



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

Gestão econômico-financeira em clubes de futebol

Um estudo de caso comparativo entre o Clube de Regatas do Flamengo
e o Cruzeiro Esporte Clube

Pedro Lucas Leal

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

Graduação em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, junho de 2021.



Pedro Lucas Leal

Gestão econômico-financeira em clubes de futebol

**Um estudo de caso comparativo entre o Clube de Regatas do Flamengo e o
Cruzeiro Esporte Clube**

Trabalho de Conclusão de Curso

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao programa de graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de graduação em Administração.

Orientador: Graziela Fortunato

Rio de Janeiro, junho de 2021.

Agradecimentos

À minha família, amigos e namorada.

Resumo

Leal, Pedro L. Fortunato, Graziela. Gestão econômico-financeira em clubes de futebol – Um estudo de caso comparativo entre o Clube de Regatas do Flamengo e o Cruzeiro Esporte Clube. Rio de Janeiro, 2021. 38 p. Trabalho de Conclusão de Curso - IAG Management – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este trabalho tem como objetivo analisar, através de um estudo de caso comparativo, dois exemplos de gestão econômico-financeiras em clubes de futebol. Para isso, foi escolhido o Clube de Regatas do Flamengo e o Cruzeiro Esporte Clube. À luz das demonstrações contábeis de cada um, referentes aos anos de 2013 a 2019, foram calculados indicadores financeiros como o Índice de Endividamento Geral, Margem Líquida e Dívida Líquida / EBITDA a fim avaliar os impactos do tipo de gestão empregada em cada agremiação no desenvolvimento da saúde financeira dos mesmos.

Palavras chave: Gestão Financeira; Futebol; Flamengo; Cruzeiro; Dívida-líquida

Abstract

Leal, Pedro L. Fortunato, Graziela. Economical-financial management in football clubs – A comparative case study between Flamengo Regatas Club and Cruzeiro Esporte Club. Rio de Janeiro, 2021. 38 p. Trabalho de Conclusão de Curso - IAG Management – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

The aim of this work is to analyze, through a comparative case study, two examples of economic-financial management in football clubs. For this purpose, Flamengo Regatas Club and Cruzeiro Esporte Club were chosen. In light of the financial statements of each one, regarding the years 2013 to 2019, financial indicators such as the General Indebtedness Ratio, Net Margin and Net Debt / EBITDA were calculated in order to assess the impacts of the type of management used in each association in the development of their financial health.

Keywords: Financial Management; Football; Flamengo; Cruzeiro; Net Debt

Sumário

1. Introdução	8
2. Referencial Teórico	11
2.1. EBITDA	11
2.2. Índice de Endividamento Geral	11
2.3. Indicadores de Lucratividade	12
2.3.1. Margem EBITDA	12
2.3.2. Margem Líquida	12
2.4. Dívida Líquida	12
2.5. Dívida Líquida / EBITDA	13
2.6. Análise Horizontal	13
2.7. Trabalhos Recentes Sobre o Tema	13
3. Metodologia de Pesquisa	15
3.1. Tipo de Pesquisa	15
3.2. Amostra e Coleta de Dados	15
3.3. Variáveis e Tratamento de Dados	16
3.4. Limitações do Modelo	17
4. Análise dos Resultados	18
4.1. EBITDA	18
4.1.1. Receita Operacional Líquida	19
4.1.2. Custos de Despesas	22
4.2. Margem EBITDA	24
4.3. Margem Líquida	25
4.4. Dívida Líquida	27
4.5. Dívida Líquida/ EBITDA	29
4.6. Índice de Endividamento Geral	30
5. Conclusão	33
6. Referências	35

Lista de Figuras

Figura 1 – EBITDA dos Clubes	18
Figura 2 – Receita Operacional Líquida	20
Figura 3 – Relação entre Custos e Receitas - Flamengo.....	23
Figura 4 – Relação entre Custos e Receitas - Cruzeiro	23
Figura 5 – Gastos e Aquisições com Atletas Profissionais - Cruzeiro.....	24
Figura 6 – Margem EBITDA	25
Figura 7 – Margem Líquida	26
Figura 8 – Dívida Líquida	27
Figura 9 – Composição da Dívida Líquida - Flamengo	28
Figura 10 – Composição da Dívida Líquida - Cruzeiro.....	28
Figura 11 – Dívida Líquida / EBITDA - Flamengo	29
Figura 12 – Índice de Endividamento Geral	31
Figura 13 – Relação entre Capital Próprio e de Terceiros - Flamengo	32
Figura 14 – Relação entre Capital Próprio e de Terceiros - Cruzeiro.....	32

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Indicadores Financeiros	17
Tabela 2 – Dados Financeiros	17
Tabela 3 – Análise Horizontal do EBITDA	20
Tabela 4 – Receita Operacional Líquida	21
Tabela 5 – Fontes de Receita	21
Tabela 6 – Investimentos na Base	22
Tabela 7 – Custos e Despesas	23
Tabela 8 – Dívida Líquida / EBITDA - Cruzeiro.....	31

1. Introdução

O futebol é, sem dúvidas, uma grande paixão nacional. Segundo pesquisa do SPC Brasil e do CNDL (2016), 67,4% dos entrevistados demonstram largo interesse no esporte, enquanto 21% destes relataram já terem deixado seu orçamento mensal desequilibrado devido a gastos com o mesmo. Os dados mostram que o sentimento despertado pelo futebol nos brasileiros vai além do racional e tem potencial de crescimento mesmo em tempos de crise econômica.

Segundo relatório de 2019 do Itaú BBA, os gastos gerais dos 27 maiores clubes de futebol brasileiros cresceram R\$ 2,1 bilhões de 2010 a 2018. Comparados com as receitas, em todos os anos analisados, a soma dos gastos foi maior do que os valores recebidos, chegando a 20% a mais em 2014, o pior cenário. Entretanto, o ritmo de crescimento das receitas está aumentando desde 2014, enquanto o valor total dos gastos está crescendo em menor proporção, reduzindo, assim, a velocidade de crescimento do endividamento geral dos clubes.

O futebol é, portanto, uma grande indústria no Brasil. Todavia, ainda existem muitos desafios quanto à administração deste setor. No que diz respeito às empresas, em geral, os gestores devem estar sempre tentando buscar maneiras de reduzir custos, aumentar receitas e gerar lucro, de forma a maximizar o valor ao acionista. Entretanto, os clubes de futebol, muitas vezes, não são geridos como tal. Assim como o torcedor, alguns cartolas de times profissionais tendem a prezar pela emoção em detrimento da razão (AIDAR, 2006). Dirigentes e torcedores são movidos a títulos, não lucros. Para um investidor, tornar-se sócio de uma empresa próspera, que gera excedentes financeiros e distribui dividendos, é sinônimo de sensatez. Já para os aficionados da bola, os fins justificam os meios, e desde que seu clube do coração levante troféus ao final dos campeonatos, um elevado grau de endividamento pode não parece tão absurdo.

De acordo com Aidar (2006), falta profissionalismo na gestão estratégica dos times de futebol brasileiros. O mesmo esclarece que os clubes deveriam ser administrados como empresas, gastando sempre menos do que se arrecada, e mantendo as contas equilibradas. Para Filho (2019), outro problema complementar à falta de profissionalismo é a cultura política imediatista presente no país. Segundo ele, os cartolas, às vésperas das eleições, montam times muito acima do orçamento, a fim de conquistar títulos e aumentar a possibilidade de reeleição. O problema é que quando não atendidas as expectativas, tais atitudes acarretam em um aumento significativo de dívidas. Por esse motivo, Brunoro (2006) ressalta a importância de manter uma separação entre as administrações sociais e esportivas dos clubes.

Na Europa, berço do futebol mundial e local das melhores e mais valiosas ligas nacionais, por sua vez, a imposição do Fair Play financeiro por parte da UEFA (União das Associações Europeias de Futebol, em inglês) está obrigando os times a manterem um orçamento equilibrado. Desde 2013, a entidade exige que os clubes cumpram os requisitos de “break-even”, ou seja, não gastarem mais do que arrecadam. Em 2015, a regra foi revista para um déficit de até 30 milhões de euros a cada 3 anos, com o objetivo de restringir o acúmulo de dívidas. Em caso de descumprimento das regras impostas, o clube pode levar multa, sofrer perda de pontos em campeonatos, ser excluído de competições ou até mesmo ter seus títulos retirados (UEFA, 2015). Em 2020, o Manchester City, da Inglaterra, por exemplo, foi banido das duas próximas temporadas da Champions League, principal competição interclubes europeia, por desrespeitar o Fair Play financeiro. De acordo com a UEFA (2010), uma boa saúde financeira dos clubes de futebol ajuda a criar um mercado mais justo, reduzindo o risco de default na compra e venda de atletas, assim como outros ativos.

Além do bem coletivo, existe uma correlação significativa entre receitas, custos, despesas e o resultado esportivo dos clubes. O desempenho operacional das agremiações está diretamente relacionado com sua performance dentro das quatro linhas. Através de métodos estatísticos, detectou-se que o acúmulo de títulos e a maximização de receitas estão intimamente ligados (PEREIRA, REZENDE, CORRAR E LIMA, 2003). Através de outro estudo estatístico, averiguou-se uma correlação direta e significativa

entre receita bruta, despesa com salários e endividamento com o desempenho esportivo dos clubes de futebol que disputaram a série A e B do campeonato brasileiro entre 2013 e 2016 (FERREIRA, MARQUES E MACEDO, 2018).

Partindo desse pressuposto, esse trabalho visa analisar, através de um estudo de caso comparativo, os modelos de gestão que vêm sendo empregados, nos últimos anos, em dois grandes clubes de futebol brasileiros: o Clube de Regatas do Flamengo e o Cruzeiro Esporte Clube. Foram escolhidos esses times devido aos extremos percebidos entre os resultados esportivos dos mesmos, no ano de 2019. Enquanto o Clube de Regatas do Flamengo sagrou-se campeão Brasileiro e da Libertadores da América, o Cruzeiro Esporte Clube foi rebaixado para a série B do Campeonato Brasileiro pela primeira vez em sua história. Dessa forma, pretende-se elucidar as diferenças da gestão econômico-financeira dos dois clubes, bem como os pontos positivos e negativos de cada uma.

