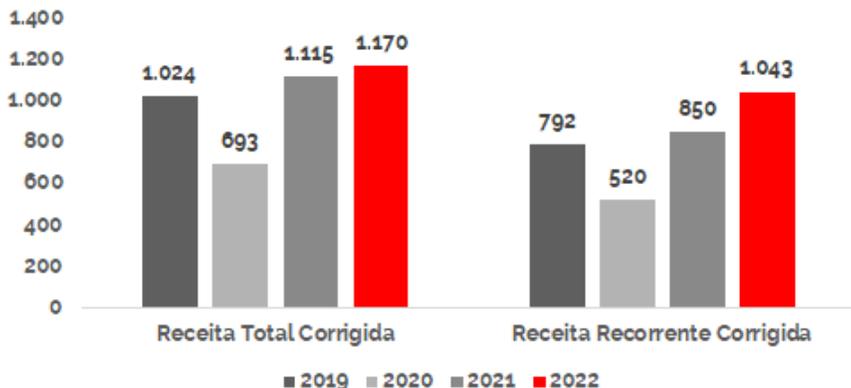
× -

Flamengo: Operacionais

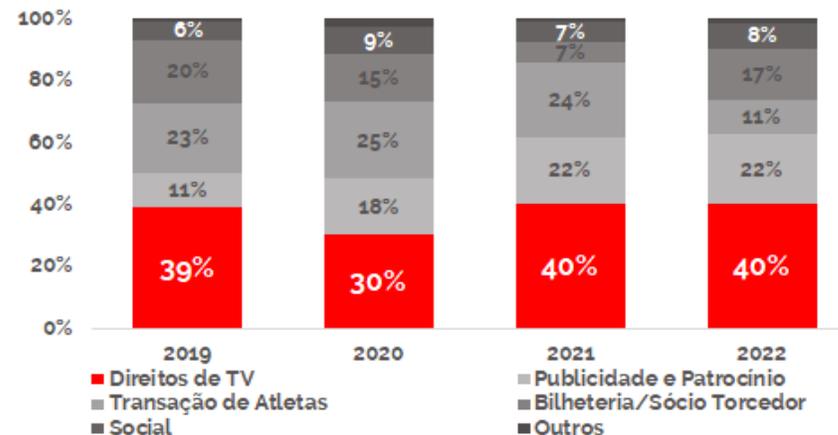


Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



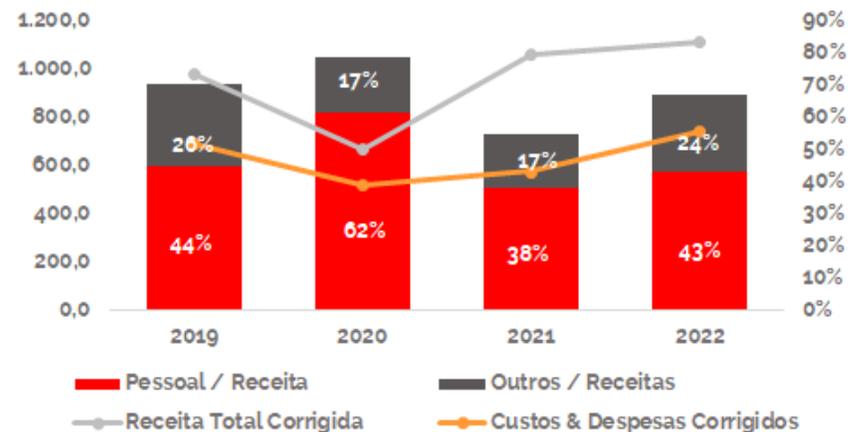
- ✓ Receitas permaneceram elevadas, com **forte crescimento das recorrentes..**
- ✓ **Boa distribuição de receitas**, com redução da Negociação de Atletas.
- ✓ Geração de caixa fortíssima, mostrando **controle de custos.**
- ✓ **Apesar de controlados, os custos apontam uma tendência de alta.**

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| Receita Total Corrigida | 979,6 | 663,6 | 1.054,6 | 1.106,0 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (689,9) | (520,4) | (576,5) | (741,7) |
| Pessoal | (435,6) | (408,6) | (402,0) | (475,0) |
| Outros | (254,3) | (111,8) | (174,5) | (266,7) |
| EBITDA | 289,6 | 143,2 | 478,1 | 364,3 |
| EBITDA Recorrente | 57,4 | (29,1) | 213,3 | 237,3 |

R\$ milhões

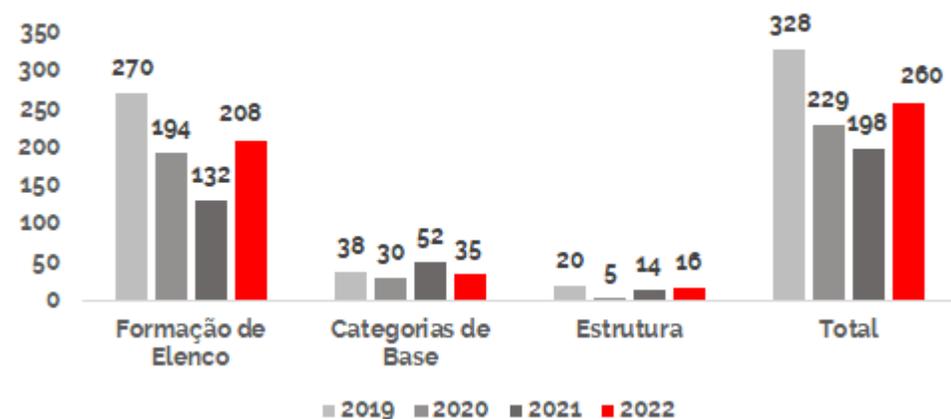
Composição dos Custos em relação às Receitas



Flamengo: Investimentos & Dívidas

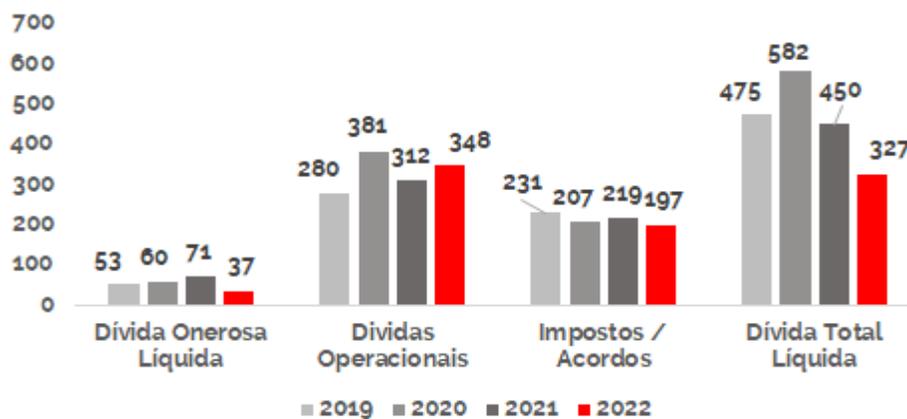
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

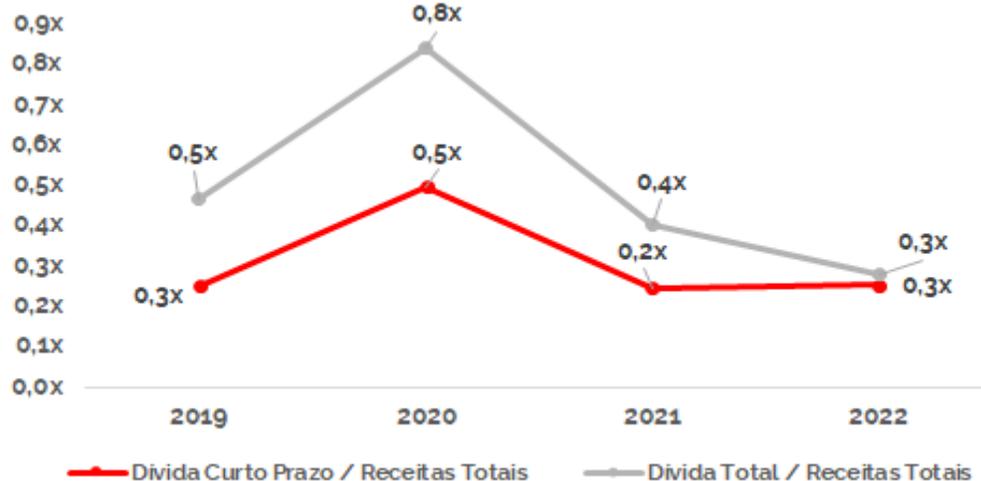


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos voltaram a crescer, especialmente em formação de elenco.
- ✓ Dívida segue tendência de redução, impactada pelo elevado caixa do final do ano (R\$ 254 milhões).
- ✓ Alavancagem segue em queda, muito confortável.

Flamengo: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|----------------|
| Receitas Líquidas | 1.106.029 |
| Custos e Despesas | (723.298) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 364.365 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | 68.282 |
| Adiantamentos | 2.783 |
| Var. Ativos / Passivos | 21.172 |
| Caixa das Atividades | 456.602 |
| Aquisição de Atletas | (207.963) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 16.226 |
| Investimento em Categorias de Base | (35.390) |
| Investimentos Infraestrutura | (16.169) |
| Fluxo de Caixa da Operação | 213.306 |
| Despesas Financeiras | (20.986) |
| Parcelamentos Fiscais | (22.686) |
| Outras movimentações | (32.227) |
| Saldo antes de dívidas | 137.407 |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | (34.728) |
| Geração de Caixa Livre | 102.679 |

R\$ mil

- ✓ Forte geração de caixa, reforçada pelo recebimento de valores de negociações de atletas de temporadas anteriores.
- ✓ Mesmo com investimentos elevados a posição de caixa foi suficiente para banca-los com folga.
- ✓ Dívidas seguiram sendo liquidadas.

Fluxo de caixa muito confortável, de um clube que chegou num estágio de maturidade financeira e muita robustez.

Rating Convocados

AA

Auditoria: EY. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

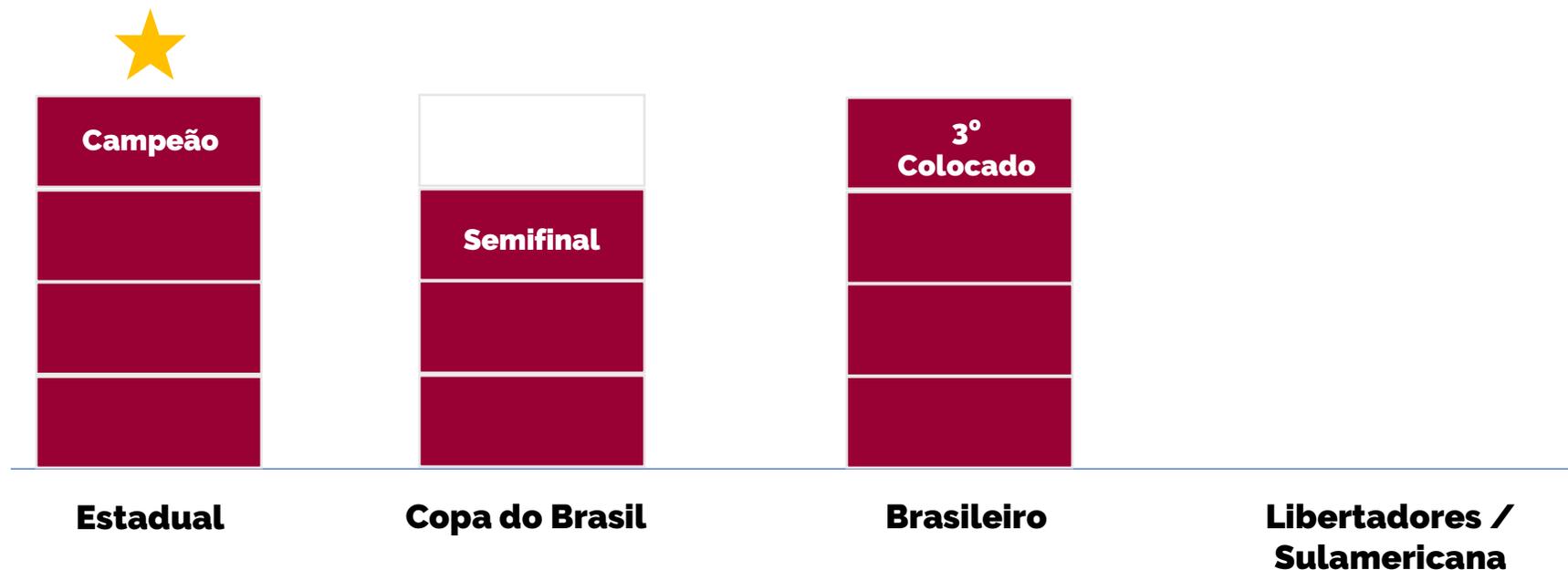


Esportivo



Fluminense

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Desempenho Esportivo x Receitas
- ✓ Manutenção das receitas de 2021

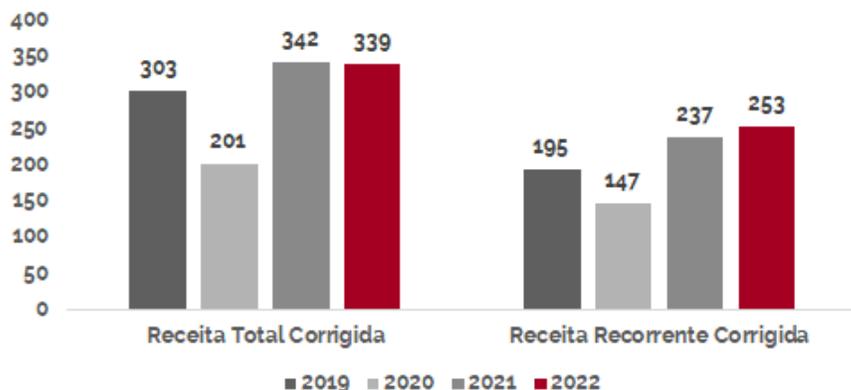
O que não funcionou

- ✗ Aumento da Dívida e Alavancagem
- ✗ Aumento dos Custos

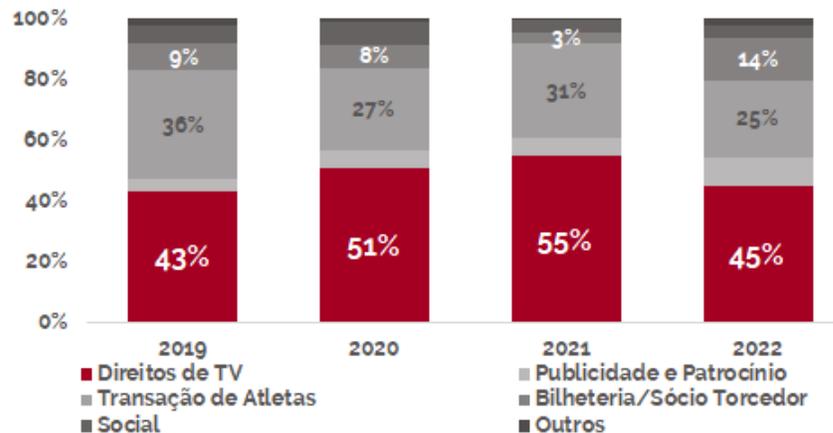
Fluminense: Operacionais



Evolução das Receitas
R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



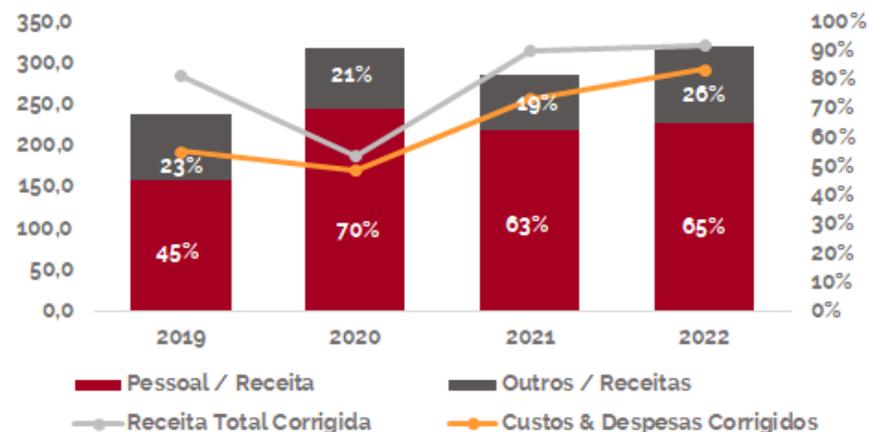
- ✓ Receitas permaneceram estáveis, com **pequeno crescimento nas recorrentes**.
- ✓ Boa distribuição de receitas, mas ainda com **alguma dependência de negociação de atletas**.
- ✓ Geração de caixa em termos totais, mas segue altamente **dependente da negociação de atletas para fechar suas contas..**
- ✓ Apesar de abaixo das receitas, **custos seguem tendência de crescimento**, lastreados pela negociação de atletas.

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Receita Total Corrigida | 284,7 | 188,1 | 315,1 | 320,7 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (193,5) | (170,7) | (257,0) | (292,7) |
| Pessoal | (128,7) | (131,1) | (197,1) | (208,7) |
| Outros | (64,5) | (39,6) | (60,0) | (84,3) |
| EBITDA | 91,3 | 17,5 | 58,1 | 28,0 |
| EBITDA Recorrente | (17,0) | (36,7) | (47,3) | (57,7) |

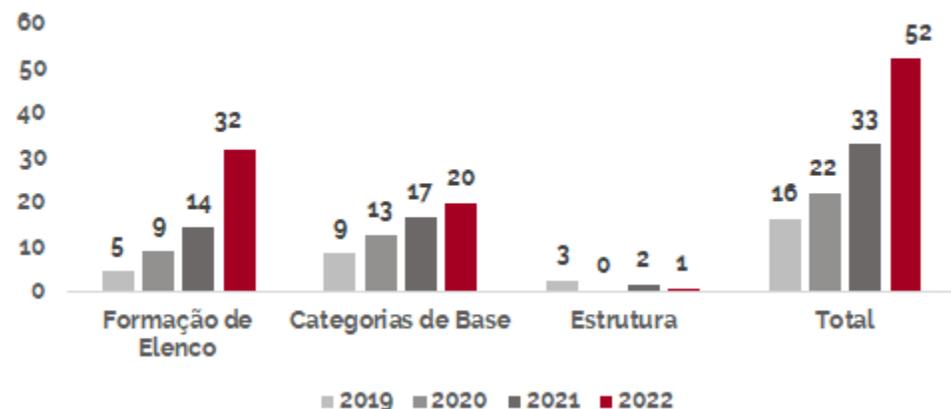
R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas

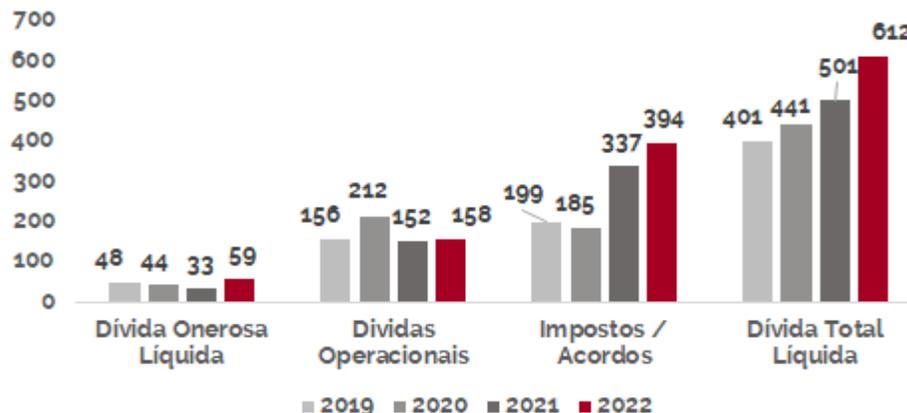


Fluminense: Investimentos & Dívidas

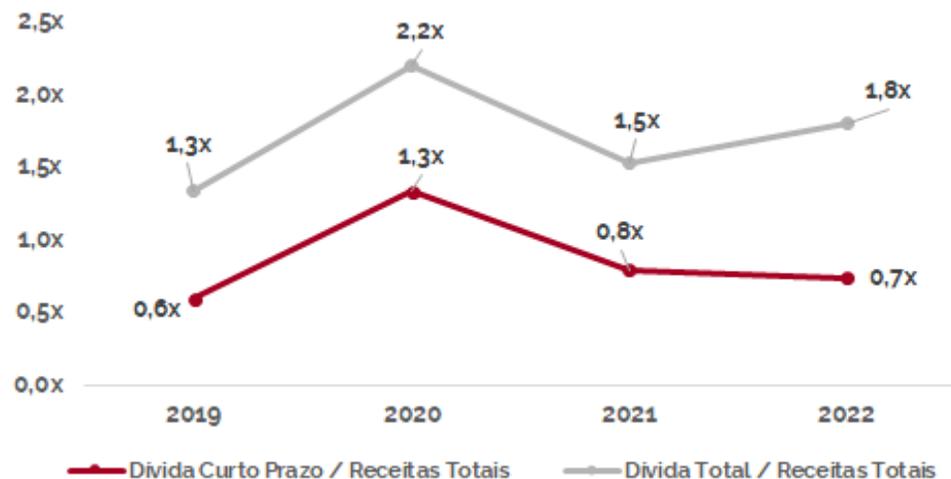
Investimentos
R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Evolução das Dívidas
R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Crescimento importante de investimentos, que dobraram de tamanho em 2022.
- ✓ Dívida aumentaram substancialmente, em grande parte na linha de Impostos/Acordos. Aqui tem um aspecto contábil que merece atenção: o Fluminense possui a maior Provisão para Contingências do futebol. Por um lado é positivo, pois deixa caro o tamanho do risco de aumento de dívidas, mas por outro a cada acordo realizado abaixo do valor de registro, essa baixa gera uma receita que ajuda na formação do superávit do período. Foi o que ocorreu em 2022, quando a reversão de mais de R\$ 40 milhões foi fundamental para compor o superávit de R\$ 7 milhões.
- ✓ Alavancagem volta a crescer em função do aumento de dívidas, ainda que a de curto prazo tenha se evoluído.

Fluminense: Fluxo de Caixa

FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|-----------------|
| Receitas Líquidas | 320.725 |
| Custos e Despesas | (285.258) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 27.991 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | (54.815) |
| Var. Adiantamentos | 24.593 |
| Var. Outros Ativos e Passivos | (31.810) |
| Caixa das Atividades | (34.041) |
| Aquisição de Atletas | (31.883) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 25.408 |
| Investimento em Categorias de Base | (19.798) |
| Investimentos Infraestrutura | (615) |
| Fluxo de Caixa da Operação | (60.929) |
| Despesas Financeiras | (23.859) |
| Parcelamentos Fiscais | 45.523 |
| Outras movimentações | (6.991) |
| Saldo antes de dívidas | (46.256) |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | 26.157 |
| Geração de Caixa Livre | (20.099) |

R\$ mil

- ✓ Geração de caixa positiva, ainda que abaixo dos 10% das receitas.
- ✓ Parte dessa geração é ajustada para baixo, porque uma parcela da receita com negociação de atletas será recebida nos anos seguintes. Para compor o caixa o clube buscou adiantamentos.
- ✓ Parte dos investimentos em formação de elenco teve seu pagamento parcelado, reduzindo pressão no ano.
- ✓ Compôs caixa com aumento dos parcelamentos fiscais.
- ✓ No final, captou novas dívidas onerosas – usualmente com característica de antecipação de receitas – e ainda consumiu R\$ 20 milhões do caixa formado no ano anterior.

Fluxo de caixa desconfortável. Necessidade estrutural de adiantamentos, efeito negativo da dependência de negociação de atletas – caixa que entra nos anos seguintes à negociação – aumento de passivos.

Rating Convocados

E

Auditoria: Mazars. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

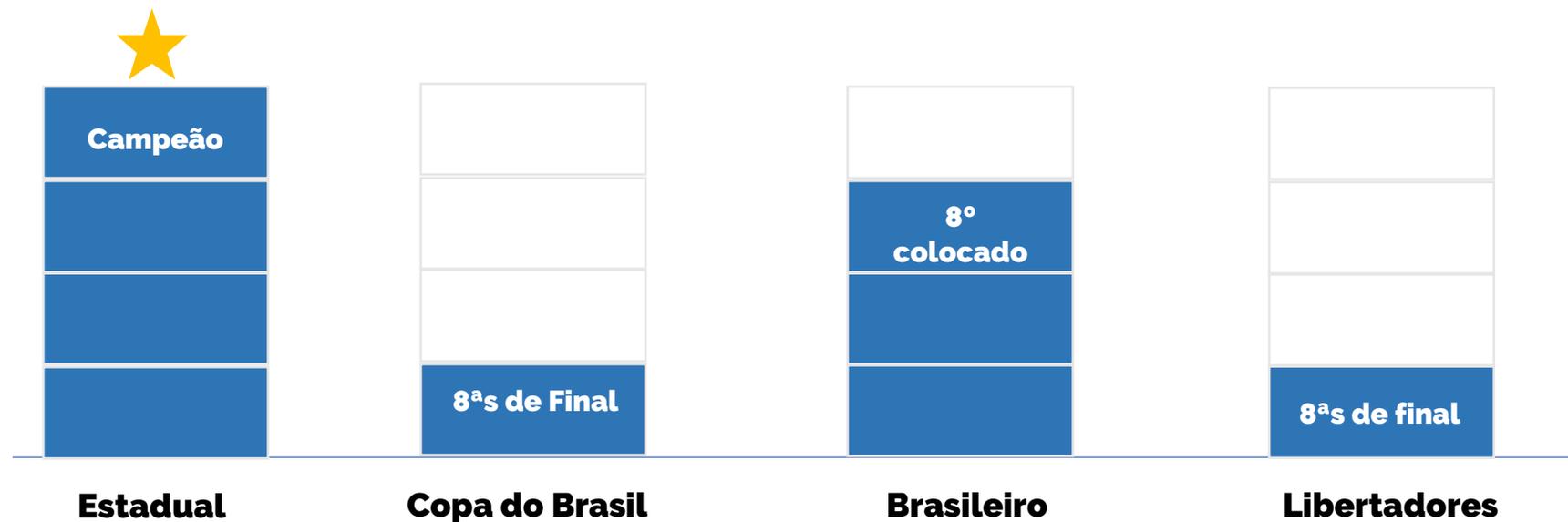


Esportivo



Fortaleza

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Aumento de receitas
- ✓ Manutenção da baixa alavancagem
- ✓ Desempenho Esportivo x Receitas

O que não funcionou

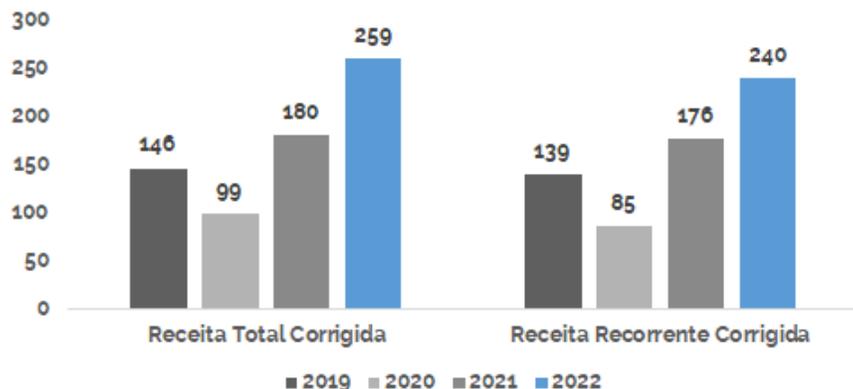
- ✗ Aumento da Dívida

Fortaleza: Operacionais

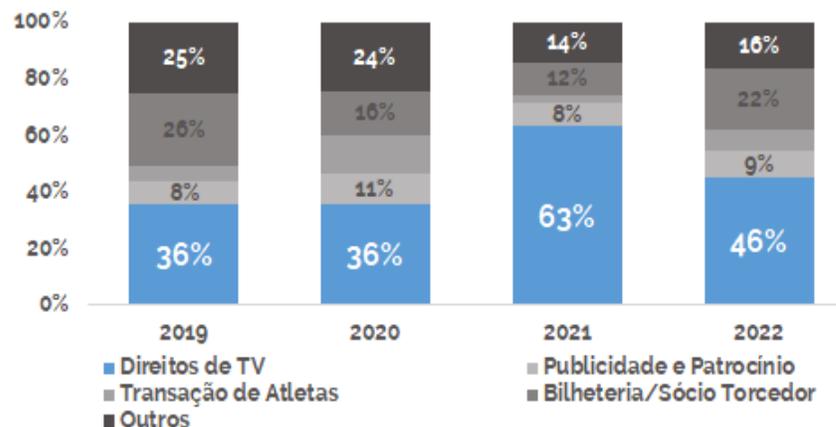


Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

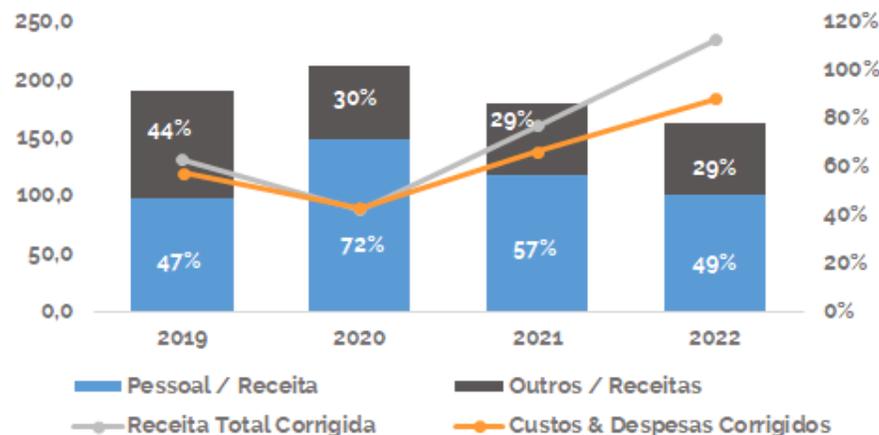


Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| Receita Total Corrigida | 131.4 | 88.7 | 160.9 | 234.6 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (120.5) | (90.2) | (139.2) | (184.6) |
| Pessoal | (61.8) | (63.7) | (91.9) | (115.1) |
| Outros | (58.4) | (26.5) | (47.3) | (69.2) |
| EBITDA | 11.0 | (1.5) | 21.7 | 50.0 |
| EBITDA Recorrente | 3.7 | (15.0) | 17.0 | 30.4 |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas

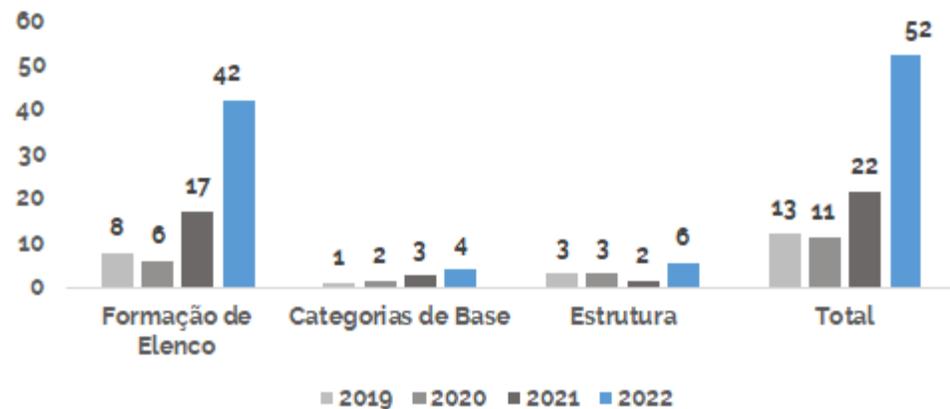


- ✓ Receitas cresceram substancialmente, amparadas na performance do Brasileiro e da Libertadores.
- ✓ Boa distribuição de receitas, reforçada pela Bilheteria/Sócio Torcedor.
- ✓ Geração de caixa relevante nas duas medidas.
- ✓ Custos cresceram, acompanhando as receitas. Parte das receitas vem de performance, então é sempre preciso cautela no crescimento.

Fortaleza: Investimentos & Dívidas

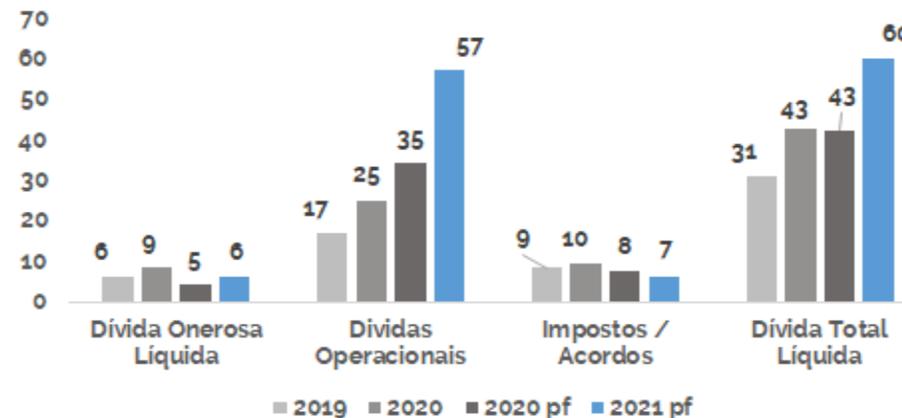
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

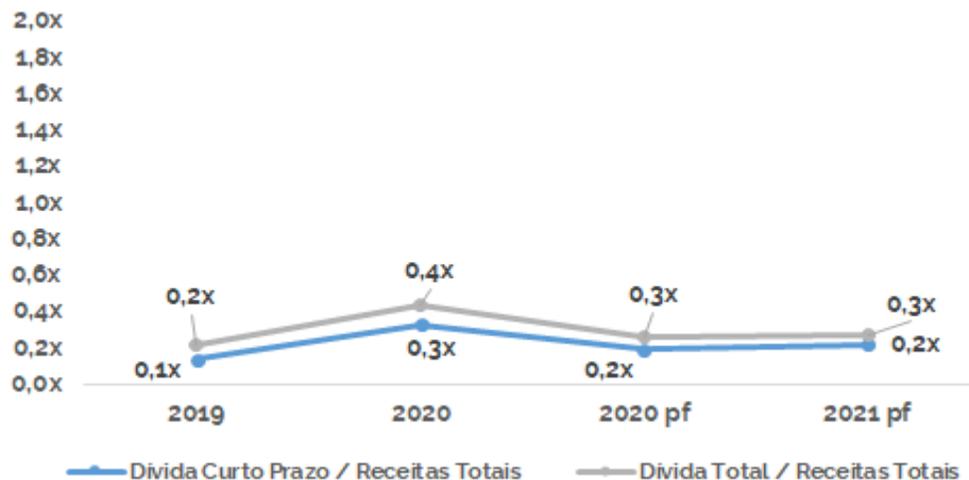


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Crescimento importante de investimentos, que mais que dobraram de tamanho em 2022.
- ✓ Dívidas também cresceram, especialmente as operacionais, que estão associadas ao aumento de custos salariais.
- ✓ Alavancagem segue baixa e controlada.

Fortaleza: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|---------------|
| Receitas Líquidas | 234.636 |
| Custos e Despesas | (176.960) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 50.181 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | (3.296) |
| Var. Adiantamentos | (9.322) |
| Var. Outros Ativos e Passivos | 146 |
| Caixa das Atividades | 37.709 |
| Aquisição de Atletas | (42.194) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 16.566 |
| Investimento em Categorias de Base | (4.420) |
| Investimentos Infraestrutura | (5.841) |
| Fluxo de Caixa da Operação | 1.820 |
| Despesas Financeiras | (2.567) |
| Parcelamentos Fiscais | (1.513) |
| Outras movimentações | 5.416 |
| Saldo antes de dívidas | 3.156 |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | 2.283 |
| Geração de Caixa Livre | 5.439 |

R\$ mil

Rating Convocados

A

- ✓ Geração de caixa bastante boa, permitindo ao clube cobrir as necessidades de capital de giro sem problemas.
- ✓ Parte da formação de elenco foi feita com pagamentos de longo prazo, tirando pressão do caixa.
- ✓ Boa gestão de passivos e ativos, com pequeno incremento de dívidas onerosas, dentro de níveis bastante aceitáveis.

Fluxo de caixa bastante tranquilo. Gestão controlada, operando dentro das possibilidades, que vem crescendo ano a ano.

Auditoria: Accord. Com ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

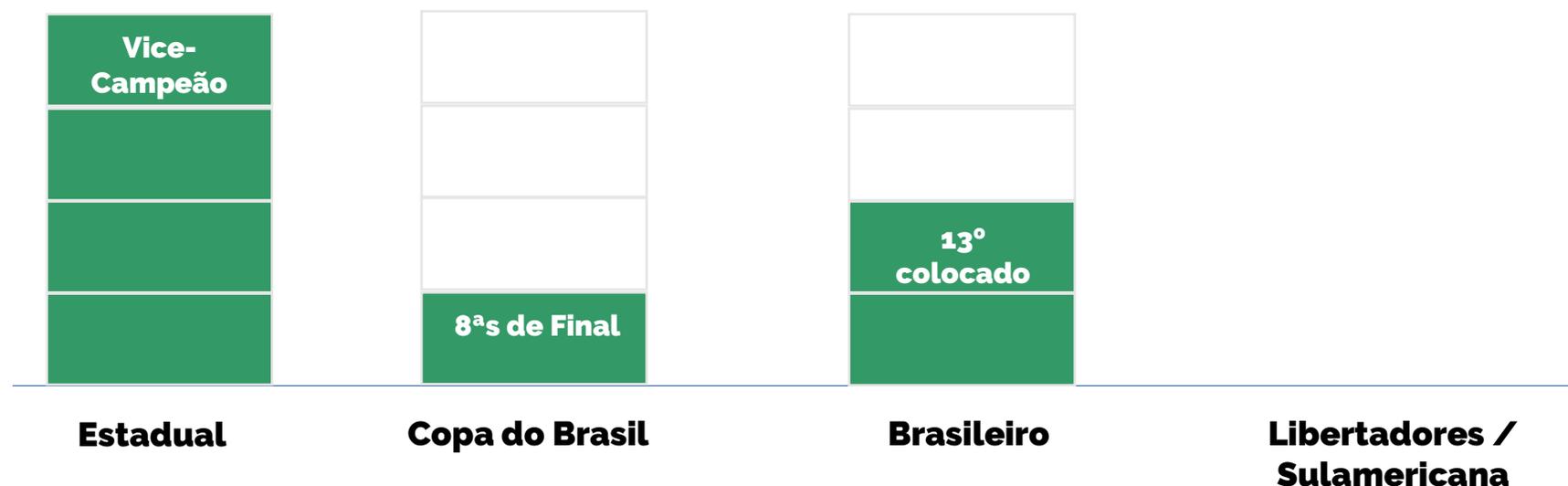


Esportivo



Goiás

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Aumento de Receitas
- ✓ Redução de Dívidas
- ✓ Desempenho Esportivo x Receitas

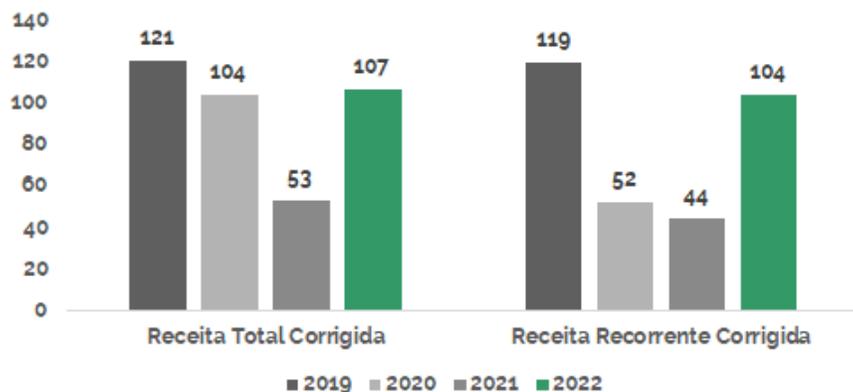
O que não funcionou

✗ -

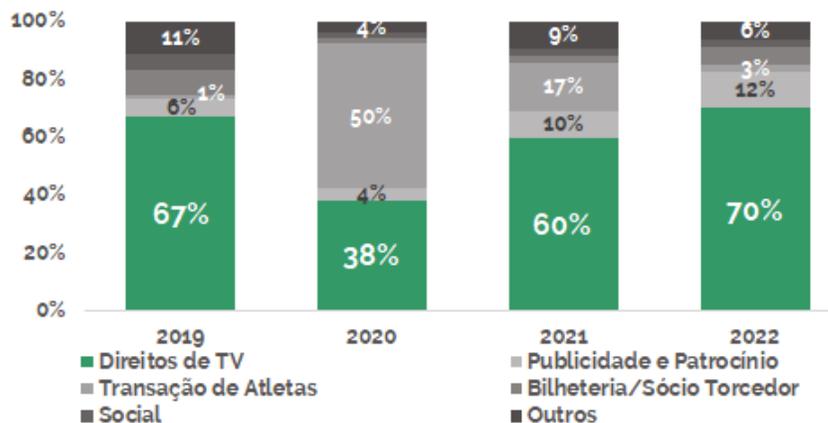
Goiás: Operacionais

Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

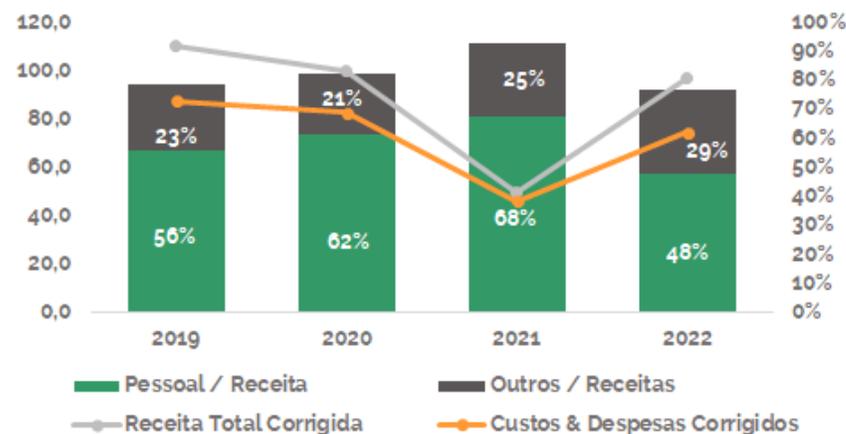


Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------------|-------------|---------------|--------------|-------------|
| Receita Total Líquida | 110,5 | 100,1 | 49,6 | 97,2 |
| Custos & Despesas | (87,5) | (82,7) | (46,0) | (74,6) |
| Pessoal | (61,6) | (61,7) | (33,5) | (46,3) |
| Outros | (25,6) | (21,0) | (12,5) | (28,3) |
| EBITDA | 23,0 | 17,5 | 3,6 | 22,6 |
| EBITDA Recorrente | 21,5 | (34,3) | (5,3) | 19,6 |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas

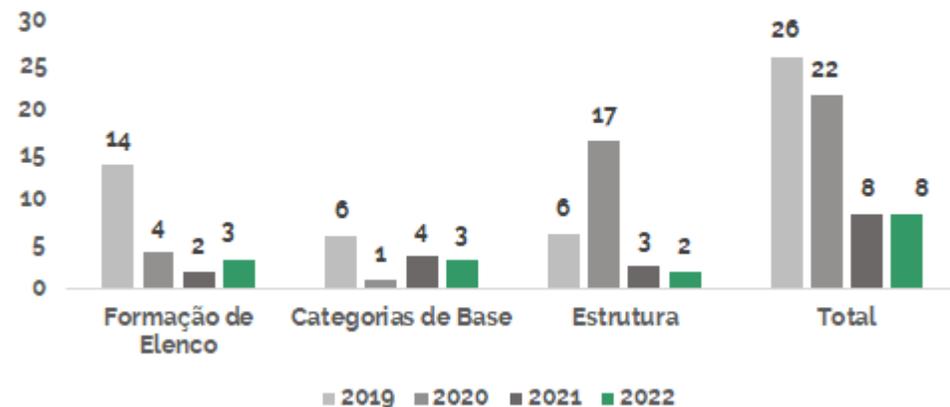


- ✓ Receitas cresceram com o retorno à Série A.
- ✓ Forte dependência dos Direitos de Transmissão.
- ✓ Geração de caixa relevante nas duas medidas.
- ✓ Custos cresceram, acompanhando as receitas, mas abaixo dessas.