2. Referencial Teórico

Para uma boa compreensão do estudo proposto, alguns temas referentes a contabilidade e análise de demonstrações financeiras devem ser elucidados. Elucidaremos os conceitos de EBITDA, Margem EBITDA, Margem Líquida, Dívida Líquida, Dívida Líquida / EBITDA e Análise Horizontal. Por fim, abordaremos alguns trabalhos recentes sobre o tema.

2.1. EBITDA

O EBITDA é um indicador extraído da DRE da empresa que mede o quanto de lucro a mesma está gerando em suas atividades operacionais. A sigla, em inglês, significa “Lucros antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização. Como deixa de lado os impostos, empréstimos e investimentos, compreende um meio mais preciso de medir a eficiência e produtividade do negócio do que seu resultado final. Dessa forma, o EBITDA é bastante útil para se medir o desempenho de empresas endividadas, uma vez que os altos encargos podem reduzir bastante seu lucro, resultando em prejuízo (BARROS, 2020)

2.2. Índice de Endividamento Geral

De acordo com Reis (2019), o Índice de Endividamento Geral é de suma importância na análise do endividamento de uma companhia. Esse indicador mede a proporção do endividamento da entidade com relação ao total do seu ativo, ou seja, quanto dos bens e direito que a companhia possui são financiados por terceiros. É calculado pela equação abaixo:

$$\text{Endividamento Geral} = (\text{Capital de terceiros} / \text{Ativos}) \times 100$$

2.3. Indicadores de Lucratividade

Segundo Prates (2017), os índices de lucratividade relacionam variáveis das demonstrações contábeis e financeiras das organizações, com o objetivo de fornecer uma melhor análise da gestão da empresa acerca de sua capacidade de gerar retornos. Quanto maior a margem, melhor para a companhia, uma vez que maior também será seu lucro em relação à receita líquida. Os índices de importância para a análise das demonstrações financeiras dos clubes são: Margem EBITDA e Margem Líquida.

2.3.1. Margem EBITDA

É a margem que relaciona o resultado operacional, ou seja, a atividade fim de uma organização, com a sua receita líquida. É extremamente comum para se comparar entidades de um mesmo setor, uma vez que proporciona um indicador referente à operação propriamente dita (REIS, 2017). É dada pela equação abaixo:

$$\text{Margem EBITDA} = (\text{EBITDA} / \text{Receita Líquida}) \times 100$$

2.3.2. Margem Líquida

Por fim, a margem líquida, comumente chamada de “margem de lucro”, designa a relação entre o lucro líquido auferido ao final de um exercício contábil, com a receita líquida da DRE (REIS, 2017). É calculada da seguinte forma:

$$\text{Margem Líquida} = (\text{Lucro Líquido} / \text{Receita Líquida}) \times 100$$

2.4. Dívida Líquida

A dívida líquida é um importante conceito para a análise da saúde financeira de uma empresa. Pode ser considerada como as obrigações financeiras que a companhia toma, com determinado objetivo, seja de crescimento de suas operações ou financiamento de capital de giro. É uma forma de medir o endividamento levando em conta as disponibilidades que a organização já possui. Dessa forma, pode ser calculada pela subtração entre seu volume de empréstimos e financiamentos, e o caixa e equivalentes de caixa (REIS, 2018).

2.5. Dívida Líquida / EBITDA

Ainda segundo Reis (2018), a dívida líquida, puramente dita, não é um indicador conclusivo para a saúde financeira de uma companhia. Isso porque o capital de terceiros é menos custoso do que o capital próprio, e ter dívidas é saudável para a empresa, desde que seja de forma controlada. Por isso, precisamos comparar a dívida líquida com a capacidade de geração de caixa de do empreendimento. É aí que entra a importância do multiplicador dívida líquida/ EBITDA, que compreende basicamente uma divisão entre as duas contas. O resultado é o total de anos que a empresa precisaria para quitar sua dívida, mantendo sua geração de caixa constante. O ideal de endividamento é um multiplicador de 2x, mas até 3,5x é aceitável.

2.6. Análise Horizontal

A análise horizontal consiste em verificar a variação de determinados elementos das demonstrações contábeis de uma determinada companhia, ao longo dos exercícios. Seu objetivo é constatar se seus valores estão em crescimento ou decréscimo ao longo dos períodos abordados. Dessa forma é um importante insumo para determinar a evolução de tais contas e indicadores em termos percentuais (CAMARGO, 2018). Sua fórmula é dada por:

$$AH = [(\text{Valor atual do item} / \text{Valor do item no período base}) - 1] \times 100$$

2.7. Trabalhos Recentes Sobre o Tema

Apesar de nenhum estudo específico envolvendo o Clube de Regatas do Flamengo e Cruzeiro Esporte Clube, vemos que existem muitos trabalhos a respeito das finanças dos clubes de futebol. O primeiro a ser explicitado aqui, aborda as demonstrações contábeis dos nove primeiros clubes de futebol do ranking da CBF de 2015. Segundo o estudo, entre os anos de 2012 a 2014, todos os times apresentaram resultados deficitários, além de uma forte dependência do capital de terceiros (PACHECO, PANOSSO, SCOPEL E ZELBRASIKOWOKI, 2018).

Para os anos seguintes, de 2014 a 2018, entretanto, o resultado não parece ter se revertido. Em outro estudo mais recente sobre o tema, constatou-se que, dos 16 clubes da série A analisados, todos não possuem disponibilidade

financeira para honrar seus compromissos de curto prazo. Além disso, todos os clubes mostraram forte dependência do capital da captação de recursos externos em suas operações. A partir de 2015, com a adesão ao Profut, o desempenho econômico-financeiro dos clubes abordados minimizou a situação (FILHO, OLIVEIRA, OLIVEIRA E SANTOS, 2019)

Já com uma amostra maior, totalizando 38 clubes das séries A, B e C do campeonato brasileiro de 2017, o resultado foi o mesmo. Em outro estudo sobre o tema, constatou-se que a grande maioria dos times analisados possuem aspecto financeiro deficiente e pouco lucrativo. Os clubes da série A, entretanto, conseguem obter maior lucratividade que os clubes da série B e maior retorno sobre investimentos que os clubes da série C (CAVALCANTE, COSTA, SANTOS E SILVA, 2020)

Para outro estudo recente, o país carece de gestões profissionais que busquem a eficiência de suas atividades para geração de resultados dentro e fora de campo. Dessa forma, a abordagem tentou correlacionar o desempenho financeiro à luz das demonstrações contábeis, com o desempenho de 20 clubes do Brasil no ano de 2012, segundo o ranking da CBF. Em síntese, os resultados apontaram para a eficiência de apenas 4 clubes dentre a amostra. Além disso, foi encontrada uma correlação significativa entre o Índice de Endividamento Geral, Ativo Não Circulante e Patrimônio Líquido com o resultado futebolístico (ABRANTES, JÚNIOR, KRONBAUER E PEREIRA, 2015).

Já outro estudo com mesmo objetivo, mas amostragem maior, não teve os mesmos resultados. Utilizando-se do método multicritério para tomada de decisão VIKOR e correlação de Kendall, o trabalho analisou as demonstrações financeiras e os resultados esportivos de 36 clubes das séries A, B e C do campeonato brasileiro. Através dos métodos escolhidos, não foi constatada correlação e significância entre os resultados financeiros e desportivos (DANI, HEIN E SANTOS, 2016).

3. Metodologia de Pesquisa

Este capítulo busca elucidar o tipo de metodologia escolhida para a abordagem do tema proposto. O mesmo é subdividido entre quatro etapas da seguinte forma: 3.1 – tipo de pesquisa; 3.2 – coleta de dados; 3.2 – tratamento e análise de dados; 3.4 – limitações do método selecionado.

3.1. Tipo de Pesquisa

O tipo de pesquisa escolhida será de cunho explicativo, uma vez que busca exatamente explicar a gestão econômico-financeira do Clube de Regatas do Flamengo e do Cruzeiro Esporte Clube na última década, bem como os fatores internos e externos determinantes para as diferenças de desempenho extracampo de ambos.

A técnica empregada, por sua vez, será a de pesquisa documental, ao analisar relatórios relevantes que demonstrem e destrinchem o desempenho financeiro dos clubes. Além disso, documentos que levanten o atual cenário externo em que ambos estão inseridos também serão levados em conta.

A pesquisa abordará um nível micro, referente às particularidades da gestão de cada clube, assim como um cenário macro, levando em consideração o âmbito econômico em que os times estudados fazem parte e podem ter afetado nas escolhas internas.

3.2. Amostra e Coleta de Dados

Será usada uma abordagem majoritariamente quantitativa para a explicação proposta, uma vez que serão coletados dados financeiros numéricos dos clubes e do setor em si. Coletar dados quantitativos faz-se importante para a identificação dos resultados econômicos dos times, assim como suas causas, além de fornecer insumos para estabelecer uma comparação entre eles.

Como clubes futebol, por muitas vezes, são geridos de forma passional por seus cartolas, a pesquisa também coletará dados qualitativos para averiguar de que forma, e em que momentos, o descompromisso com a racionalidade afetou os dados quantitativos que serão anunciados.

Os dados serão coletados através de uma pesquisa documental de fontes secundárias que estão disponíveis para quaisquer interessados em sua obtenção, tais como: demonstrações financeiras dos clubes; reportagens sobre o setor futebolístico em sites e revistas especializadas; artigos e matérias de jornais sobre os casos em questão; site dos próprios clubes; e relatórios do setor elaborados por bancos e patrocinadores.

3.3. Variáveis e Tratamento de Dados

A pesquisa trará uma análise dos dados e indicadores financeiros, conforme as tabelas 1 e 2, calculados a partir dos demonstrativos financeiros de ambos os clubes, de 2013 a 2019, disponibilizados na seção de transparência dos sites de cada agremiação. O ano de 2020 não entrará em análise por ter sido um período extremamente atípico, onde a pandemia afetou severamente os resultados econômicos de todos os times de futebol. A partir disso, será feita uma análise vertical e horizontal das principais contas que impactaram tais indicadores a fim de identificar pontos fortes ou fracos de gestão que culminaram para os resultados apresentados, assim como sua evolução ao longo do período estudado.

Tabela 1 – Indicadores Financeiros

Indicador	Clube	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Índice de Endividamento Geral	Flamengo	216,1%	188,2%	155,1%	119,7%	98,5%	89,0%	85,4%
	Cruzeiro	77,0%	87,2%	93,6%	99,8%	103,1%	117,2%	221,0%
Dívida Líquida/EBITDA	Flamengo	8,21	4,27	3,64	3,08	1,51	2,60	2,37
	Cruzeiro	-	-	4,85	19,76	-	469,00	-
Margem EBITDA	Flamengo	28,9%	44,0%	44,2%	29,6%	45,5%	31,2%	26,0%
	Cruzeiro	-1,7%	-6,9%	15,7%	7,3%	-0,9%	0,3%	-23,5%
Margem Líquida	Flamengo	-7,53%	19,24%	38,42%	31,74%	25,51%	8,88%	6,88%
	Cruzeiro	-13,3%	-19,0%	-7,5%	-12,7%	-5,1%	-22,4%	-140,3%

Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

Tabela 2 – Dados Financeiros

Indicador	Clube	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBITDA	Flamengo	75	147	150	143	284	161	238
	Cruzeiro	-3	-14	54	17	-3	1	-66
Dívida Líquida	Flamengo	616	627	546	440	430	418	563
	Cruzeiro	139	223	262	336	333	469	707

Valores em R\$ Milhões

Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

Por fim, será feita uma análise qualitativa, através de relatos obtidos em reportagens e entrevistas de veículos de imprensa especializados, comparando as decisões dos gestores de ambos os clubes nos anos abordados e como isso culminou para o atual estado de saúde financeira dos clubes. Essa abordagem terá por objetivo explicitar a linha de atuação de cada gestão a fim de concluir, à luz dos bons princípios da administração contábil, qual parece mais promissora, caso mantida.

3.4. Limitações do Modelo

O modelo de pesquisa e abordagem adotado não é extremamente conclusivo na elucidação dos fatores culminantes para o desempenho e saúde financeira dos clubes ao longo dos anos. Isso porque os insumos obtidos não são suficientes para uma checagem mais minuciosa e detalhada do processo decisório que envolvem tais clubes. Muitas vezes, o que é exposto para a imprensa não é o real motivo das decisões tomadas, uma vez que conflitos internos e externos são melhor geridos quando de conhecimento somente das partes envolvidas.

Além disso, clubes de futebol são entidades sem fins lucrativos, que muitas vezes priorizam o âmbito esportivo, não o financeiro, assumindo quaisquer consequências para levantar taças. Os indicadores de desempenho e saúde financeira, aqui apresentados, por exemplo, visam transparecer o momento econômico de organizações que buscam majoritariamente o lucro. Entidades futebolísticas, como exemplo, muitas das vezes, possuem patrimônio líquido e EBITDA negativos, o que impossibilita o cálculo de alguns indicadores básicos usados para medir a saúde financeira de uma empresa, como a margem EBITDA.

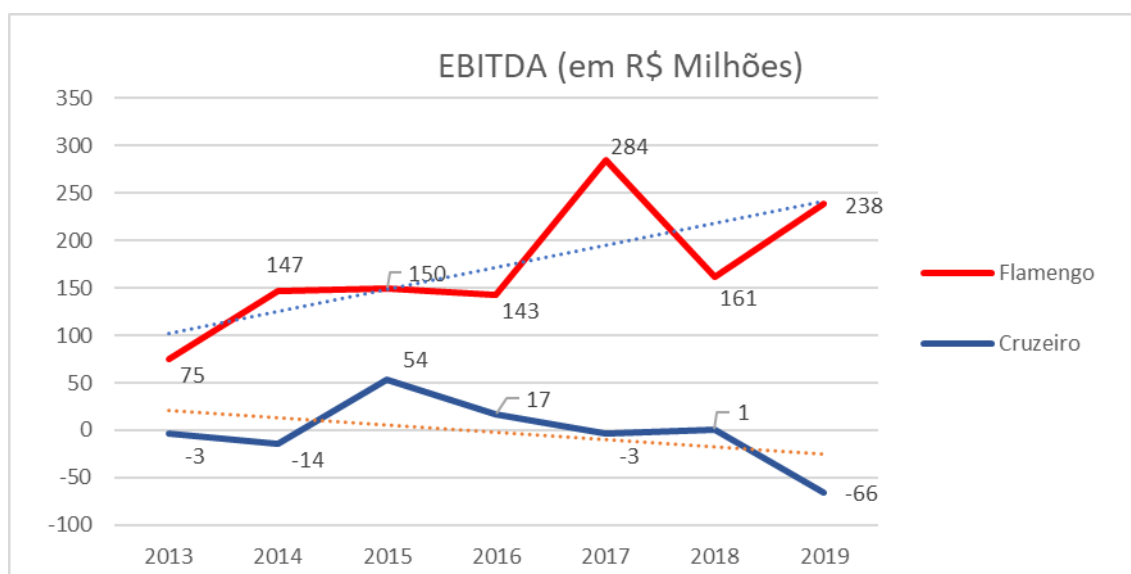
4. Análise dos Resultados

Neste capítulo, os dados e indicadores calculados a partir dos balanços dos clubes serão analisados destrinchados minuciosamente, a fim de apontar quais contas foram responsáveis por suas variações ano a ano. Em seguida, abordaremos as principais tomadas de decisão dos gestores que culminaram para o desenvolvimento dessas contas em si.

4.1. EBITDA

Partiremos do EBITDA, uma vez que alguns indicadores dependem dele para análise. Como anunciado no referencial teórico dessa pesquisa, o EBITDA faz-se extremamente importante para a análise dos clubes de futebol, uma vez que representa a geração de caixa em um período. Um bom EBITDA, quando relacionado com outros indicadores, representa um bom desenvolvimento financeiro das atividades das agremiações. A partir da figura 1, vemos uma tendência de alta para a geração de caixa do Flamengo, e uma tendência de baixa para a do Cruzeiro.

Figura 1 – EBITDA dos Clubes



Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

Fazendo uma análise horizontal do EBITDA de cada clube, ano a ano, conforme a tabela 3, podemos calcular o crescimento médio da geração de caixa dos clubes. Enquanto o Flamengo, no período abordado, teve um crescimento médio de 32,7%, o Cruzeiro, no mesmo período, teve uma queda média de assustadores 1105,6%. Entretanto, a variação entre os dois últimos anos desse último pesa bastante para a análise do resultado geral. Ao passar de R\$1 milhão de EBITDA, em 2018, para R\$-66 milhões em 2019, o clube mostra uma queda de -6700% desse indicador. Caso desconsiderássemos essa última variação, a agremiação teria tido um crescimento médio de 13,2% de 2013 a 2019, apesar de, em muitos períodos, apresentar geração de caixa negativa.

Tabela 3 – Análise Horizontal do EBITDA

Indicador	Clube	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	Δ médio
EBITDA	Flamengo	96,0%	2,0%	-4,7%	98,6%	-43,3%	47,8%	32,7%
	Cruzeiro	-366,7%	485,7%	-68,5%	-117,6%	133,3%	-6700,0%	-1105,6%

Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

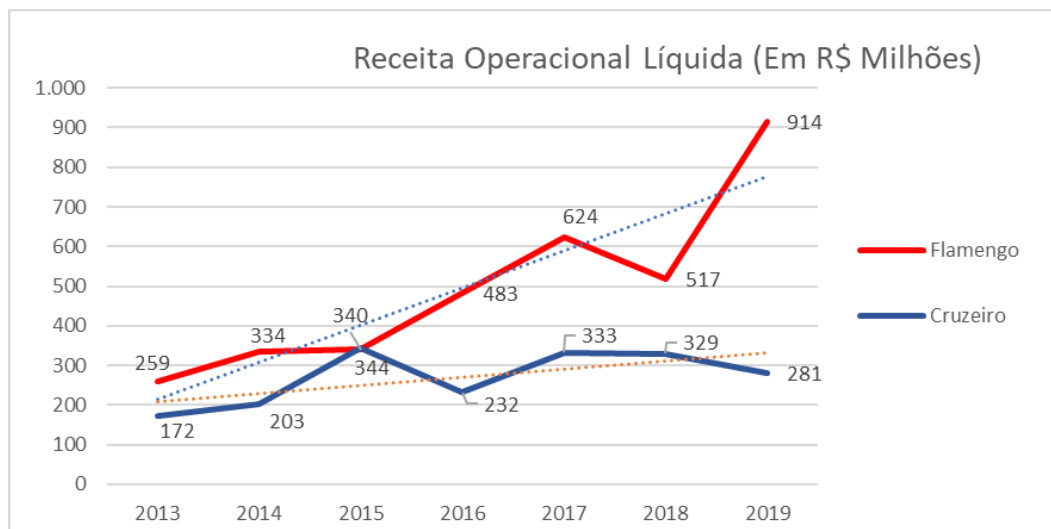
Para entender melhor o EBITDA, assim como sua variação ao longo dos anos, precisamos analisar as contas que o formam.

4.1.1. Receita Operacional Líquida

Apesar da primeira conta da DRE ser a Receita Operacional Bruta, as demonstrações financeiras de ambos os clubes, nos anos de análise, começam já pela Receita Operacional Líquida. Dessa forma, a tomamos como ponto de partida para nossa análise, uma vez que é a partir dela que o EBITDA começa a se formar.

A partir da figura 2, vemos uma forte tendência de alta nas receitas operacionais líquidas do Flamengo. Em 2013, as receitas eram da ordem de R\$259 milhões, enquanto em 2019, chegaram a incríveis R\$914 milhões. Já para o Cruzeiro, a tendência também foi de alta, mas muito mais moderada.