Goiás: Investimentos & Dívidas

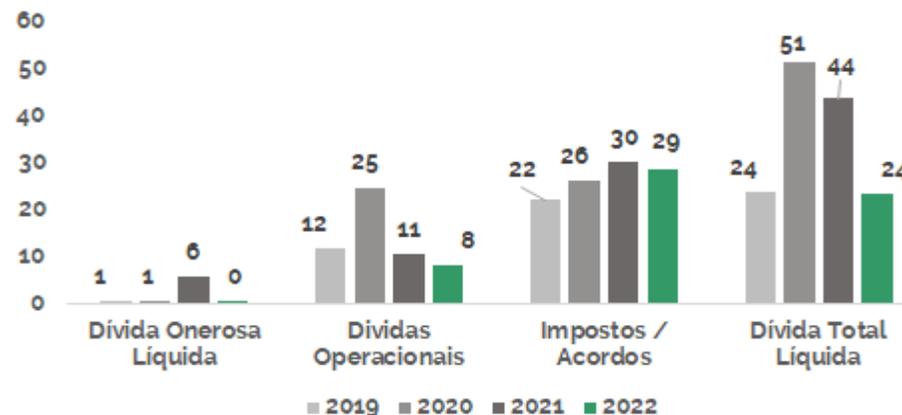
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

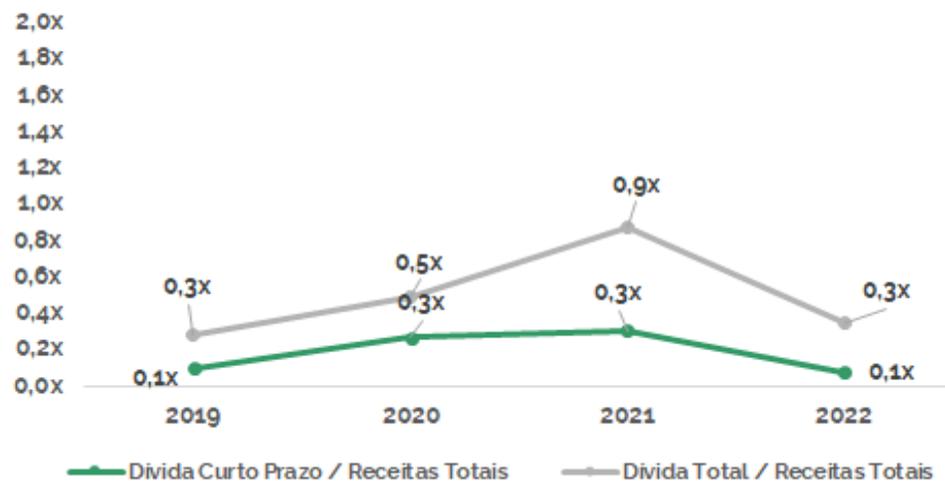


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Nível de investimentos seguiu moderado em 2022, mesmo com o acesso à Série A.
- ✓ Dívidas em queda, dentro das possibilidades de pagamento do clube.
- ✓ Alavancagem segue baixa e controlada.

Goiás: Fluxo de Caixa

FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|---------------|
| Receitas Líquidas | 97.172 |
| Custos e Despesas | (73.827) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 22.594 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | (569) |
| Var. Adiantamentos | (241) |
| Var. Outros Ativos e Passivos | (1.383) |
| Caixa das Atividades | 20.401 |
| Aquisição de Atletas | (3.252) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | (1.113) |
| Investimento em Categorias de Base | (3.168) |
| Investimentos Infraestrutura | (1.780) |
| Fluxo de Caixa da Operação | 11.088 |
| Despesas Financeiras | (3.169) |
| Parcelamentos Fiscais | (2.163) |
| Outras movimentações | 10.513 |
| Saldo antes de dívidas | 16.269 |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | (5.492) |
| Geração de Caixa Livre | 10.777 |

R\$ mil

Rating Convocados

AA

- ✓ Geração de caixa bastante boa, permitindo ao clube cobrir as necessidades de capital de giro sem problemas.
- ✓ Volume de investimentos foi baixo e consumiu pouco caixa.
- ✓ Boa gestão de passivos e ativos, com redução de dívidas onerosas e aumento da posição de caixa ao final do período.

Fluxo de caixa bastante tranquilo. Gestão do clube segue controlada, garantindo sustentabilidade.

Auditoria: N/D. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

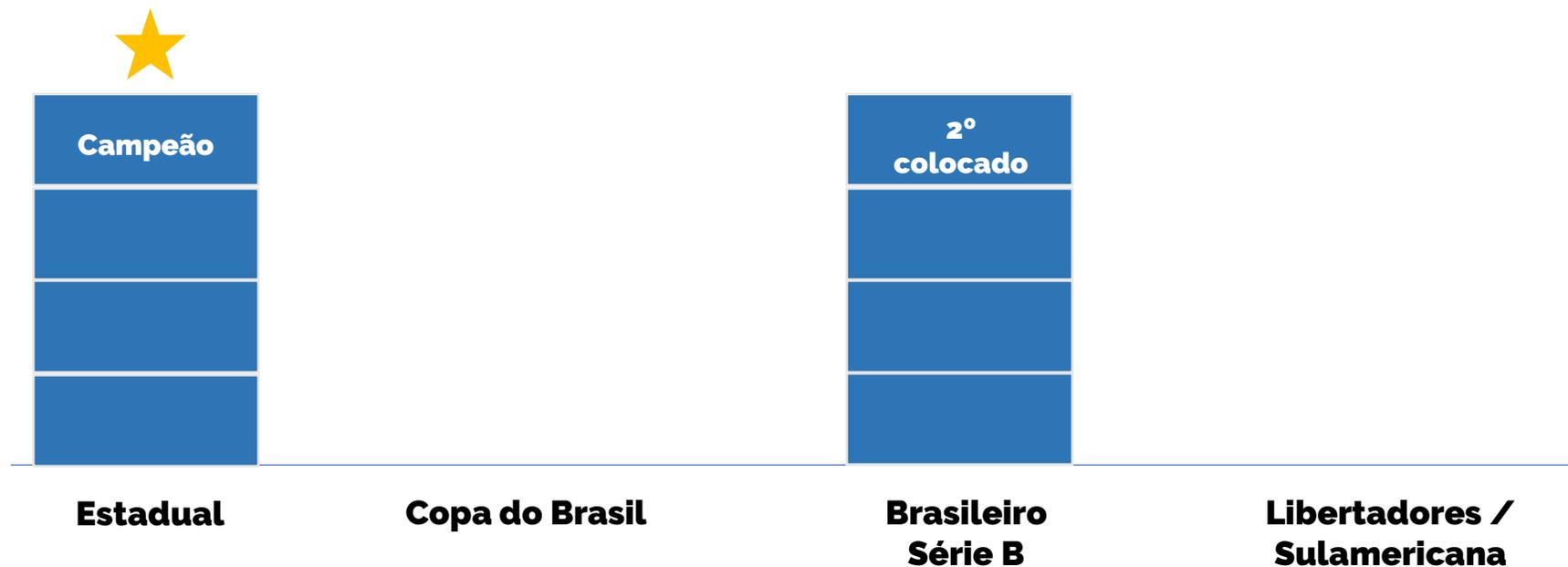


Esportivo



Grêmio

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Desempenho Esportivo: objetivo alcançado

O que não funcionou

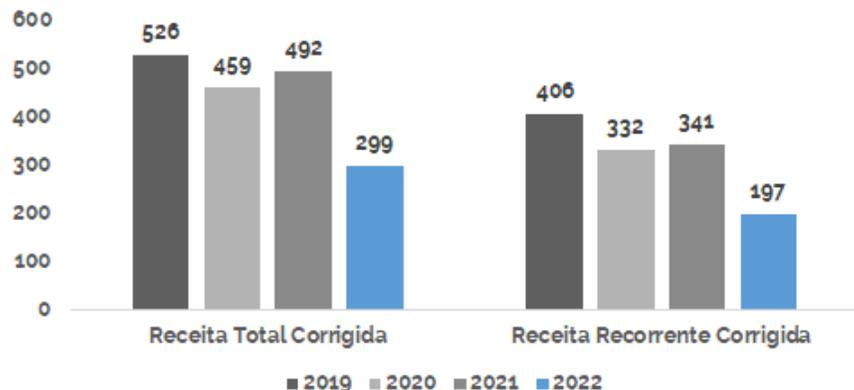
- ✗ Aumento da Dívida
- ✗ Custos elevados em relação às receitas de Série B

Grêmio: Operacionais

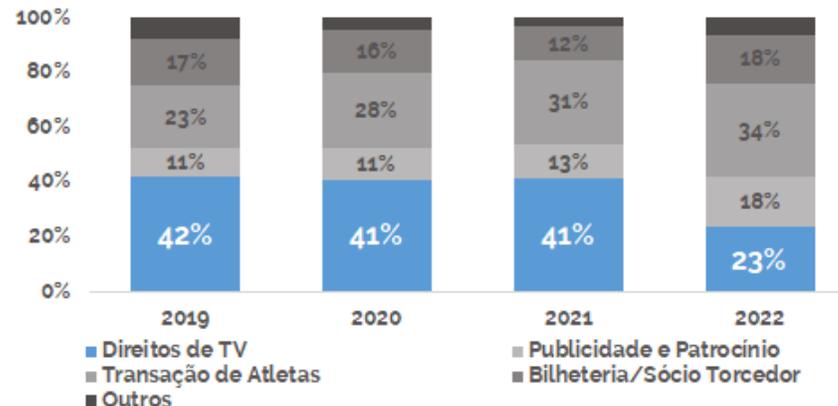


Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

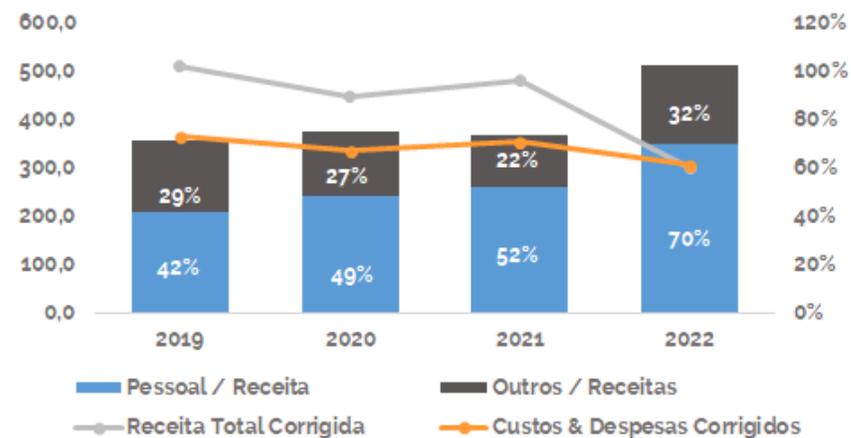


Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|--------------|---------------|---------------|----------------|
| Receita Total Corrigida | 512,3 | 447,6 | 480,6 | 299,1 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (366,8) | (337,4) | (355,7) | (307,8) |
| Pessoal | (216,6) | (218,3) | (251,7) | (210,8) |
| Outros | (149,7) | (118,7) | (104,1) | (97,0) |
| EBITDA | 145,5 | 110,3 | 124,8 | (8,7) |
| EBITDA Recorrente | 25,7 | (17,0) | (26,8) | (110,7) |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas

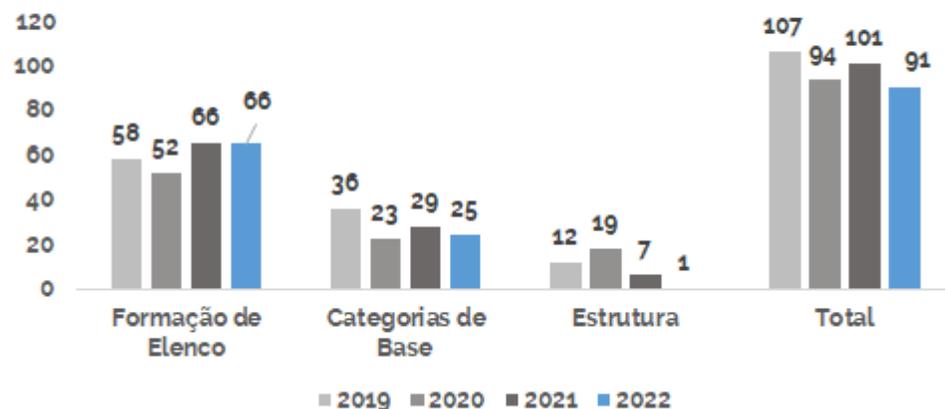


- ✓ Forte redução de receitas por disputar a Série B.
- ✓ Receitas tiveram grande dependência de negociação de atletas.
- ✓ Geração de caixa negativa, mostrando que os custos permaneceram incompatíveis.
- ✓ Custos não conseguiram ser equacionados à disputa da Série B.

Grêmio: Investimentos & Dívidas

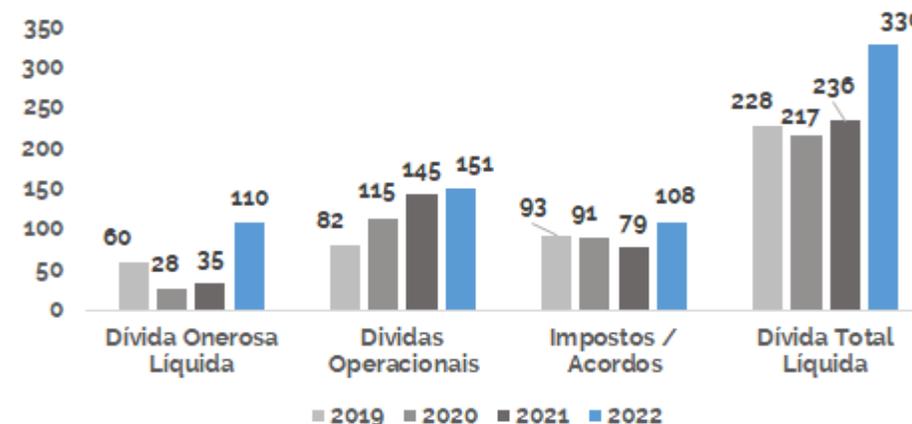
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

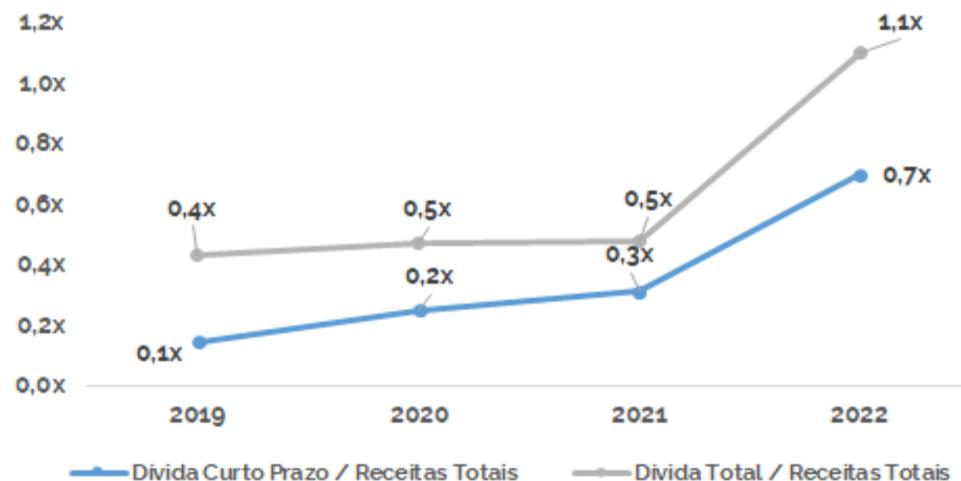


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos seguiram altos, mesmo na Série B.
- ✓ Com geração de caixa negativa e investimentos altos, o resultado foi aumento nas dívidas, com destaque para as onerosas e caras.
- ✓ Alavancagem explodiu por conta das dívidas e da queda de receitas..

Grêmio: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|-----------------|
| Receitas Líquidas | 299.123 |
| Custos e Despesas | (307.760) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | (8.637) |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | 5.712 |
| Adiantamentos | 41.487 |
| Var. Ativos / Passivos | (12.930) |
| Caixa das Atividades | 25.632 |
| Aquisição de Atletas | (65.553) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 14.687 |
| Investimento em Categorias de Base | (24.865) |
| Investimentos Infraestrutura | (623) |
| Fluxo de Caixa da Operação | (50.722) |
| Despesas Financeiras | (1.367) |
| Parcelamentos Fiscais | (5.941) |
| Outras movimentações | (13.018) |
| Saldo antes de dívidas | (71.048) |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiro: | 74.884 |
| Geração de Caixa Livre | 3.836 |

R\$ mil

Rating Convocados

E

- ✓ Geração de caixa negativa.
- ✓ Clube obteve adiantamentos para cobrir o caixa negativo, e ainda contou com recebimento de negociações de atletas realizadas nos anos anteriores.
- ✓ Investimentos além da capacidade financeira geraram necessidade importante de caixa, que foi acentuada pelo pagamento de parcelamentos fiscais e acordos.
- ✓ No final, o clube tomou recursos no mercado para compor a necessidade de caixa do ano.

Fluxo de caixa bastante complicado. Clube não conseguiu ajustar seus custos e ainda acentuou o problema com investimentos elevados. Resultado foi piora do endividamento e da posição que antes do rebaixamento era confortável.

Auditoria: Bakertilly. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

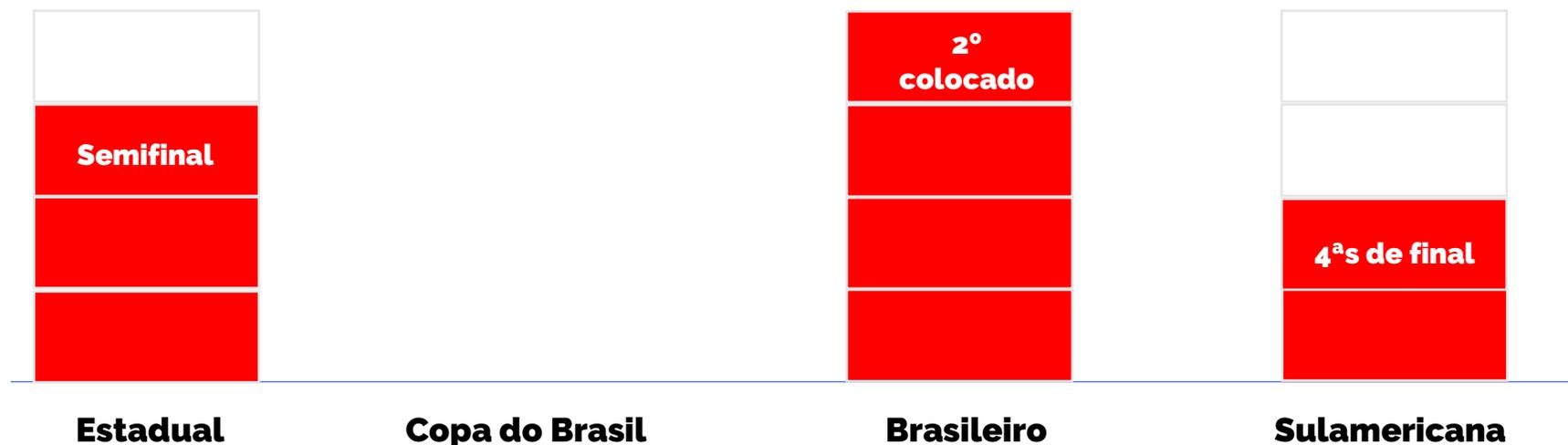


Esportivo



Internacional

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Custos relativamente comportados
- ✓ Desempenho Esportivo na Série A

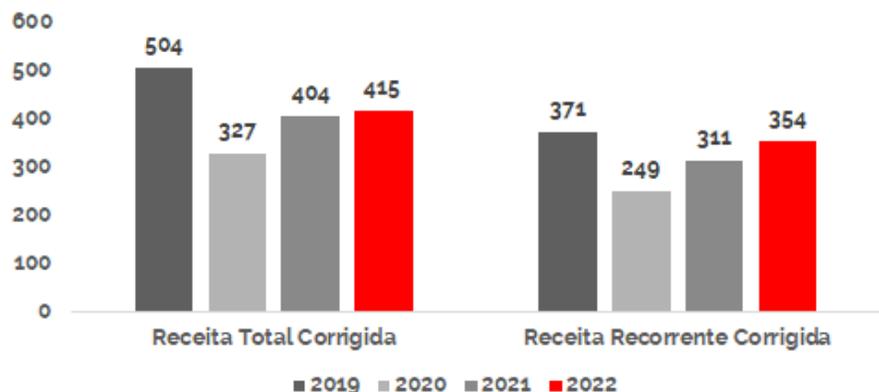
O que não funcionou

✗ -

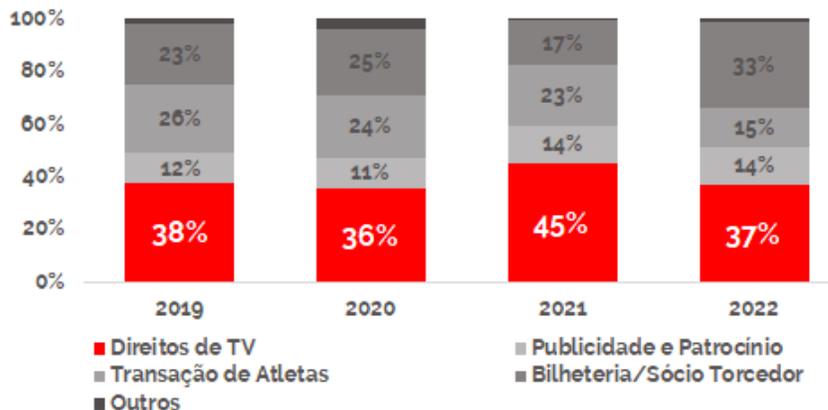
Internacional: Operacionais

Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

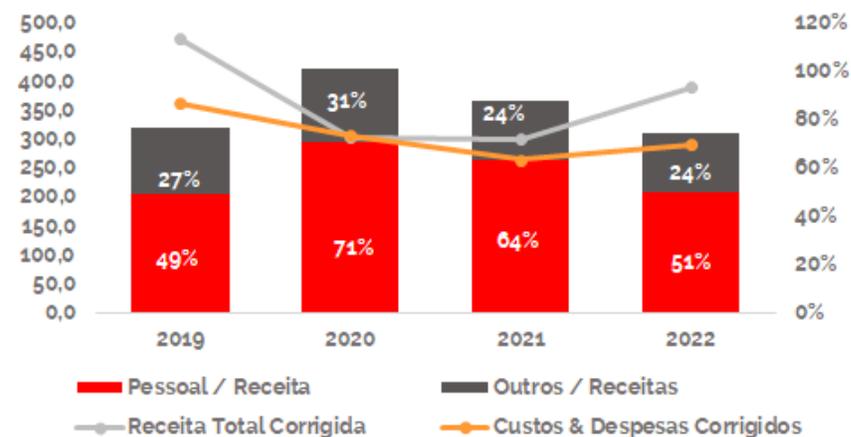


Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| Receita Total Corrigida | 474,0 | 303,2 | 300,2 | 390,8 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (362,6) | (307,4) | (265,6) | (290,9) |
| Pessoal | (233,6) | (214,2) | (191,6) | (197,5) |
| Outros | (129,0) | (93,6) | (73,0) | (93,4) |
| EBITDA | 111,3 | (4,2) | 34,6 | 99,9 |
| EBITDA Recorrente | (21,3) | (83,0) | (58,8) | 38,7 |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas

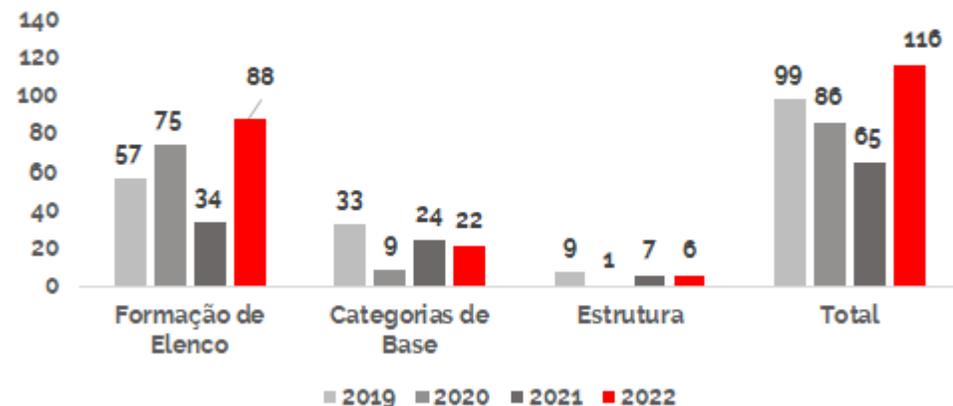


- ✓ **Receitas andaram de lado**, com pequena evolução das recorrentes.
- ✓ Mix de receitas com grande **dependência de negociação de atletas**.
- ✓ **Geração de caixa** total relevante, mas **menos significativa** quando vista sob a **ótica da recorrência**.
- ✓ **Custos cresceram menos que as receitas**, o que foi positivo.

Internacional: Investimentos & Dívidas

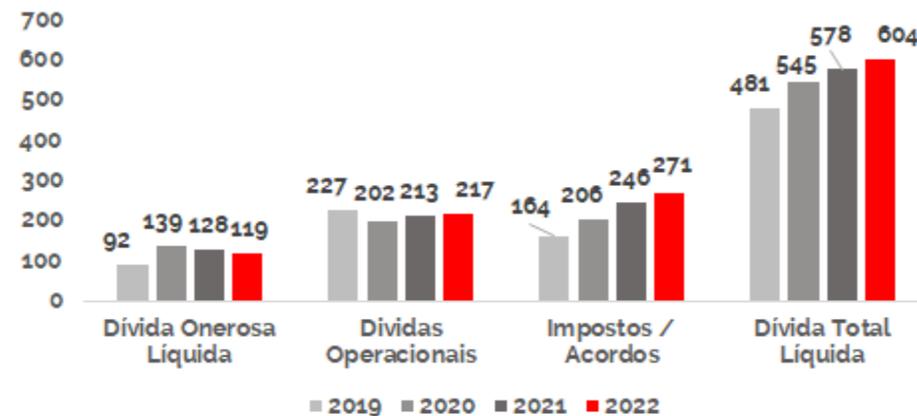
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

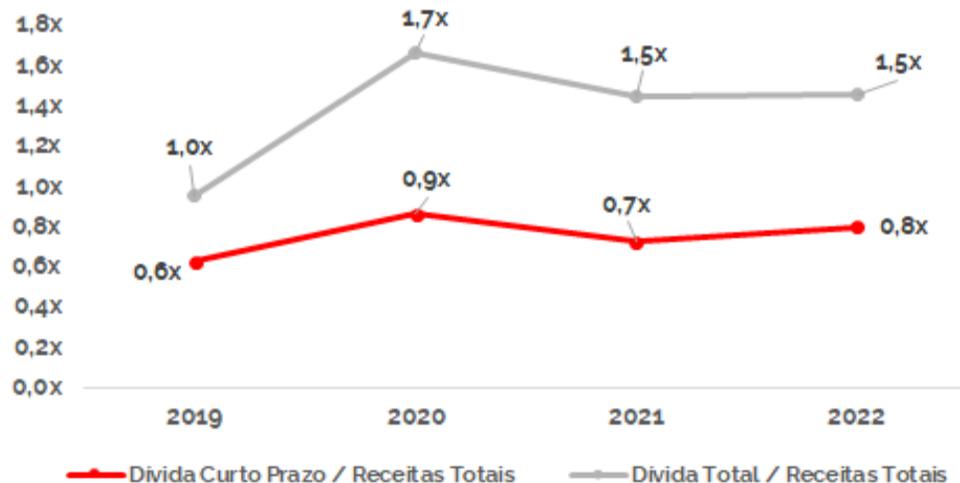


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos cresceram consideravelmente na formação de elenco..
- ✓ Com boa geração de caixa, as dívidas permaneceram estáveis, ainda que elevadas.
- ✓ Alavancagem total segue alta, enquanto a de curto prazo permanece aceitável.

Internacional: Fluxo de Caixa

FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|----------------|
| Receitas Líquidas | 390.776 |
| Custos e Despesas | (290.902) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 99.874 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | 3.692 |
| Adiantamentos | 32.057 |
| Var. Ativo / Passivos | (7.217) |
| Caixa das Atividades | 128.406 |
| Aquisição de Atletas | (88.180) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 13.301 |
| Investimento em Categorias de Base | (22.018) |
| Investimentos Infraestrutura | (5.990) |
| Fluxo de Caixa da Operação | 25.519 |
| Despesas Financeiras | (34.468) |
| Parcelamentos Fiscais | 16.307 |
| Outras movimentações | (5.634) |
| Saldo antes de dívidas | 1.724 |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiro: | (9.188) |
| Geração de Caixa Livre | (7.464) |

R\$ mil

- ✓ Geração de caixa positiva e em bom montante.
- ✓ O clube se utilizou de adiantamentos para reforçar a posição de caixa.
- ✓ Com o caixa em ordem o clube conseguiu realizar os investimentos sem necessidades maiores captações. Inclusive conseguiu pagar despesas financeiras e reduzir dívidas onerosas.
- ✓ Restou aumento nas dívidas com parcelamentos fiscais, mas que podem ter contrapartida nas despesas financeiras. Não está caro nas demonstrações.
- ✓ Ao final utilizou parte do caixa da temporada anterior.

Fluxo de caixa que nasce bom, mas que mostra as dificuldades de gestão. Utilizou adiantamentos para reforçar caixa e poder contratar, mas são receitas que farão falta no futuro próximo. Consumiu reserva de caixa e seguiu operando com endividamento elevado.

Rating Convocados

D

Auditoria: BDO. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem



Esportivo



Juventude

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

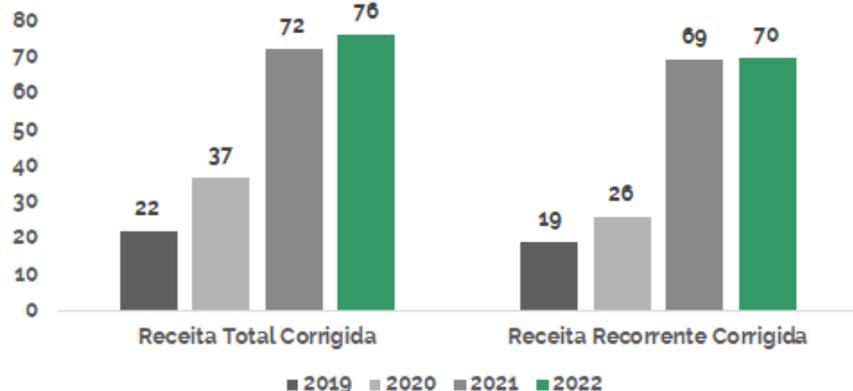
- ✓ Manutenção das receitas
- ✓ Redução de dívidas e alavancagem

O que não funcionou

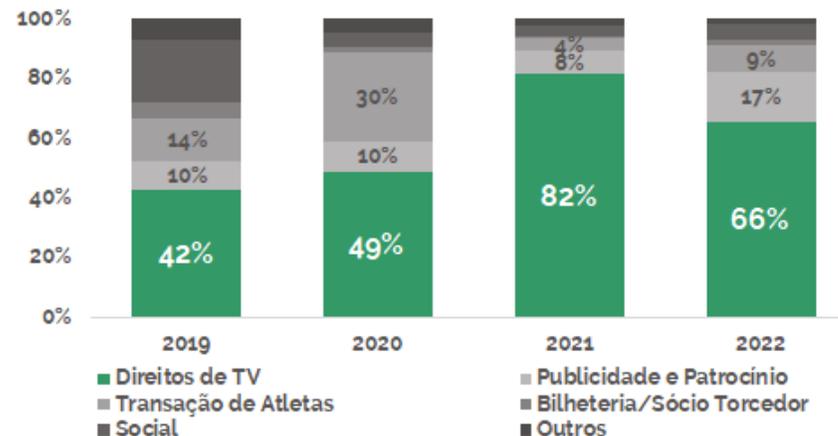
- ✗ Desempenho esportivo

Juventude: Operacionais

Evolução das Receitas
R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



✓ **Receitas andaram de lado**, o que foi positivo considerando o ano esportivo.

✓ **Alta dependência de Direitos de Transmissão..**

✓ **Geração de caixa positivo** nas duas medidas.

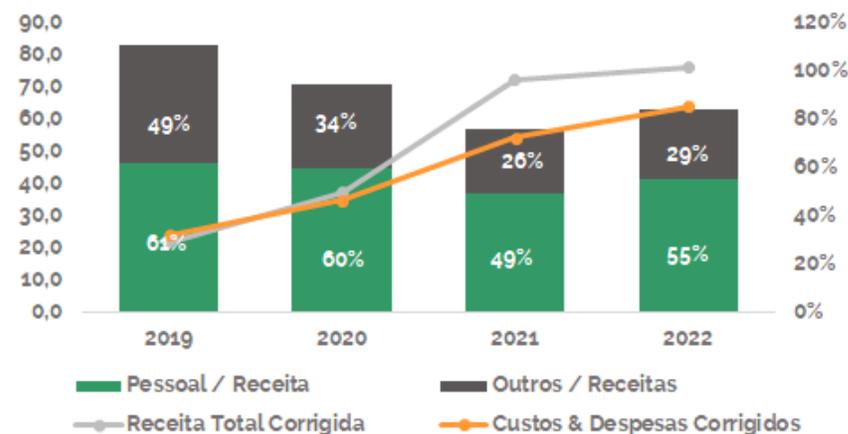
✓ **Custos cresceram abaixo das receitas**, o que foi positivo.

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Receita Total Corrigida | 21,8 | 37,0 | 72,1 | 76,2 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (24,0) | (34,9) | (54,4) | (64,0) |
| Pessoal | (13,4) | (22,1) | (35,6) | (42,2) |
| Outros | (10,7) | (12,7) | (18,8) | (21,8) |
| EBITDA | (2,2) | 2,1 | 17,8 | 12,2 |
| EBITDA Recorrente | (5,2) | (9,0) | 14,7 | 5,7 |

R\$ milhões

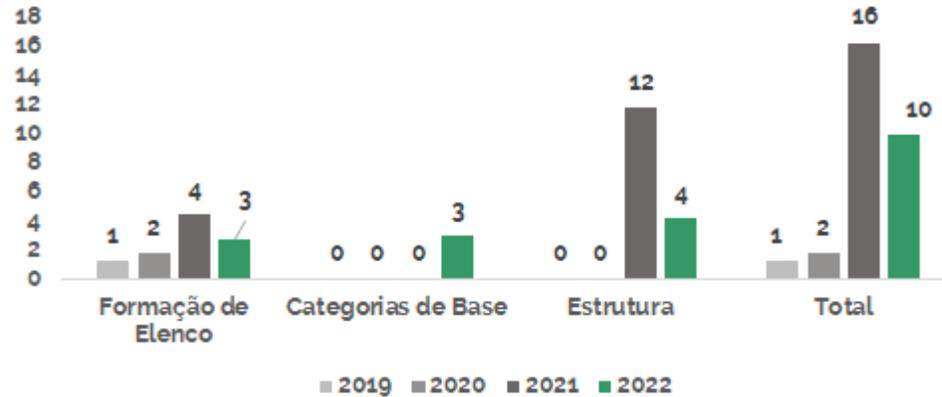
Composição dos Custos em relação às Receitas



Juventude: Investimentos & Dívidas

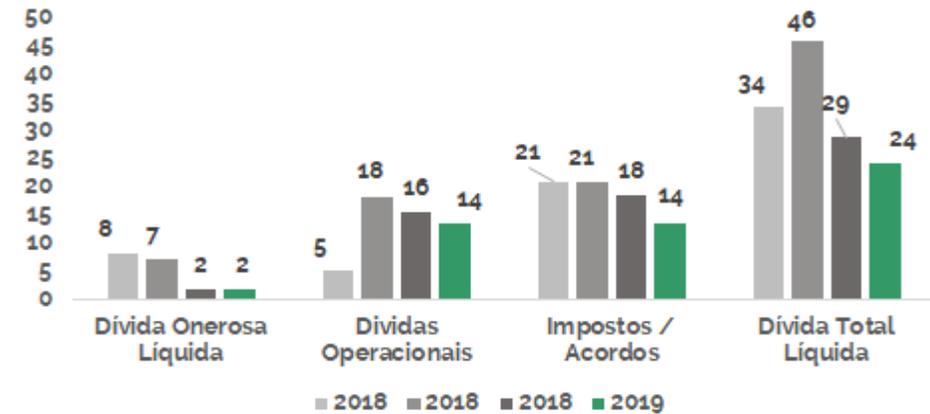
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

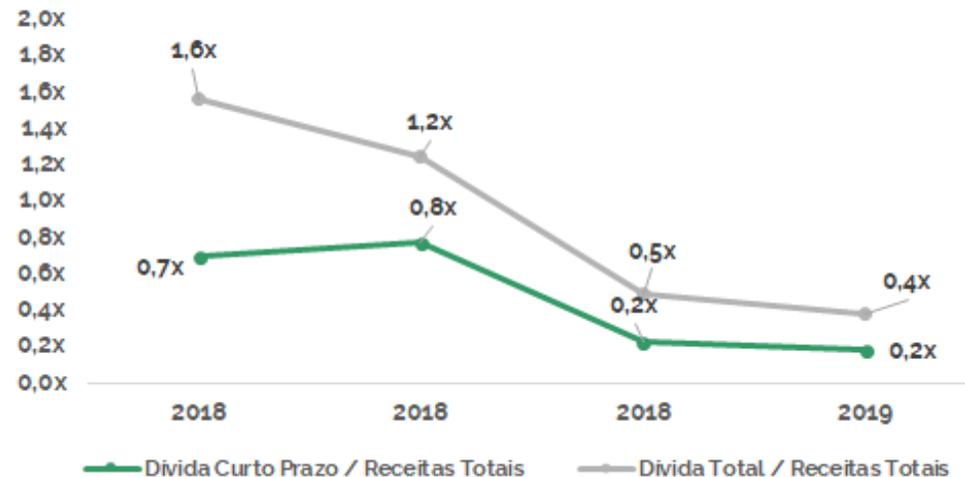


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos menores que em 2021 e equilibrados entre todas as áreas.
- ✓ Segue tendência de trabalhar para redução das dívidas.
- ✓ Alavancagem caiu ainda mais, o que reforça o bom trabalho da gestão fora de campo.

Juventude: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|----------------|
| Receitas Líquidas | 76.183 |
| Custos e Despesas | (57.341) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 12.201 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | 3.750 |
| Var. Adiantamentos | 606 |
| Var. Outros Ativos e Passivos | (185) |
| Caixa das Atividades | 16.372 |
| Aquisição de Atletas | (2.809) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | (3.884) |
| Investimento em Categorias de Base | (3.023) |
| Investimentos Infraestrutura | (4.283) |
| Fluxo de Caixa da Operação | 2.373 |
| Despesas Financeiras | (1.919) |
| Parcelamentos Fiscais | (1.644) |
| Outras movimentações | (587) |
| Saldo antes de dívidas | (1.777) |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | (404) |
| Geração de Caixa Livre | (2.181) |

R\$ mil

- ✓ Geração de caixa positiva.
- ✓ Reforçou caixa com recebimento de negociações de atletas feitas nas temporadas anteriores..
- ✓ Conseguiu fazer investimentos dentro das possibilidades de caixa.
- ✓ Reduziu passivos com geração e com caixa da temporada passada.