Figura 2 – Receita Operacional Líquida



Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

Através da análise horizontal exposta na tabela 4, abaixo, vemos que o crescimento médio de receitas do Flamengo, ao longo do período de análise, é de 26,9%, enquanto o do Cruzeiro é de 13,8%. Esse último, entretanto, apresentou um decréscimo em suas receitas em 3 anos, já o primeiro, somente em um.

Tabela 4 – Receita Operacional Líquida

Conta	Clube	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	Δ médio
Receita Operacional Líquida	Flamengo	29,0%	1,8%	42,1%	29,2%	-17,1%	76,8%	26,9%
	Cruzeiro	18,0%	69,5%	-32,6%	43,5%	-1,2%	-14,6%	13,8%

Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

De acordo com as notas explicativas das demonstrações contábeis, é possível averiguar as maiores fontes de receitas dos clubes. Das apresentadas, podemos salientar: Direitos de TV; Transação de Atletas; e Bilheteria / Sócio Torcedor. Abaixo, na tabela 5, temos os números absolutos.

Tabela 5 – Fontes de Receita (Em R\$ Milhões)

Fonte de Receita	Clube	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Δ médio
Direitos de TV	Flamengo	111	115	151	214	215	232	330	21,2%
	Cruzeiro	60	66	158	146	122	193	106	23,1%
Transação de Atletas	Flamengo	6	19	14	13	167	59	191	254,5%
	Cruzeiro	25	24	79	17	38	37	108	76,6%
Bilheteria / Sócio Torcedor	Flamengo	65	70	87	74	114	97	171	22,1%
	Cruzeiro	64	86	51	35	42	49	33	-5,6%

Em R\$ Milhões

Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

Quanto aos direitos televisivos, o Flamengo sempre levou vantagem em relação ao Cruzeiro, em números brutos. Isso se deve ao fato do primeiro ter maior torcida e, conseqüentemente, conseguir gerar mais audiência para as transmissoras. Entretanto, enquanto o Flamengo manteve um crescimento positivo, ano a ano, dessa fonte de receita, o Cruzeiro apresentou quedas em diversos períodos. O crescimento médio do Cruzeiro, porém é quase 2 pontos percentuais maior que o do Flamengo, para os anos em análise.

Já a respeito das receitas com transação de atletas, podemos notar uma tendência de alta para ambos os clubes. Enquanto o crescimento médio para o time do Flamengo foi de 254,5%, para o Cruzeiro foi de 76,6%. Tal desempenho pode ser explicado pelo investimento na formação de atletas das categorias de base, conforme a tabela 6, abaixo. Enquanto o Flamengo apresenta em crescimento médio de 35,5% em seus investimentos, o do Cruzeiro representa 15,7%.

Tabela 6 – Investimentos na Base (Em R\$ Milhões)

	Clube	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Δ médio
Investimento na Base	Flamengo	8	7	10	17	24	35	44	35,5%
	Cruzeiro	9	10	13	21	18	20	19	15,7%

Em R\$ Milhões

Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

Por fim, e mais relevante, é o resultado de bilheteria e sócio torcedor. O sócio torcedor é um importante programa de fidelização, pois trata-se de uma fonte de receita recorrente. Quanto mais sócios, maior a fonte de caixa do clube. Como podemos ver através da tabela 5, enquanto essa fonte de renda teve um aumento médio de 22,1% para o Flamengo, ao longo dos anos de análise, para o Cruzeiro, o resultado foi de -5,6%.

Do lado do Flamengo, desde 2013, houve um esforço considerável do então presidente Eduardo Bandeira de Mello para modernizar o programa de sócio torcedor, e conseqüentemente, atrair maior público para os estádios. Segundo dados de um levantamento de 2014 do Movimento por um Futebol Melhor, nessa época, o clube rubro negro contava com 57.816 sócios, ocupando a quinta posição no ranking nacional. Já o clube celeste possuía 64.389 contribuintes, na terceira posição. Depois de alguns anos, entretanto, o cenário parecia ter se invertido bastante. Segundo levantamento de 2019 do site

globoesporte.com, em outubro desse mesmo ano, o Flamengo contava com 145 mil sócios, despontando a primeira colocação entre os clubes brasileiros. Já o Cruzeiro havia caído para a décima terceira colocação, com 23,5 mil sócios.

O programa de sócio torcedor faz-se importante pois não só gera uma receita recorrente, como dá direito e a desconto em ingressos e facilidade na compra. Dessa forma, o número de sócios está diretamente correlacionado com a média de torcedores pagantes nos jogos, outra fonte de receitas importante. Em 2013, por exemplo, a média de pagantes por jogo do Flamengo era de 21.045, segundo dados do globoesporte.com. Já o Cruzeiro, para o mesmo ano e segundo o mesmo site, teve a melhor média dentre os times nacionais, com 26.830 torcedores pagantes. Em 2019, entretanto, o Flamengo fechou o ano com a melhor média de público do Brasil, totalizando 52.537 pagantes por jogo e um ticket médio de R\$51,00, ainda segundo o globoesporte.com. Já o Cruzeiro, de acordo com a mesma fonte, teve uma média de 24.217 contribuintes por jogo, além de um ticket médio bem inferior, de 24 reais.

4.1.2. Custos de Despesas

Agora, analisaremos a evolução dos custos e despesas de ambos os clubes, ao longo do período estipulado. Somando-se as duas contas, através das demonstrações contábeis dos mesmos. O resultado resumido encontra-se na tabela 7, abaixo.

Tabela 7 – Custos e Despesas (Em R\$ Milhões)

	Clube	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Δ médio
Custos e Despesas	Flamengo	185	262	232	279	360	371	567	22,6%
	Cruzeiro	175	280	264	226	255	320	346	14,4%

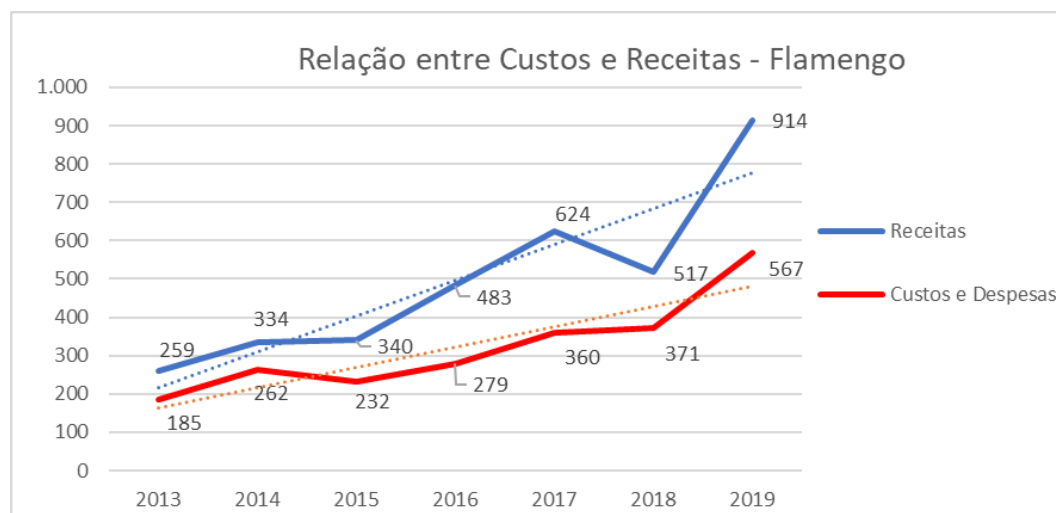
Em R\$ Milhões

Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

Ambos os clubes tiveram aumentos dos custos e despesas ao longo dos anos, o que é de se esperar para agremiações que estão em uma constante busca por resultados esportivos. Entretanto, o que salta aos olhos é que o crescimento médio dos gastos rubro negros é menor do que o crescimento médio de suas receitas, o que implica no crescente aumento do seu EBITDA. Como as receitas cresceram, em média, 26,9% ao ano, e os custos e despesas somente 22,6%, isso, entre outros fatores, implicaram em um crescimento médio

de 32,7% do EBITDA. A relação entre custos e receitas do clube carioca está explicitada através da figura 3, abaixo.

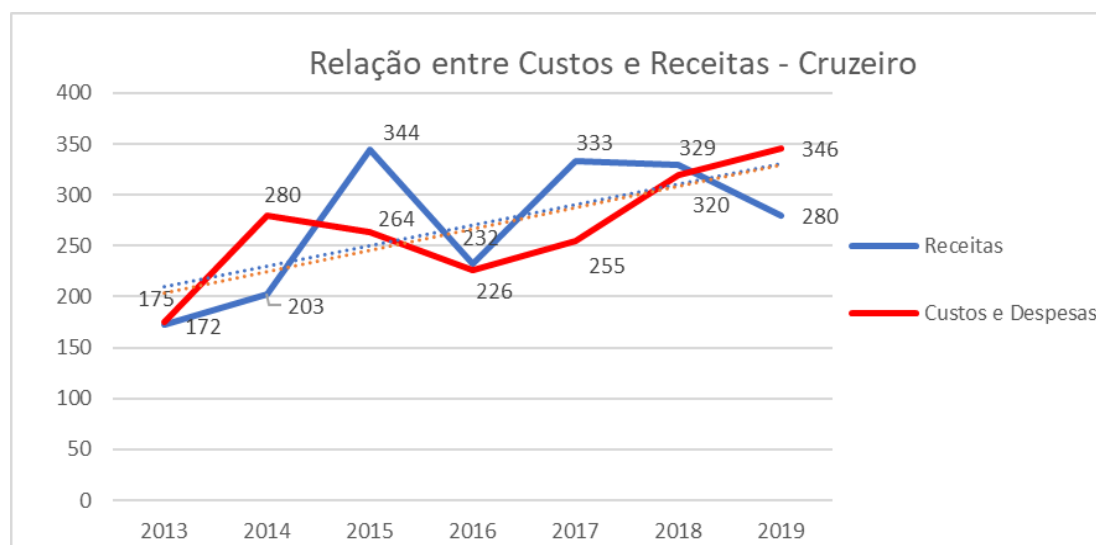
Figura 3 – Relação entre Custos e Receitas (Em R\$ Milhões) – Flamengo



Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

Já para o clube mineiro, o ritmo de crescimento dos custos e despesas foi maior do que o de receitas. Enquanto as fontes de renda aumentaram somente 13,8%, em média, os custos cresceram 14,4%. Tal relação, explicitada através da figura 4, resultou em uma compressão de seu EBITDA.

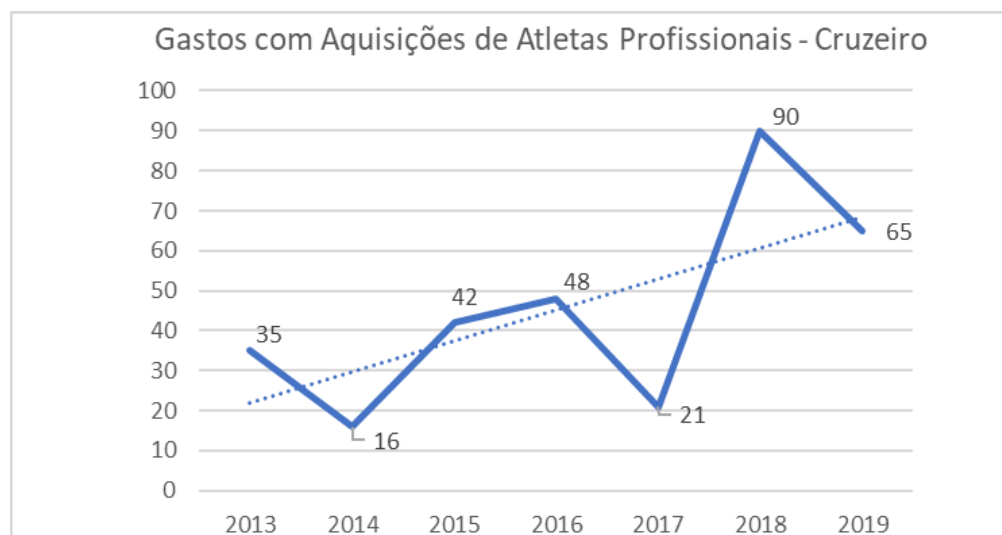
Figura 4 - Relação entre Custos e Receitas (Em R\$ Milhões) – Cruzeiro



Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

Dentre os gastos relevantes do Cruzeiro Esporte Clube ao longo desses anos, que culminaram para o atual resultado do EBITDA, podemos salientar os com a aquisição de atletas profissionais para a formação de elenco, conforme a figura 5, abaixo. Aqui, vemos tentativas desesperadas e irracionais dos cartolas do time mineiro, em especial Itair Machado, ex-vice-presidente de futebol do clube, que contratava jogadores a cifras astronômicas, a fim de formar um elenco forte e competitivo. Como um dos exemplos mais emblemáticos, temos o caso do jogador uruguaio Giorgian de Arrascaeta, que foi comprado do Defensor-URU em 2015 por R\$ 12 milhões, segundo dados de 2019 do jornal esportivo Lance!. O clube celeste, entretanto, segundo dados da mesma matéria, atrasou as parcelas da compra do jogador e foi condenado pela FIFA a pagar 1,15 milhão de euros ao clube cedente.

Figura 5 – Gastos com Aquisições de Atletas Profissionais - Cruzeiro (Em R\$ Milhões)



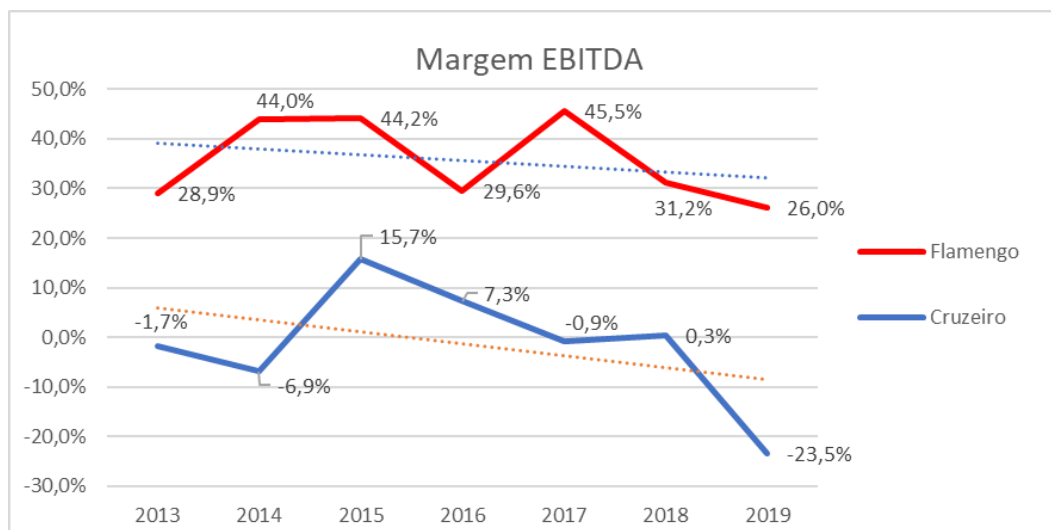
Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

4.2. Margem EBITDA

Uma vez tendo explicitado o EBITDA, assim como como a receita operacional líquida, podemos, agora, entrar na análise de outro importante indicador, a Margem EBITDA.

Como explicado no referencial teórico desse trabalho, a margem EBITDA consiste em uma análise vertical do DRE, que relaciona a receita operacional líquida com o EBITDA ano a ano. A figura 6, compara a evolução desse indicador para os dois clubes, ao longo do período abordado.

Figura 6 – Margem EBITDA



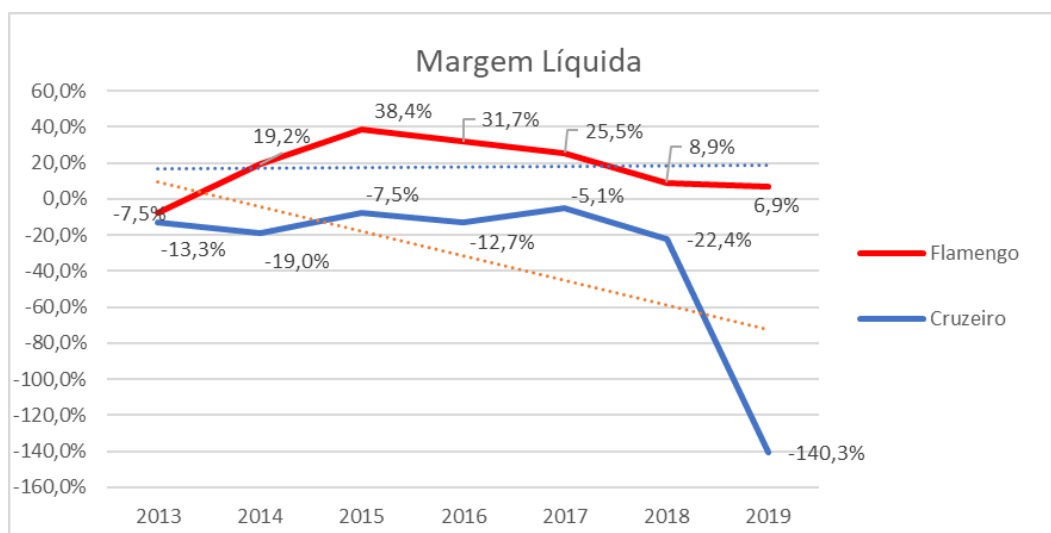
Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

A margem do Flamengo sempre foi maior do que a do Cruzeiro, para todos os anos analisados. Além disso, como o Cruzeiro apresentou EBITDA negativo em vários anos, a margem também foi negativa em vários momentos. Perseguir um aumento da margem é interessante, mas não essencial, uma vez que ao crescer receitas, também pode-se aumentar custos e despesas. Entretanto, a margem de ambos os clubes mostra-se em queda, o que pode representar um sinal de alerta.

4.3. Margem Líquida

Partiremos, agora, para a análise de outro importante indicador, a margem líquida, representada pela figura 7, abaixo. Esse indicador é importante para a análise pois relaciona o lucro líquido de cada exercício com o a receita operacional líquida. Dessa forma, mostra o quão eficiente está sendo a gestão em termos de contenção de custos e despesas e, conseqüentemente, de resultados financeiros.

Figura 7 – Margem Líquida



Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

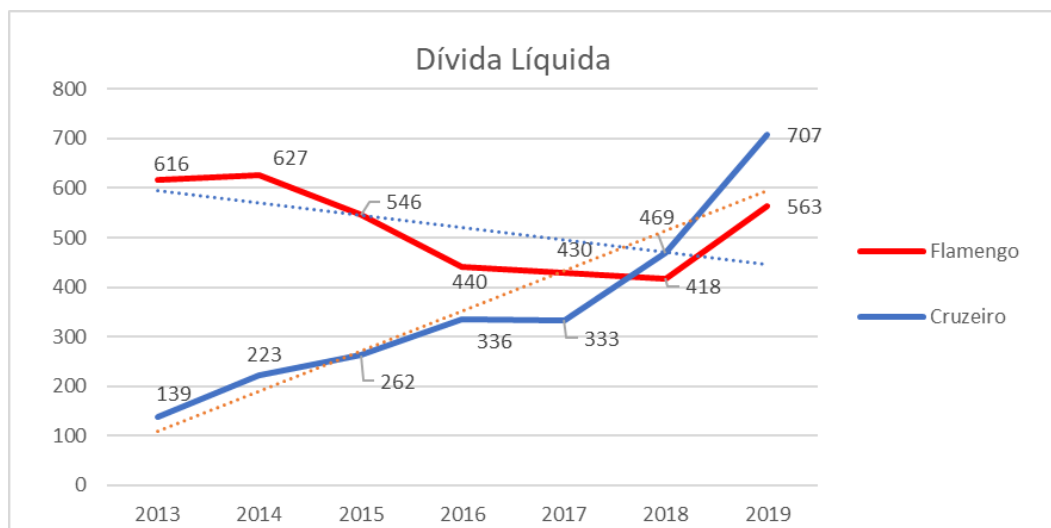
Como podemos ver através da figura, por parte do Flamengo, houve um esforço crescente em aumentar esse indicador, de 2013 a 2015, quando o clube passou de uma margem negativa de 7,53% para uma positiva em 38,4%. Dessa forma, englobando todos os anos de análise, o crescimento médio da margem líquida foi de 4,2%. Entretanto, o time carioca passou a apresentar um decréscimo gradual de sua margem a partir de 2016, assim como apresentado na margem EBITDA. Essa compressão de margens nos últimos anos gera um alerta para o rubro-negro.