Fluxo de caixa equilibrado, que mostra um clube operando dentro de suas possibilidades, mantendo a saúde financeira ainda que com riscos de performance esportiva, o que de fato se verificou.

Rating Convocados

A

Auditoria: HLB Brasil. Com ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

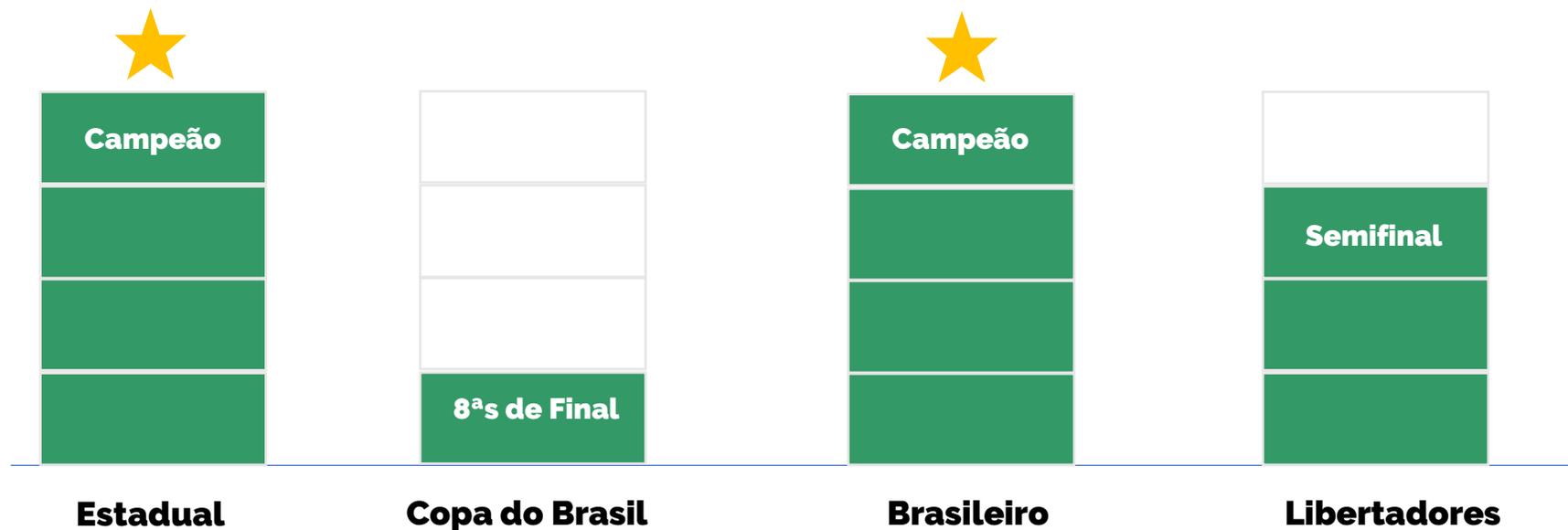


Esportivo



Palmeiras

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Desempenho Esportivo

O que não funcionou

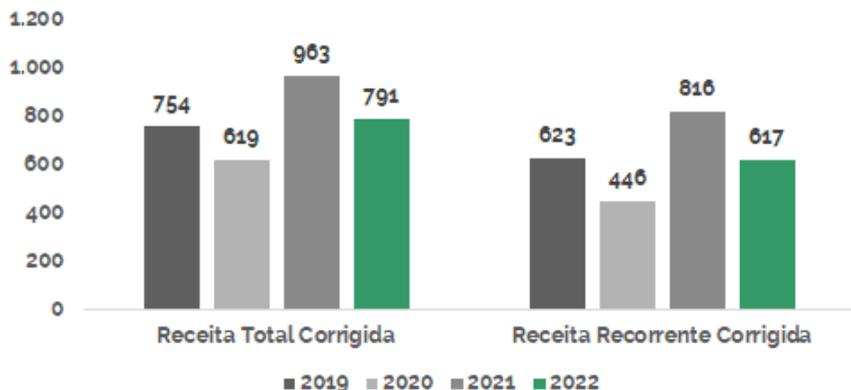
- ✗ -

Palmeiras: Operacionais

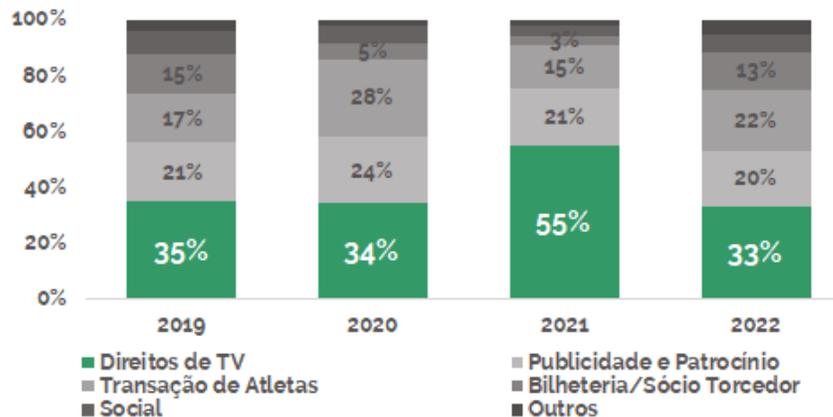


Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



✓ **Redução de receitas esperada** por conta dos efeitos da pandemia em 2021 e da performance, que somou duas Libertadores. **Nível acima de 2019.**

✓ Retomada do **equilíbrio** na fonte das receitas..

✓ **Geração de caixa positiva**, retornando à média histórica ex-pandemia.

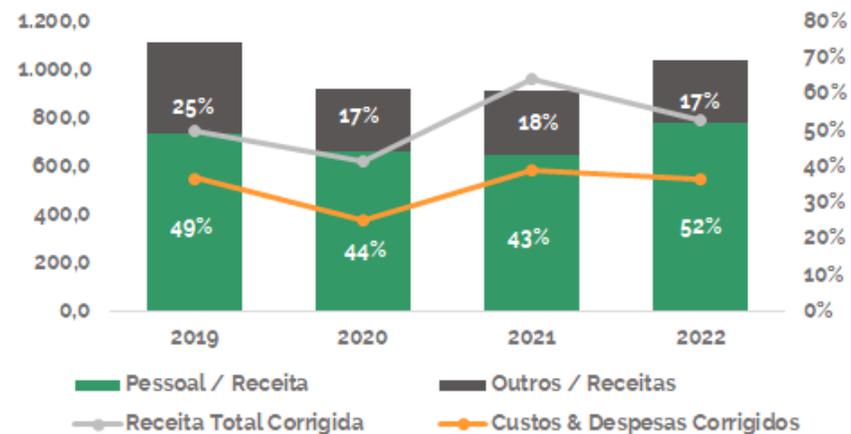
✓ **Custos ajustados para baixo**, acompanhando de certa forma a redução de receitas.

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Receita Total Corrigida | 749,6 | 619,4 | 962,6 | 790,5 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (554,4) | (379,5) | (587,1) | (548,6) |
| Pessoal | (368,7) | (273,6) | (417,8) | (410,7) |
| Outros | (186,2) | (105,9) | (170,3) | (137,9) |
| EBITDA | 195,2 | 239,8 | 375,5 | 241,9 |
| EBITDA Recorrente | 63,8 | 66,4 | 228,5 | 68,0 |

R\$ milhões

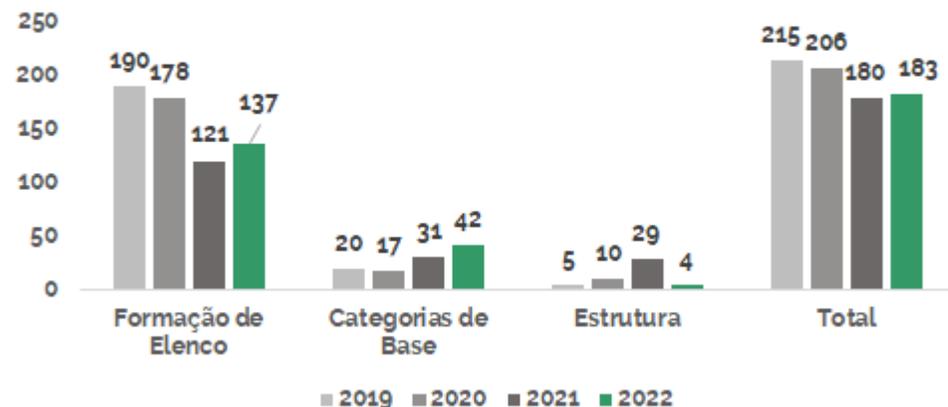
Composição dos Custos em relação às Receitas



Palmeiras: Investimentos & Dívidas

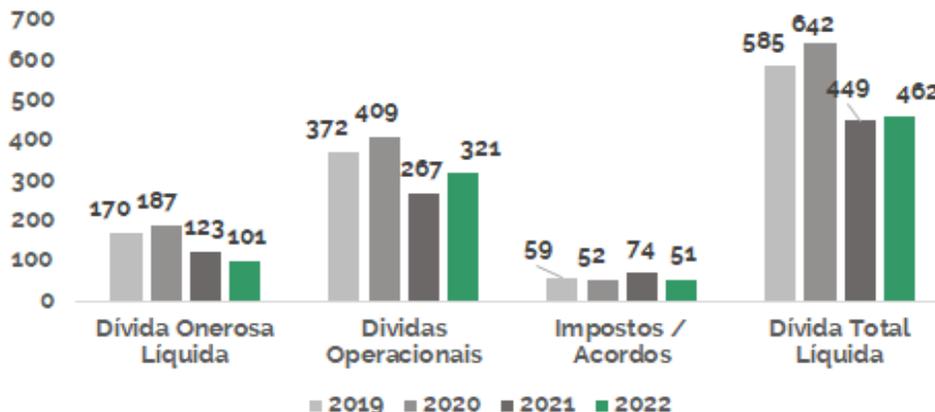
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

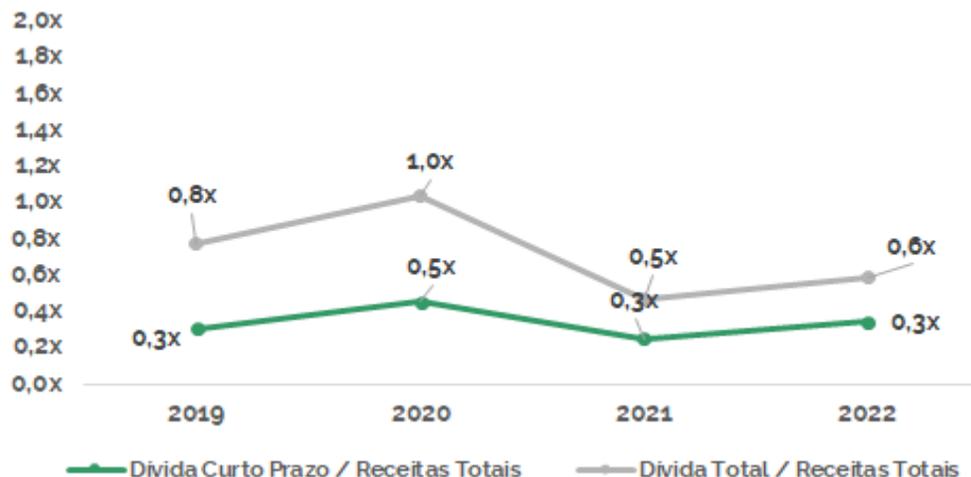


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos seguiram elevados, em montante semelhante ao de 2021.
- ✓ Dívida se manteve inalterada, com destaque paa redução nas dívidas onerosas (substituição de Coligadas por bancos).
- ✓ Alavancagem manteve-se praticamente estável.

Palmeiras: Fluxo de Caixa



FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|----------------|
| Receitas Líquidas | 790.545 |
| Custos e Despesas | (548.630) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 241.915 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | (6.933) |
| Adiantamentos | 48.222 |
| Var. Ativos / Passivos | (22.047) |
| Caixa das Atividades | 261.157 |
| Aquisição de Atletas | (137.061) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 2.162 |
| Investimento em Categorias de Base | (42.649) |
| Investimentos Infraestrutura | (4.279) |
| Fluxo de Caixa da Operação | 79.330 |
| Despesas Financeiras | (26.546) |
| Parcelamentos Fiscais | (22.121) |
| Outras movimentações | (9.422) |
| Saldo antes de dívidas | 21.241 |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | 31.631 |
| Coligadas | (56.585) |
| Geração de Caixa Livre | (3.713) |

R\$ mil

Rating Convocados

B

- ✓ Geração de caixa positiva.
- ✓ Reforçou caixa com adiantamentos da ordem de R\$ 48 milhões.
- ✓ Conseguiu fazer investimentos com o caixa formado pela geração mais adiantamentos.
- ✓ Seguiu reduzindo as dívidas com parcelamentos fiscais, e coligadas (Crefisa). Para tanto, optou por substituí-la em parte por dívidas com bancos. Apesar de mais cara, é positivo porque reduz conflito de interesses interno.

Fluxo de caixa equilibrado. O clube segue gerando caixa, mas percebe-se que para se manter competitivo usa de todos os meios disponíveis dentro de uma gestão responsável, como os adiantamentos. Mantém contas em dia e segue reduzindo dívidas.

Auditoria: BDO. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem



Esportivo



Red Bull Bragantino

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Aumento de Receitas (lastreado no Controlador)
- ✓ Controle de Custos

O que não funcionou

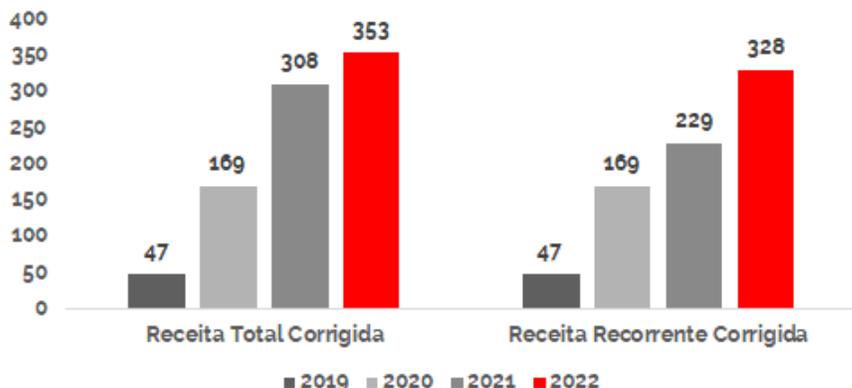
- ✗ Aumento da Dívida com Controlador
- ✗ Desempenho esportivo x receita e aportes

RB Bragantino: Operacionais

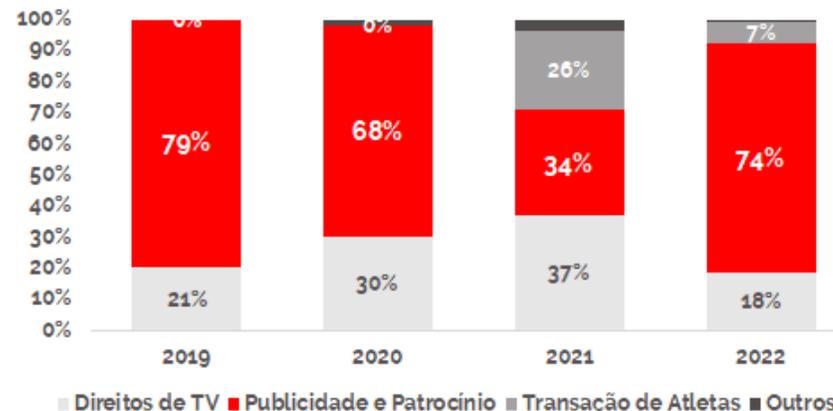


Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



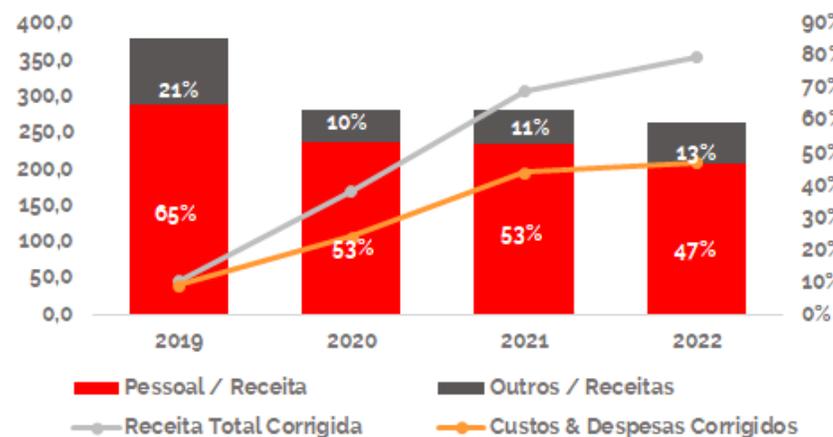
✓ Não há abertura e detalhamentos dos números do clube, de forma que parte da análise foi feita a partir de premissas e ajustes com as informações disponíveis e dados da imprensa.

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|------------|-------------|--------------|--------------|
| Receita Total Corrigida | 47,5 | 168,8 | 308,1 | 353,0 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (41,1) | (107,0) | (195,7) | (209,2) |
| Pessoal | (30,8) | (89,6) | (162,1) | (164,7) |
| Outros | (9,7) | (16,9) | (33,6) | (44,5) |
| EBITDA | 6,4 | 62,4 | 112,4 | 144,0 |
| EBITDA Recorrente | 6,3 | 61,8 | 33,1 | 118,8 |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas



✓ Receitas cresceram e a única explicação para isso é o aporte de recursos via contrato de Publicidade.

✓ Custos se mantiveram praticamente estáveis.

RB Bragantino: Investimentos & Dívidas

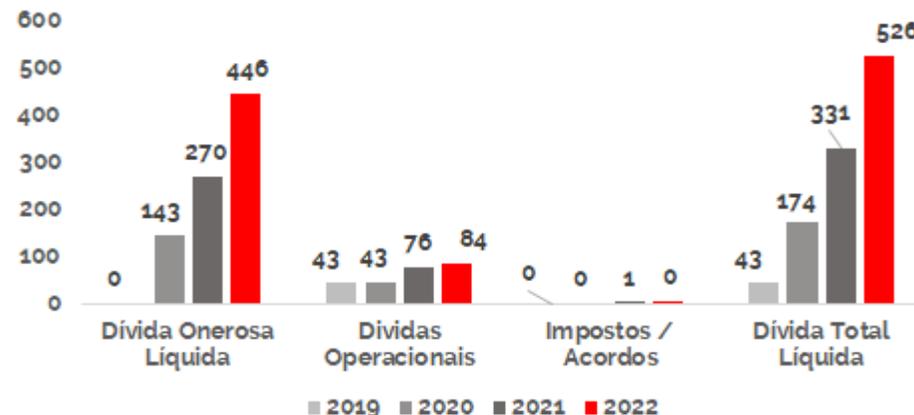
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

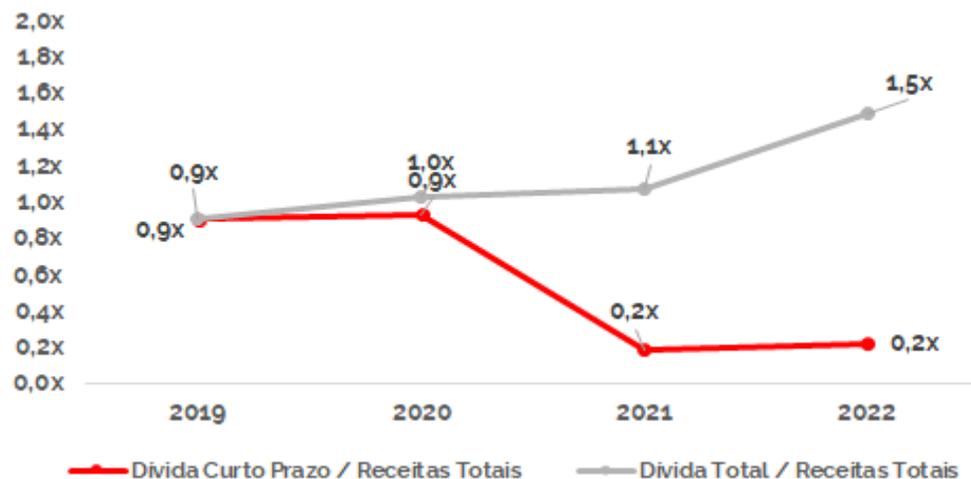


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos seguiram elevados, mas menores quem em 2021.
- ✓ Dívida cresceu de maneira representativa, e é praticamente toda com o controlador.
- ✓ Alavancagem elevada, mas de pouco efeito prático, porque é com o acionista..

RB Bragantino: Fluxo de Caixa

FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|------------------|
| Receitas Líquidas | 353.219 |
| Custos e Despesas | (209.184) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 144.035 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | 0 |
| Var. Adiantamentos | 0 |
| Var. Outros Ativos e Passivos | (148.936) |
| Caixa das Atividades | (4.901) |
| Aquisição de Atletas | (114.675) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | (15.267) |
| Investimento em Categorias de Base | 0 |
| Investimentos Infraestrutura | (38.820) |
| Fluxo de Caixa da Operação | (173.663) |
| Despesas Financeiras | (2.343) |
| Parcelamentos Fiscais | (926) |
| Outras movimentações | (10.912) |
| Saldo antes de dívidas | (187.844) |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | 1.723 |
| Coligadas | 174.200 |
| Geração de Caixa Livre | (11.921) |

R\$ mil

Rating Convocados

AA

- ✓ Geração de caixa positiva.
- ✓ Há um ajuste relevante no contas a receber de partes relacionadas (trata-se de uma saída de R\$ 158.788), que é um redutor das receitas do ano. Como é um valor adicional à temporada, avaliamos que as receitas com Publicidades foram de R\$ 260 milhões, dado que Direitos de Transmissão parecem ter sido de R\$ 65 milhões (comparação com pares), e negociação de atletas da ordem de R\$ 25 milhões.
- ✓ Com caixa das atividades zerado, os investimentos e demais movimentos foram custeados por empréstimos de partes relacionadas, notadamente o controlador.

Fluxo de caixa com limitações de análise, mas ainda assim percebe-se um clube que opera em função de quanto o controlador está disposto a aportar no negócio.

Auditoria: BDO. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

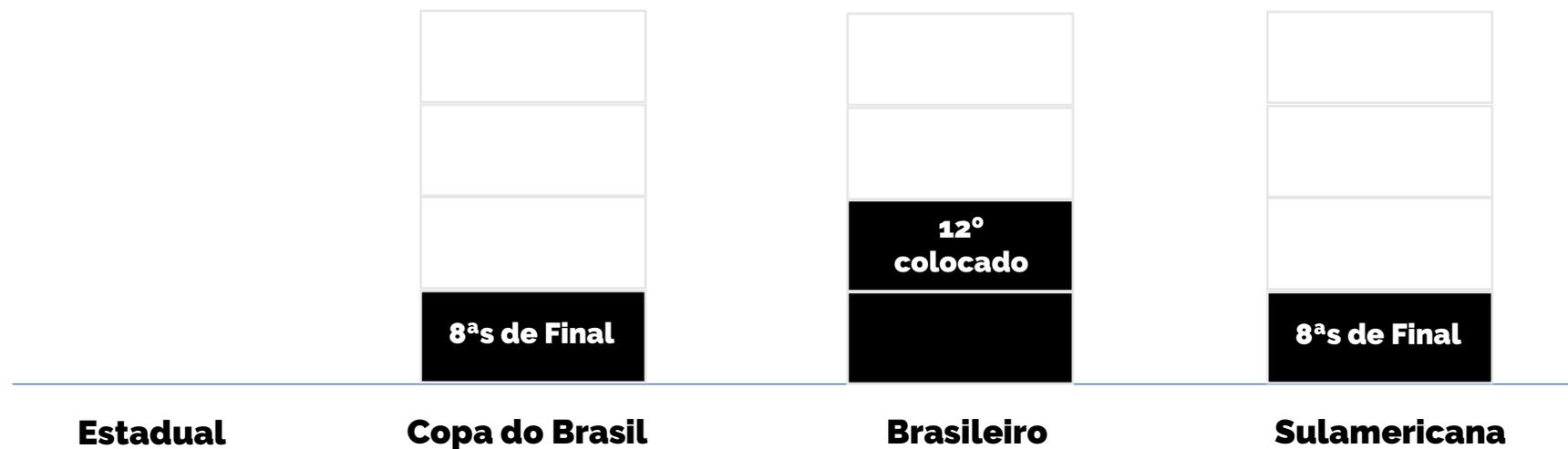


Esportivo



Santos

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Redução de Custos

O que não funcionou

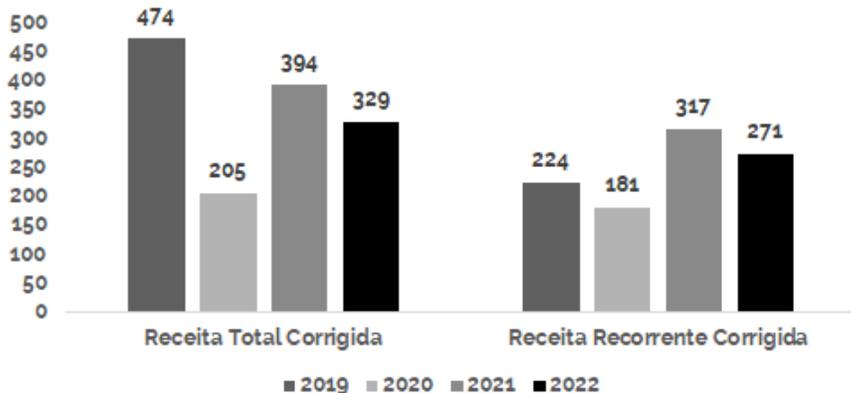
- ✗ Crescimento das dívidas
- ✗ Desempenho Esportivo

Santos: Operacionais

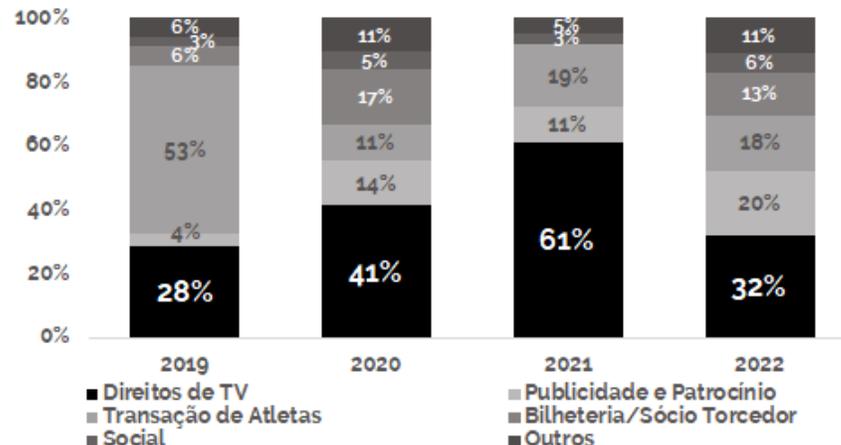


Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

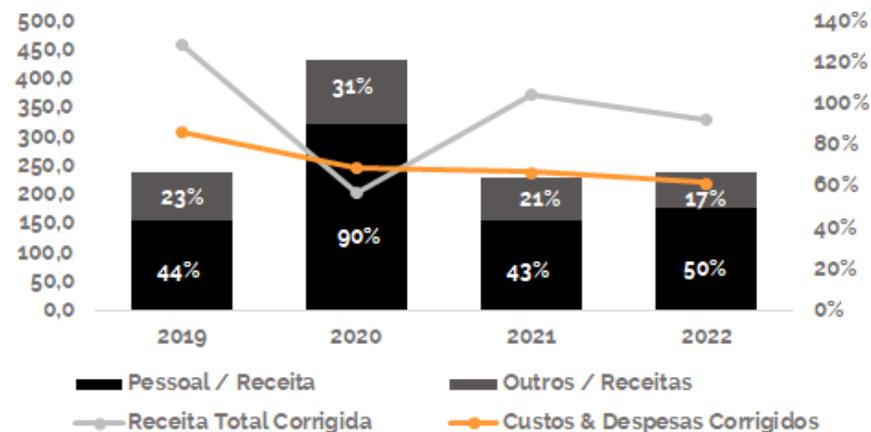


Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Receita Total Corrigida | 460,0 | 204,9 | 374,1 | 329,3 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (309,7) | (248,0) | (239,1) | (220,7) |
| Pessoal | (202,4) | (184,3) | (162,4) | (163,5) |
| Outros | (107,1) | (64,0) | (77,2) | (57,2) |
| EBITDA | 150,3 | (43,1) | 135,1 | 108,6 |
| EBITDA Recorrente | (99,4) | (66,5) | 58,5 | 50,6 |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas

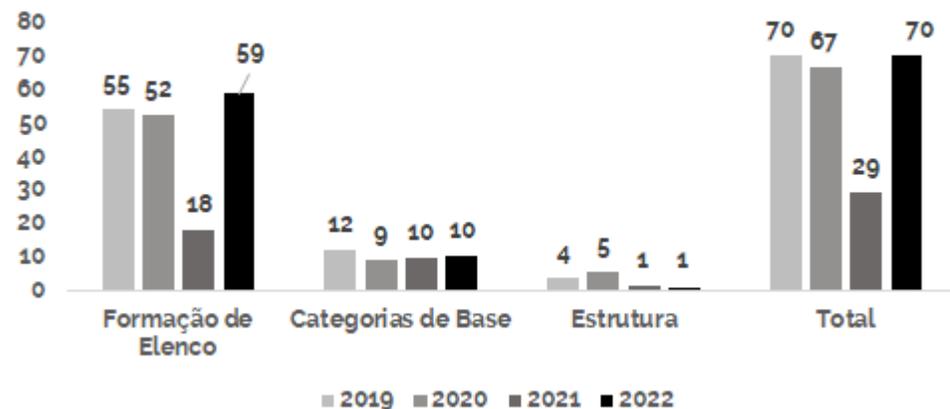


- ✓ Redução esperada das receitas totais, mas as **recorrentes ficaram acima de 2019**, indicando uma recuperação.
- ✓ **Distribuição** de receitas bem **equilibrada**.
- ✓ **Geração de caixa positiva** nas duas medidas.
- ✓ **Custos se comportaram bem**, com alguma redução em Outros.

Santos: Investimentos & Dívidas

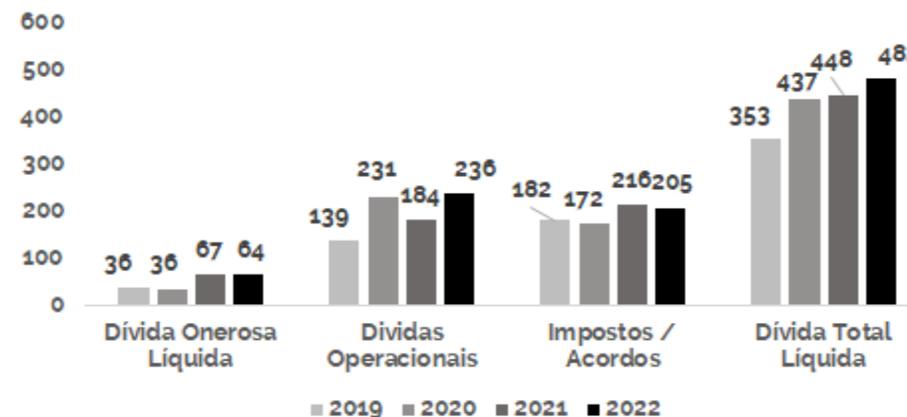
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

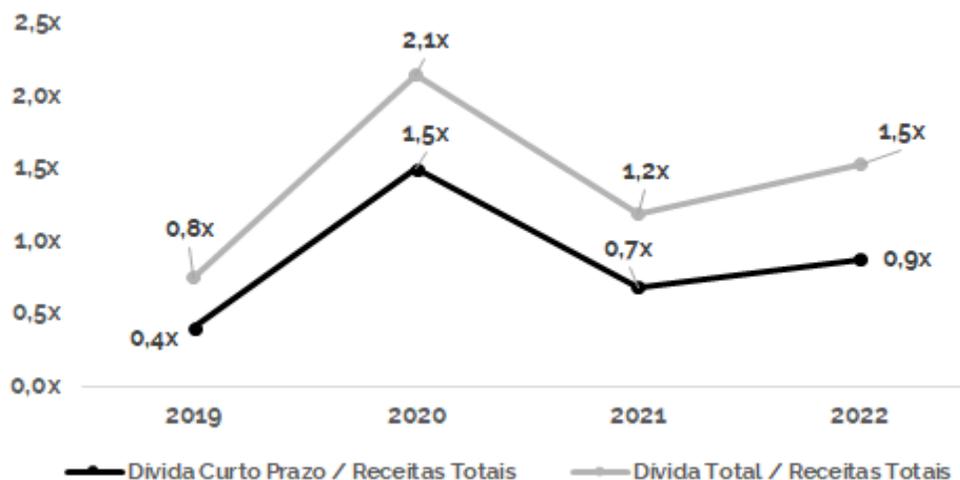


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos voltaram a crescer após a contração de 2021, e ficaram acima de 2019 na formação de elenco.
- ✓ Dívida voltou a crescer, especialmente as Operacionais. Com destaque para valores a pagar a clubes, agentes e fornecedores.
- ✓ Alavancagem volta a crescer a atinge níveis de atenção.

Santos: Fluxo de Caixa

FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|-----------------|
| Receitas Líquidas | 329.343 |
| Custos e Despesas | (220.719) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 108.624 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | (6.423) |
| Var. Adiantamentos | (17.579) |
| Var. Outros Ativos e Passivos | 6.053 |
| Caixa das Atividades | 90.675 |
| Aquisição de Atletas | (59.036) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 19.505 |
| Investimento em Categorias de Base | (10.157) |
| Investimentos Infraestrutura | (1.203) |
| Fluxo de Caixa da Operação | 39.784 |
| Despesas Financeiras | (14.968) |
| Parcelamentos Fiscais | (40.124) |
| Outras movimentações | (7.685) |
| Saldo antes de dívidas | (22.993) |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiros | 24.085 |
| Coligadas | 3.371 |
| Geração de Caixa Livre | 4.463 |

R\$ mil

Rating Convocados

C

- ✓ Geração de caixa positiva.
- ✓ Adiantamentos de temporadas anteriores consumiram parte da geração de caixa.
- ✓ Investimentos foram suportados pelo caixa, mas a necessidade de pagar custos financeiros e parcelamentos e demandas fiscais e cíveis, consumiu o caixa gerado, obrigando o clube a tomar recursos em bancos e com coligadas.
- ✓ Considerando que as dívidas bancárias tem características de adiantamentos de recebíveis, é possível inferir que os R\$ 24.085 repõem os R\$ 17.579 do início do fluxo.

Fluxo de caixa que mostra uma gestão bastante comprometida por conta da necessidade de pagamentos, agravado por um volume relevante de investimentos, que ao final impactaram em aumento de dívidas. Ou, visto de outra forma, da necessidade de rolar os adiantamentos, mantendo a roda girando.

Auditoria: RSM. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

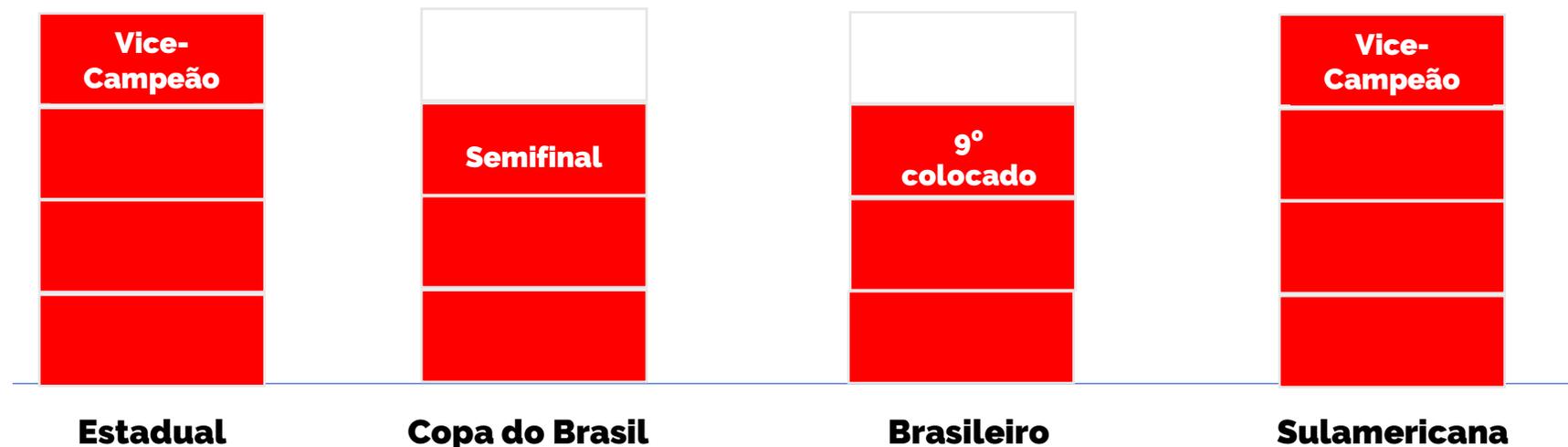


Esportivo



São Paulo

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Aumento de Receitas (com ressalvas)
- ✓ Controle dos Custos

O que não funcionou

- ✗ Aumento da Dívida
- ✗ Desempenho esportivo x receitas

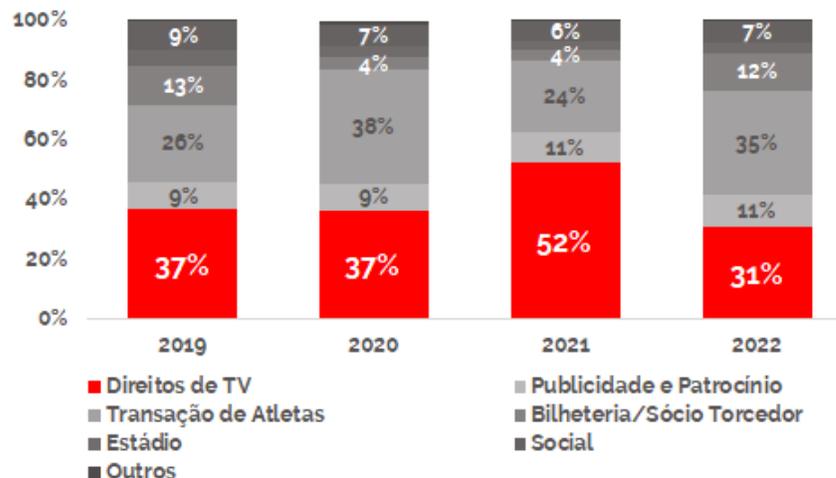
São Paulo: Operacionais

Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas



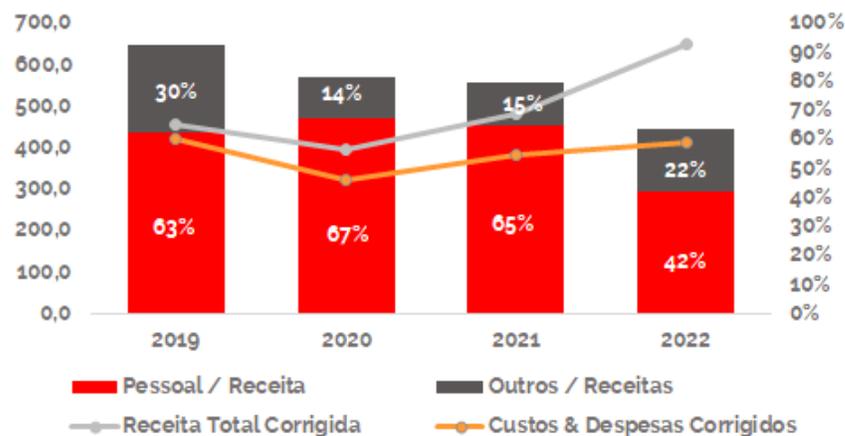
✓ **Crescimento de receitas relevante**, mas com ressalvas que nas totais há **dois eventos extraordinários de negociações de atletas** feitas por terceiros, sem impacto da gestão. Ainda assim, as receitas recorrentes mostraram bom desempenho.

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Receita Total Corrigida | 454,9 | 395,8 | 480,7 | 650,8 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (421,3) | (323,7) | (383,8) | (413,8) |
| Pessoal | (284,7) | (266,3) | (311,6) | (273,7) |
| Outros | (136,3) | (57,0) | (71,9) | (140,1) |
| EBITDA Corrigido | 33,6 | 72,2 | 96,9 | 237,0 |
| EBITDA Recorrente Corrigido | (84,7) | (82,7) | (19,7) | 8,3 |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas



✓ **Dependência além do ideal das receitas com da Negociação de Atletas.**

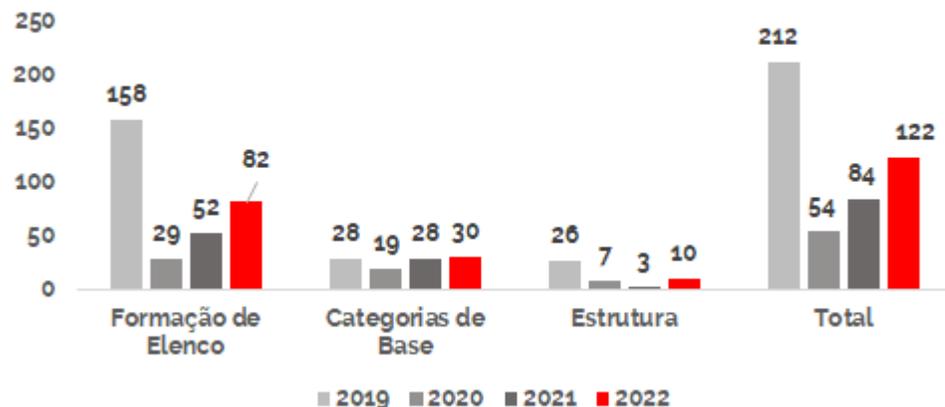
✓ **Geração de caixa positiva**, mas **recorrente bastante justa.**

✓ **Outros Custos cresceram muito**, com destaque para Despesas com Jogos (Futebol e Olímpicos).

São Paulo: Investimentos & Dívidas

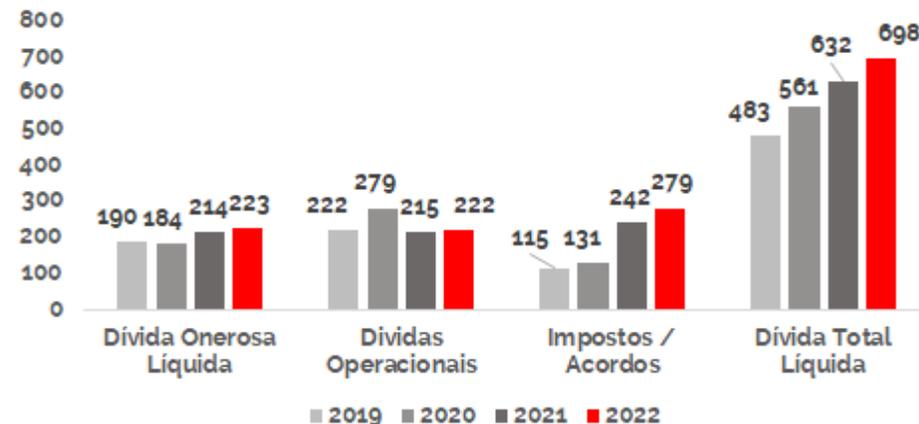
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

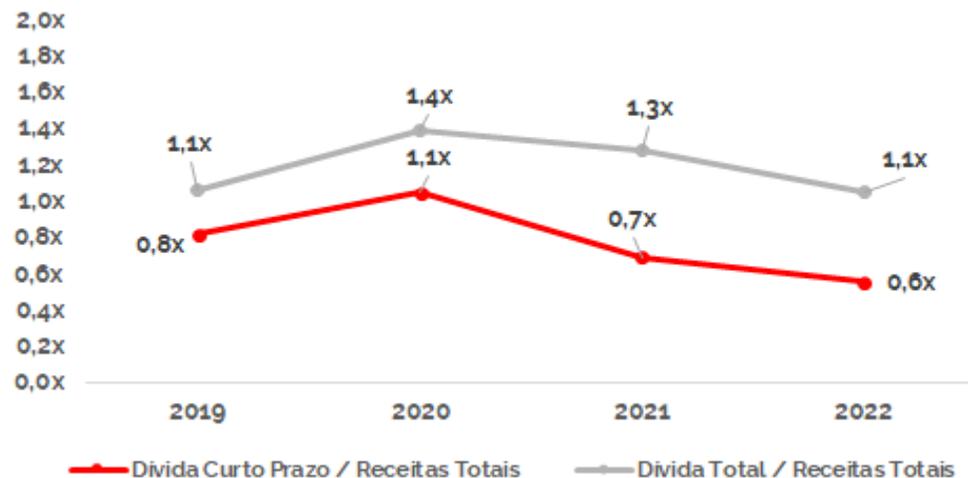


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos seguiram a tendência de crescimento na formação de elenco.
- ✓ Dívida segue crescendo, mesmo com aumento relevante de receitas.
- ✓ Alavancagem com tendência de queda por conta do aumento de receitas. Mas há um risco, caso observe-se redução de receitas.

São Paulo: Fluxo de Caixa

FLUXO DE CAIXA

| Ano de 2022 | |
|-----------------------------------------------|-----------------|
| Receitas Líquidas | 650.841 |
| Custos e Despesas | (406.538) |
| EBITDA (Geração de Caixa Operacional) | 237.076 |
| Var. Recebimento por Venda de Atletas | (101.615) |
| Var. Adiantamentos | (40.723) |
| Var. Outros Ativos e Passivos | (34.879) |
| Caixa das Atividades | 59.859 |
| Aquisição de Atletas | (81.834) |
| Var. Pagamento Compra Atleta | 63.406 |
| Investimento em Categorias de Base | (30.330) |
| Investimentos Infraestrutura | (10.010) |
| Fluxo de Caixa da Operação | 1.091 |
| Despesas Financeiras | (52.217) |
| Parcelamentos Fiscais | 10.398 |
| Outras movimentações | 18.545 |
| Saldo antes de dívidas | (22.183) |
| Aumento / Redução Dívida Bancária / Terceiro: | 9.110 |
| Geração de Caixa Livre | (13.073) |
| R\$ mil | |

Rating Convocados

C

- ✓ Geração de caixa positiva.
- ✓ Muito dela foi consumido com valores de negociações de atletas que serão recebidos no longo prazo (R\$ 101.615). Além disso houve consumo de Adiantamentos feitos em anos anteriores, bem como reduções de outros passivos. Daquela boa geração de caixa inicial retaram apenas R\$ 51.377.
- ✓ Dos investimentos, parte foi feita com pagamento a prazo, o que reduziu exposição de caixa. Ainda assim, o caixa ficou pouco acima de zero.
- ✓ Despesas financeiras, recebimentos de contas a receber e aumento de dívidas fiscais (reduzindo provisões e valores a pagar), definiram aumento de dívida e consumo de caixa ao final do período.

Fluxo de caixa bastante justo. Mostra uma gestão que se esforça para permanecer onde está, ou seja, com posição de dívida elevada e deixando o clube em situação financeiramente desconfortável.

Auditoria: RSM. Sem ressalvas.

Receitas



Custos



Dívidas



Alavancagem

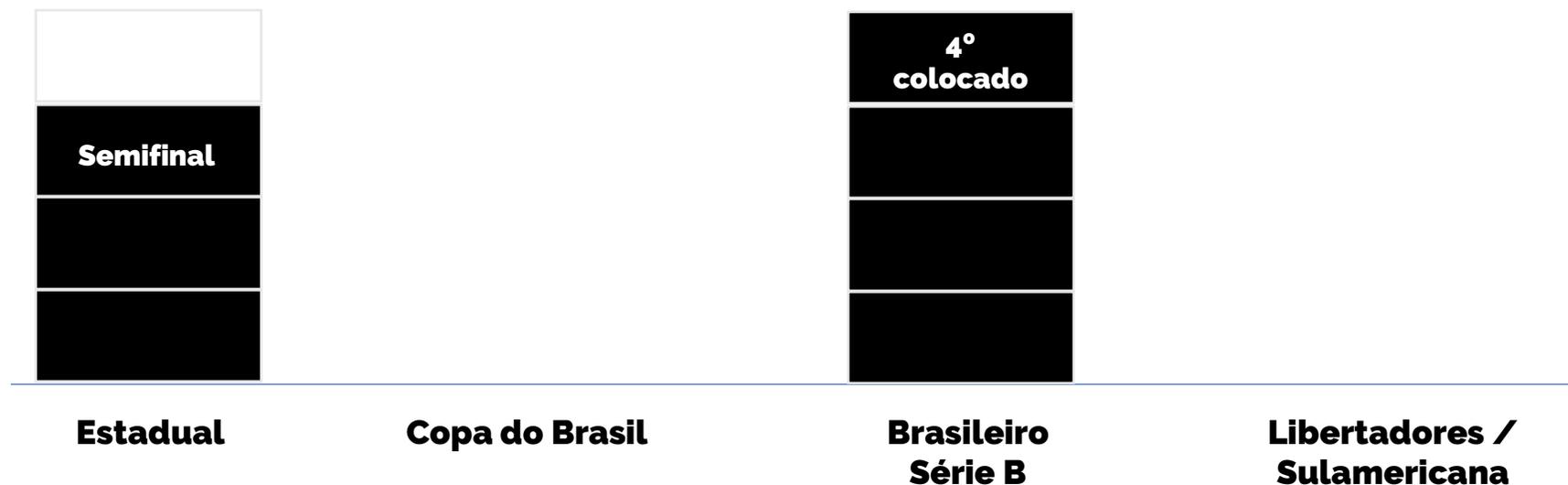


Esportivo



Vasco da Gama SAF

Desempenho Esportivo na temporada 2022



O que deu certo

- ✓ Retorno à Série A

O que não funcionou

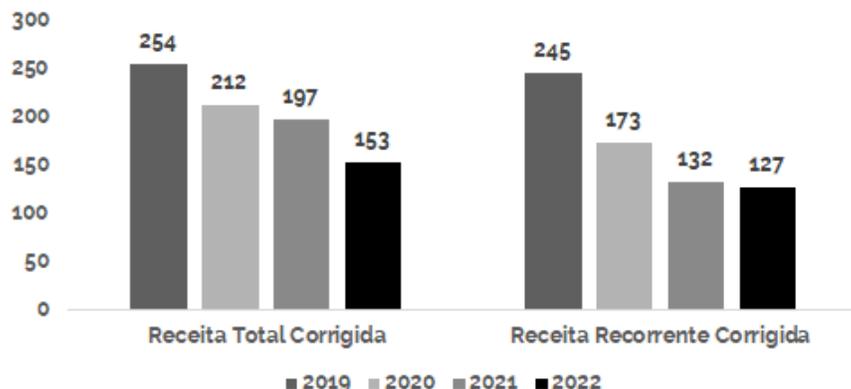
- × Redução de receitas
- × Aumento de custos

Vasco SAF: Operacionais

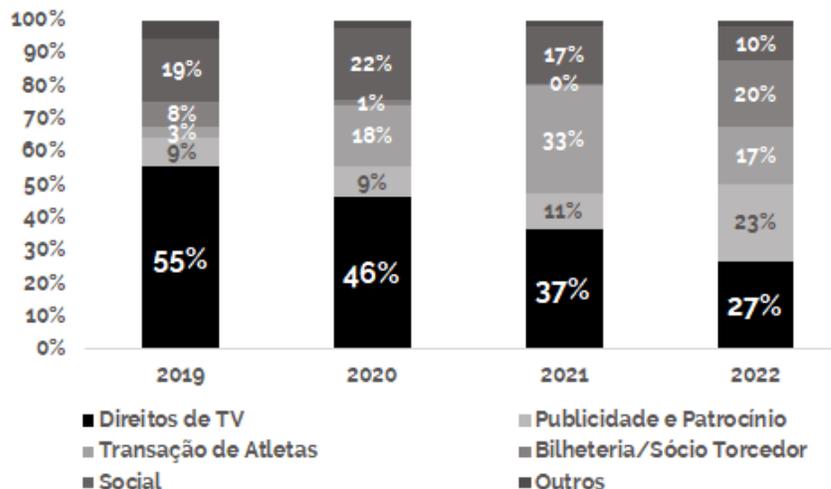


Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

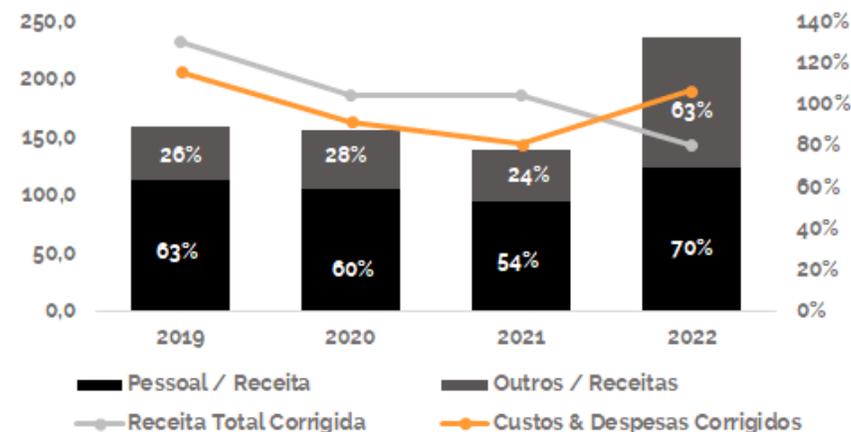


Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
| Receita Total Corrigida | 232,8 | 187,3 | 186,1 | 143,5 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (206,7) | (164,2) | (144,9) | (190,5) |
| Pessoal | (147,7) | (111,8) | (99,8) | (100,4) |
| Outros | (60,4) | (52,4) | (45,5) | (90,1) |
| EBITDA | 26,0 | 23,2 | 41,1 | (47,0) |
| EBITDA Recorrente | 17,5 | (15,8) | (23,7) | (73,6) |

R\$ milhões

Composição dos Custos em relação às Receitas

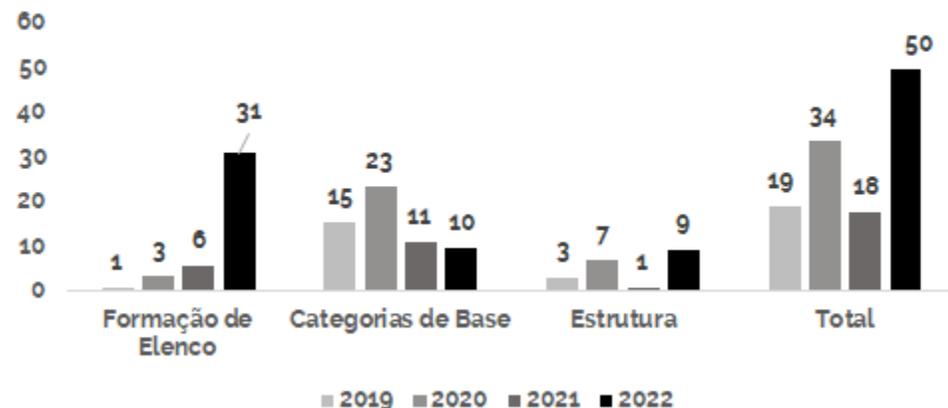


- ✓ Divulgação confusa dos números da SAF. Foram apenas 4 meses de receitas e custos. Para os cálculos somamos 6 meses da Associação e estimamos dois meses que não tiveram registro divulgado.
- ✓ Receitas seguiram tendência de queda ao disputar a Série B.
- ✓ Com menos receitas com Direitos de Transmissão, observa-se mix mais equilibrado.
- ✓ Geração de negativa ao observarmos aumento expressivo de custos e despesas.
- ✓ Custos cresceram, invertendo a tendência recente.

Vasco SAF: Investimentos & Dívidas

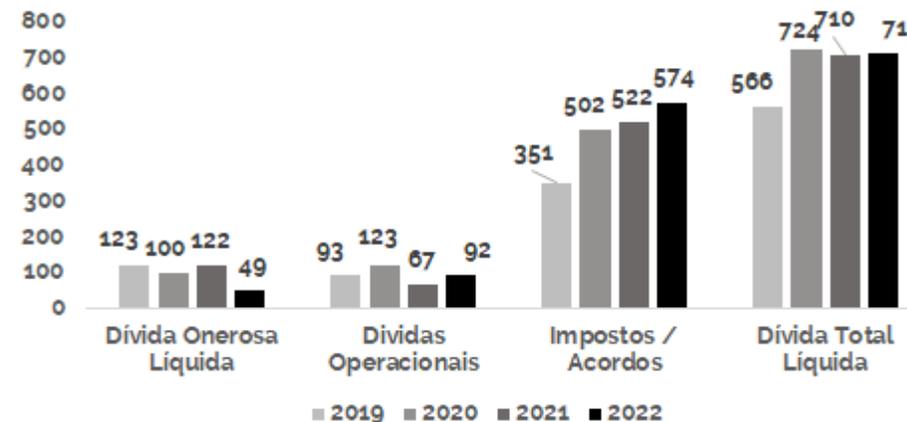
Investimentos

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA

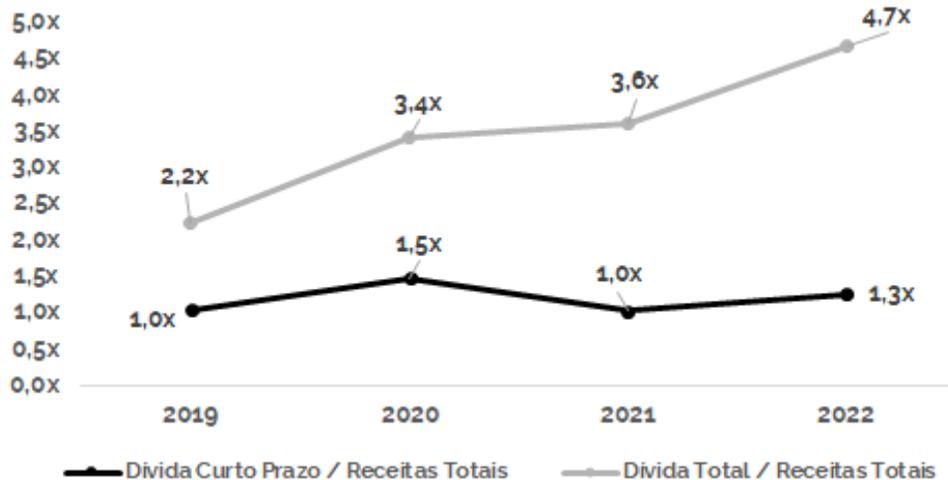


Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Endividamento: Alavancagem



- ✓ Investimentos voltaram a crescer por conta da chegada de um novo acionista.
- ✓ Dívida estável.
- ✓ Alavancagem em alta por conta da redução das receitas.

Vasco SAF: Fluxo de Caixa

Não foi possível construir um fluxo de caixa da temporada a partir das demonstrações financeiras do Vasco da Gama SAF, pois a informação representa 4 meses do ano (Agosto a Dezembro). Faltam elementos que possibilitem esta análise.

Rating Convocados

E

Auditoria: Grant Thornton. Sem ressalvas.

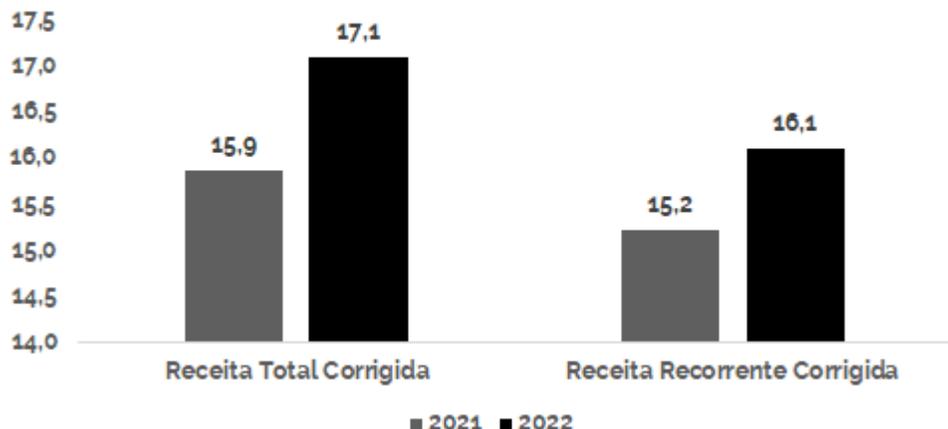


Os Clubes – Série B

Por César Grafietti

Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

| | 2021 | 2022 |
|---------------------------|------|------|
| Direitos de Transmissão | 8,4 | 7,7 |
| Publicidade / Marketing | 6,7 | 6,1 |
| Negociação de Atletas | 0,6 | 1,0 |
| Bilheteria/Sócio Torcedor | 0,2 | 2,3 |

R\$ milhões

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2021 | 2022 |
|------------------------------|------------|--------------|
| Receita Total Corrigida | 15,1 | 17,0 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (14,3) | (17,1) |
| EBITDA | 0,8 | (0,1) |
| EBITDA Recorrente | 0,2 | (1,1) |

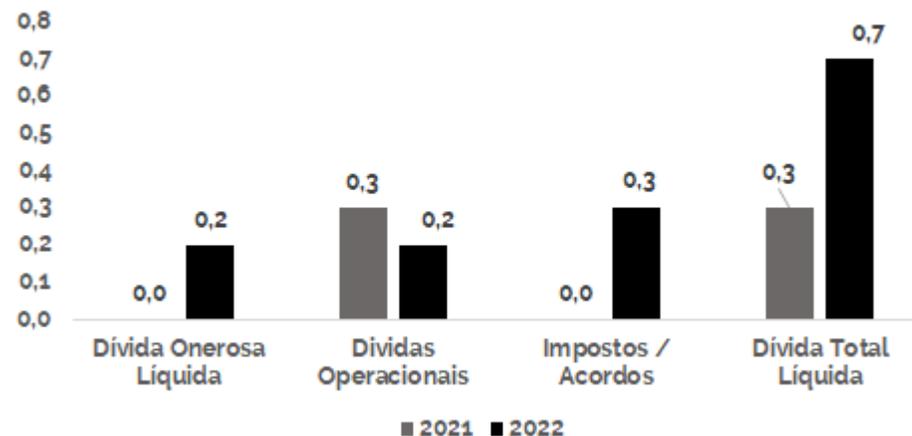
R\$ milhões

Rating Convocados

E

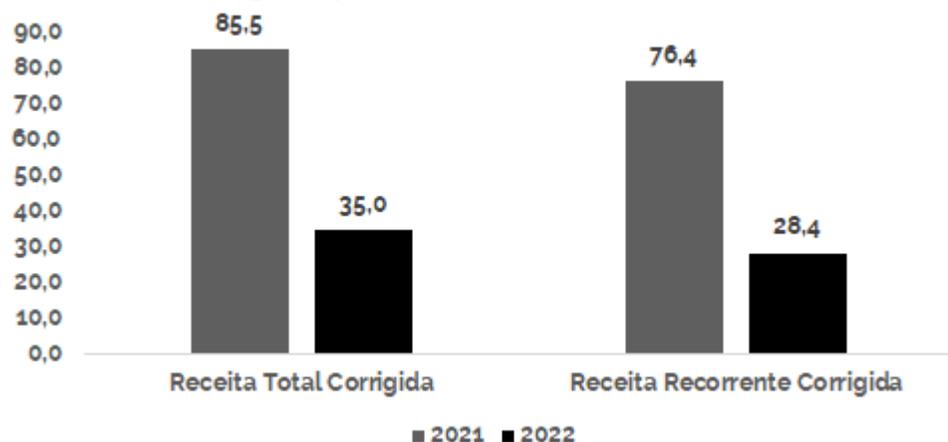
Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2021 | 2022 |
|------------------------------|---------------|------------|
| Receita Total Corrigida | 74,4 | 35,0 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (77,7) | (26,8) |
| EBITDA | (3,4) | 8,2 |
| EBITDA Recorrente | (12,5) | 1,6 |

R\$ milhões

Rating Convocados

E

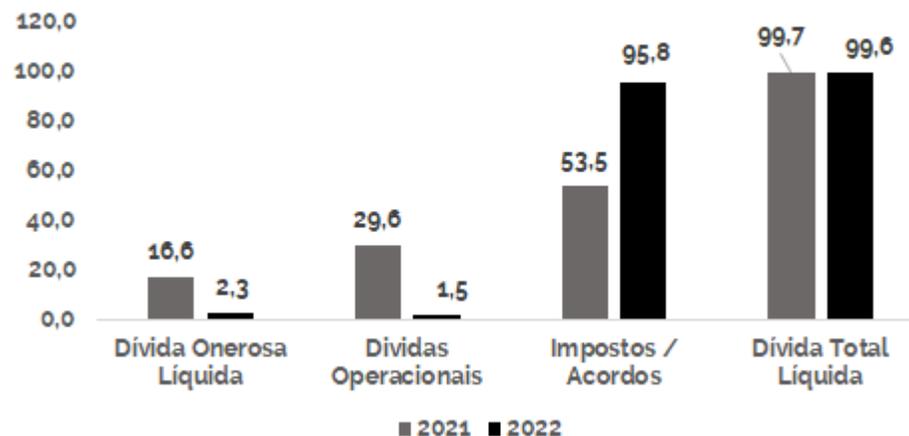
Breakdown de Receitas

| | 2021 | 2022 |
|---------------------------|------|------|
| Direitos de Transmissão | 46,0 | 3,7 |
| Publicidade / Marketing | 19,7 | 18,8 |
| Negociação de Atletas | 9,1 | 6,6 |
| Bilheteria/Sócio Torcedor | 5,0 | 5,3 |
| Outros | 5,7 | 0,6 |

R\$ milhões

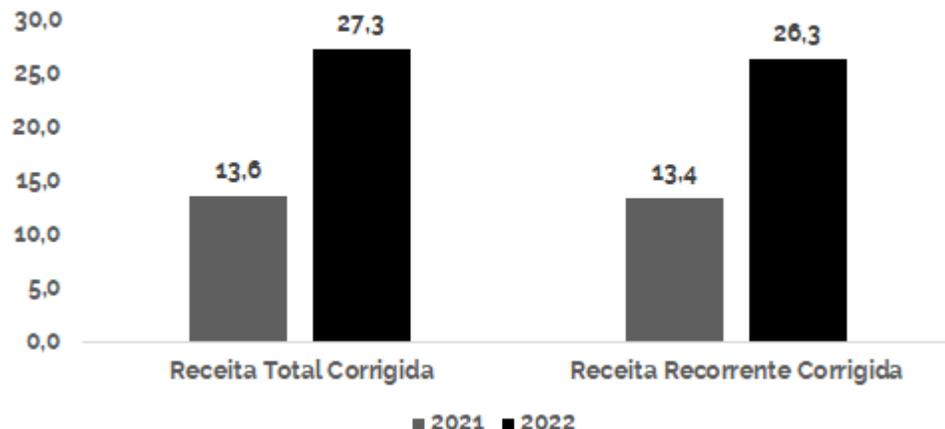
Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2021 | 2022 |
|------------------------------|---------------|--------------|
| Receita Total Corrigida | 13,6 | 27,3 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (82,2) | (26,8) |
| EBITDA | (68,6) | 0,5 |
| EBITDA Recorrente | (68,8) | (0,5) |

R\$ milhões

Rating Convocados

AA

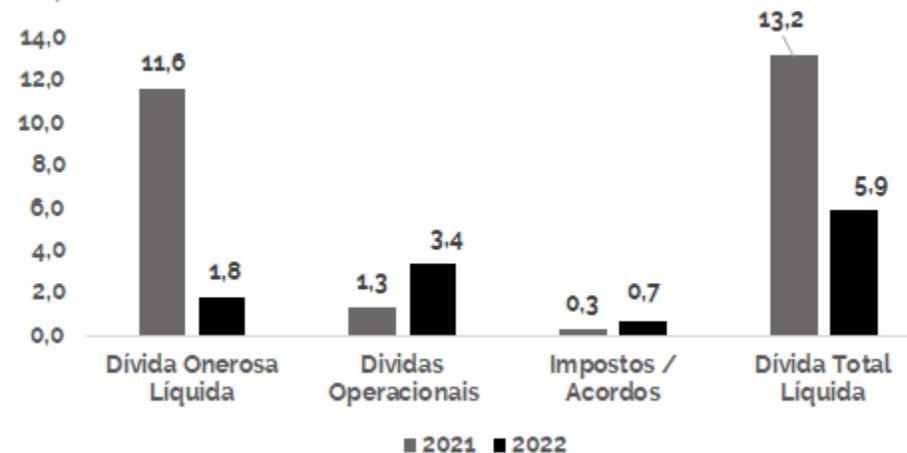
Breakdown de Receitas

| | 2021 | 2022 |
|---------------------------|------|------|
| Direitos de Transmissão | 8,1 | 11,3 |
| Publicidade / Marketing | 2,2 | 3,5 |
| Negociação de Atletas | 0,2 | 1,0 |
| Bilheteria/Sócio Torcedor | 2,0 | 8,8 |
| Outros | 1,1 | 2,7 |

R\$ milhões

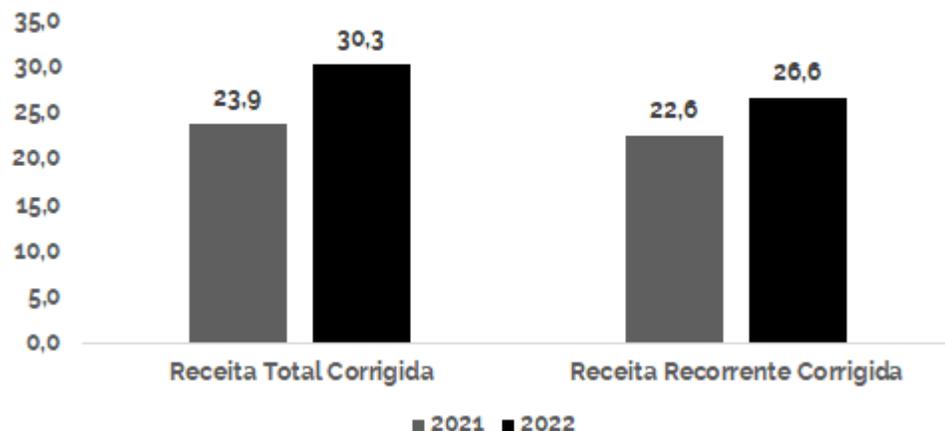
Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2021 | 2022 |
|------------------------------|--------------|--------------|
| Receita Total Corrigida | 23,9 | 30,3 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (26,1) | (34,4) |
| EBITDA | (2,2) | (4,1) |
| EBITDA Recorrente | (3,5) | (7,8) |

R\$ milhões

Rating Convocados

E

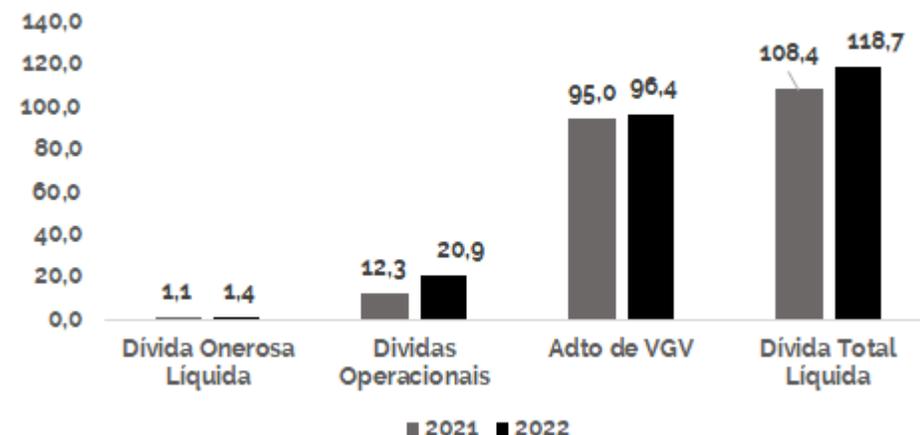
Breakdown de Receitas

| | 2021 | 2022 |
|---------------------------|------|------|
| Direitos de Transmissão | 14,8 | 16,2 |
| Publicidade / Marketing | 2,9 | 2,5 |
| Negociação de Atletas | 1,3 | 3,7 |
| Bilheteria/Sócio Torcedor | 0,5 | 0,6 |
| Outros | 4,4 | 7,3 |

R\$ milhões

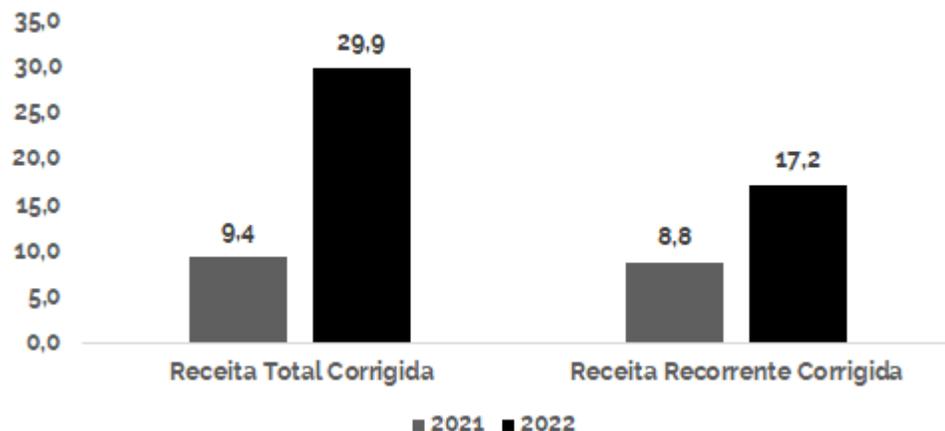
Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2021 | 2022 |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Receita Total Corrigida | 9,5 | 30,0 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (24,1) | (38,8) |
| EBITDA | (14,6) | (8,8) |
| EBITDA Recorrente | (15,2) | (21,5) |

R\$ milhões

Rating Convocados

D

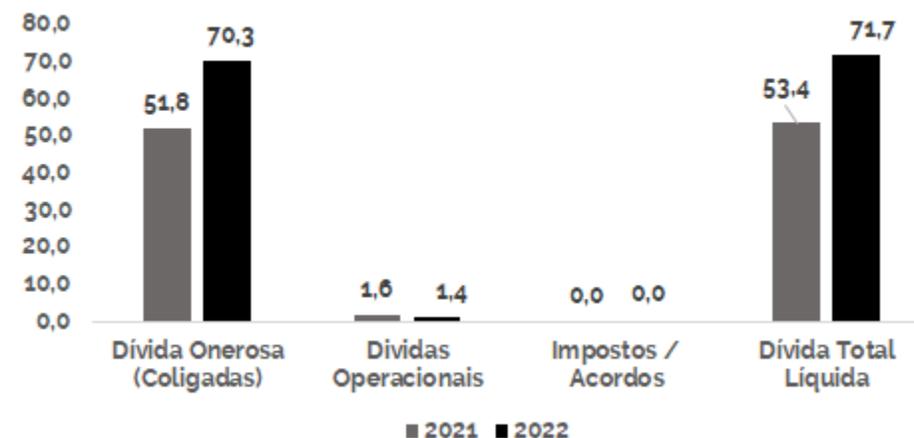
Breakdown de Receitas

| | 2021 | 2022 |
|---------------------------|------|------|
| Direitos de Transmissão | 8,0 | 12,5 |
| Publicidade / Marketing | 0,3 | 3,0 |
| Negociação de Atletas | 0,6 | 12,7 |
| Bilheteria/Sócio Torcedor | 0,0 | 0,8 |
| Outros | 0,4 | 0,9 |

R\$ milhões

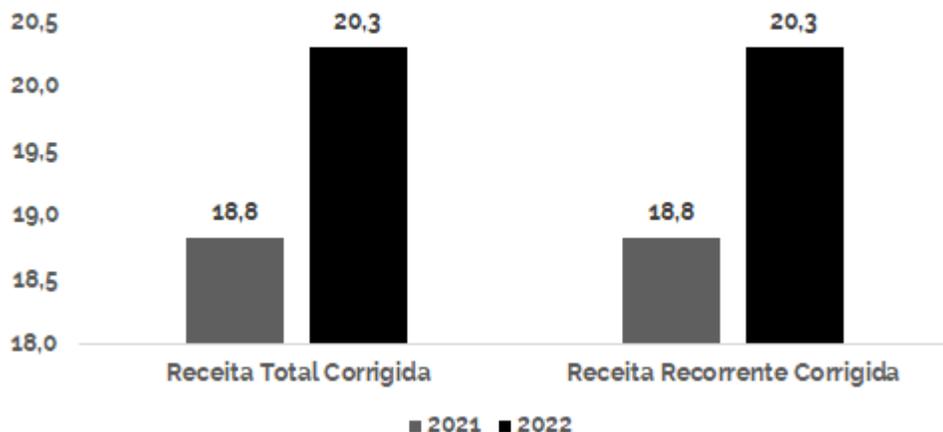
Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2021 | 2022 |
|------------------------------|--------------|------------|
| Receita Total Corrigida | 18,9 | 20,3 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (21,2) | (19,2) |
| EBITDA | (2,2) | 1,1 |
| EBITDA Recorrente | (2,2) | 1,1 |

R\$ milhões

Rating Convocados

A

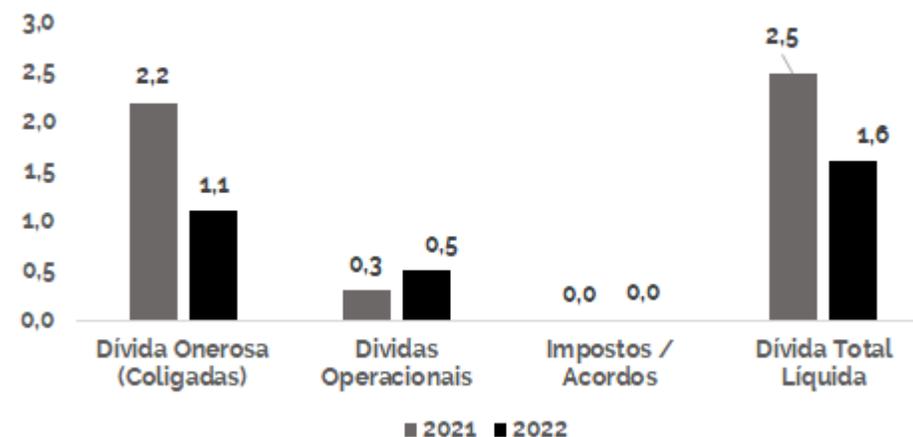
Breakdown de Receitas

| | 2021 | 2022 |
|---------------------------|------|------|
| Direitos de Transmissão | 9,5 | 8,5 |
| Publicidade / Marketing | 6,0 | 6,6 |
| Negociação de Atletas | 0,0 | 0,0 |
| Bilheteria/Sócio Torcedor | 2,3 | 3,7 |
| Outros | 1,0 | 1,5 |

R\$ milhões

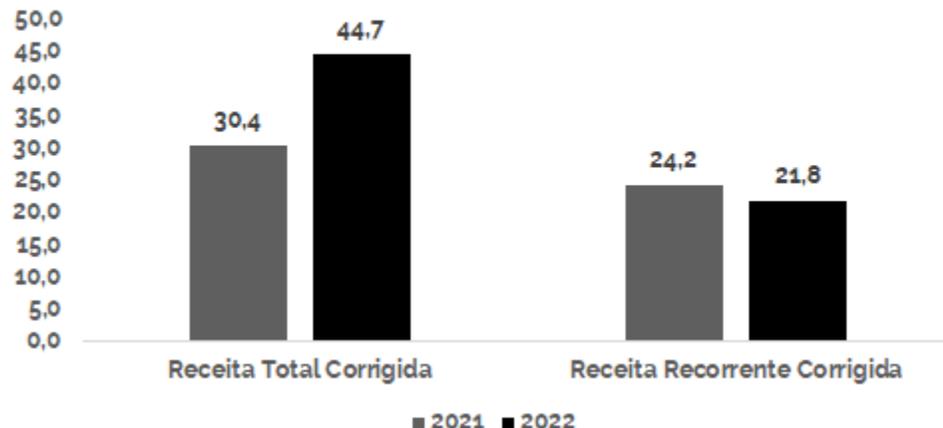
Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2021 | 2022 |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Receita Total Corrigida | 28,7 | 43,4 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (47,9) | (51,6) |
| EBITDA | (19,3) | (8,2) |
| EBITDA Recorrente | (25,4) | (31,1) |

R\$ milhões

Rating Convocados

E

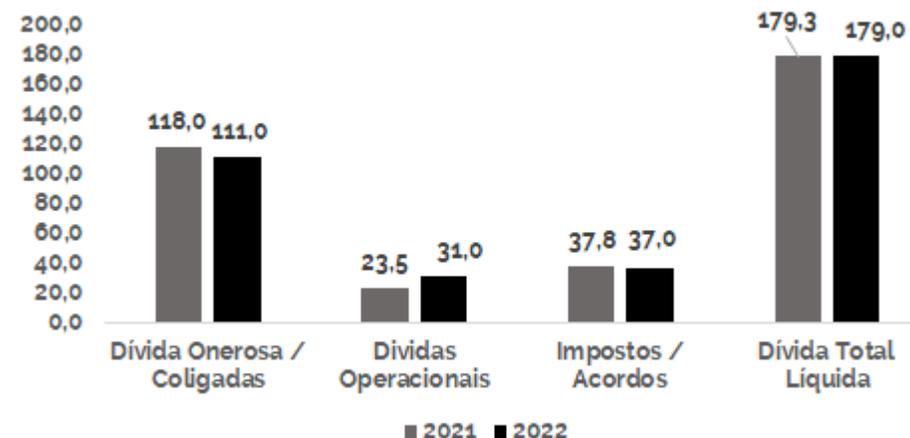
Breakdown de Receitas

| | 2021 | 2022 |
|---------------------------|------|------|
| Direitos de Transmissão | 17,5 | 13,9 |
| Publicidade / Marketing | 2,5 | 2,4 |
| Negociação de Atletas | 6,1 | 22,9 |
| Bilheteria/Sócio Torcedor | 0,0 | 0,0 |
| Outros | 4,2 | 5,5 |

R\$ milhões

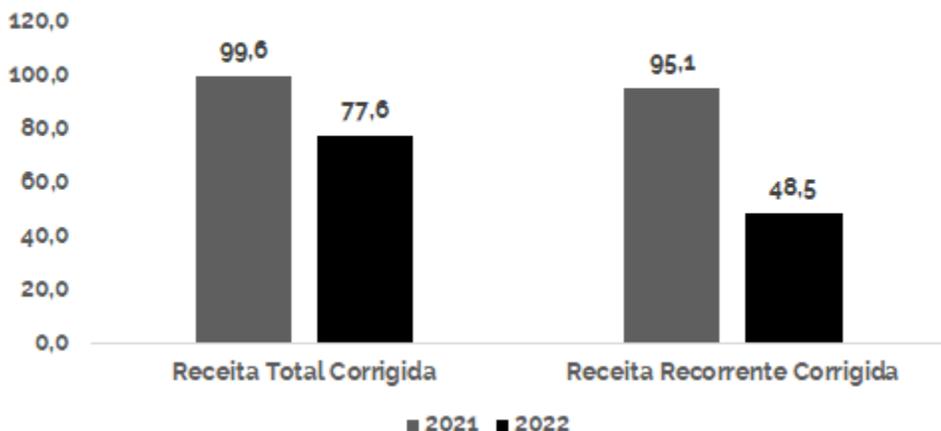
Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2021 | 2022 |
|------------------------------|-------------|---------------|
| Receita Total Corrigida | 88,5 | 75,0 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (62,1) | (69,6) |
| EBITDA | 26,4 | 5,4 |
| EBITDA Recorrente | 21,9 | (23,7) |