Já para o clube mineiro, os resultados são mais graves. Assim como vimos na margem EBITDA, o indicador de margem líquida também mostra-se em queda, mas à uma velocidade ainda maior. Isso pode ser averiguado através da inclinação da linha de tendência traçada no gráfico 7, acima. É preciso salientar que o Cruzeiro apresentou lucro líquido negativo em todos os exercícios, o que faz com que suas margens também sejam negativas.

4.4. Dívida Líquida

Explicitaremos, agora, um importante indicador para a nossa análise da saúde financeira dos clubes, assim como sua evolução, trata-se da dívida líquida. A evolução da dívida líquida de ambos os clubes analisados encontra-se na figura 8.

Figura 8 – Dívida Líquida (em R\$ milhões)

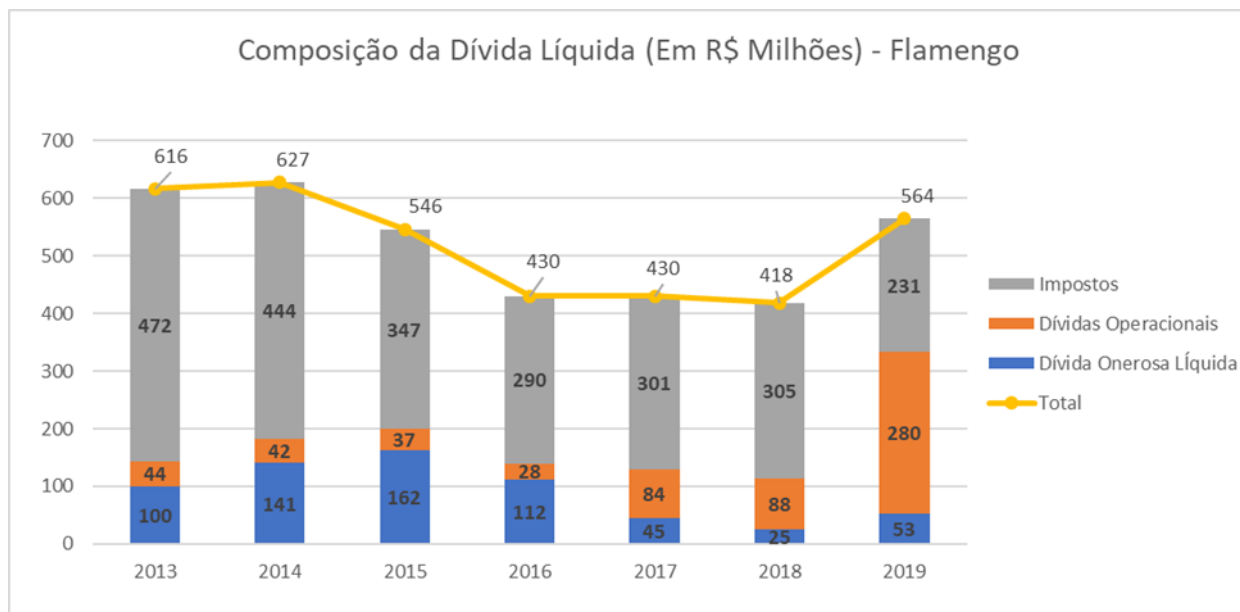


Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

A partir da figura, o que mais salta aos olhos, à primeira vista, é a rápida inversão de cenário entre os dois clubes. Em 2013, a dívida do Flamengo era de, aproximadamente, 616 milhões de reais, enquanto a do Cruzeiro era de 139 milhões de reais. Ao final de 2018, entretanto, a dívida do time carioca já era R\$ 51 milhões menor do que a do mineiro. Dessa forma, vemos um compromisso muito maior dos cartolas rubro negros com o pagamento de dívidas, principalmente de 2014 a 2018, do que por parte da diretoria celeste.

A dívida líquida do Flamengo pode ser destrinchada através da figura 9, abaixo. Nele, vemos uma constante redução da dívida com impostos, assim como a dívida onerosa líquida. Essa última, como apresenta a incidência de juros, é muito importante que seja reduzida. Logo, somente as dívidas operacionais do rubro negro aumentaram no período de análise abordado. Por fim, vemos um crescente compromisso da diretoria carioca com a redução de dívidas.

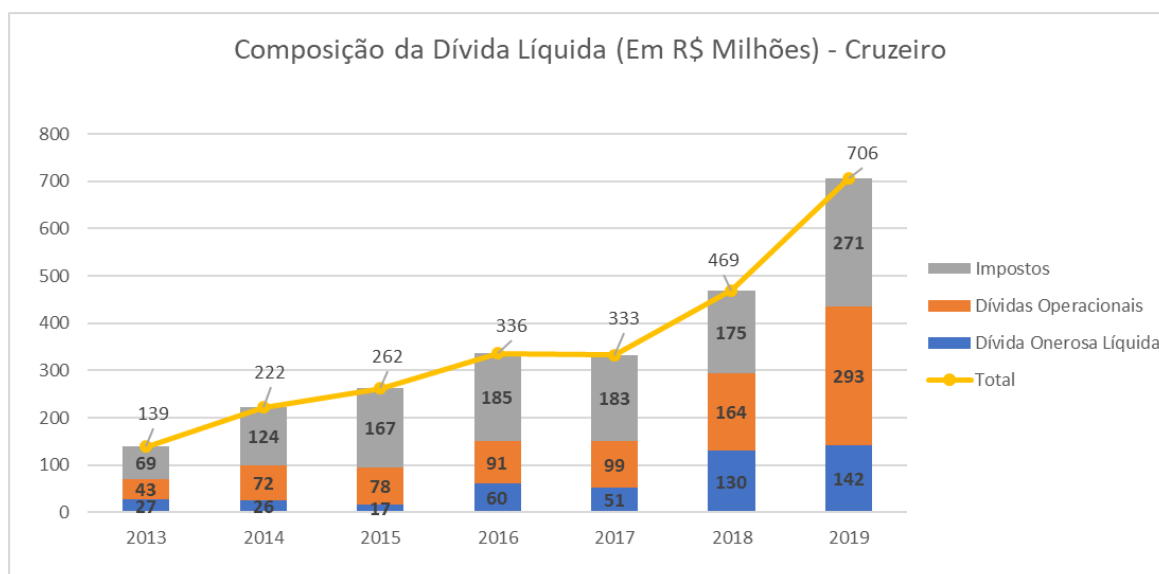
Figura 9 – Composição da Dívida Líquida (Em R\$ Milhões) – Flamengo



Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

Já quanto ao clube mineiro, como podemos notar através da figura 10, abaixo, há um crescente inchaço dos três tipos de dívida. A dívida onerosa, por sua vez, representa a que possui maior crescimento médio, com 60,6%. Isso demonstra as tentativas de capitalização da diretoria cruzeirense através de empréstimos e financiamentos, o que faz com que seu passivo aumente. Já as dívidas operacionais apresentaram em crescimento anual médio de 40,9%, enquanto às dívidas com impostos 29,1%.

Figura 10 – Composição da Dívida Líquida (Em R\$ Milhões) – Cruzeiro



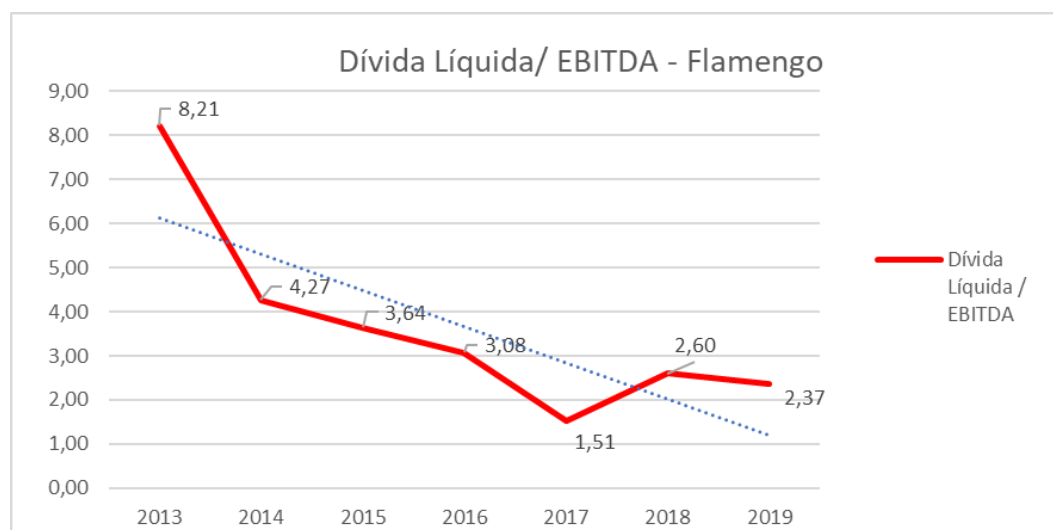
Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

4.5. Dívida Líquida/ EBITDA

Olhar somente para a dívida líquida de cada clube não basta para concluir precisamente a eficiência das gestões desportivas. Ter uma dívida de R\$100,00 quando se ganha R\$ 1 milhão por ano é menos preocupante do que ter a mesma dívida ganhando R\$1.000,00 por ano. Por isso, temos que compará-la com a geração de caixa anual dos clubes, o EBITDA. Analisaremos agora, então, a relação entre a dívida líquida de cada clube com o seu EBITDA através do indicador dívida líquida/ EBITDA.

Começando pelo clube da Gávea, vemos que desde que assumiu o mandato, em 2013, Eduardo Bandeira de Mello, ex-presidente do Flamengo, assumiu um compromisso com as finanças do clube para botá-lo novamente nos trilhos. Ao final do primeiro período analisado, o indicador mostrava que, caso mantivesse uma geração de caixa constante, somente em mais de 8 anos o clube conseguiria pagar sua dívida líquida, como podemos ver pela figura 11, abaixo. O indicador continuou caindo até 2017, quando, no melhor momento da série, o clube precisava de somente 1,5 anos para pagar sua dívida com o caixa que conseguia gerar. Em 2018, a relação entre EBITDA e dívida líquida cresceu um pouco, mas logo voltou a cair, ao final de 2019.

Figura 11- Dívida Líquida / EBITDA – Flamengo (em anos)



Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

Para o clube mineiro, a análise é dificultada pois, em diversos anos, o time celeste apresentou EBITDA negativo, impossibilitando o cálculo do indicador. Para os períodos em que pudemos calculá-lo, apresentados na tabela 8, abaixo, o indicador transparece uma situação gravíssima. Em 2015, mantendo a geração de caixa constante, o Cruzeiro precisaria de aproximadamente 5 anos para pagar sua dívida. Já no ano seguinte, já seriam necessários 20 anos. Em 2018, por fim, o clube precisaria de 469 anos para pagar sua dívida líquida, com o EBITDA que vinha apresentando.

Tabela 8 – Dívida Líquida/ EBITDA – Cruzeiro (em anos)

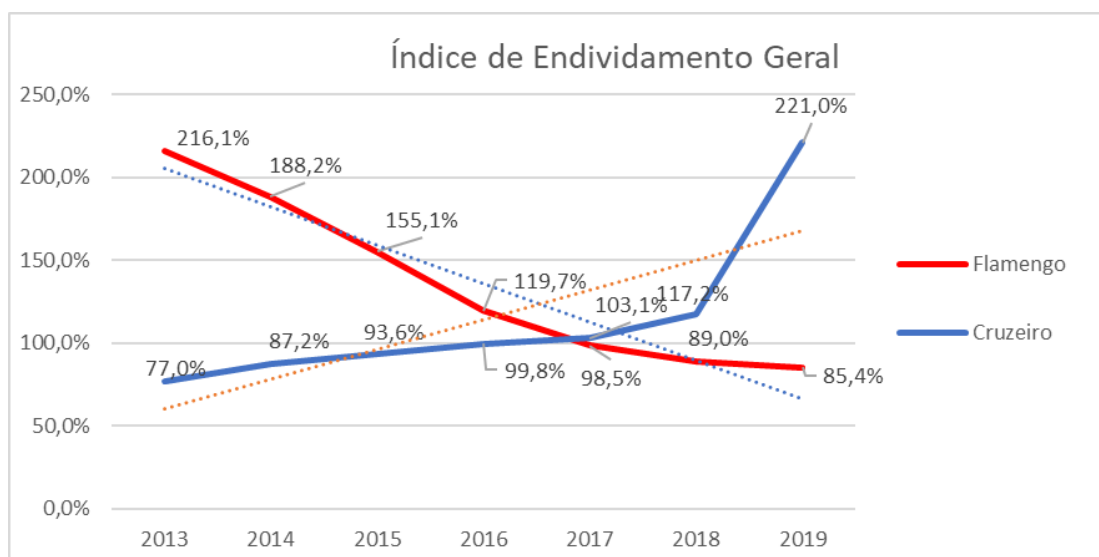
Indicador	Clube	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dívida Líquida / EBITDA	Cruzeiro	-	-	4,85	19,76	-	469,00	-

Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

4.6. Índice de Endividamento Geral

Por fim, chegamos ao último indicador da nossa análise, o índice de endividamento geral, que encontra-se explicitado na figura 12, abaixo. Como o mesmo relaciona a proporção entre o total dos passivos com o total de ativos, quando maior que 100%, significa que o clube possui passivo à descoberto, ou seja, patrimônio líquido negativo. Impensável em empresas que buscam sua continuidade, esse tipo de situação ocorre com mais frequência em clubes desportivos. Com déficits recorrentes em seus exercícios, a conta de superávits/ déficits acumulados, no patrimônio líquido, passa a ser negativa. Logo, o passivo aumenta de forma a respeitar a igualdade entre ativos e a soma do patrimônio líquido com os passivos.

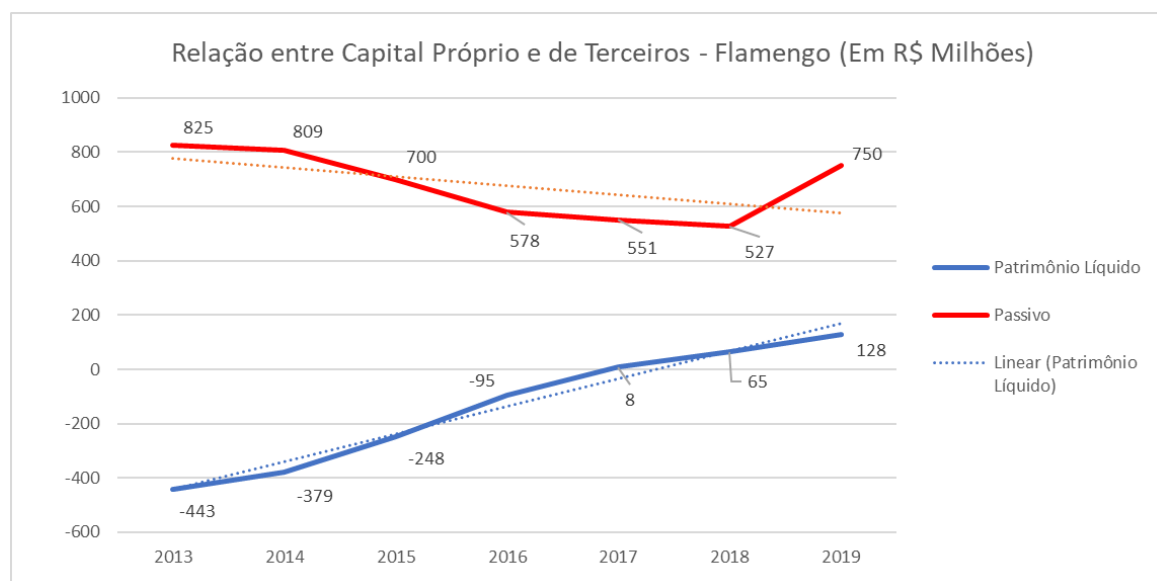
Figura 12 – Índice de Endividamento Geral



Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

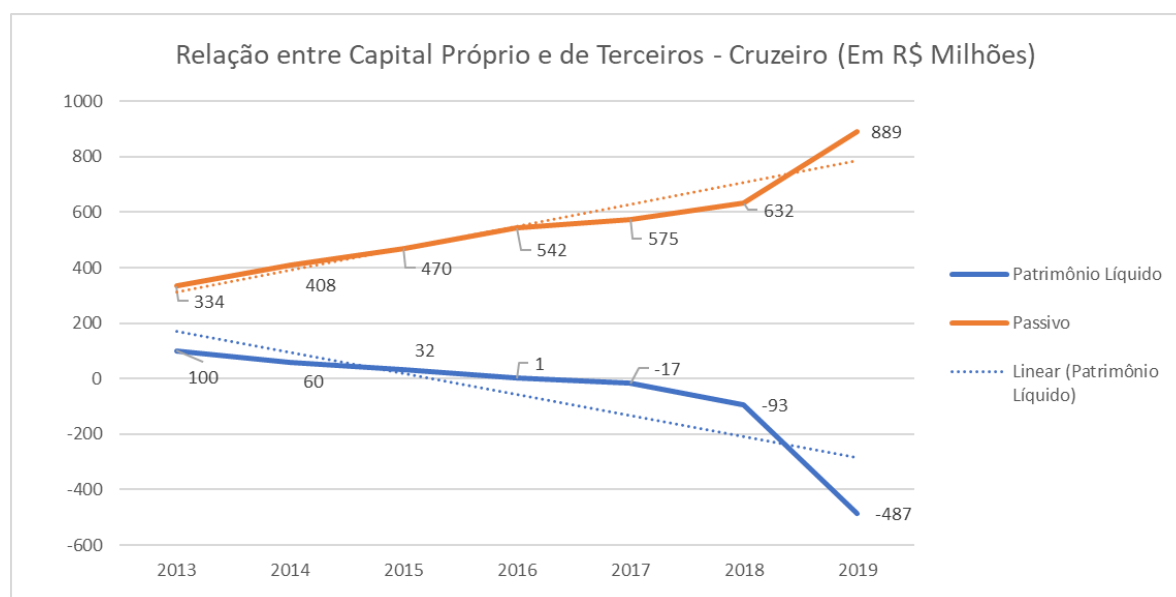
Mais uma vez, aqui vemos uma inversão de cenários, ao longo dos anos abordados, entre os dois clubes. Enquanto o rubro-negro foi gradualmente diminuindo seu índice de endividamento geral, o Cruzeiro foi aumentando o mesmo indicador gradualmente de 2013 a 2018. Em 2019, entretanto, houve um crescimento exponencial do mesmo. O índice passou de 117,2% para 221%, um aumento de mais de 100 pontos percentuais em 1 ano. Os déficits recorrentes do Cruzeiro foram aumentando seu passivo e reduzindo seu patrimônio líquido, através da conta de déficits acumulados. Já para o Flamengo, o resultado foi exatamente inverso. Essa análise pode ser melhor vista através das figuras 13 e 14, que detalha a evolução da relação entre capital próprio e de terceiros de cada clube.

Figura 13 – Relação entre Capital Próprio e de Terceiros – Flamengo (Em R\$ Milhões)



Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

Figura 14 - Relação entre Capital Próprio e de Terceiros – Cruzeiro (Em R\$ Milhões)



Fonte: Elaboração própria com base nas DF's anuais de cada clube e relatórios Itaú BBA Futebol de 2013 a 2020 (2021).

5. Conclusão

O presente estudo visava analisar dois distintos exemplos de gestão econômico-financeira em clubes de futebol, de 2013 a 2019, e explicitar suas principais diferenças em termos de pontos fortes ou fracos. Foram escolhidos dois dos clubes mais tradicionais brasileiros, o Cruzeiro Esporte Clube e o Clube de Regatas do Flamengo. A escolha deveu-se à disparidade financeira e futebolística recente entre os dois, noticiada em diversos meios de comunicação esportivos.