R\$ milhões

Rating Convocados

D

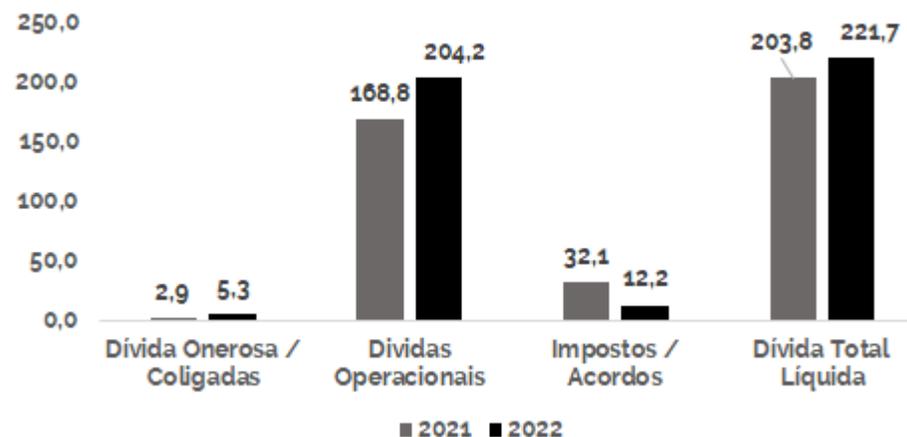
Breakdown de Receitas

| | 2021 | 2022 |
|---------------------------|------|------|
| Direitos de Transmissão | 73,0 | 25,2 |
| Publicidade / Marketing | 0,0 | 0,0 |
| Negociação de Atletas | 4,5 | 29,1 |
| Bilheteria/Sócio Torcedor | 18,1 | 15,0 |
| Outros | 4,0 | 8,3 |

R\$ milhões

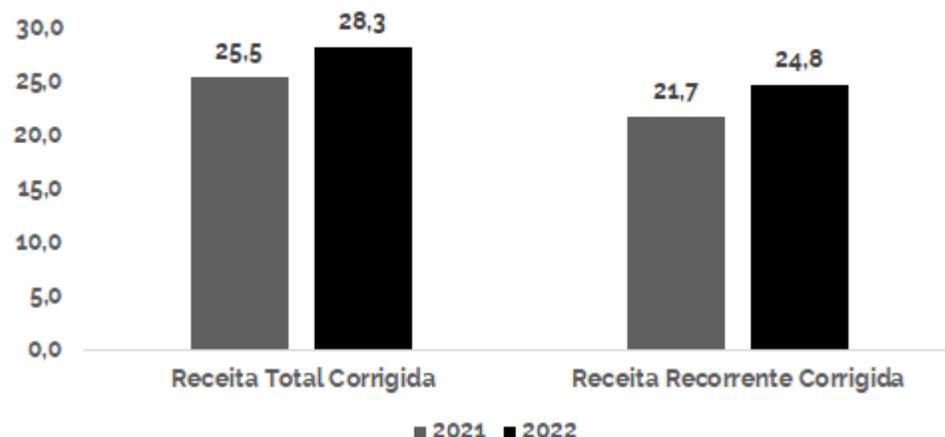
Evolução das Dívidas

R\$ milhões



Evolução das Receitas

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



Breakdown de Receitas

| | 2021 | 2022 |
|---------------------------|------|------|
| Direitos de Transmissão | 13,6 | 13,1 |
| Publicidade / Marketing | 4,0 | 4,1 |
| Negociação de Atletas | 3,8 | 3,5 |
| Bilheteria/Sócio Torcedor | 0,7 | 3,3 |
| Outros | 3,3 | 4,3 |

R\$ milhões

Geração de Caixa (EBITDA)

| | 2021 | 2022 |
|------------------------------|------------|------------|
| Receita Total Corrigida | 23,9 | 27,2 |
| Custos & Despesas Corrigidos | (17,9) | (22,1) |
| EBITDA | 6,0 | 5,1 |
| EBITDA Recorrente | 2,2 | 1,6 |

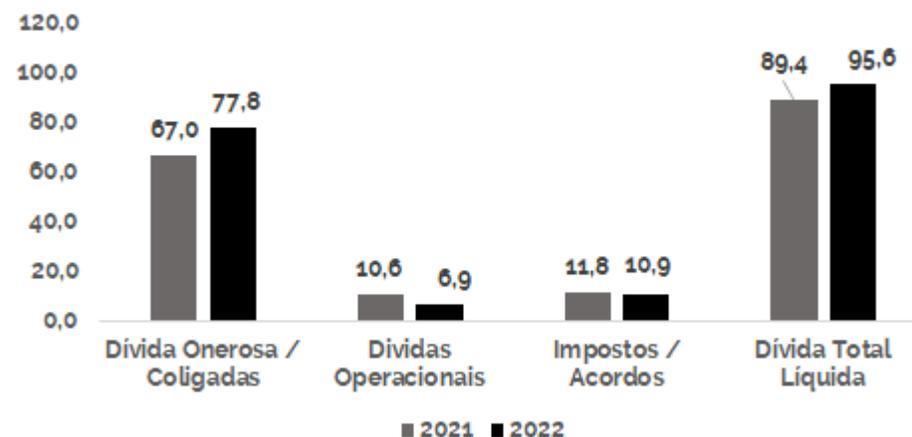
R\$ milhões

Rating Convocados

C

Evolução das Dívidas

R\$ milhões





Brasil x Europa

Por Cesar Grafietti

Brasil x Europa

Comparativo de Receitas

Temporada 2021/2022

Ranking por Receita

| | Clube | Moeda | Receita Total | Receita Total / PIB | Pais |
|----|-------------------------|-------|---------------|---------------------|---------------|
| 1 | Manchester City | € | 731 | 0,0236% | Ingllaterra |
| 2 | Real Madrid | € | 714 | 0,0505% | Espanha |
| 3 | Liverpool | € | 702 | 0,0226% | Ingllaterra |
| 4 | Manchester United | € | 689 | 0,0222% | Ingllaterra |
| 5 | Paris Saint-Germain | € | 654 | 0,0228% | França |
| 6 | Bayern Munich | € | 654 | 0,0157% | Alemanha |
| 7 | Barcelona | € | 638 | 0,0452% | Espanha |
| 8 | Chelsea | € | 568 | 0,0183% | Ingllaterra |
| 9 | Tottenham Hotspur | € | 523 | 0,0169% | Ingllaterra |
| 10 | Arsenal | € | 434 | 0,0140% | Ingllaterra |
| 11 | Juventus | € | 401 | 0,0195% | Itália |
| 12 | Atlético Madrid | € | 394 | 0,0279% | Espanha |
| 13 | Borussia Dortmund | € | 357 | 0,0086% | Alemanha |
| 14 | Internazionale | € | 308 | 0,0150% | Itália |
| 15 | West Ham United | € | 302 | 0,0097% | Ingllaterra |
| 16 | Milan | € | 265 | 0,0129% | Itália |
| 17 | Leicester City | € | 256 | 0,0082% | Ingllaterra |
| 18 | Leeds United | € | 223 | 0,0072% | Ingllaterra |
| 19 | Everton | € | 214 | 0,0069% | Ingllaterra |
| 20 | Newcastle United | € | 212 | 0,0068% | Ingllaterra |
| 21 | Aston Villa | € | 211 | 0,0068% | Ingllaterra |
| 22 | Eintracht Frankfurt | € | 208 | 0,0050% | Alemanha |
| 23 | Brighton & Hove Albion | € | 198 | 0,0064% | Ingllaterra |
| 24 | Benfica | € | 197 | 0,0779% | Portugal |
| 25 | Wolverhampton Wanderers | € | 195 | 0,0063% | Ingllaterra |
| 26 | Crystal Palace | € | 189 | 0,0061% | Ingllaterra |
| 27 | Ajax | € | 187 | 0,0187% | Paises Baixos |
| 28 | Sevilla | € | 186 | 0,0132% | Espanha |
| 29 | Flamengo | € | 182 | 0,0111% | Brasil |
| 30 | Villarreal | € | 179 | 0,0126% | Espanha |
| 31 | Southampton | € | 178 | 0,0057% | Ingllaterra |
| 32 | Corinthians | € | 110 | 0,0067% | Brasil |
| 33 | Palmeiras | € | 108 | 0,0066% | Brasil |
| 34 | São Paulo | € | 75 | 0,0046% | Brasil |
| 35 | Atlético MG | € | 58 | 0,0036% | Brasil |

Temporada 2021/2022

Ranking por % do PIB do Pais

| | Clube | Moeda | Receita Total | Receita Total / PIB | Pais |
|----|-------------------------|-------|---------------|---------------------|---------------|
| 1 | Benfica | € | 197 | 0,078% | Portugal |
| 2 | Real Madrid | € | 714 | 0,050% | Espanha |
| 3 | Barcelona | € | 638 | 0,045% | Espanha |
| 4 | Atlético Madrid | € | 394 | 0,028% | Espanha |
| 5 | Manchester City | € | 731 | 0,024% | Ingllaterra |
| 6 | Paris Saint-Germain | € | 654 | 0,023% | França |
| 7 | Liverpool | € | 702 | 0,023% | Ingllaterra |
| 8 | Manchester United | € | 689 | 0,022% | Ingllaterra |
| 9 | Juventus | € | 401 | 0,019% | Itália |
| 10 | Ajax | € | 187 | 0,019% | Paises Baixos |
| 11 | Chelsea | € | 568 | 0,018% | Ingllaterra |
| 12 | Tottenham Hotspur | € | 523 | 0,017% | Ingllaterra |
| 13 | Bayern Munich | € | 654 | 0,016% | Alemanha |
| 14 | Internazionale | € | 308 | 0,015% | Itália |
| 15 | Arsenal | € | 434 | 0,014% | Ingllaterra |
| 16 | Sevilla | € | 186 | 0,013% | Espanha |
| 17 | Milan | € | 265 | 0,013% | Itália |
| 18 | Villarreal | € | 179 | 0,013% | Espanha |
| 19 | Flamengo | € | 182 | 0,0111% | Brasil |
| 20 | West Ham United | € | 302 | 0,010% | Ingllaterra |
| 21 | Borussia Dortmund | € | 357 | 0,009% | Alemanha |
| 22 | Leicester City | € | 256 | 0,008% | Ingllaterra |
| 23 | Leeds United | € | 223 | 0,007% | Ingllaterra |
| 24 | Everton | € | 214 | 0,007% | Ingllaterra |
| 25 | Newcastle United | € | 212 | 0,007% | Ingllaterra |
| 26 | Aston Villa | € | 211 | 0,007% | Ingllaterra |
| 27 | Corinthians | € | 110 | 0,0067% | Brasil |
| 28 | Palmeiras | € | 108 | 0,0066% | Brasil |
| 29 | Brighton & Hove Albion | € | 198 | 0,006% | Ingllaterra |
| 30 | Wolverhampton Wanderers | € | 195 | 0,006% | Ingllaterra |
| 31 | Crystal Palace | € | 189 | 0,006% | Ingllaterra |
| 32 | Southampton | € | 178 | 0,006% | Ingllaterra |
| 33 | Eintracht Frankfurt | € | 208 | 0,005% | Alemanha |
| 34 | São Paulo | € | 75 | 0,0046% | Brasil |
| 35 | Atlético MG | € | 58 | 0,0036% | Brasil |

Referência é o relatório anual Deloitte Money League, que compila receitas dos clubes europeus.

A informação considera receitas com Direitos de Transmissão, Matchday e Comerciais, deixando de fora os ganhos com negociação de atletas.

Para fins de comparação com o Brasil utilizamos as Receitas Recorrentes.

O Flamengo se sai muito bem, ocupando 29ª posição entre as maiores receitas do mundo. Do futebol.

Uma forma de avaliarmos a relevância local de cada clube é comparado a receita com o PIB do país. A maior parte das receitas é feita localmente. Na Inglaterra e Espanha cerca de 50% das receitas com Direitos de Transmissão são locais, mas nas demais ligas esse percentual é mais próximo dos 80%. Matchday é exclusivamente local, e as receitas comerciais são majoritariamente locais.

Clubes que se destacam são aqueles que geram receitas em percentual mais elevado em relação ao PIB de seu país. Isso indica uma capacidade de captura de receitas locais ao mesmo tempo em que indica melhor absorção de receitas internacionais. A análise depende de cada clube e sua realidade.

Importante observar que o Flamengo também é destaque nessa medida, mas também Corinthians e Palmeiras.

Fonte: World Bank / IBGE / Eurostat / countryeconomy.com / Deloitte Money League

Brasil x Europa

A distância



Temporada 2021/2022

| Clube | Moeda | Receita Total | Receita / PIB (a) |
|---------------------|-------|---------------|-------------------|
| Benfica | € | 197 | 0,078% |
| Real Madrid | € | 714 | 0,050% |
| Barcelona | € | 638 | 0,045% |
| Atlético Madrid | € | 394 | 0,028% |
| Manchester City | € | 731 | 0,024% |
| Paris Saint-Germain | € | 654 | 0,023% |
| Liverpool | € | 702 | 0,023% |
| Manchester United | € | 689 | 0,022% |
| Juventus | € | 401 | 0,019% |
| Ajax | € | 187 | 0,019% |
| Chelsea | € | 568 | 0,018% |
| Tottenham Hotspur | € | 523 | 0,017% |
| Bayern Munich | € | 654 | 0,016% |
| Internazionale | € | 308 | 0,015% |
| Arsenal | € | 434 | 0,014% |
| Sevilla | € | 186 | 0,013% |
| Milan | € | 265 | 0,0129% |
| Villarreal | € | 179 | 0,0126% |

Receitas Hipotéticas com Múltiplo Europeu

| Receita Hipotética em R\$ Utilizando % Receita / PIB | Valores em € MM | Múltiplo da Receita Total do Flamengo em 2022 |
|------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------------------------|
| 7.319 | 1.273 | 7,0X |
| 4.744 | 825 | 4,5X |
| 4.242 | 738 | 4,1X |
| 2.617 | 455 | 2,5X |
| 2.215 | 385 | 2,1X |
| 2.142 | 372 | 2,1X |
| 2.126 | 370 | 2,0X |
| 2.087 | 363 | 2,0X |
| 1.827 | 318 | 1,8X |
| 1.754 | 305 | 1,7X |
| 1.722 | 299 | 1,7X |
| 1.585 | 276 | 1,5X |
| 1.474 | 256 | 1,4X |
| 1.407 | 245 | 1,3X |
| 1.314 | 228 | 1,3X |
| 1.237 | 215 | 1,2X |
| 1.208 | 210 | 1,2X |
| 1.188 | 207 | 1,1X |

Este é um exercício para verificarmos qual seria a receita potencial de um clube brasileiro para alcançar a mesma relação ao PIB que os melhores clubes europeus apresentam.

Não indica maior ou menor poder de competição, pois isso é dado em relação à receita nominal. Mas mostra que é possível crescer em relevância local.

Claramente o Benfica é um ponto fora da curva, pois é um clube destacadamente muito maior que seus adversários em Portugal, cuja economia é substancialmente menor que as dos demais países.

O crescimento de relevância econômica está associado a uma maior exploração interna de seus consumidores, cuja limitação se dá pela renda e pela oferta de produtos e serviços, mas também por maior exploração das receitas internacionais. Mas, isso só se resolve se houver força de comercialização do produto "futebol brasileiro" através de uma liga de clubes.



Consumo

Por Sport Track

Conectando Mercado com Receitas dos Clubes

Como destaques do Capítulo de Consumo podemos antecipar que o entendimento sobre o comportamento dos torcedores e seu consumo de futebol e marcas, aponta para oportunidades que podem impactar os direitos de imagem, patrocínios, match/bilheteria e produtos licenciados, basicamente as fontes de receita oriundas de negócios estratégicos e de marketing.

Diferente do que alguns pensam, o consumo de futebol tem aumentado em preferência, prática e na mídia em geral. O primeiro impacto é gerar mais demanda para parceiros de mídia que podem ter interesse em pagar pelas propriedades do futebol. Ainda em mídia, já se percebe a construção de audiência da BAND, SBT e Record que, por sua vez, passaram a investir recentemente em transmissões de futebol, entre outros esportes.

Esse mesmo aumento de consumo tem gerado aumentos de lembrança de marcas patrocinadoras e, também, aumento de consumo dos produtos e serviços desses parceiros.

O aumento de consumo também é notado o aumento lento, mas gradual, das médias de presença de público nos estádios. Esta puxada sim pelo melhoria nos equipamentos, boa performance de times brasileiros em competições internacionais, mas, em geral, o brasileiro, aos poucos, tem ido mais aos estádios.

Ainda dos estudos de consumo, há boas oportunidades para o crescimento da linha de receita Licenciamentos, há intenção de compra de nossos produtos e um ticket médio de consumo alto. Além de um espaço enorme para crescimento dentro da população de torcedores.

Por fim, existem claras oportunidades oriundas de vendas online, NFTs, games e esports. Tudo à mão dos clubes e dados evolutivos mapeados há alguns anos..

O Brasileiro

Esporte e Futebol – Preferência

É quase lugar comum chamar o Brasil de “país do futebol”. Não se sabe bem a origem desse jargão, se é pela base de fãs, ou pelos resultados em campo.

A verdade é que os resultados em campo oscilam, até por longos períodos de tempo, mas a base de fãs e torcedores não oscila. Ela cresce de forma consistente ao longo dos anos.

Entre 2006 e 2019 a média de brasileiros que preferem o futebol é de 64% entre os entrevistados. Em 2020 esse número subiu para 70%, em 2021 mais um crescimento, passando a 75%, já em 2022, ano de Copa do Mundo, esse número subiu ainda mais, chegando a impressionantes 82%.

Mesmo sem títulos nos últimos 22 anos, o brasileiro matem firme o futebol e seus corações. Quando entendemos o futebol como entretenimento, conteúdo e oportunidade de investimento e construção de marcas, o esporte aparece como grande oportunidade de investimento e conexão direta com consumidores.



O Brasileiro

Esporte e Futebol – Audiência

O que era bom, fica ainda melhor quando o tema é audiência, ou consumo declarado de esportes na mídia.

Neste item o futebol amplia sua liderança atingindo 85% das pessoas que dizem consumir futebol em alguma mídia. É mais que o dobro do segundo colocado.

Como um país ainda dependente da TV aberta, pode-se encontrar uma explicação aqui, mas, a verdade é, seja na TV aberta, por assinatura, sites, portais, redes sociais ou plataformas de streaming, o futebol é líder disparado.

Seja pela pandemia, Copa do Mundo, crescimento natural, o que resta claro é que o país do futebol é comprovado pela força dos fãs, torcedores suas práticas, preferências e consumo de mídia. Isso sim, faz o Brasil, o país do futebol.

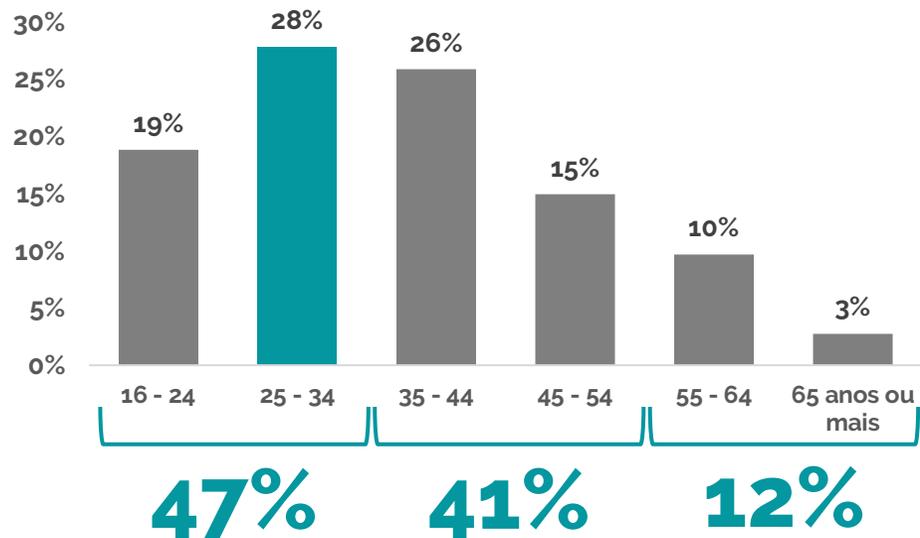


O Torcedor Brasileiro

Perfil

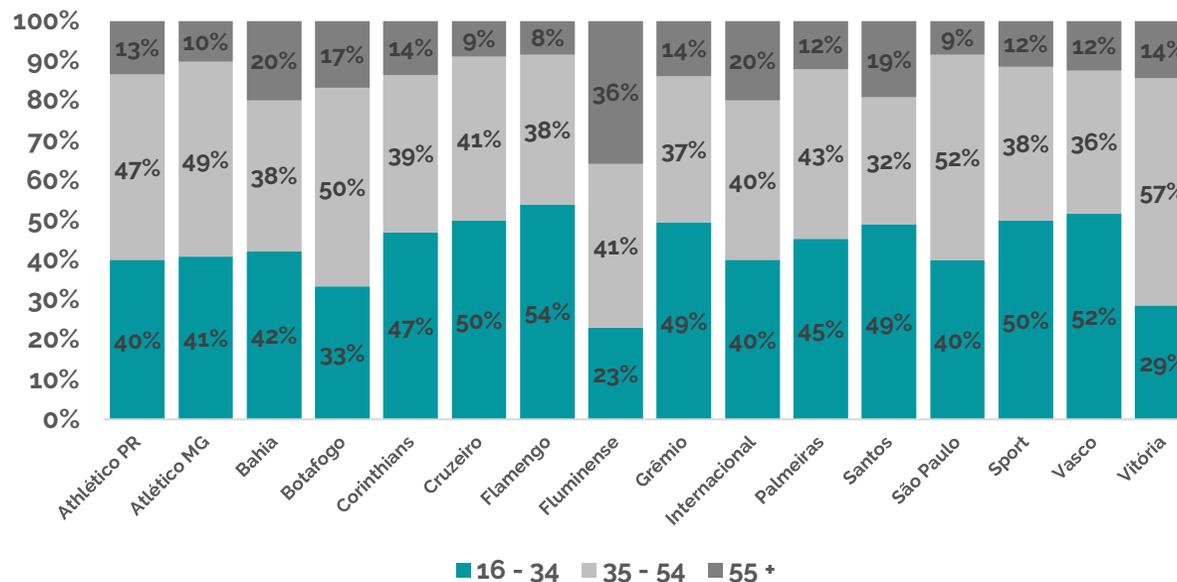
Perfil do Torcedor Brasileiro: Faixa Etária

Fonte: Pesquisa Sport Track 2022



Faixa Etária das Torcidas – 2022

Fonte: Sport Track



O Torcedor Brasileiro

Hábitos de Consumo - Highlights



Torcedor do **Internacional** é quem mais tem **chuteiras: 45%** da torcida. A **marca líder** entre as respostas? **Nike.**



Torcedor do **Cruzeiro** é quem mais **faz apostas: 45%** da torcida. Representa 12% a mais que o segundo grupo, formado pela torcida do Bahia.



Em 2022 **61% da torcida do Cruzeiro** diz ter iniciado a prática de alguma **atividade esportiva.**



A torcida que **mais consome cerveja é a do Bahia, com 82%.**



39% dos Vascaínos pratica corrida de rua, a maior participação entre as torcidas.



A torcida do **Bahia é quem mais joga jogos eletrônicos: 64% .**



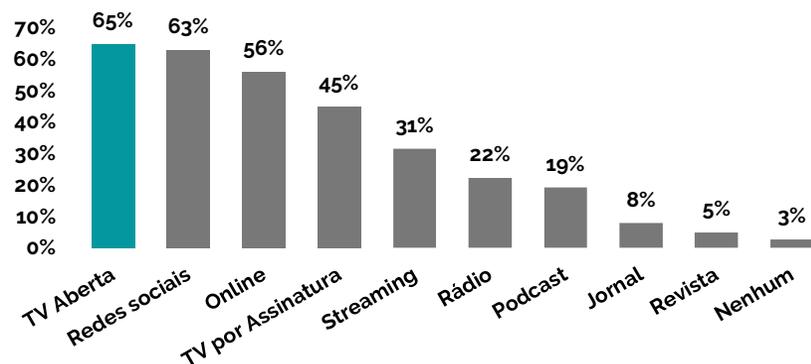
Torcedores do **Atlético Mineiro** são os que mais lembram as marcas que patrocinam seus clubes: **86%** deles.

O Torcedor Brasileiro

Hábitos de Consumo de Mídia - Highlights

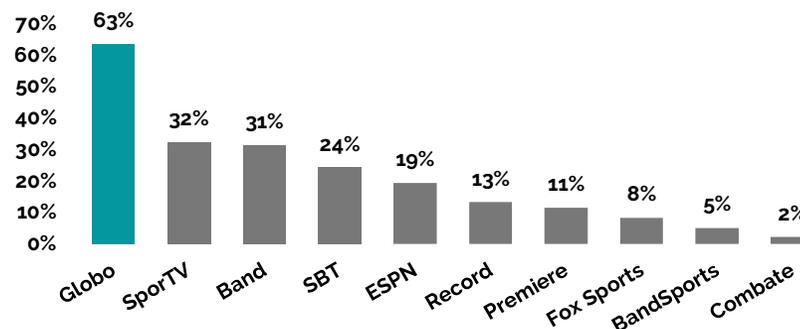
Meios onde o brasileiro acompanha ou se informa sobre esportes

Fonte: Pesquisa Sport Track 2022



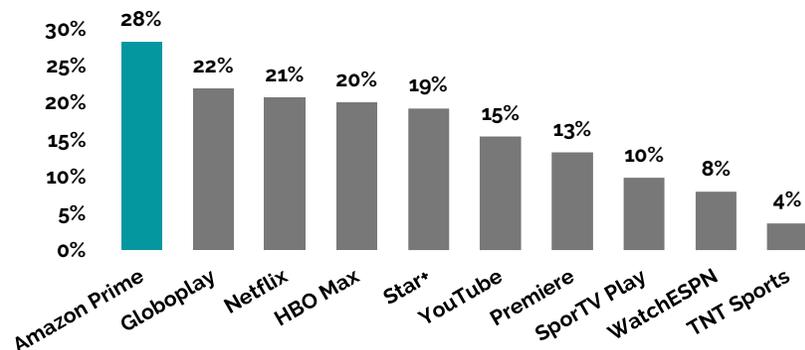
Quais Canais de TV o brasileiro costuma acompanhar seu esportes?

Fonte: Pesquisa Sport Track 2022



Quais serviços de streaming o Brasileiro usa para acompanhar esportes?

Fonte: Pesquisa Sport Track 2022



38%

Dos brasileiros assinou serviço adicional de streaming para acompanhar esportes em 2022,

Os 5 novos serviços mais assinados foram:

Star +
Amazon Prime
HBO Max
Globoplay
Premiere

Fonte: Sport Track Edição 2022

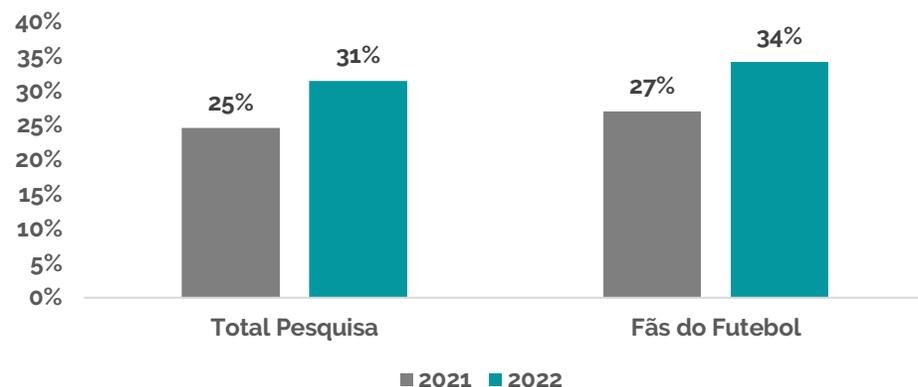
O Torcedor Brasileiro

Hábitos de Consumo de Mídia - Highlights



Consumo de Conteúdo Esportivo via Streaming

Fonte: Pesquisa Anual da Sport Track



52%

De torcedores do **Bahia** assinam serviços de Streaming esportivo, a **maior** penetração entre os clubes.

21%

De torcedores do **Botafogo** assinam serviços de Streaming esportivo, a **menor** penetração entre os clubes.

68%

Foi o crescimento de torcedores do **Santos** que assinam serviços de Streaming esportivo.

-4%

Foi a diminuição se torcedores do **Palmeiras** que assinam serviços de Streaming esportivo.

Consumo de Streaming para acessar o conteúdo esportivo cresceu 28% entre 2021 e 2022 no Brasil. Uma terreno fértil a ser explorado, uma vez que, em 2022, apesar do crescimento, apenas 31% dos brasileiros dizem assinar esse tipo de plataforma. A comunidade do futebol - fãs e praticantes - consomem um pouco mais, 34%.

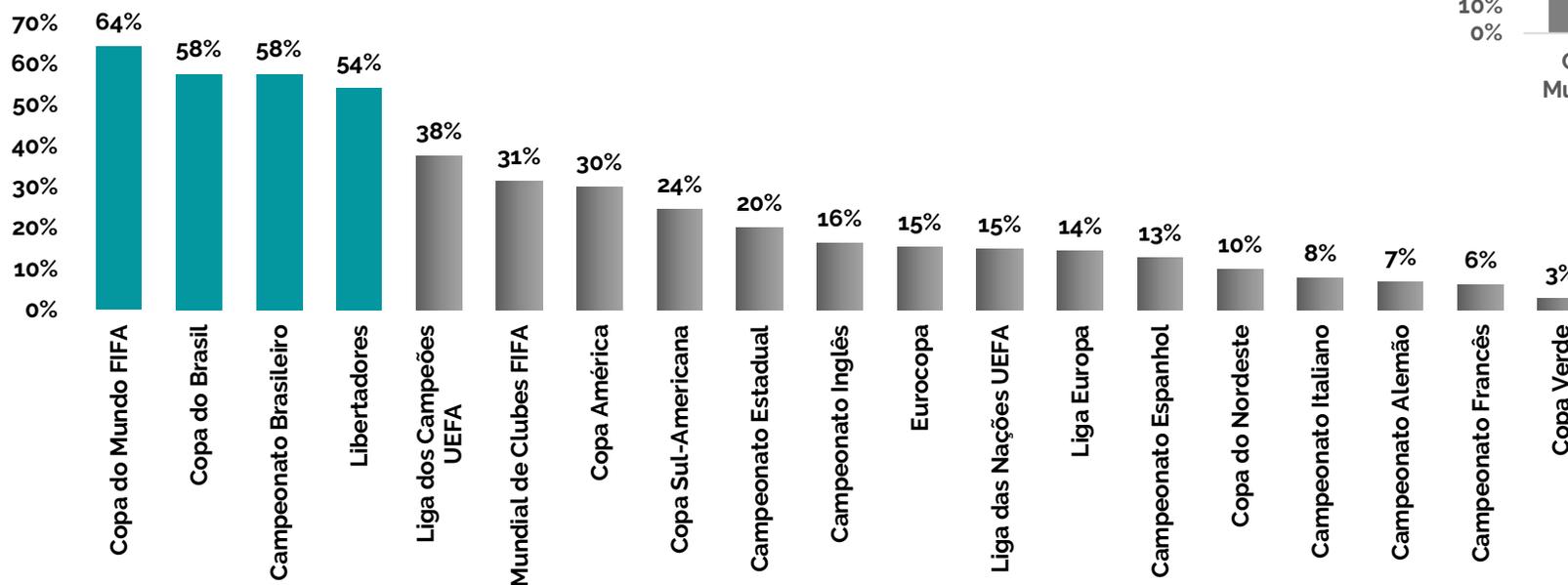
Fonte: Pesquisa anual Sport Track (2022)

O Torcedor Brasileiro

As Competições mais Amadas

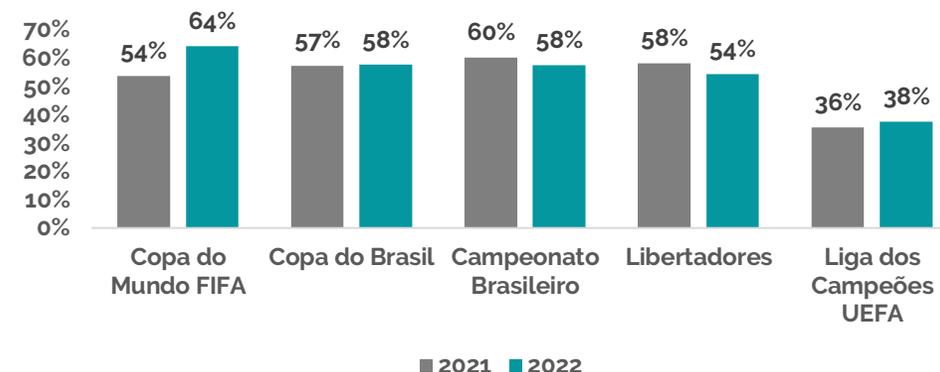
Competições Mais Amadas pelos Brasileiros – 2022

Fonte: Pesquisa Anual da Sport Track



Evolução da Preferência

Fonte: Pesquisa Anual da Sport Track



64%

Dos fãs brasileiro de futebol tem na Copa do Mundo da FIFA a competição preferida

O Torcedor Brasileiro

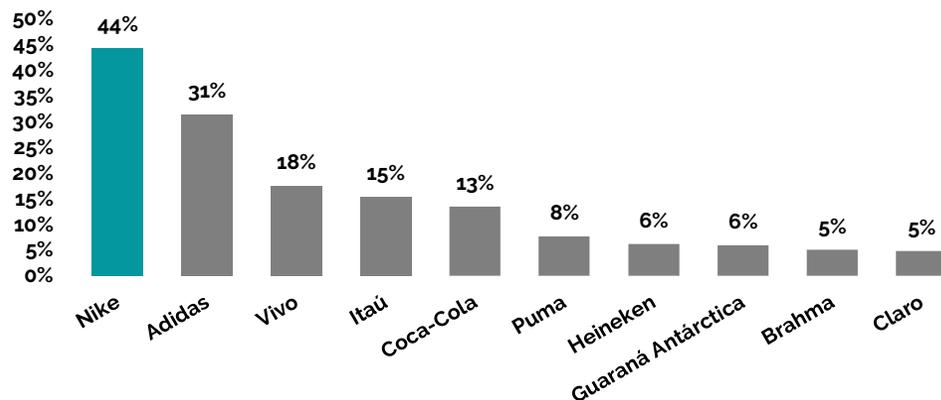
Construção de Marcas e Consumo

73%

dos torcedores afirmam lembrar de marcas que patrocinam seus clubes do coração.

Lembrança de marcas quando o tema é Futebol

Fonte: Sport Track Edição 2022



78%

Possuem cartão de crédito

95%

Possuem conta em banco

68%

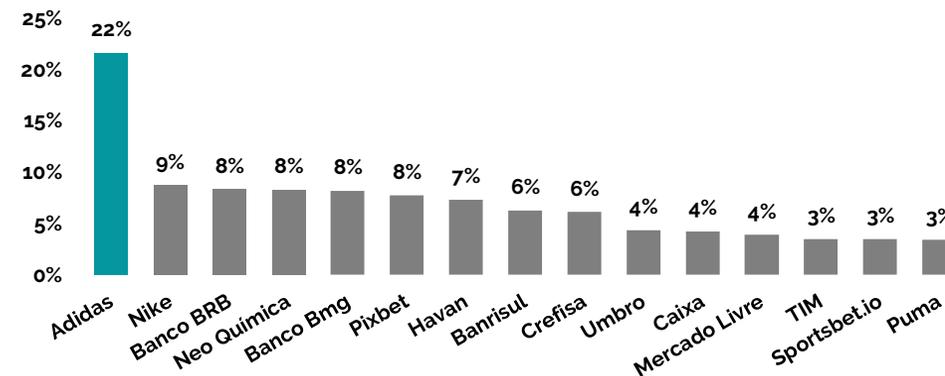
Consomem cerveja

84%

Consomem refrigerante

Lembrança de marcas que patrocinam o Clube do coração

Fonte: Sport Track Edição 2022



O Torcedor Brasileiro

Construção de Marcas – por Clube

TOP de 2 de Lembranças de Marcas: Você se recorda das marcas que patrocinam a camisa do seu clube?

| Corinthians | |
|-------------------------|-----|
| Marcas e % de Lembrança | |
| Neo Quimica | 45% |
| Nike | 32% |

7 de 10

| Sao Paulo | |
|-------------------------|-----|
| Marcas e % de Lembrança | |
| Adidas | 35% |
| LG | 27% |

4 de 10

| Palmeiras | |
|-------------------------|-----|
| Marcas e % de Lembrança | |
| Crefisa | 74% |
| Puma | 35% |

3 de 10

| Santos | |
|-------------------------|-----|
| Marcas e % de Lembrança | |
| Umbro | 47% |
| Philco | 26% |

8 de 10

| Flamengo | |
|-------------------------|-----|
| Marcas e % de Lembrança | |
| Adidas | 48% |
| Banco BRB | 33% |

6 de 10

| Vasco | |
|-------------------------|-----|
| Marcas e % de Lembrança | |
| Banco Bmg | 41% |
| Pixbet | 38% |

7 de 10

| Fluminense | |
|-------------------------|-----|
| Marcas e % de Lembrança | |
| Betano | 57% |
| Zinzane | 27% |

6 de 10

| Botafogo | |
|-------------------------|-----|
| Marcas e % de Lembrança | |
| Blaze | 40% |
| TIM | 15% |

3 de 10

Marcas que efetivamente patrocinaram e foram lembradas no Top 10

Marcas que efetivamente patrocinaram e foram lembradas no Top 10

Fonte: Pesquisa Sport Track

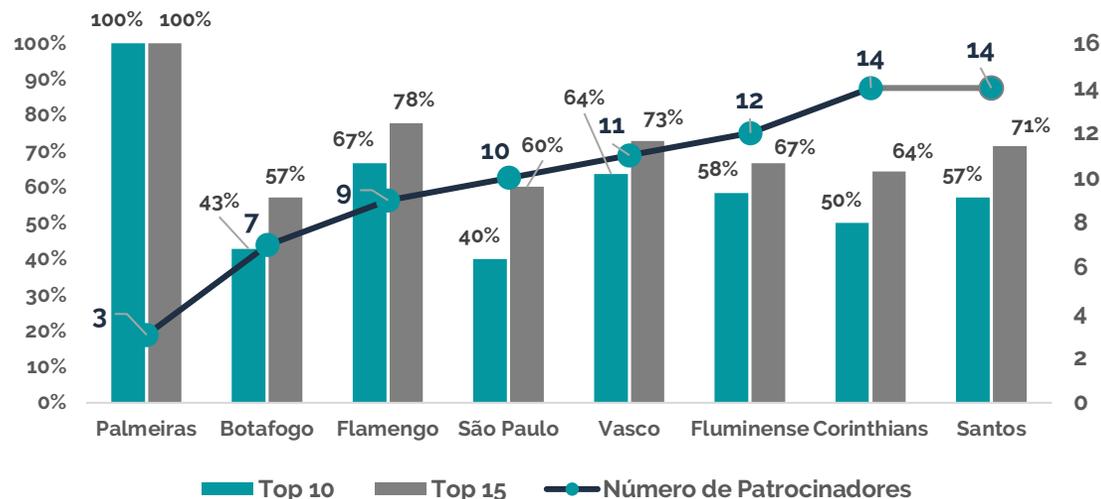
A pesquisa anual Sport Track 2022 investigou a lembrança de patrocinadores dos clubes de futebol. Trazemos aqui alguns resultados, mostrando que parte das marcas não alcança o top 10. Nas primeiras 10 posições há marcas que patrocinaram no passado ou, até mesmo, marcas que jamais patrocinaram aquele clube, mas que navegam por algum tempo no território do futebol. Em geral, a partir da 5ª marca, o percentual de lembrança cai acentuadamente. Os dados mostram o desafio que é construir marcas por meio do patrocínio. Um indício das razões pode ser visto na situação do Palmeiras que tem, por sua vez, 100% de aproveitamento no top 10, já que possui apenas 03 marcas expostas em sua camisa. Além disso, a continuidade das relações também constrói marca, já que vemos patrocinadores que estiveram nos clubes por muito tempo no passado, ainda com bons índices de lembrança.