Através de um estudo de caso de cunho explicativo, foi usada a técnica de pesquisa documental para analisar as demonstrações financeiras de ambos os clubes, ano a ano, e traçar uma comparação de sua evolução através de indicadores. Dessa forma, a abordagem foi de cunho majoritariamente quantitativa, uma vez que prezou pelo olhar numérico.

Como resultados obtidos através da análise, percebemos um cenário de inversão de indicadores entre os dois clubes ao longo desses anos. Desde 2013, o Flamengo vem se esforçando para colocar suas finanças de volta nos trilhos, atuando de forma mais pragmática em sua gestão. Princípios básicos como maximizar receitas e minimizar custos e despesas foram levados à risca, o que reduziu sua dívida líquida, aumentou seu EBITDA e seu patrimônio líquido, que deixou de ser negativo ao longo dos anos.

Já para o Cruzeiro, o cenário é exatamente inverso. O clube já nos primeiros anos analisados, não apresentava um bom desempenho financeiro. Seu EBITDA em 2013, por exemplo, já era negativo. Ao longo do tempo, entretanto, o desempenho extracampo do clube foi piorando. O mesmo aumentava sua dívida líquida e diminuía o seu EBITDA recorrentemente. De 2013 para 2019, por exemplo, sua dívida líquida passou de R\$ 139 milhões para R\$ 707 milhões, um aumento de mais de 400%.

Dessa forma, podemos concluir que, o Cruzeiro Esporte Clube foi conduzido, nos últimos anos, de maneira puramente passional. O amadorismo, irresponsabilidade, e descompromisso com princípios básicos de finanças fez com que o clube afundasse em dívidas e se colocasse em uma situação

devastadora. Apesar disso, a situação não é irreversível e o Clube de Regatas do Flamengo é exemplo disso.

O clube da Gávea, que encontrava-se em uma situação parecida com a cruzeirense no início da análise, mostrou extrema competência por parte dos seus cartolas, ao longo dos anos. Norteados pelo pragmatismo e pela austeridade nos primeiros anos de análise, o clube pôde, até mesmo, aumentar seus custos em 2018 e 2019 para montar elencos mais competitivos. Logo, caso quera manter a competitividade, e prezar pela sua continuidade, os clubes de futebol devem tentar se aproximar do modelo de gestão rubro-negro, não do celeste.

6. Referências

AZEVEDO, Rafael. Ranking de sócios dos clubes brasileiros. **Verminosos por futebol**, 2014. Disponível em: <<https://www.verminososporfutebol.com.br/papo-serio/ranking-de-socios-dos-clubes-brasileiros/>>. Acesso em: 08 de jun. de 2021.

BARROS, Karin. Ebitda: o que é e como calcular. **Eu quero investir**, 2020. Disponível em: <<https://www.euqueroinvestir.com/ebitda-o-que-e-e-como-calcular/>>. Acesso em: 08 de jun. de 2021.

CAMARGO, Renata. Análise Horizontal e Vertical das Demonstrações Financeiras: informações essenciais podem ser encontradas!. **Treasy**, 2018. Disponível em: <<https://www.treasy.com.br/blog/analise-horizontal-e-analise-vertical/>>. Acesso em: 08 de jun. de 2021.

CAPELO, R. Receitas do Futebol: Como 150 clubes arrecadam dinheiro. p.3, São Paulo. Disponível em: <<http://www.rodrigocapelo.com/cadastro/?redirect=%2Fdownloads%2FRelatorio%202-ReceitasdoFutebolRodrigoCapelo.pdf&subscribed=1>>. Acesso em: 05 de jun. de 2020.

CRUZEIRO. Balanço Patrimonial, 2013-2019. Disponível em: <<https://www.cruzeiro.com.br/pagina/show/43>>. Acesso em: 13 de jun. de 2021

“FAIR play” financeiro: tudo o que precisa saber. **UEFA**, 2015. Disponível em: <https://pt.uefa.com/community/news/newsid=2065454.html>. Acesso em: 20 de jun. de 2020.

FIFA condena Cruzeiro mais uma vez por débito na compra de Arrascaeta. **Lance!**, 2019. Disponível em: <<https://www.lance.com.br/cruzeiro/fifa-condena-mais-uma-vez-por-debito-compra-arrascaeta.html>>. Acesso em: 08 de jun. de 2021.

FILHO, J; OLIVEIRA, E; SANTOS, G; OLIVEIRA, E. Análise dos índices de desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol do campeonato brasileiro de 2014 a 2018: antes e após o Profut. **Brazilian Journal of Development**, v. 5, n. 7, p. 9733-9764, 2019.

FLAMENGO. Demonstrações Financeiras, 2013-2019. Disponível em <<https://www.flamengo.com.br/transparencia/demonstracoes-financeiras>> Acesso em: 14 de jun. de 2021.

ITAÚ. Análise Econômico-Financeira dos Clubes de Futebol Brasileiros 2015. Disponível em: <<https://pt.slideshare.net/cassiozipa/analise-dos-clubes-brasileiros-2015-ita-bba>>. Acesso em: 08 de jun. de 2021.

ITAÚ. Análise Econômico-Financeira dos Clubes de Futebol Brasileiros 2018. Disponível em: <https://www.italu.com.br/_arquivosstaticos/italuBBA/Analise_Clubes_Brasileiros_Futebol_Itau_BBA.pdf>. Acesso em: 08 de jun. de 2021.

ITAÚ. Análise Econômico-Financeira dos Clubes de Futebol Brasileiros 2019. Disponível em: <http://redacao.ibahia.com/fileadmin/user_upload/pdf/Analise_dos_Clubes_Brasileiro_de_Futebol_2020_Itau_BBA_compressed.pdf>. Acesso em: 08 de jun. de 2021.

IUDÍBICUS, S. Análise de balanços. 11. Ed. São Paulo: Atlas, 2017. 263 p.

MERCADO de consumo do futebol brasileiro. **CNDL**, 2016. Disponível em: <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:TStmY_DgyO0J:https://www.spcbrasil.org.br/wpimprensa/wp-content/uploads/2016/09/Analise_Consumo_Futebol-1.pdf+&cd=1&hl=pt-BR&ct=clnk&gl=br>. Acesso em: 07 de jun. de 2020.

O QUE é fair play financeiro, regra que puniu o Manchester City. **Veja**, 2020. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/placar/o-que-e-o-fair-play-financeiro-regra-que-puniu-o-manchester-city/>>. Acesso em: 20 de jun. de 2020.

Os campeões de bilheteria de 2013. **Globo Esporte**, 2014. Disponível em: <<http://globoesporte.globo.com/blogs/especial-blog/olhar-cronico-esportivo/post/os-campeoes-de-bilheteria-de-2013.html>>. Acesso em: 08 de jun. de 2021.

PACHECO, M; PANOSSO, O; SCOPEL, E; ZELBRASIKOWOKI, S. Análise econômico-financeira das demonstrações contábeis dos primeiros nove clubes brasileiros de futebol do ranking da CBF de 2015. **REPATS**, v. 5, n. 2, p. 1-28, 2018.

PEREIRA, A; JÚNIOR, A; KRONVAUER, C; ABRANTES, L. Eficiência técnica e desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros. **Reuna**, v. 20, n. 2, p. 115-138, 2015.

PEREIRA, C. A; REZENDE, A. J; CORRAR, L. J; LIMA, E. M; A gestão estratégica de clubes de futebol: uma análise da correlação entre performance esportiva e resultado operacional. Universidade de São Paulo, 2004.

Perto de 150 mil sócios-torcedores, Flamengo lidera o ranking no Brasil: Veja o top-20. **Globo Esporte**, 2019. Disponível em: <<https://globoesporte.globo.com/futebol/noticia/perto-dos-150-mil-socios-torcedores-flamengo-lidera-ranking-no-brasil-veja-top-20.ghtml>>. Acesso em 08 de jun. de 2021.

PRATES, Wladimir. O que são índices de rentabilidade e lucratividade? **WRPrates**, 2017. Disponível em: <<https://www.wrprates.com/o-que-sao-indices-de-rentabilidade-e-lucratividade/>>. Acesso em: 01 de jul. de 2020.

Público nos estádios do Brasil em 2019. **Globo Esporte**, 2019. Disponível em: <http://app.globoesporte.globo.com/futebol/publico-no-brasil/2019/index.html>. Acesso em: 08 de jun. de 2021.

REIS, Tiago. Entenda o conceito de dívida líquida e suas implicações nos negócios. **SUNO**, 2018. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/divida-liquida/>>. Acesso em: 08 de jun. de 2021.

REIS, Tiago. Índice de endividamento geral: entenda como utilizar esse indicador. **SUNO**, 2019. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/indice-de-endividamento-geral/>>. Acesso em: 01 de jul. de 2020.

SANTOS, C; DANI, A; HEIN, N. Estudo da relação entre os rankings formados pela confederação brasileira de futebol e a partir de indicadores econômico-financeiros dos clubes de futebol brasileiros. **Podium**, v. 5, n. 3, p. 41-59, 2016.

SANTOS, R; SILVA, V; COSTA, C; CAVALCANTE, P. Desempenhos econômico e financeiro dos clubes de futebol participantes dos campeonatos brasileiros das series A, B e C no ano de 2017. **Cafi**, v. 3, n. 1, p. 67-82, 2020.

VALENTE, R; SERAFIM, M. Gestão Esportiva: novos rumos para o futebol brasileiro. **Revista de administração de empresas**. São Paulo, 28 de abr. de 2016. Disponível em: <<https://www.fgv.br/rae/artigos/revista-rae-vol-46-num-3-ano-2006-nid-45117/>>. Acesso em: 05 de jun. de 2020.

ZANLUCA, Júlio Cesar. A contabilidade do Terceiro Setor. **Portal de Contabilidade**, 2016. Disponível em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/terceirosetor.htm>>. Acesso em 01 de jul. de 2020.