O Torcedor Brasileiro

Construção de Marcas x Receitas

Relação entre Número de Patrocinadores e Lembrança de Marcas pelo Torcedor

Fonte: Sport Track



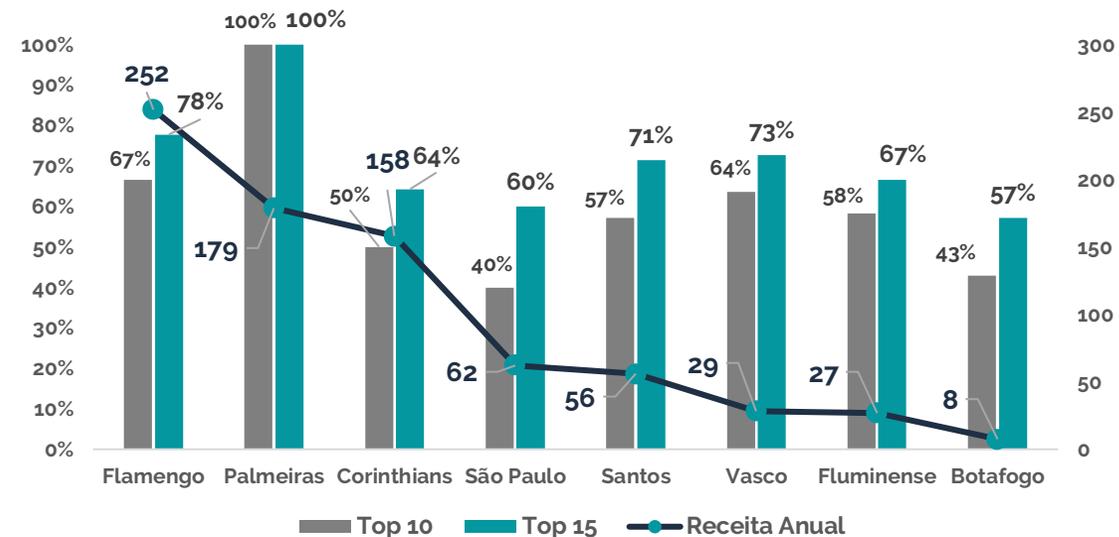
No gráfico à direita traçamos um comparativo entre lembrança e as receitas com Publicidade e Marketing. Não é possível uma conclusão que conecte mais lembrança com mais receita, mas, por outro lado, é possível entender que, em geral, mais receita está ligada à quantidade de patrocinadores, mas isso não quer dizer resultado de lembrança para as marcas. Como exemplo, temos o Santos gerando mais receita e menos lembrança que o Fluminense, este teve 10 patrocinadores em 2021, contra 16 do Santos. Por outro lado, Palmeiras e Flamengo têm altos níveis de faturamento e lembrança, pois conseguiram ter contratos mais longevos e menos marcas expostas, 03 e 09, respectivamente.

No gráfico ao lado, há a correlação entre a quantidade de patrocinadores e as respectivas performances nos rankings Top 10 e Top 15. O Botafogo expôs em 2022, 07 marcas em suas camisas e 43% delas alcançaram as 10 primeiras e 57% as quinze. Algumas não performaram, seja pela quantidade seja porque não estiveram durante todo o ano ou, porque eram marcas menos conhecidas do torcedor em geral.

O Palmeiras é um caso de sucesso em lembrança, com todas as seus parceiros no top 10. Por outro lado, também são parceiros de longa data. Com uma relação duradoura com o clube. Há uma tendência de que, quanto mais patrocinadores, menos lembrança é gerada. A cereja do bolo dessa equação pode ser a quantidade tempo que essas marcas permanecem na parceria e, claro, o quanto investem em ativações das parcerias.

Relação entre Receitas Anual (média 2021/22 em R\$ milhões) e Lembrança de Marcas pelo Torcedor

Fonte: Sport Track



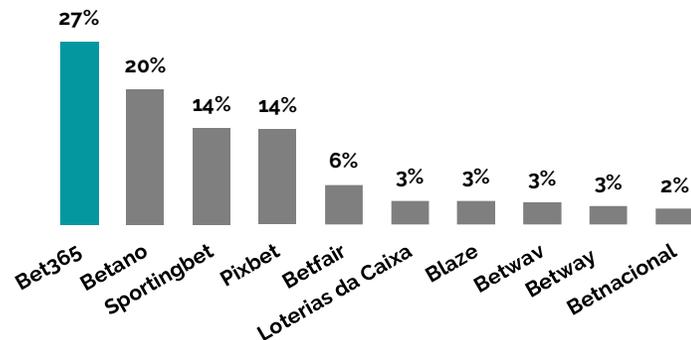
Especial Apostas Esportivas

Fonte: Sport Track Edição 2022

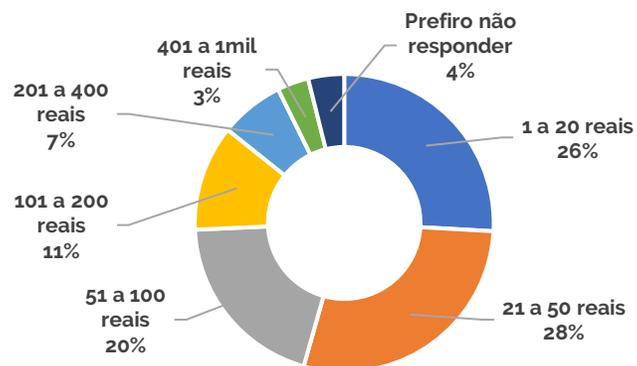
29%

dos entrevistados fizeram alguma aposta esportiva.

Onde fizeram apostas esportivas em 2022

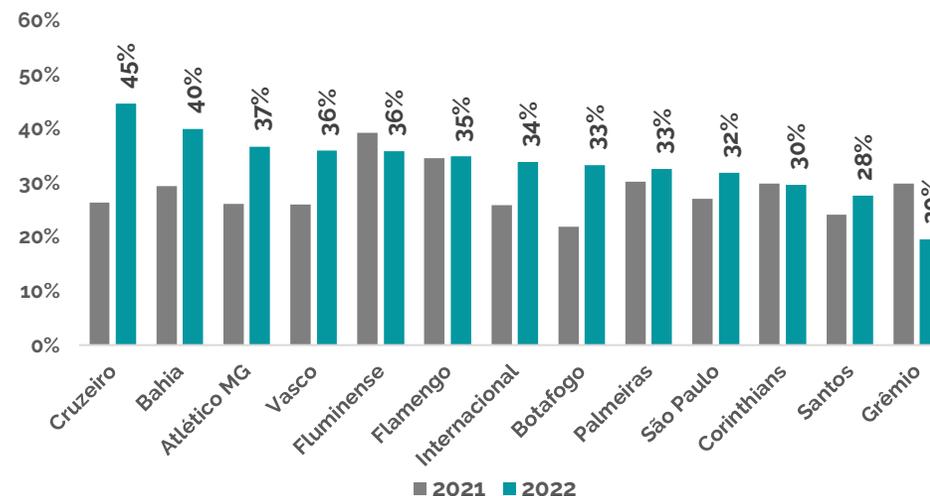


Gastos em media por mês em apostas



Mercado Potencial: R\$ 31 bi anuais em apostas declaradas pelos respondentes.

Percentual de Torcedores que apostaram



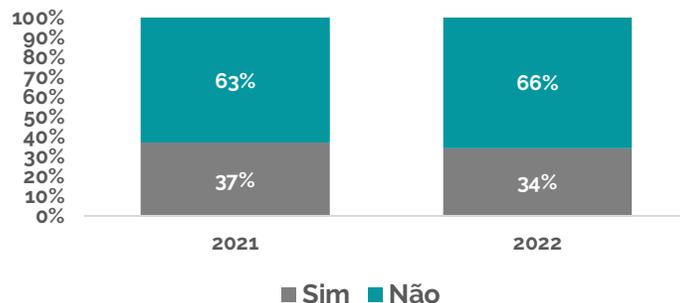
Especial Games & eSports

Fonte: Sport Track Edições 2021 e 2022

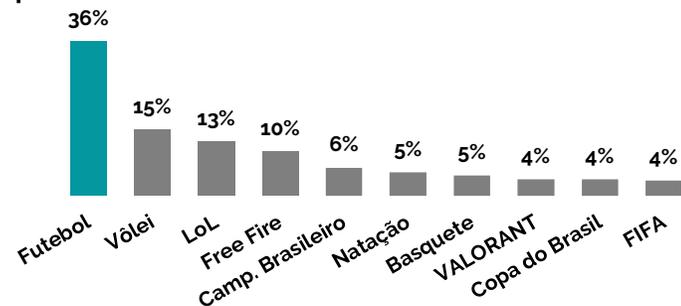
48%

Joga algum game eletrônico

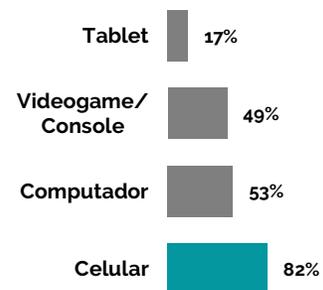
Acompanha alguma competição de eSports?



Principais competições acompanhadas pelos torcedores

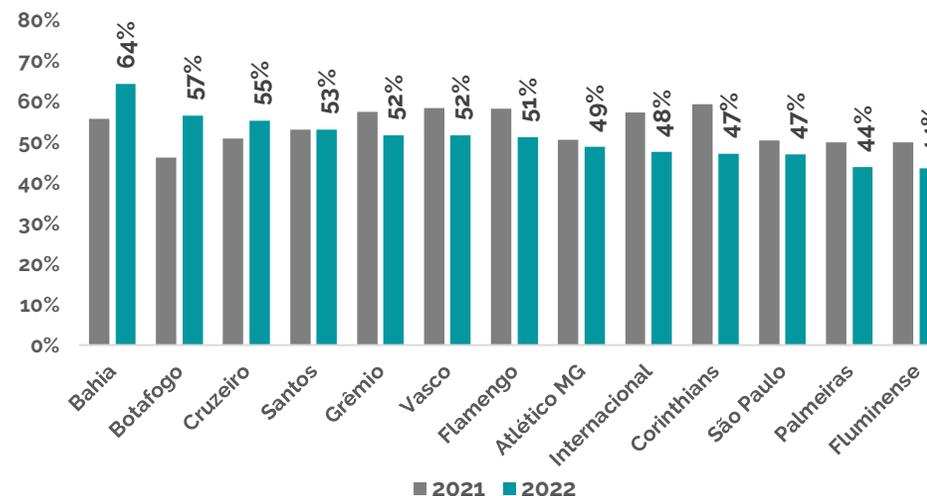


Plataforma de Games Utilizadas pelos Torcedores



Cada vez mais os clubes de futebol utilizam as plataformas de eSports para se aproximar de torcedores e novos consumidores.

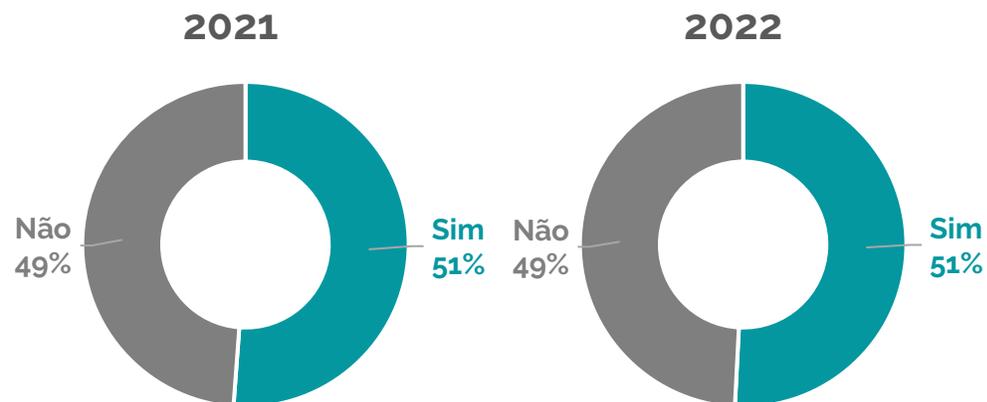
Percentual de Torcedores que jogam Games



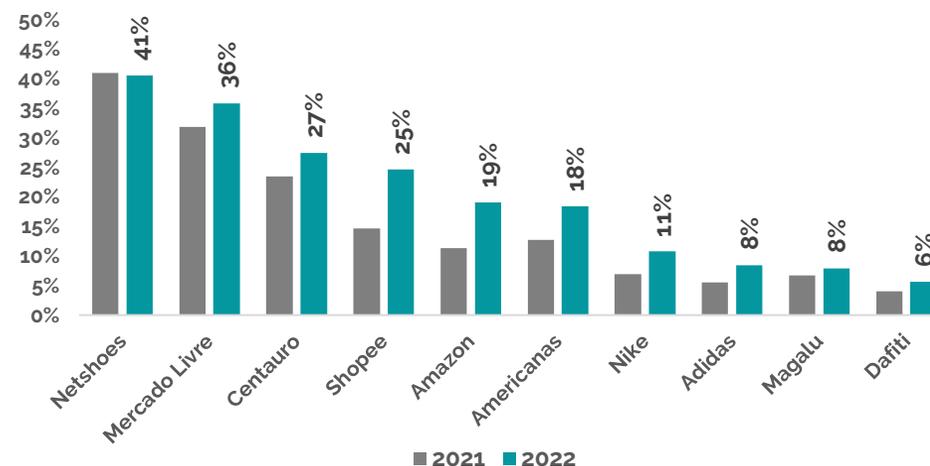
Especial E-Commerce

Fonte: Sport Track Edições 2021 e 2022

Você costuma comprar, chuteira, tênis, roupas e equipamentos e acessórios para a prática de esportes e atividades físicas pela internet?



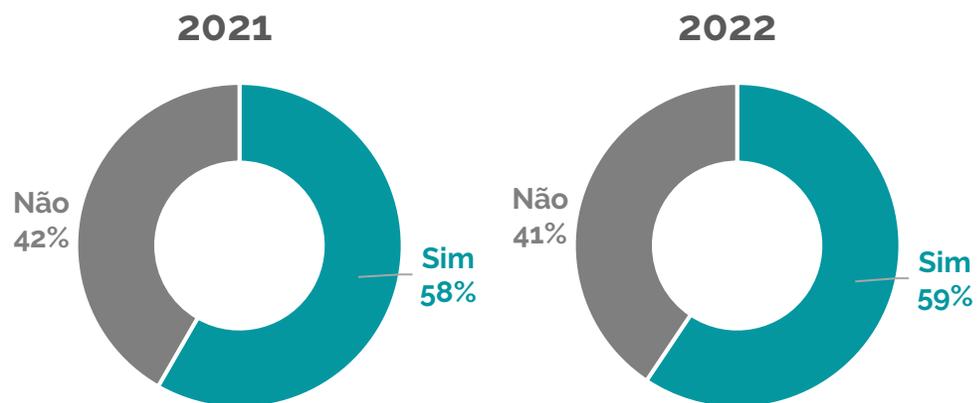
Principais sites, portais, e-commerce você costuma comprar na internet?



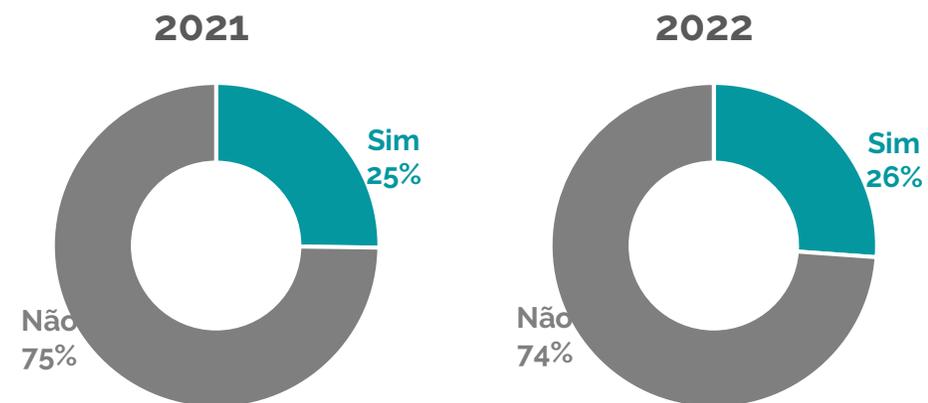
Especial Cripto, NFT

Fonte: Sport Track Edições 2021 e 2022

Você já ouviu falar ou conhece as criptomoedas, NFT's ou FanTokens?



Você já investiu em criptomoedas, NFT's ou FanTokens?



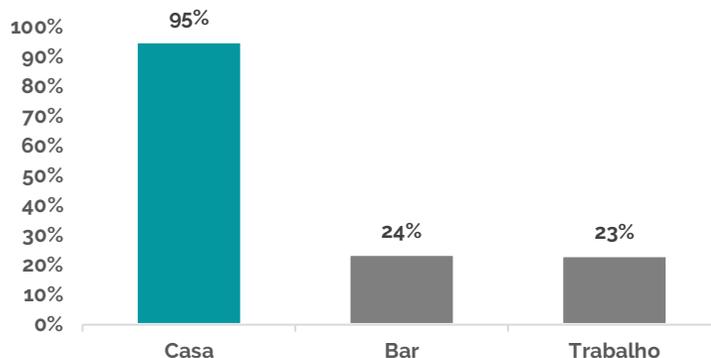
Especial Copa do Mundo

Fonte: Sport Track Edições 2022

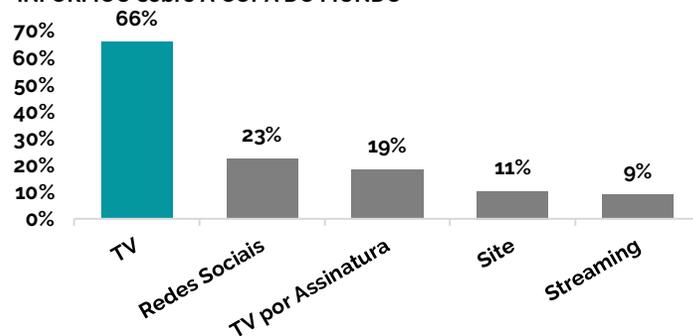
40%

Assistiram de 2 a 5 jogos

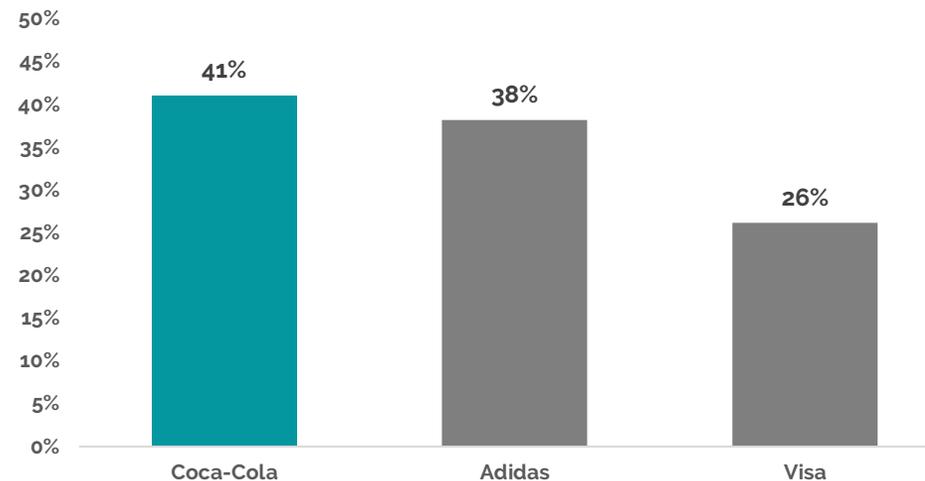
Onde você assistiu? Principais lugares



Por onde você ACOMPANHOU, ASSISTIU ou se INFORMOU sobre A COPA DO MUNDO



Lembrança dos patrocinadores da Copa



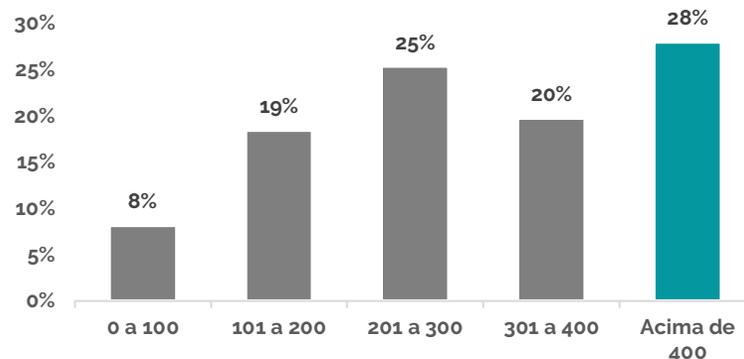
Especial Licenciamentos

Fonte: Sport Track Edições 2022

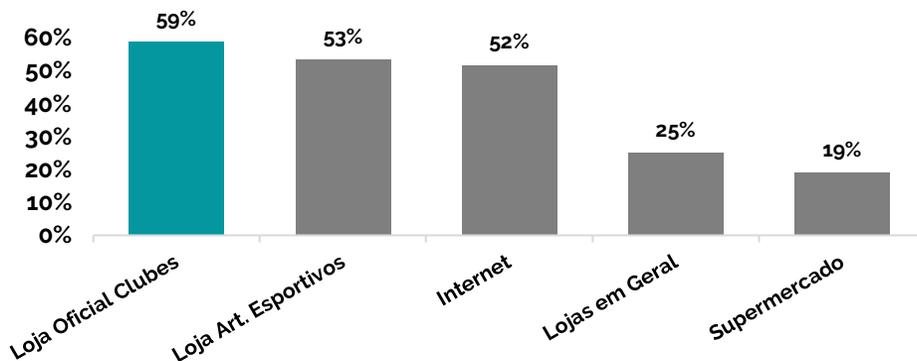
46%

Consome produtos licenciados do seu clube

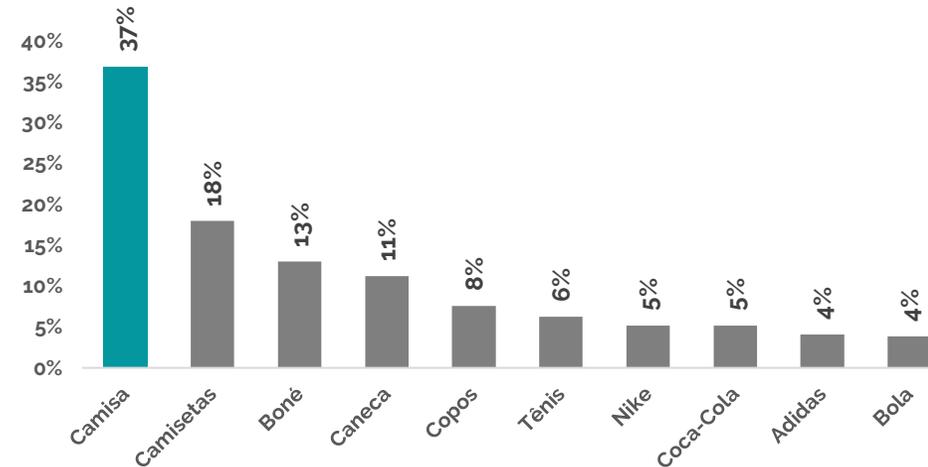
Quanto você gasta em média por ano com produtos licenciados/oficiais



Onde você adquire esses produtos licenciados/oficiais?



Quais produtos licenciados/oficiais do seu clube você consome?





Consumo: Clubes

Por Sport Track

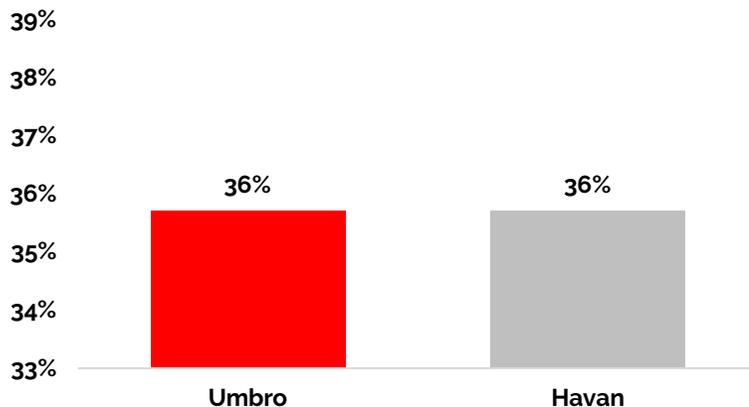
Athlético Paranaense

Destques de Consumo



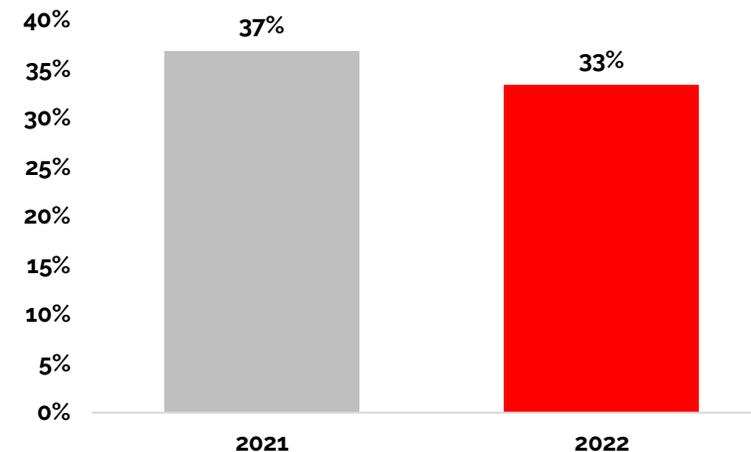
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Athlético Paranaense

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Athlético Paranaense que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



87%

Bebem refrigerante

27%

Possui chuteira de futebol/futsal

67%

Joga algum game eletrônico

13%

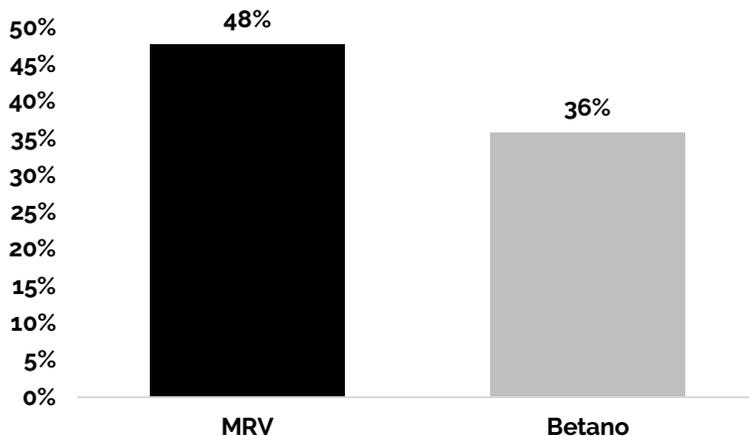
Fazem apostas esportivas

Atlético Mineiro

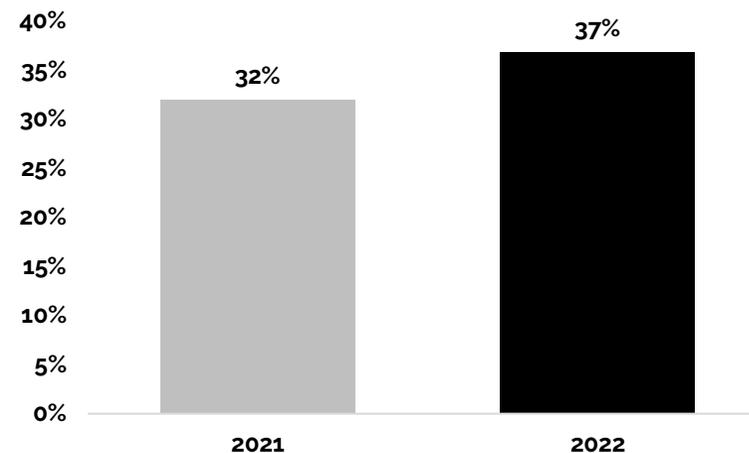
Destques de Consumo



Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Atlético Mineiro
Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Atlético Mineiro que assinaram Streaming para acompanhar esportes
Fonte: Sport Track - 2022



80%

Possui cartão de crédito

96%

Usa tênis

79%

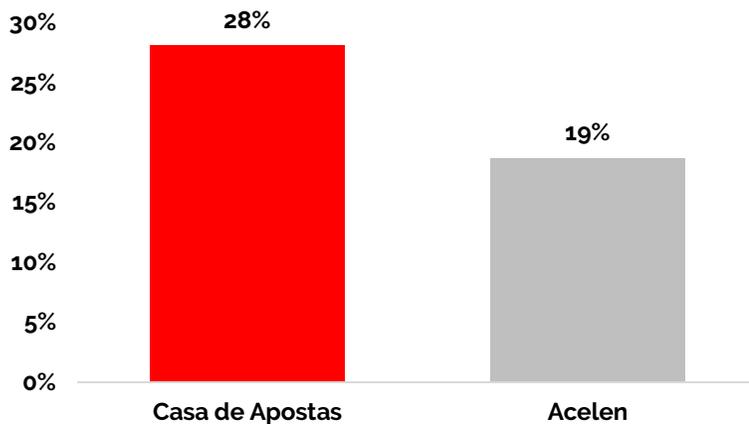
Bebem cerveja

43%

Torcem para um time de futebol estrangeiro

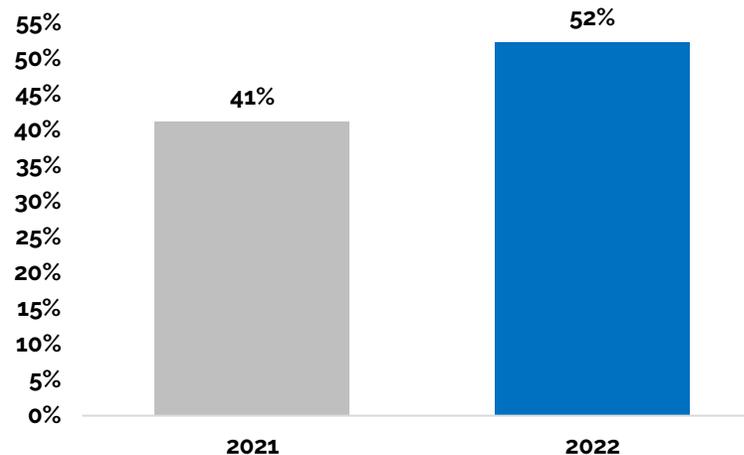
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Bahia

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Bahia que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



69%

Possui carro

98%

Possui conta em banco

40%

Já fez apostas esportivas

82%

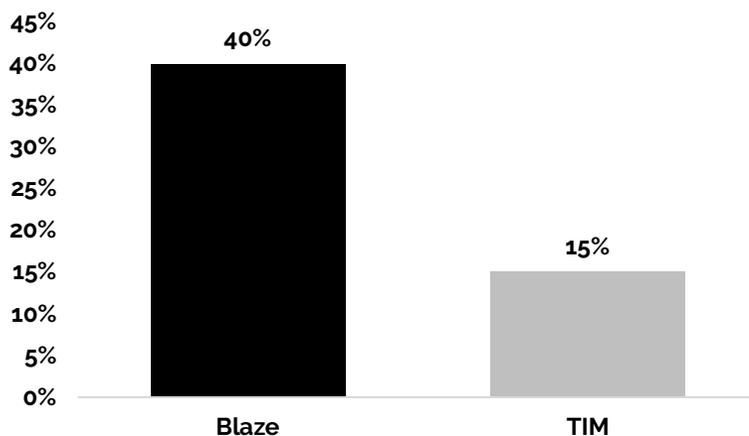
Bebe cerveja

Botafogo

Destques de Consumo

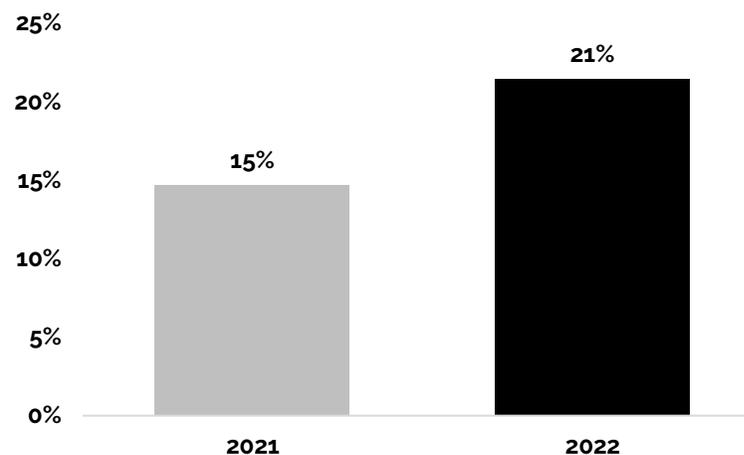
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Botafogo

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Botafogo que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



56%

Já investiu em criptomoedas, NFT's ou FanTokens

60%

Conhece algum site de apostas esportivas

70%

Possui Cartão de Crédito

93%

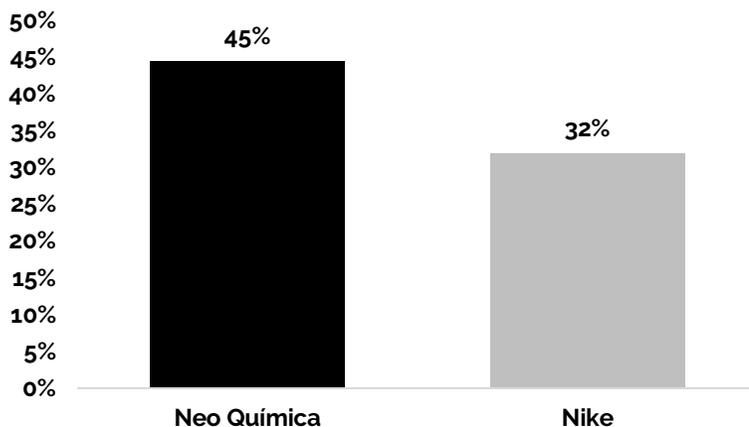
Usa Tênis

Corinthians

Destques de Consumo

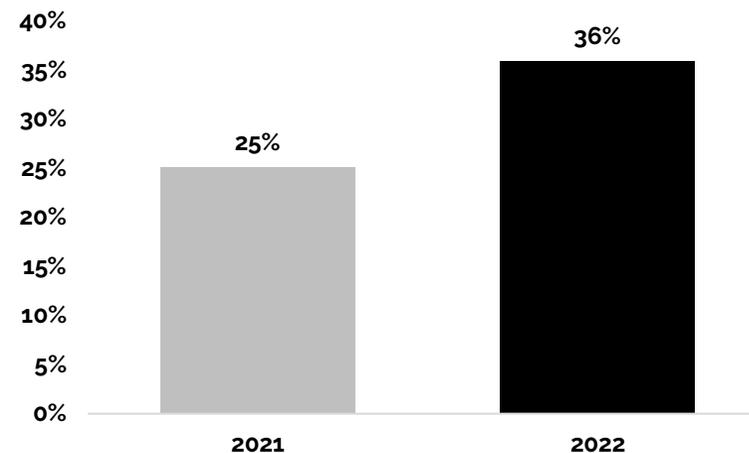
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Corinthians

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Corinthians que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



75%

Bebe cerveja

65%

Possui carro

72%

Lembra do patrocinador

47%

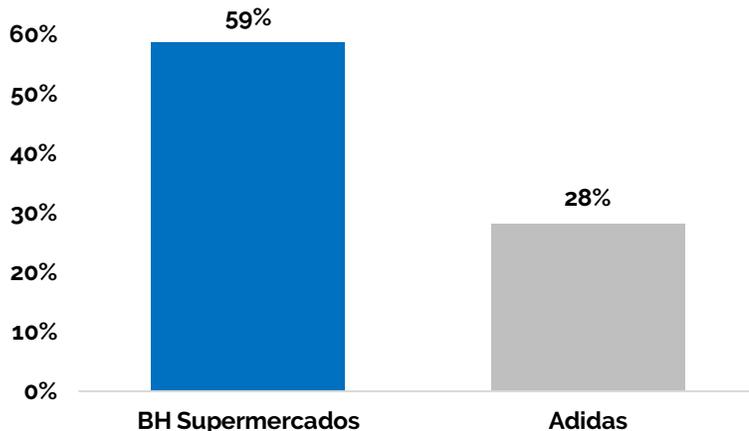
Joga algum jogo eletrônico

Cruzeiro

Destques de Consumo

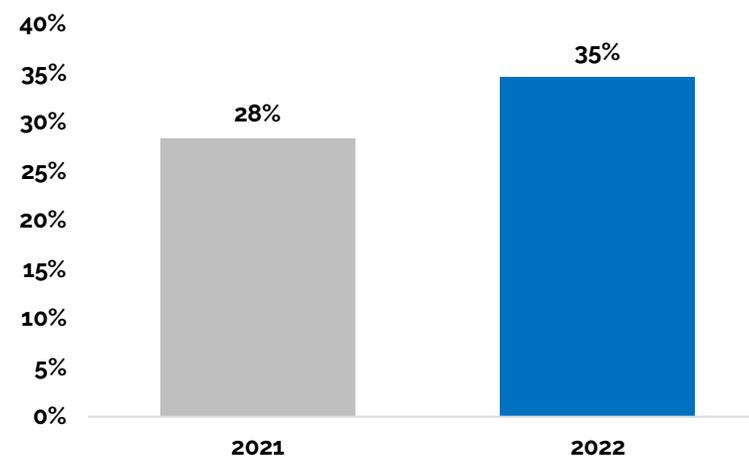
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Cruzeiro

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Cruzeiro que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



98%

Usa tênis

98%

Bebe refrigerante

77%

Possui Cartão de Crédito

82%

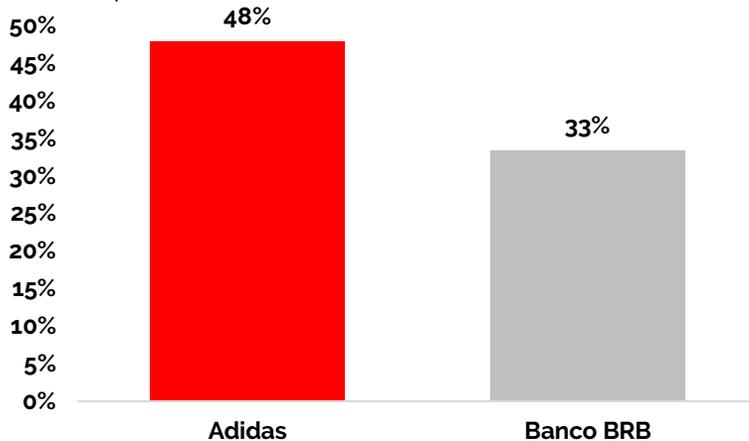
Lembra do nome de algum patrocinador

Flamengo

Destques de Consumo

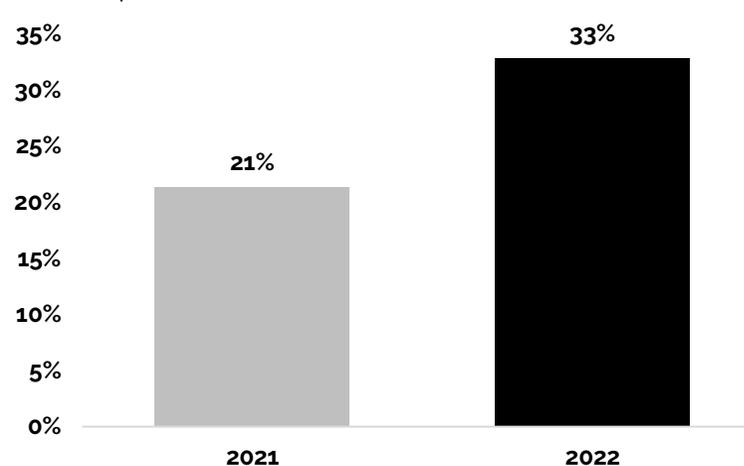
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Flamengo

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Flamengo que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



94%

Usa tênis

95%

Possui conta em banco

51%

Joga algum jogo eletrônico

35%

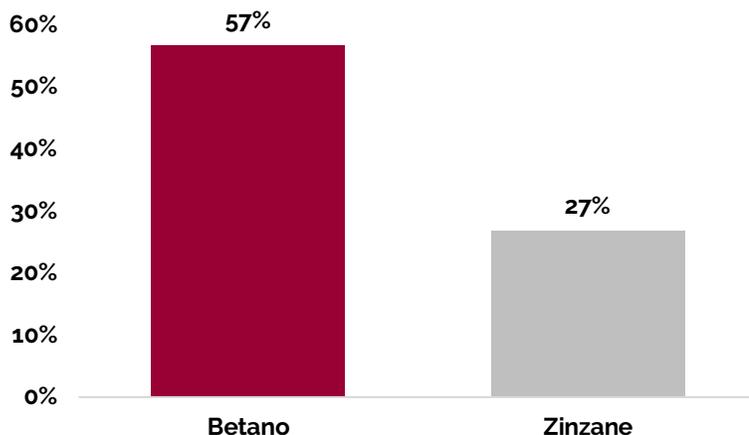
Já fez apostas esportivas

Fluminense

Destques de Consumo

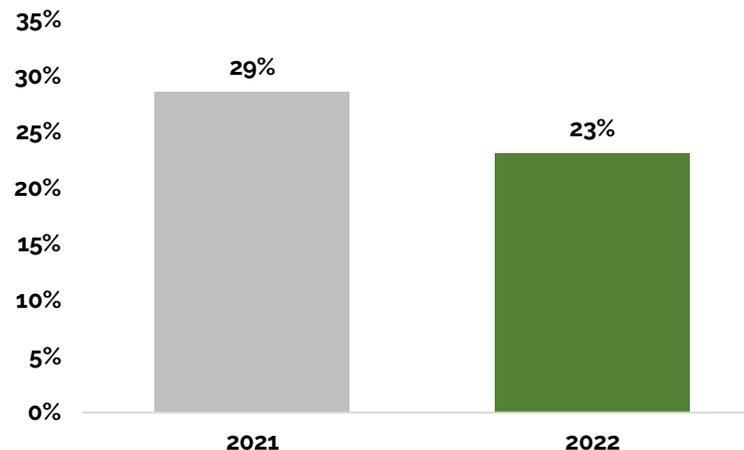
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Fluminense

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Fluminense que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



76%

Bebe cerveja

67%

Possui carro

33%

já investiu em criptomoedas, NFT's ou FanTokens

44%

Jogam algum jogo eletrônico

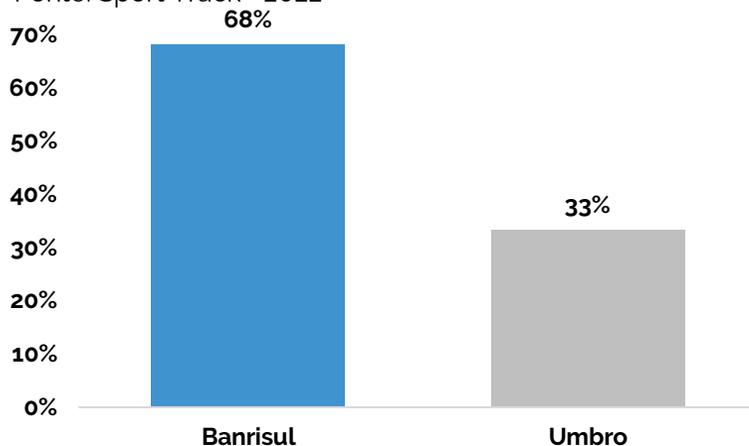
Grêmio

Destques de Consumo



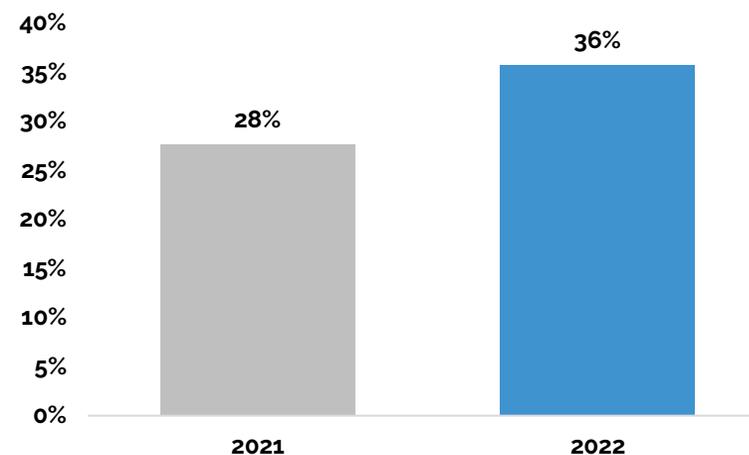
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Grêmio

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Grêmio que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



99%

Usa tênis

76%

Bebe cerveja

82%

Possui cartão de crédito

20%

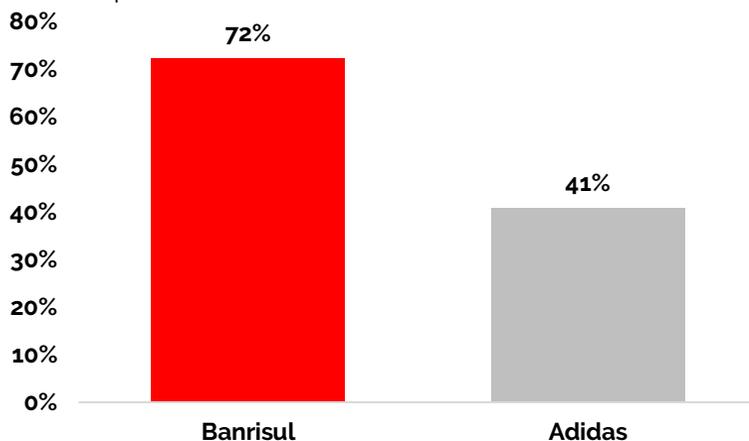
Fazem apostas esportivas

Internacional

Destques de Consumo

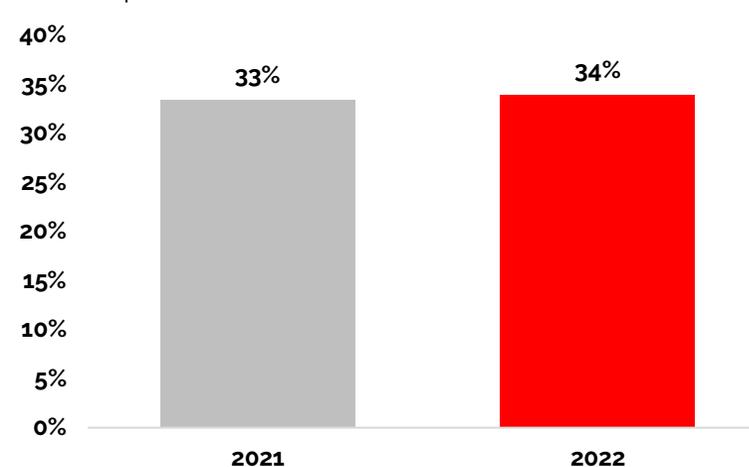
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Internacional

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Internacional que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



45%

Possui chuteira de futebol ou futsal

89%

Bebe refrigerante

69%

Possui carro

83%

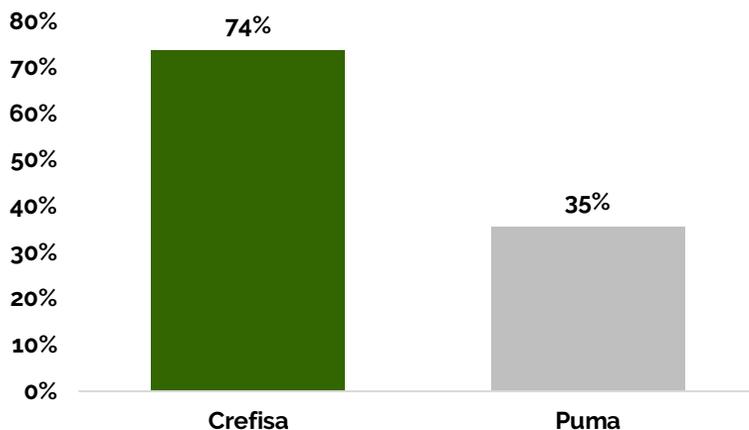
Lembram o nome do patrocinador

Palmeiras

Destques de Consumo

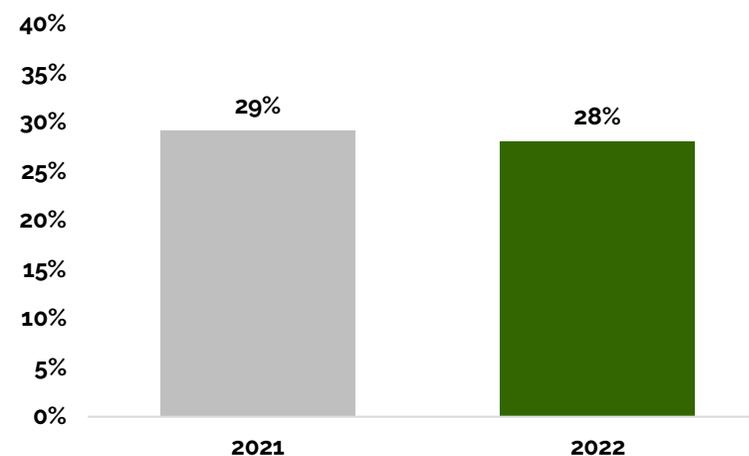
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Palmeiras

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Palmeiras que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



94%

Usa tênis

74%

Possui cartão de crédito

96%

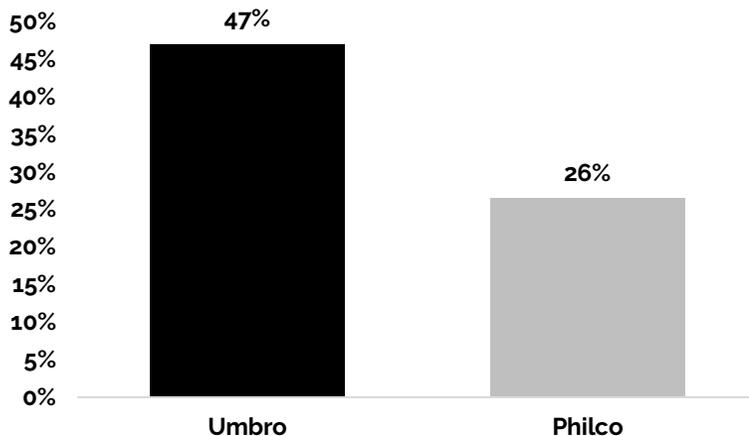
Possui conta em banco

44%

Joga algum jogo eletrônico

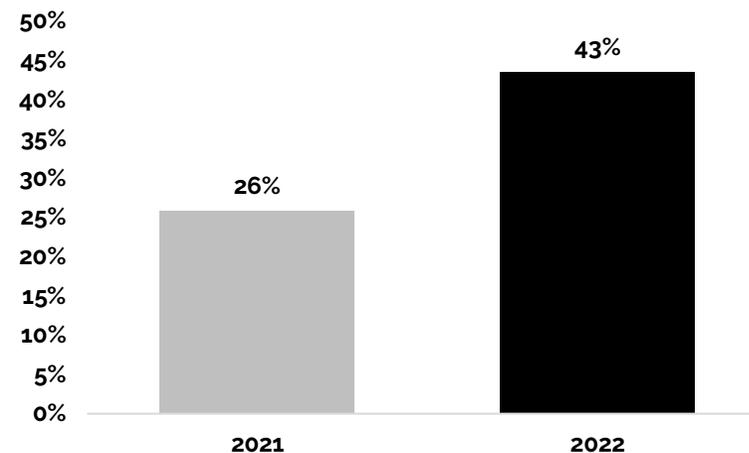
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Santos

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Santos que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



40%

Possui chuteira de futebol ou futsal

81%

Bebe cerveja

38%

Torcem para um time de futebol estrangeiro

28%

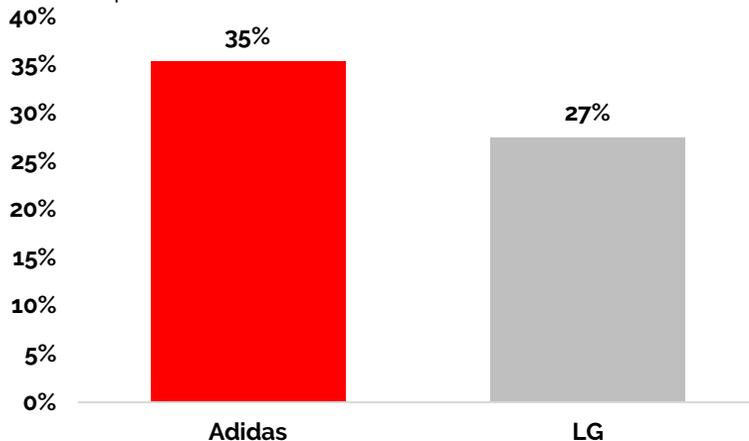
Fazem apostas

São Paulo

Destques de Consumo

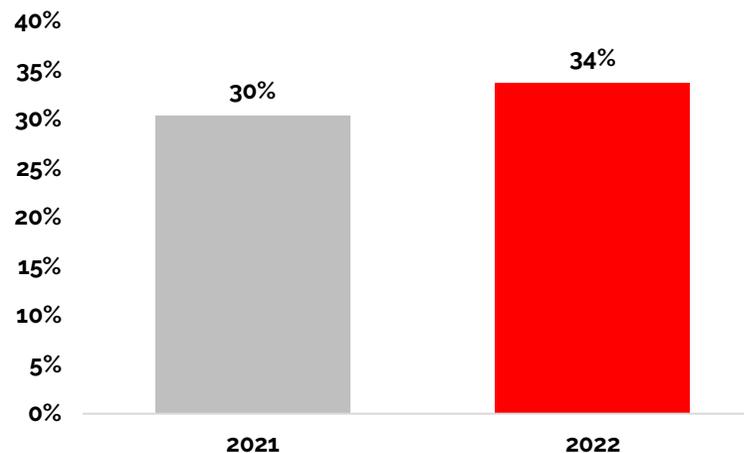
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: São Paulo

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do São Paulo que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



95%

Usa tênis

82%

Bebe refrigerante

71%

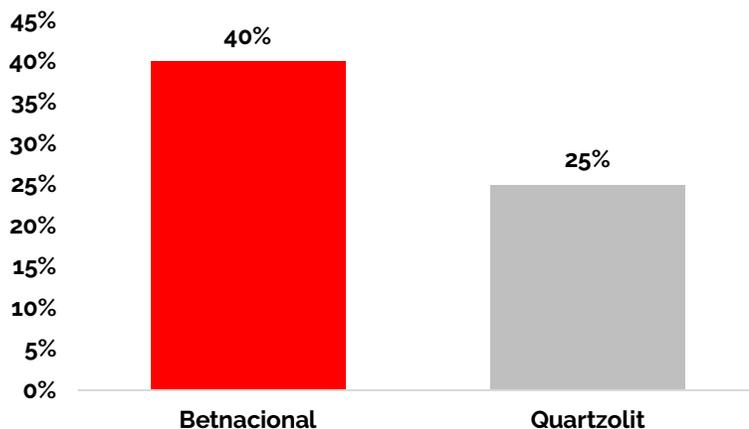
Possui carro

26%

Já investiu em criptomoedas, NFT's ou FanTokens

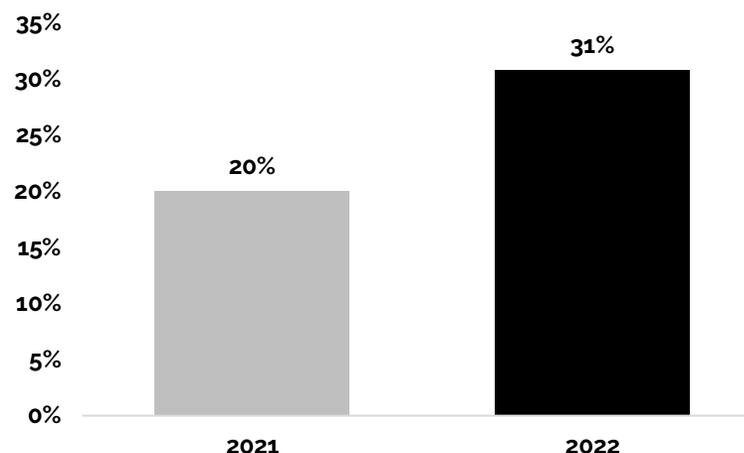
Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Sport

Fonte: Sport Track - 2022



Percentual de torcedores do Sport que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022



85%

Bebe refrigerante

92%

Possui cartão de crédito

77%

Lembra o nome do patrocinador

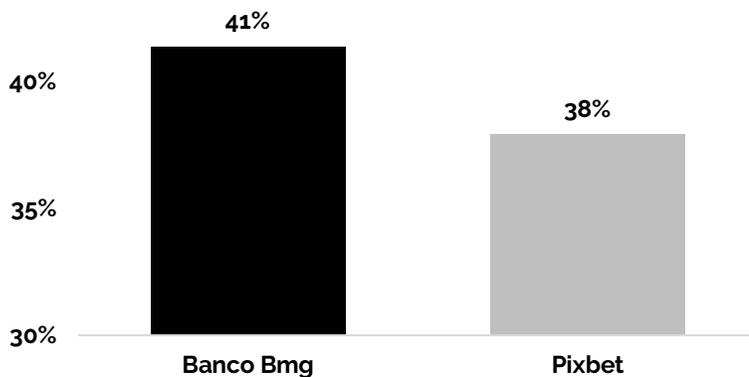
62%

Joga algum jogo eletrônico

Lembrança de patrocinadores pelos torcedores do Clube: Vasco

Fonte: Sport Track - 2022

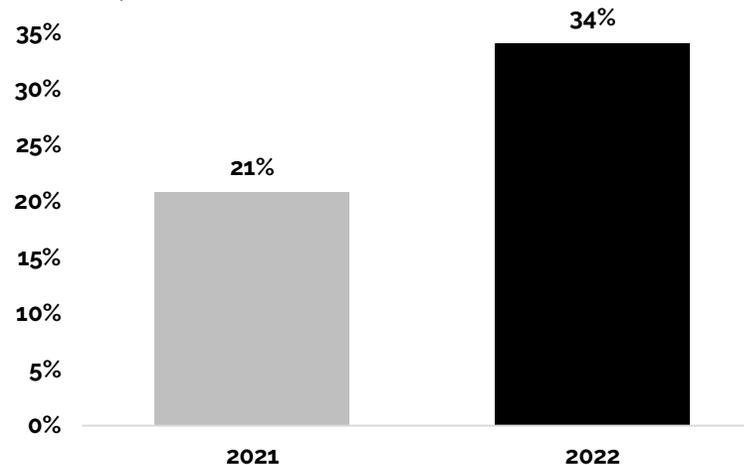
45%



Percentual de torcedores do Vasco que assinaram Streaming para acompanhar esportes

Fonte: Sport Track - 2022

35%



94%

Usa tênis

60%

Possui carro

98%

Possui conta em banco

36%

Fazem apostas

O Torcedor Brasileiro

E os clubes internacionais

Ranking de Torcida de Brasileiros por Clubes Estrangeiros - Pesquisa Sport Track

| Ranking | 2020 | | 2021 | | 2022 | |
|---------|-------------------|-----|-------------------|-----|-------------------|-----|
| | CLUBE | % | CLUBE | % | CLUBE | % |
| 1 | Barcelona | 36% | Barcelona | 28% | Real Madrid | 27% |
| 2 | Real Madrid | 23% | Real Madrid | 24% | Barcelona | 27% |
| 3 | PSG | 9% | PSG | 17% | PSG | 13% |
| 4 | Liverpool | 5% | Manchester United | 4% | Liverpool | 5% |
| 5 | Juventus | 4% | Bayern Munique | 3% | Manchester United | 4% |
| 6 | Milan | 3% | Manchester City | 3% | Chelsea | 3% |
| 7 | Bayern Munique | 3% | Liverpool | 2% | Milan | 3% |
| 8 | Chelsea | 2% | Milan | 2% | Manchester City | 2% |
| 9 | Manchester City | 2% | Chelsea | 2% | Bayern Munique | 2% |
| 10 | Manchester United | 2% | Juventus | 2% | Juventus | 2% |
| 11 | Boca Juniors | 1% | Arsenal | 1% | Boca Juniors | 1% |
| 12 | Inter de Milao | 1% | Inter de Milão | 1% | Arsenal | 1% |
| 13 | Borussia Dortmund | 1% | Boca Juniors | 1% | River Plate | 1% |
| 14 | Porto | 0% | Borussia Dortmund | 1% | Inter de Milão | 1% |
| 15 | Atlético Madrid | 0% | Atlético Madrid | 1% | Atlético Madrid | 1% |

% dos que torcem para algum time **28%**

36%

35%

 Campeão da Champions League do ano
 Campeão da Champions League do ano anterior

O Torcedor Brasileiro

E os clubes internacionais

| Exposição | Ídolos | Títulos | Continuidade |
|-------------------|-----------------------|----------------|-------------------------------------|
| Liga dos Campeões | Milan dos anos 90 | Chelsea 2012 | Real Madrid |
| Liga Inglesa | Cristiano Ronaldo | Liverpool 2020 | FC Barcelona |
| Liga Espanhola | Neymar, Mbappé, Messi | Bayern 2021 | História e predominância na Espanha |

Construção e fixação de uma marca esportiva está associada a 4 pilares:

Exposição: O quanto o clube aparece para o fã, o que está relacionado diretamente às competições que disputa.

Ídolos: Elenco com atletas qualificados e de interesse geral atraem interesse para o clube.

Títulos: Vencer é fundamental. Num mercado competitivo a falta de títulos reduz a chance de se tornar reconhecido.

Continuidade: Estar sempre em evidência traz uma recorrência de imagem que atrai o fã.

Os resultados da última temporada, ratificam a tese acima, exposta em nosso relatório do ano passado. Ao longo dos anos, o Real Madrid lutou par e passo com o Barça pelos pilares acima, mas, nos últimos anos, ganhou mais e passou a ter brasileiros brilhando novamente. Resultado? Finalmente, depois de anos e anos, passou a ocupar o maior espaço no coração dos brasileiros. Desbancando o Barça, líder desde a Edição 2006..



Investimentos

Por Outfield



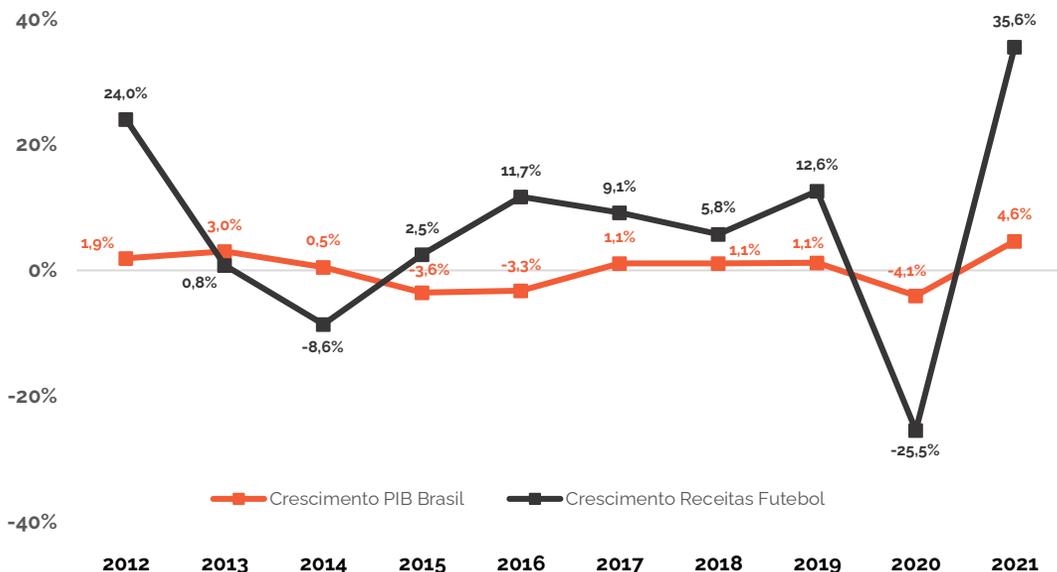
O futebol como classe de ativos

Por OutField

O futebol é uma classe de ativos viável a ser explorada no Brasil

O futebol apresentou uma taxa de crescimento médio anual de **6,79%** nos últimos 10 anos, em comparação aos **0,24%** ao ano observado pelo PIB brasileiro no mesmo período. Ao longo do período, os dois únicos anos com queda de crescimento foram 2014 (efeito Copa do Mundo) e 2020 (efeito pandemia).

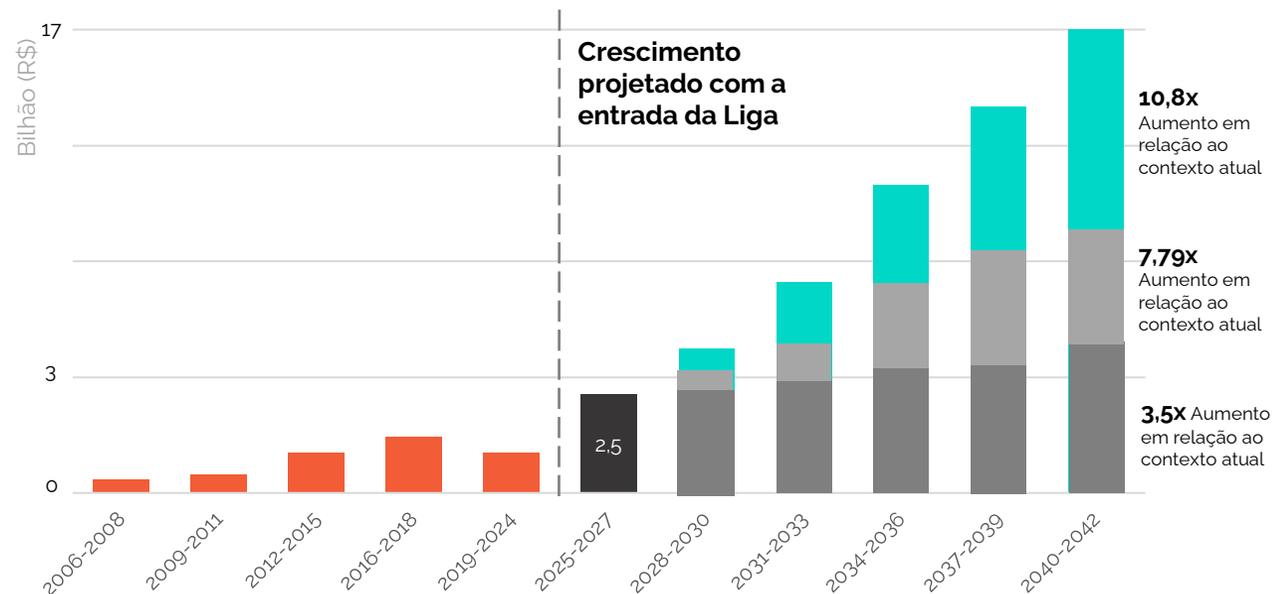
Crescimento: Receitas Futebol Brasileiro vs PIB



Ainda assim, com os movimentos recentes em torno da criação da Liga e da Lei das SAFs será destravado um valor que tornará o mercado mais atrativo para investidores. Há uma previsão de crescimento elevado na primeira negociação de contrato em formato de Liga e 3 cenários para o crescimento prevendo renovações de contrato a cada 3 anos

- Teto: índices de aumento conforme Premier League
- Base: Média entre NFL com Brasileiro (pré-Liga)
- Piso: Aumento observado na Série A Italiana

Projeção | Crescimento Direitos de Transmissão Liga Brasileira de Clubes



Comparação a benchmarks globais

Como forma de entender estruturalmente as curvas de crescimento dos principais ativos esportivos globais organizados em forma de Liga e aplicar seu ritmo de evolução ao mercado do futebol brasileiro, a OutField analisou dados históricos das quatro principais Ligas esportivas do mercado global, analisando o período transcorrido entre 1992 (ano de criação da Premier League) e 2022, entendendo:

1. Crescimento das receitas oriundas de direitos de transmissão; e
2. Mapeamento dos principais eventos de saída e investimentos majoritários realizados no período e seu impacto nos valuations dos times.

Os resultados e perspectivas estão a seguir.

As principais referências do esporte global



O principal produto do futebol global



Disclaimers



Dentro das análises realizadas a seguir, é importante salientar as limitações existentes nas comparações entre contextos que se diferenciam em variáveis fundamentais. Afinal, enquanto no Brasil vivemos em uma situação de escassez capital, de produtos que carecem de inovação e de um mercado de consumo desassistido na relação entre torcedores e Clubes, os universos dos esportes americanos e da Premier League (benchmarks selecionados para a análise a seguir) são especialistas no desenvolvimento de produtos e no aprimoramento da relação com seus fãs, com mercados consumidores mais bem estabelecidos e com maior poder de compra, com décadas de construção e consolidação de seus produtos, e com modelos competitivos distintos, visto que:

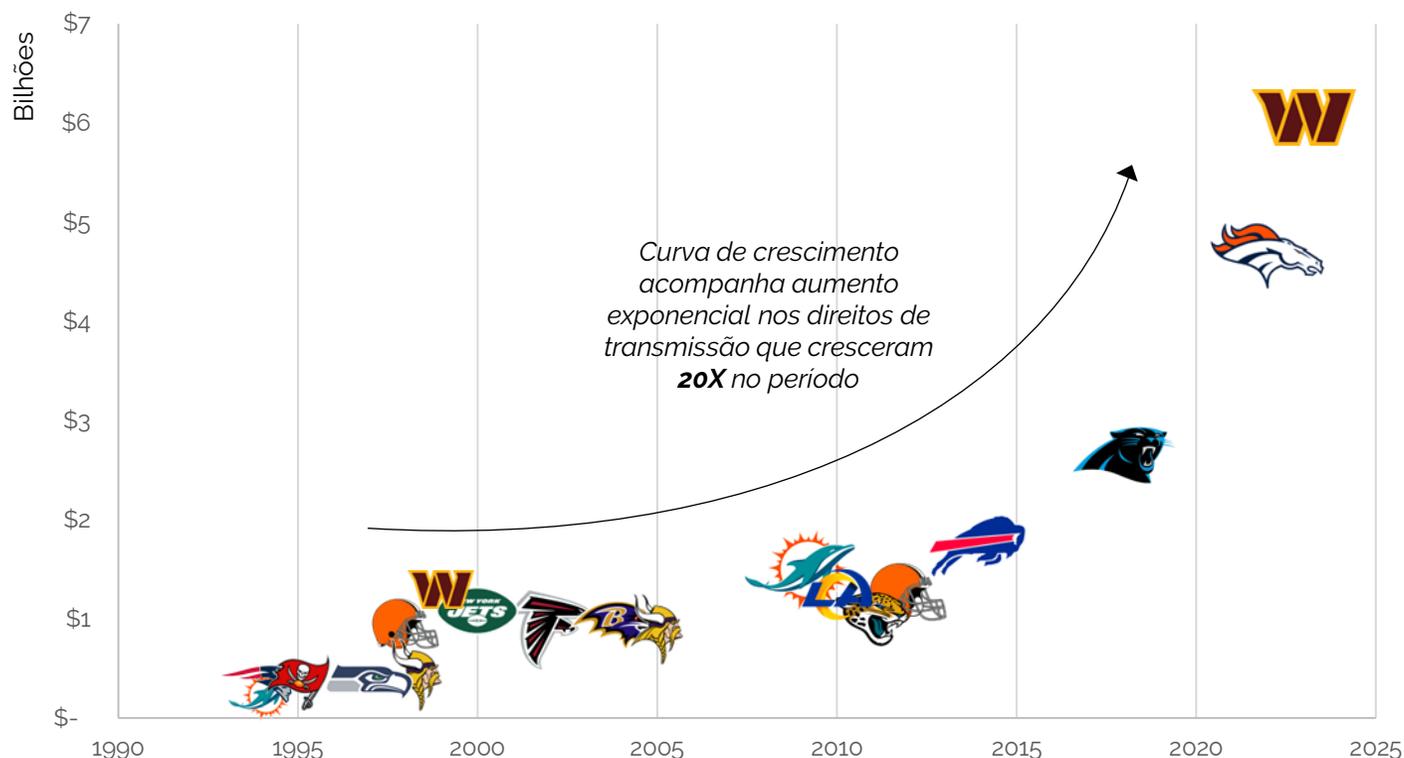
- Nos Esportes Americanos não há acesso e descenso, o que mitiga o risco de desvalorização dos ativos e cria um senso ainda maior de escassez atrelada aos ativos, uma vez que a única forma de participar nas ligas selecionadas (NFL, NBA e MLB) é via aquisição de uma das vagas existentes ou via criação de novas franquias; e*
- Na Premier League há um modelo de acesso/descenso diferente do praticado no Brasil, com duas vagas para rebaixamento direto e disputa de playoffs para a 3ª vaga.*

Isto posto, neste momento em que é possível vislumbrarmos o futebol brasileiro caminhando para a sua organização no formato de Liga e com uma estrutura mais amigável ao ingresso de investidores externos, consideramos relevante termos como parâmetro de comparação os melhores exemplos possíveis. Por tudo isso, o exercício a seguir propõe reflexões sobre a construção de valor que estamos prestes à vivenciar no futebol brasileiro, aplicando neste contexto as referências dos principais benchmarks globais, a partir do momento em que o mercado passa a trabalhar o produto futebol com maior foco e governança, oferecendo maior segurança aos stakeholders participantes e francas possibilidades de crescimento para o futuro.

Mercado global: forte valorização dos ativos esportivos

National Football League

Evolução do valor de venda das franquias da NFL, a partir de 1990



Aquisições majoritárias no período (1990 – 2023)

21

Valor total movimentado nas transações*

USD 28,9 bilhões

Média de USD 1,4 bilhão por transação

Crescimento Médio Anual Projetado**

8,6%

Insight

Observamos que há forte tendência de evolução nos Valuations dos times de futebol americano nos últimos 30 anos, com uma aceleração na curva de crescimento a partir de 2010. Isso demonstra que há uma clara valorização nos preços dos times, acarretando em bons retornos financeiros para investidores que desejam realizar eventos de saída.

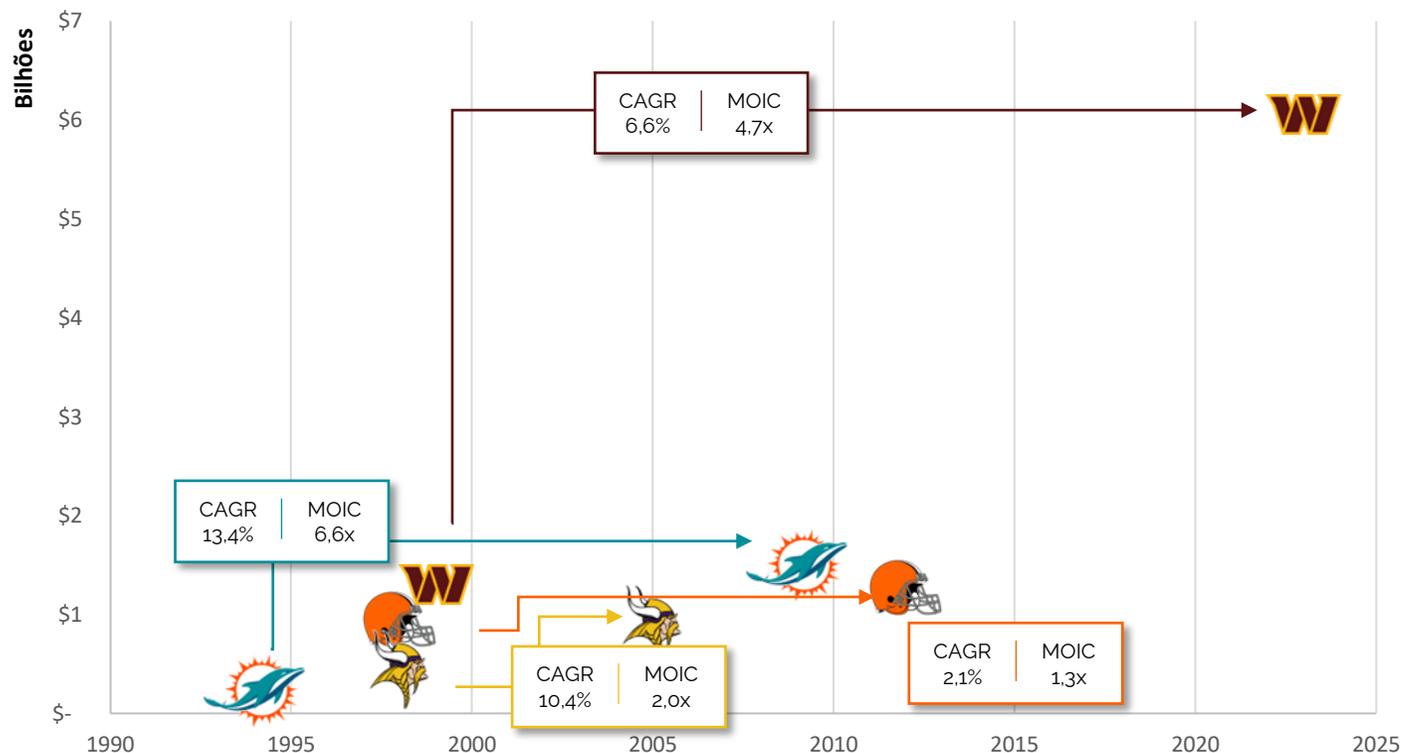
* Valores corrigidos pela inflação

**Crescimento Médio Anual Projetado calculado através do Valuation publicado anualmente pela Forbes, caso as franquias fossem vendidas em 2023 em comparação com o ano de aquisição.

Mercado global: forte valorização dos ativos esportivos

National Football League

Comparação entre times com movimentos de compra e revenda nos últimos 33 anos



Aquisições majoritárias com evento de saída (1990-2023)

4

Valor movimentado nas transações*

USD 12,6 bilhões

Média de USD 3,2 bilhão por transação

Crescimento Médio Anual Observado

8,2%

Insight

O Valuation da publicado pela Forbes em 2022 indicava que o Washington Commanders valia USD5,6 bilhões no mesmo momento em que a franquia foi vendida em 2023 por USD 6,05 bilhões – um **acréscimo de 8%**, causado pela escassez atrelada ao ativo.

Em 2022 o Valuation médio dos times da NFL foi de USD4,5 bilhões

Top 5 Valuations de acordo com a Forbes (USD bilhões):



* Valores corrigidos pela inflação

O exemplo da NBA

National Basketball League

Evolução do valor de venda das franquias da NBA, a partir de 1990



Aquisições majoritárias no período (1990 – 2023)

35

Valor total movimentado nas transações*

USD 29,8 bilhões

Média de USD 825 milhões por transação

Crescimento Médio Anual Projetado**

8,8%

Insight

Como observado no futebol americano, há uma evidente tendência de crescimento de valor das franquias da NBA, com uma maior ocorrência de negociações e o maior crescimento médio projetado entre todas as Ligas Americanas.

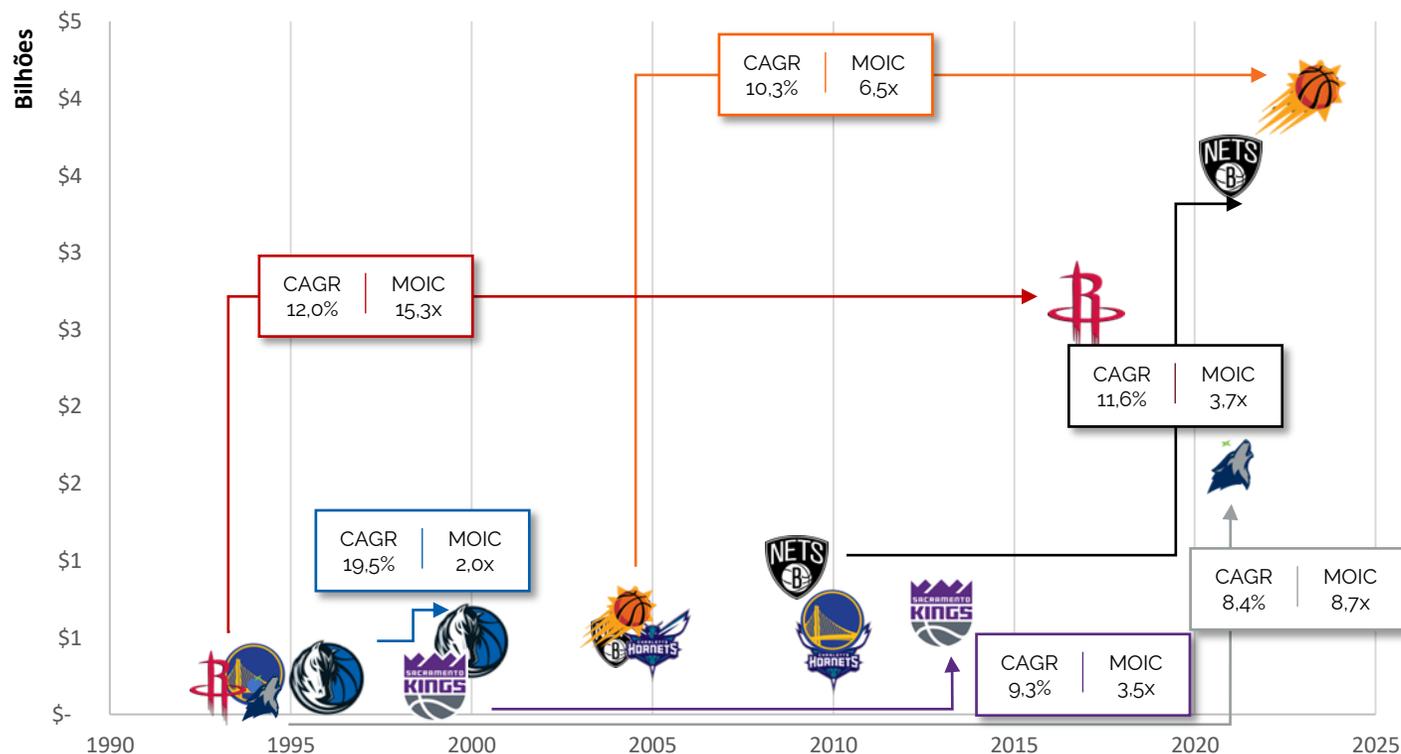
* Valores corrigidos pela inflação

**Crescimento Médio Anual Projetado calculado através do Valuation publicado anualmente pela Forbes, caso as franquias fossem vendidas em 2023 em comparação com o ano de aquisição.

O exemplo da NBA

National Basketball League

Comparação entre times com movimentos de compra e revenda nos últimos 33 anos



* Valores corrigidos pela inflação

Aquisições majoritárias com evento de saída

8

Valor movimentado nas transações*

USD 17,4 bilhões

Média de USD 2,2 bilhão por transação

Crescimento Médio Anual Observado

9,8%

Insight

O Valuation da Forbes 2022 indicava que o Phoenix Suns valia USD 2,7 bilhões, a franquia foi vendida em 2023 por USD 4,0 bilhões – um **acréscimo de 48%**, novamente impulsionada pelo **senso de escassez**.

Em 2022 o Valuation médio dos times da NBA foi USD 2,9 bilhões.

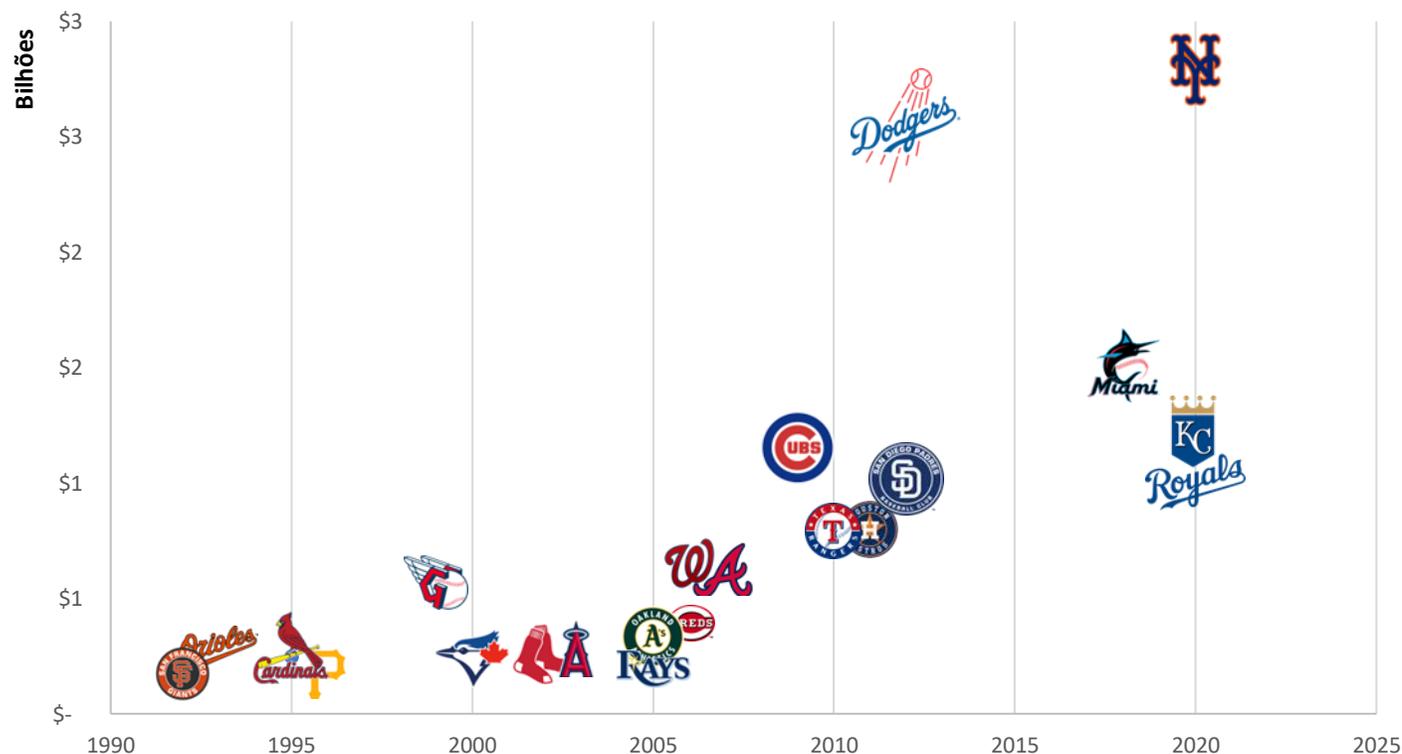
Top 5 Valuations de acordo com a Forbes (USD bilhões):



Baseball (MLB): os dados confirmam a tendência

Major League Baseball

Evolução do valor de venda das franquias da MLB, a partir de 1990



Aquisições majoritárias no período (1990 – 2023)

26

Valor movimentado nas transações*

USD 17,3 bilhões

Média de USD 665 milhões por transação

Crescimento Médio Anual Projetado**

7,1%

Insight

Apesar da audiência do baseball apresentar um envelhecimento significativo, pode-se observar uma clara valorização dos ativos, principalmente a partir de 2005, impulsionados pela mesma lógica de escassez.

Em 2022 o Valuation médio dos times da MLB foi USD 2,2 bilhões.

Top 5 Valuations de acordo com a Forbes (USD bilhões):



* Valores corrigidos pela inflação

**Crescimento Médio Anual Projetado calculado através do Valuation publicado anualmente pela Forbes, caso as franquias fossem vendidas em 2023 em comparação com o ano de aquisição.

Premier League: case para o Brasil

Criação de valor gerada a partir da formação da Liga entregou um **crescimento de 32X no período**, considerando os valores das vendas de Clubes realizadas anualmente.

Premier League



Valor acumulado de aquisições a partir de 1994**

Bilhões



*Amostra contempla principais transações do futebol inglês desde 1994

** Valores corrigidos pela inflação do período de acordo com o Bank of England

Números

Quantidade de clubes negociados*:

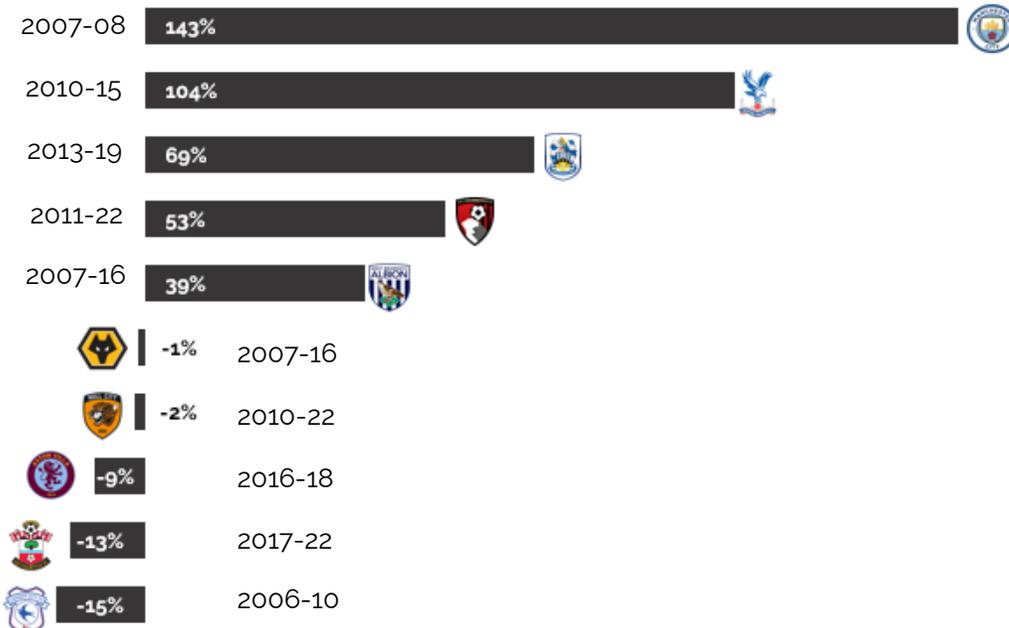
81

Valor total transacionado:

+ £12,9 bilhões (USD 16,2 bi)

Média de USD 200 milhões por transação

TOP-5 melhores e piores Retornos Médios Anuais na amostra (anos de entrada/saída ao lado)



O nascimento da Premier League

A maior Liga de futebol do mundo nasceu como resultado de movimentos acelerados na relação com direitos de transmissão e fruto de uma tragédia ocasionada pela falta de infraestrutura e organização no futebol inglês.



1964

O programa de melhores momentos Match of the Day estreia na BBC e representa o primeiro case de sucesso de futebol com televisão numa época em que o replay ainda não existia.

1979

Acordo de venda dos direitos de transmissão dos jogos para ITV por £10 milhões durante 4 anos

1983

Renovação dos direitos por £5,3 milhões por dois anos e maior flexibilização dos acordos de patrocínio na camisa

1986

Após uma temporada no "escuro", sem acordo para exibição dos jogos, a negociação é fechada em £6,2 milhões por dois anos

1988

Rupert Murdoch abala o sistema com uma oferta de £47 milhões por 4 anos. Baixa credibilidade de Murdoch pesa e o acordo é fechado com a ITV por £44 milhões.

1989

96 torcedores do Liverpool morreram por conta da superlotação do estádio de Hillsborough - necessidade de modernização e adequação de todos os estádios criou o cenário que impulsionou o surgimento da Premier League

1992

Após a formação da Premier League, Rupert Murdoch vence a batalha pelos direitos com uma proposta de £304 milhões por 5 anos.

Uma Liga de Primeira

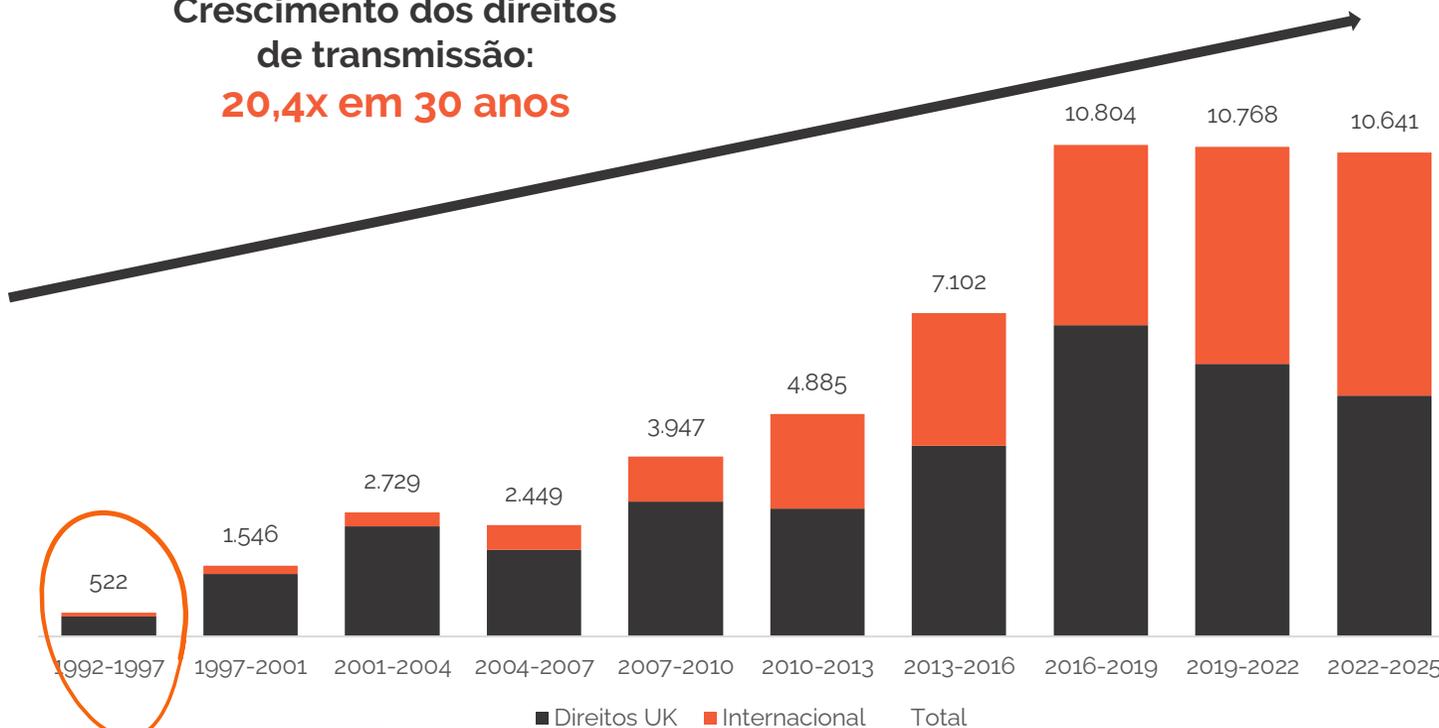
Na gênese da Premier League, em 1992 Rupert Murdoch (então dono da FOX e da Sky Sports) venceu a concorrência pelos direitos de transmissão ao arrebatar o contrato da Premier League em uma proposta válida por 5 anos que representou um **aumento de 264%** nos valores praticados no ciclo anterior no mercado inglês. Desde então, a Sky arrematou todos os contratos seguintes da Premier League, quase sempre apresentando crescimento considerável a cada renovação.

Total dos direitos de transmissão (£ milhões)*



Crescimento dos direitos de transmissão:

20,4x em 30 anos



1º ciclo: Fundação da Premier League – podemos inferir que o Brasil está neste momento hoje.

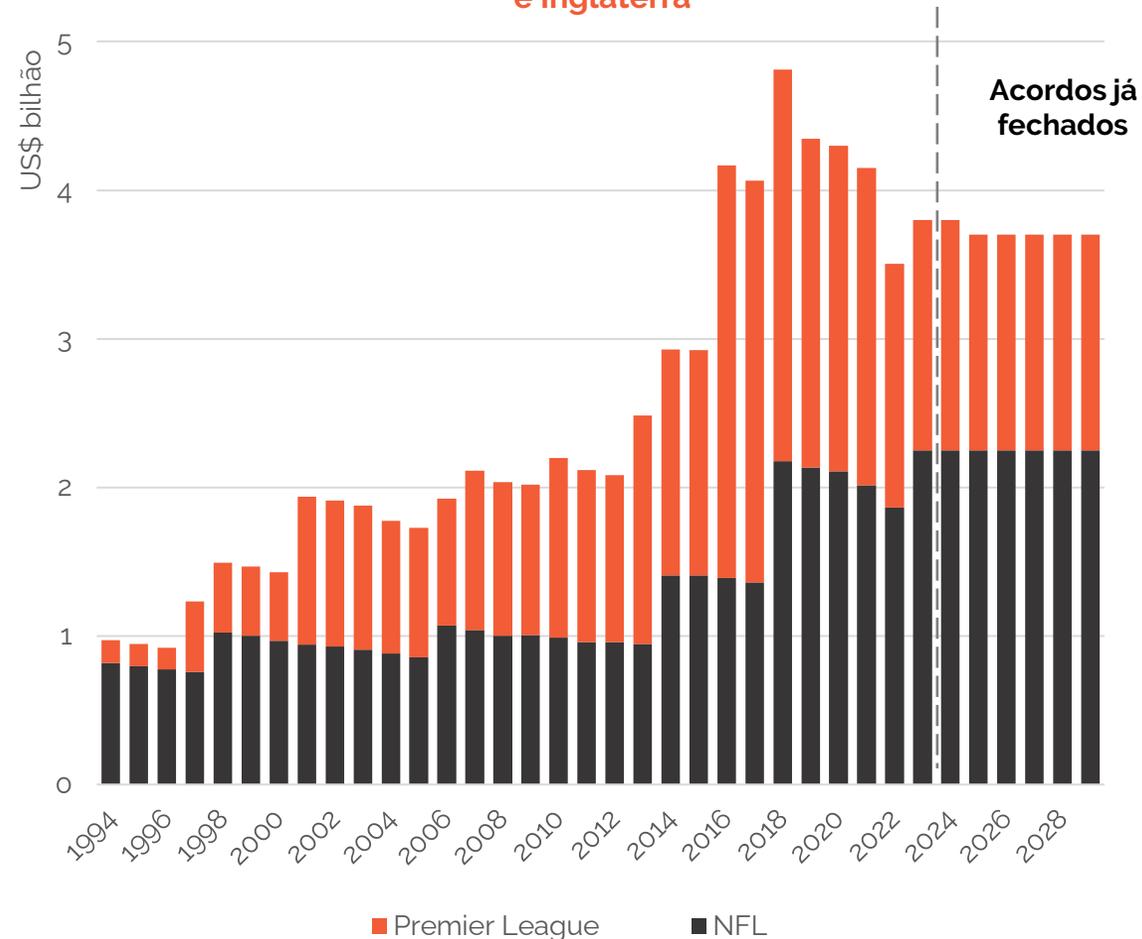
* Valores corrigidos pela inflação do período de acordo com o Bank of England

Atravessando o Atlântico

Assim como fez na Premier League, nos EUA Rupert Murdoch também pôs em prática um pensamento que se mostrou correto na visão dos **eventos esportivos como ativos de propriedade intelectual a serem trabalhados como produtos de entretenimento**. Ciente de um crescimento acentuado da concorrência pela audiência com a difusão da TV por assinatura e que eventos ao vivo teriam um papel fundamental na briga pela atenção fragmentada (futuramente potencializada pela Internet), Murdoch entendeu que era necessário investir pesado no produto, de modo a torná-lo cada vez melhor e mais indispensável – isso explica a injeção financeira agressiva realizada na Premier League e na NFL, algo que valorizou o produto como um todo, criando novas fontes de receita e valorizando exponencialmente a tradicional cota de anunciantes.

Em resumo, entendendo a relevância cultural do futebol na Inglaterra e do futebol americano nos EUA, Murdoch usaria este elemento não apenas para lucrar com suas operações de esporte, o que fatalmente ocorreu, mas também como Cavalo de Tróia para estabelecer suas emissoras, respectivamente Sky e Fox, fora apenas do contexto esportivo, uma estratégia extremamente bem-sucedida, principalmente no caso da Fox.

Total investido por Fox e Sky nas duas principais ligas esportivas de EUA e Inglaterra



Valor total corrigido investido por Fox/Sky nos direitos de NFL e Premier League desde 1994 até 2029: **US\$95,9 bilhões**

Impactos de uma liga no Brasil

A formação da Liga Brasileira **valoriza toda a cadeia que a compõe**, principalmente fortalecendo os clubes em seu poder de barganha.

Negociação comerciais coletivas

Partindo dos direitos de transmissão, todas as propriedades comerciais serão trabalhadas conjuntamente, **criando maior valor e equidade** entre os Clubes como sócios da Liga, como pode ser observado nas outras principais ligas.

| Cenário Atual BR Vs Outras Ligas | | | | | | |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Negociação dos direitos de transmissão | Descentralizado | Centralizado | Centralizado | Centralizado | Centralizado | Centralizado |
| Diferença entre clubes que recebem maior fatia e clubes que recebem menor fatia | 7,9x | 1,6x | 3,5x | 4,4x | 1,9x | 2,1x |
| % direitos internacionais | - | 41% | 42% | 33% | 17% | 9% |
| Divisão de receita (Distribuído igualmente, performance, visibilidade) | 40%; 30%; 30% | 50%; 25%; 25% | 50%; 25%; 25% | 50%; 25%; 25% | 50%; 25%; 25% | 50%; 25%; 25% |

Além disso, há **avanços relevantes** em **alinhamento estratégico de longo-prazo**, **profissionalização da gestão** e desenvolvimento da **segurança jurídica** necessária para que o futebol atraia e retenha de maneira eficaz o interesse de investidores.

A Liga agrega valor e pensa no produto

O poder de organização de uma Liga faz com que os times possam efetivamente focar em seu principal *core business*, estando amparados para terem maior poder de barganha em negociações comerciais e fazendo parte de uma estrutura que aborde todas as complexidades que envolvem a indústria de forma profissional.

Resolvendo problemas como uma Liga: dois exemplos práticos

1. NFL e o poder de barganha de uma negociação coletiva:

O novo acordo de direitos de transmissão válido até 2033 está estimado em US\$ 110 bilhões no total, o maior contrato do esporte mundial.

| Slot de jogos | Emissora | USDBI (por ano) | # Jogos | Pagamento por jogo (USDMM) | Crescimento ano a ano |
|-----------------|----------|-----------------|---------|----------------------------|-----------------------|
| Conferência AFC | | 2,1 | 17 | 123,5 | 91% |
| Conferência NFC | | 2,3 | 17 | 135,3 | 105% |
| SNF* | | 2,0 | 18 | 111,1 | 100% |
| MNF* | | 2,7 | 20 | 135,0 | 35% |
| TNF* | | 1,2 | 15 | 80,0 | 71% |

2. Premier League e a qualidade da arbitragem:

Enquanto a profissão de árbitro não é profissional no Brasil, a Inglaterra definiu em 2001 uma instituição específica para a formação de árbitros profissionais para atuação nas 4 primeiras divisões e nas copas, a PGMOL

- processos seletivos de alta complexidade;
- Dos inscritos, somente 25% se tornam profissionais;
- Os melhores formam o Grupo 1 – só atuam na primeira divisão.



Os 5 perfis de investidores que fazem parte da criação de valor no esporte global

Investidor Individual

Multi Club Ownership (MCO)

Multi Sport Ownership (MSO)

Private Equity

Consórcio

Definição

Investidores que possuem equity em apenas um time;

Definição

Investidores que possuem investimentos apenas no futebol e em mais de um clube

Definição

Investidores que possuem investimentos em mais algum esporte além do futebol

Definição

Fundos de investimento que possuem investimento nos clubes de futebol

Definição

Grupo de investidores que se juntam para comprar equity do clube

Perfil

Possuem alguma proximidade/apelo com o time ou estão entrando no mercado esportivo

Perfil

Há investidores que possuem diversos clubes para realizar negócios entre si, mas também há investidores entusiastas que possuem equity em times relevantes e, ao mesmo tempo, em times de divisão inferiores e em diversos países

Perfil

Costuma ser investidores com equity em modalidades distintas que defendem a mesma cidade ou são investidores mais experientes no mercado esportivo e querem diversificar o portfólio

Perfil

Diversificar o portfólio do private equity com investimento no mercado esportivo (investimento em apenas um clube, caso seja mais de um, se enquadra em COM ou MSO)

Perfil

Grupo de investidores que possuem o desejo de ser donos de um time específico, se juntam para captar o dinheiro entre si e possuir equity do time

Exemplo

David Beckham

Exemplo

City Football Group

Exemplo

Kroenke Sports & Entertainment

Exemplo

Treecorp Investimentos

Exemplo

Boston Basketball Partners

Quantos investidores participam nas maiores ligas do mundo hoje?

Visão EUA



| País | EUA | EUA | EUA |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Data de criação | 1876 | 1920 | 1946 |
| Clubes participantes | 30 | 32 | 30 |
| Investidores Totais* | 70 | 73 | 76 |
| Investidor Individual | 51 | 59 | 39 |
| MCO | - | - | - |
| MSO | 19 | 14 | 24 |
| Private Equity | - | - | - |
| Consórcio | - | - | 13 |

*Principais investidores que detêm um equity superior a 5%, pode existir mais de um por clube

Quantos investidores participam nas maiores ligas do mundo hoje?

Visão Futebol Global



| País | Brasil | Alemanha | Espanha | França | EUA | Inglaterra | Itália |
|-----------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|
| Data de criação | 1959 | 1962 | 1929 | 1932 | 1993 | 1992 | 1898 |
| Clubes participantes | 20 | 18 | 20 | 20 | 29 | 20 | 20 |
| Investidores Totais* | 7 | 20 | 23 | 22 | 94 | 43 | 23 |
| Investidor Individual | 1 | 15 | 15 | 15 | 63 | 16 | 16 |
| MCO | 5 | 4 | 7 | 6 | 7 | 11 | 5 |
| MSO | - | 1 | - | 1 | 24 | 11 | 1 |
| Private Equity | 1 | - | - | - | - | 3 | 1 |
| Consórcio | - | - | 1 | - | - | 2 | - |

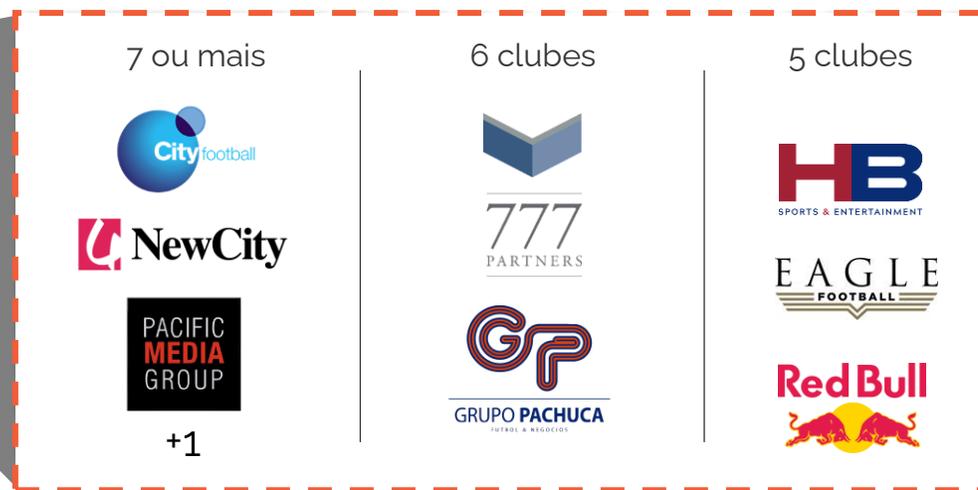
*Principais investidores que detém um equity superior a 5%, pode existir mais de um por clube

MCOs | Os investidores mais ativos do esporte global

Multi Club Ownership se refere a investidores (pessoas físicas ou jurídicas) que detêm equity em ao menos um clube de futebol e, desde outubro de 2021, houve um aumento de 63% de clubes pertencentes a MCOs.

Perfil dos grupos *Multi Club Ownership*

| Número de clubes pertencentes ao MCO | Quantidade de MCOs |
|--------------------------------------|--------------------|
| 7 ou mais | 4 |
| 6 | 2 |
| 5 | 3 |
| 4 | 11 |
| 3 | 14 |
| 2 | 59 |
| TOTAL | 93 |



Devido ao valor de mercado dos clubes e ao alto investimento para adquirir equity, quase metade dos clubes pertencentes aos MCOs não fazem parte das séries mais altas das Ligas de seus países.

1ª Divisão

54%

2ª Divisão

23%

3ª Divisão e demais

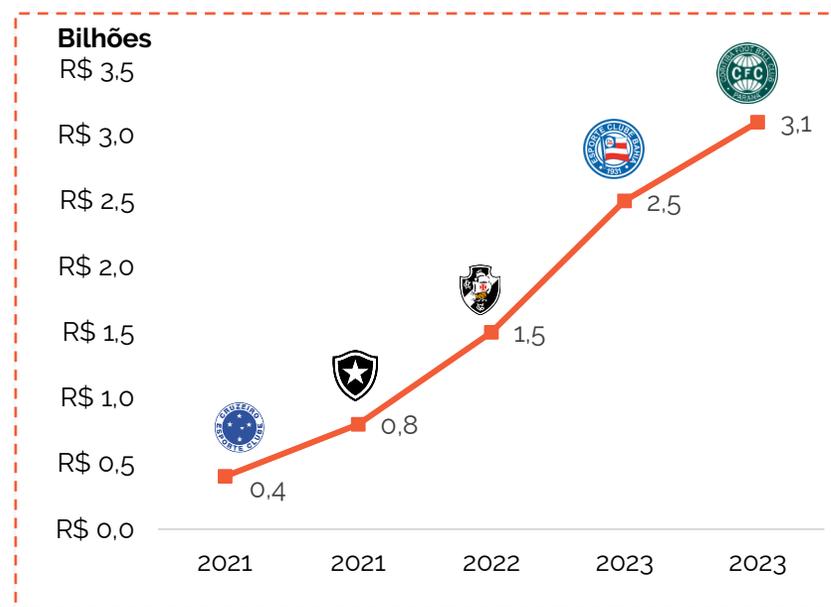
23%

Fonte: Play the Game

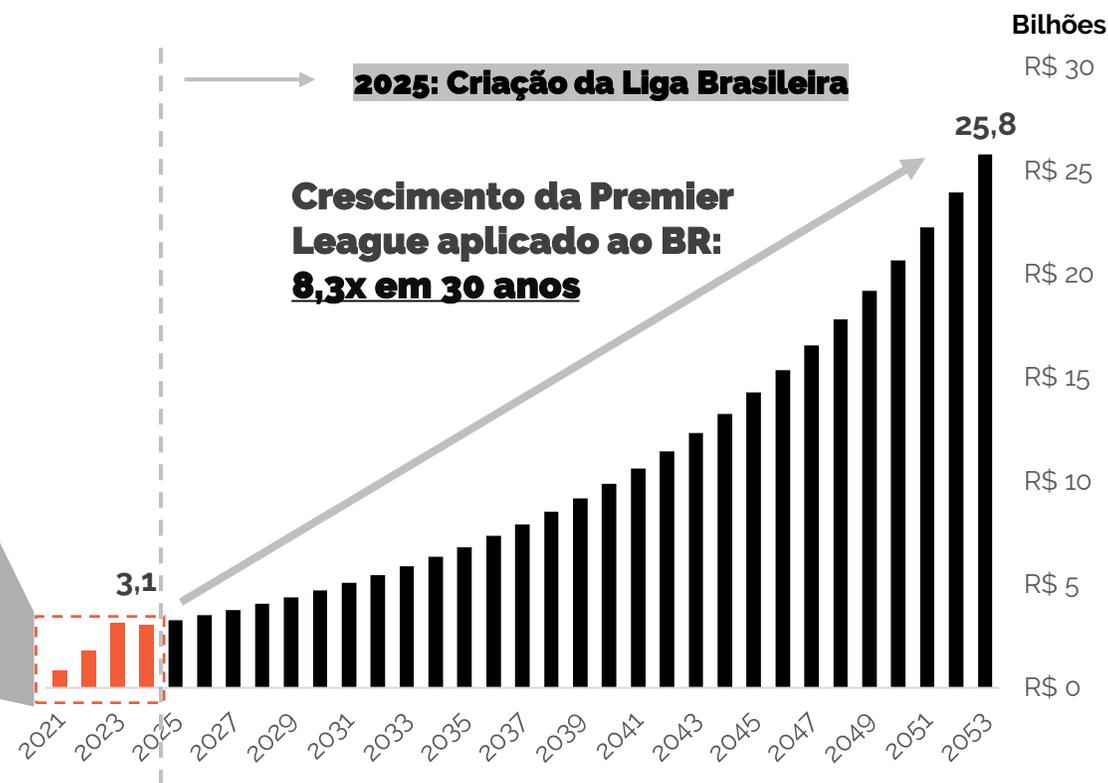
A grande oportunidade do futebol brasileiro

Benchmark da Premier League aplicado ao contexto da Liga Brasileira de Clubes

Valor acumulado de aquisições no futebol brasileiro a partir de 2021*



Projeção | Volume de M&As envolvendo Clubes de futebol no Brasil (acumulado)



*Cuiabá e RedBull Brangatino não estão sendo considerados pois se tornaram clube empresa antes da lei da SAF

Recorte nos deals de SAF do futebol brasileiro



Cruzeiro



Valor de compra estimado: R\$ 400 milhões + R\$ 512 milhões potenciais em dívidas

Equity: 90%

Buyer: Ronaldo Nazário

Perfil Investidor: MCO

Botafogo



Valor de compra estimado: R\$ 400 milhões + R\$ 900 milhões potenciais em dívida

Equity: 90%

Buyer: Eagle Football Holding

Perfil Investidor: MCO

Vasco



Valor de compra estimado: R\$ 700 milhões + R\$ 700 milhões potenciais em dívida

Equity: 70%

Buyer: 777 Partners

Perfil Investidor: MCO

Bahia



Valor de compra estimado: R\$ 1 bilhão

Equity: 90%

Buyer: City Football Group

Perfil Investidor: MCO

Coritiba



Valor de compra estimado: R\$ 550 milhões + R\$ 500 milhões estimados para o estádio

Equity: 90%

Buyer: Treecorp Investimentos

Perfil Investidor: Private Equity

Primeira onda de venda de SAFs*:

As primeiras três negociações e vendas efetivas de SAFs ocorreram em um período muito curto após a aprovação da Lei, isso pois estes três clubes apresentavam situações financeiras mais frágeis.

Por conta disso, os investidores que fizeram os negócios já possuíam experiência no mercado global de futebol e acreditavam não apenas no potencial destes clubes (todos com uma base considerável de torcedores), mas também na evolução do mercado no médio e longo-prazo.

Segunda onda de venda de SAFs:

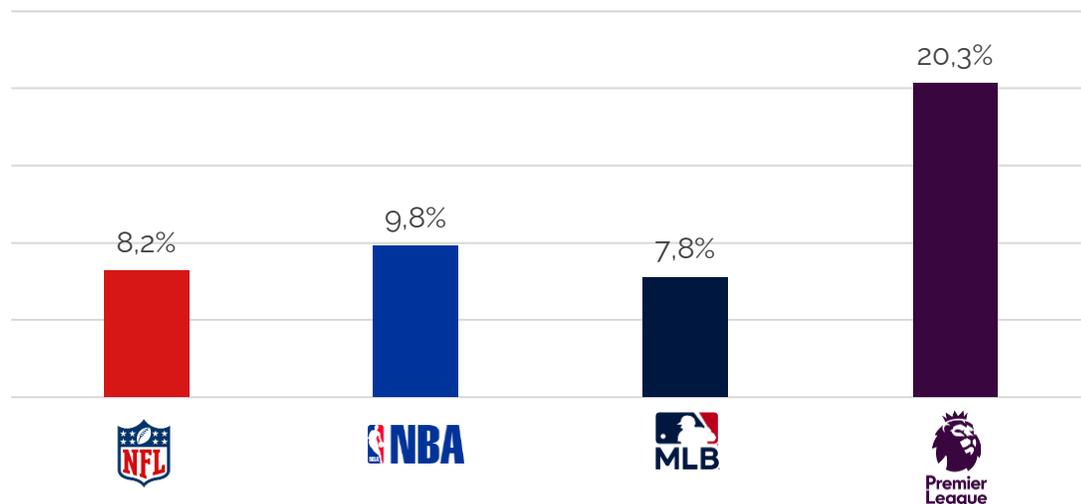
Após a familiarização com a Lei da SAF, e observando a movimentação do mercado, foi dada a largada para negociações de SAFs mais estruturadas – especialmente devido à não necessidade imediata dos clubes pelo investimento para continuar operando. O caso do Coritiba é emblemático por se tratar do primeiro fundo de investimento sem atuação prévia no futebol.

Próximos passos: É esperado que, como efeito da maior profissionalização na gestão dos clubes que se transformaram em SAF, além de desempenhos esportivos e financeiros superiores aos períodos como associação, ocorra uma tendência para que novos clubes entrem neste processo. Em contrapartida, também em conjunto com a criação da Liga, os ativos irão se tornar mais atrativos para investidores, mesmo aqueles que nunca olharam para o futebol, provando que o futebol brasileiro é capaz de entregar profissionalismo, governança e retorno financeiro, o jogo pode efetivamente virar de vez.

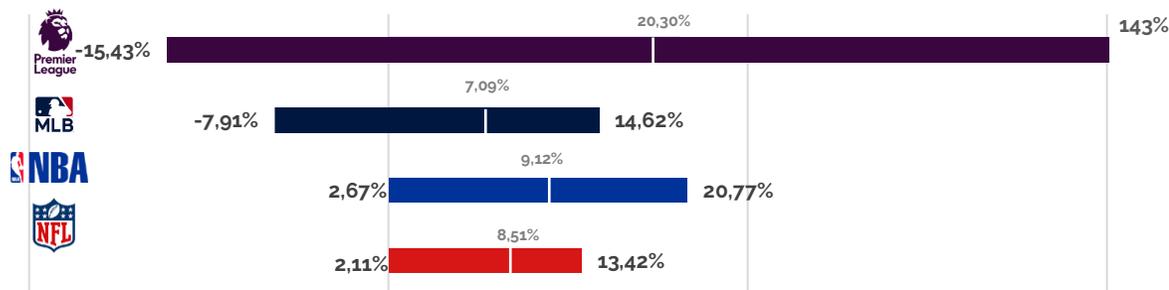
**Cuiabá e Red Bull Bragantino não estão sendo considerados, pois se tornaram clubes empresa antes da lei da SAF*

Um futuro promissor

Comparativo | Crescimento médio anual dos Valuations dos clubes/franquias dentre as Ligas analisadas (1990 a 2022)



Comparativo de range de retorno financeiro (mínimo, médio e máximo) por Liga (1990-2022)



Em resumo, o esporte, na amostra selecionada, cumpre duas **premissas fundamentais** para analisarmos bons investimentos:

1. **Há retorno para o investidor**, com efeito acumulativo ao longo do tempo – **média de 11,53%** ao ano na amostra analisada; e
2. A existência de uma Liga centralizada, com governança corporativa organizada e foco no longo-prazo **cria riqueza relevante para o mercado em questão**.

O contexto brasileiro ainda está bastante distante de toda essa maturidade encontrada nas principais ligas, **mas a hora é agora**: a aceleração das SAFs e a formação da Liga são a virada de chave transformacional para confirmar o **futebol brasileiro como uma classe de ativos viável para investimentos**, algo que nunca foi possível no passado.

Ainda existem muitos desafios estruturais a serem endereçados no futebol brasileiro, mas fazendo parte de uma **indústria que entrega retorno e crescimento**, e ainda com muito espaço tanto para a **entrada de novos investidores**, quanto para **saltos de valorização consideráveis**, é possível vislumbrar que o futebol brasileiro finalmente entrará, com relevância, no mapa dos grandes investimentos disponíveis no esporte em nível global.

Oportunidades e Riscos no Futebol Brasileiro

Como síntese da análise sobre a viabilidade dos investimentos no futebol brasileiro, mapeamos variáveis relevantes para fomentar o crescimento do mercado e importantes fatores de risco a serem levados em consideração:

Oportunidades em vista



Transformações estruturais recentes (formação de Liga e SAF) criam rota de entrada para investidores



Baixa barreira de entrada para investidores em comparação com outros esportes e mercados globais.



Potencial B2C pouco explorado dentro de um amplo mercado de consumo (+100M de torcedores).



Alto potencial para receitas oriundas da formação e consequentes transferências de atletas para mercados mais maduros no cenário global.

Fatores de Risco



Arcabouço jurídico em ampla evolução, porém ainda não está no ponto de maturidade de outros mercados globais



Desafios operacionais pouco endereçados, tais como calendário congestionado e infraestrutura deficitária.



Alta competitividade esportiva e consequente exposição aos riscos ligados a baixo desempenho como rebaixamento.



Histórico incipiente de governança na relação entre Clubes no formato de liga



Galapagos
CAPITAL

OTF

Resenha

O caminho é longo



Estamos apenas no início de um processo que pode nos levar a outro patamar de qualidade em todos os sentidos: clubes sustentáveis, jogos mais atraentes, espetáculo para todos os torcedores. Na era de busca de atenção dos “clientes”, não basta a paixão natural pelo clube, é preciso proporcionar satisfação além das vitórias, porque ao final, somente um será campeão.

Precisamos primeiro nos organizar, coletiva e individualmente. O coletivo é mais complicado, mas o individual depende efetivamente de cada um. O cuidado com os custos, a atenção com as dívidas, o respeito ao ecossistema. Precisamos de pessoas, e essencialmente de ideais e capacidade de aplicá-las.

O ano de 2022 foi superlativo: nunca faturamos tanto, nunca custamos tanto, nunca investimos tanto, e nunca devemos tanto. Mas seguimos adorando o futebol acompanhando nossos campeonatos e clubes, e cada vez mais vemos investimentos chegando para transformar o negócio e transformá-lo em indústria.

Não dava para esperar revoluções em um ano. No início de 2022 esperávamos uma mudança de direção. Ela veio, mas o movimento é lento. Que seja, mas que possa ser contínuo, consistente, planejado e sustentável.



Quem somos

Convocados



Roque Junior

Em 20 anos de uma brilhante carreira no futebol, em grandes clubes com Palmeiras, Milan, Bayer Leverkusen, Roque Junior conquistou títulos de reconhecimento mundial. Fora dos campos se especializou no lado corporativo do futebol através de cursos de gestão, marketing esportivo e treinador. A transdisciplinaridade da sua preparação somada à prática obtida como treinador, diretor esportivo, dirigente/ proprietário de clube, entre outras funções ligadas ao futebol, lhe conferem a expertise necessária para enfrentar novos desafios.



Cesar Grafietti

Economista, especialista em Banking e Riscos com mais de 25 anos de experiência no mercado financeiro (Itaú BBA, Mauá Capital, EQI, Itaú Asset), analisando finanças do futebol há mais de 14 anos. Consultor da CBF para o Fair Play Financeiro e colunista do Inteligência Financeira, onde escreve sobre temas relacionados à estrutura e o negócio do futebol.



Rodolfo Kussarev

Mais de 20 anos de experiência no mercado de futebol tendo atuado na gestão de clubes como Santos, Paulista, São José, Corinthians e Flamengo. Consultor do Projeto Red Bull BR desde a implementação até tornar-se Diretor e Presidente até 2017. Atuou também como Diretor da Federação Paulista e desde 2017 como Consultor em Gestão e investimento no futebol no Brasil e em Portugal.



Rafael Plastina

Há mais de 22 anos estudando e mapeando o mercado global do esporte. Foi Gerente de Marketing do EC Vitória/BA, e atuou como executivo da TNS Sport (Kantar), Informidia (IBOPE/Repucom/Kantar), Nielsen, Dream Factory e Sport Track. Refundou a Sport Track em 2016 e tem atuado como consultor oferecendo serviços para companhias globais e instituições governamentais de esporte como: CAIXA, A-BInBev, FIVB (Federação Internacional de Voleibol) e outras.



Renée Pinheiro

18 anos de experiência na área de Scout no Chongqing Lifan (China), Red Bull (Brasil) e FC Granada (Espanha). Gerente de marketing no Atlético/MG e consultor esportivo que conduziu o 1º patrocínio de uma empresa chinesa aos Jogos Olímpicos. Atuou também como agente de atletas e advisor para aquisição de clubes, como o Southampton/ING e Tondela/POR.



convocados.net / contato@convocados.net



Convocados Consultoria

A Galapagos Capital é uma companhia independente de investimentos fundada por executivos seniores com vasta experiência nos mercados financeiro e de capitais.

Seu grupo econômico conta com mais de 300 profissionais em onze escritórios no Brasil e um em Miami.

Possui atualmente mais de 50 mil investidores e 14 bilhões de reais sob gestão.



OutField Inc – *Beyond the Scores*



Aceleramos negócios nos esportes, games e entretenimento.

 Consultoria.

 Inovação.

 Capital de Risco.

 Produtos Financeiros.



OTF Strategies
Est. 2016



OTF Agency
Est. 2016



OTF Ventures
Est. 2020

Fundada em 2016, a OutField é a 1ª boutique de negócios inteiramente dedicada aos mundos do esporte e do entretenimento na América Latina. O grupo, formado por **OutField Strategies**, **OutField Agency** e **OutField Ventures**, nasceu para que o esporte na América Latina, a começar pelo Brasil, alcance seu potencial e se aproxime da grandeza das indústrias americana e europeia, aproximando o mercado esportivo do entretenimento por meio da inovação. A melhor forma de fazer isso? Trabalhar duro e mirar a **construção a longo-prazo**, por meio de um contínuo processo de mudanças estruturais e injeção eficiente de recursos. Por tudo isso, na OutField colocamos nossos clientes e investidas sempre em primeiro lugar, afinal o problema deles é sempre nosso desafio. É assim que abraçamos a realidade e lidamos com ela - **não fugimos de problemas**. Já em nossos fundos de investimento, apostamos contra o consenso e escapamos das convenções. **Se ninguém nunca fez, é aí que queremos ir e estar**. Somos compradores de risco, afinal não se muda 100 anos de história sem adentrar a arena e lutar contra os velhos modelos.

Pedro Oliveira
pedro@outfieldinc.com

Lucas de Paula
lucas@outfieldinc.com

Marco Sirangelo
msirangelo@outfieldinc.com

A 2morrow é uma empresa de tecnologia em engajamento de fã que atua no mercado há 9 anos. Através de uma plataforma própria de membership e gestão de programa de sócio torcedor tem a proposta de se consolidar como a maior integradora do mercado e a maior conhecedora da jornada de consumo do torcedor.

Com o conceito de ter uma visão 360 do consumidor baseada em dados, busca responder as duas principais perguntas: quem é o fã e como ele se comporta. Através disso, busca, em conjunto com o clube, propor produtos e serviços que façam sentido ao torcedor, aumentando a receita do clube e o engajamento com ele.



Patrocinado por



Galapagos
CAPITAL

OTF

Apoio



2MORROW
SPORTS