



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

**Sociedade Anônima do Futebol: Qual seu
impacto financeiro no Clube de Regatas
Vasco da Gama ?**

Bruno Lima da Silva

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

Graduação em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, junho de 2023.



Bruno Lima da Silva

Sociedade Anônima do Futebol: Qual seu impacto financeiro no Clube de Regatas Vasco da Gama ?

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(a) : Liana Ribeiro dos Santos

Rio de Janeiro, junho de 2023.

Agradecimentos

Agradeço à minha orientadora Liana Ribeiro por ter aceitado me orientar nesse trabalho, aos meus professores do curso por todo o ensino que me foi passado em todo esse período de curso, aos meus pais por me derem todo suporte e auxílio para que esse momento fosse possível e aos meus companheiros de curso por todo esse tempo junto e pelos momentos vividos.

Resumo

Lima, Bruno. Sociedade Anônima do Futebol: Qual seu impacto financeiro no Clube de Regatas Vasco da Gama ?. Rio de Janeiro, 2022. 26 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

A Sociedade Anônima do Futebol (SAF) é tipo específico de empresa criado exclusivamente para os clubes de futebol, ela dispõe de normas de governança e mecanismos financeiros que buscam trazer maior profissionalismo à gestão de clubes. O objetivo desse estudo é analisar como funciona esse modelo de empresa e analisar seu impacto em um clube que já aderiu a esse modelo. Para isso, serão trazidos aspectos financeiros que a SAF dispõe e dados históricos do Clube de Regatas Vasco da Gama, que já virou SAF, assim como indicadores, buscando analisar como a SAF alterou a realidade desse clube.

Palavras- chave

Futebol, SAF, Clube-empresa, Gestão do Esporte, Finanças Esportivas, Gestão Esportiva.

Abstract

Lima, Bruno. “Sociedade Anônima do Futebol”: What is its financial impact on Clube de Regatas Vasco da Gama ?. Rio de Janeiro, 2022. 26 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The “Sociedade Anônima do Futebol” (SAF) is a specific type of company created exclusively for football clubs. It has governance rules and financial mechanisms aimed at bringing greater professionalism to club management. The objective of this study is to analyze how this company model works and assess its impact on a club that has already adopted this model. To achieve this, we will examine the financial aspects provided by the SAF, historical data from Clube de Regatas Vasco da Gama that has transitioned to the SAF, as well as indicators, in order to analyze how the SAF has changed the reality of this club.

Key-words

Soccer, SAF, Corporate Club, Sport Management, Sports Finance, Sports Management.

Sumário

1. O tema e o problema de estudo	1
1.1. Introdução ao tema e ao problema do estudo	1
1.2. Objetivo do estudo	2
1.3. Objetivos intermediários do estudo	3
1.4. Delimitação e foco do estudo	3
1.5. Relevância do Estudo	3
2. Revisão de literatura	5
2.1. Modelos de gestão	5
2.1.1. Sociedade Anônima do Futebol	5
2.1.2. Associação sem fins lucrativos	5
2.1.3. Clube-empresa	5
2.2. Mecanismos financeiros da SAF	7
2.2.1. Regime Centralizado de Execuções	7
2.2.2. Recuperação Judicial e Extrajudicial	8
2.2.3. Financiamento da SAF	8
2.2.4. Regime de Tributação Específica do Futebol	9
2.3. Indicadores financeiros	9
2.3.1. Indicadores de liquidez	10
2.3.2. Indicadores de endividamento	10
2.3.3. Indicadores de lucratividade	11
3. Metodologia	12
3.1. Estratégia de investigação OU Métodos de pesquisa utilizados	12
3.2. Procedimentos e instrumentos de coleta de dados utilizados no estudo	12
3.3. Formas de tratamento e análise dos dados coletados para o estudo	12
3.4. Limitações do método	13
4. Apresentação e análise dos resultados	14
4.1. Clube analisado	14

4.2. Indicadores	14
4.3. Análise dos resultados	15
4.3.1. Balanço patrimonial	15
4.3.2. Demonstrações de Resultado do Exercício	17
4.3.3. Indicadores	19
4.3.3.1. Indicadores de liquidez	19
4.3.3.2. Indicadores de endividamento	20
4.3.3.2. Indicadores de lucratividade	21
5. Conclusão	23
6. Referências bibliográficas	26

Lista de Tabelas

Tabela 1: Balanço Patrimonial – Ativo

Tabela 2: Balanço Patrimonial – Passivo

Tabela 3: Notas explicativas do RCE

Tabela 4: Demonstração de Resultado do Exercício

Tabela 5: Custo das atividades

Tabela 6: Indicadores de liquidez

Tabela 7: Contas a receber

Tabela 8: Indicadores de endividamento

Tabela 9: Indicadores de lucratividade

1 . O tema e o problema de estudo

O tema desse trabalho é a Sociedade Anônima do Futebol (SAF), foram abordados os aspectos presentes na lei da SAF do ponto de vista financeiro, realizando comparações com outros modelos presentes no futebol brasileiro e quais os impactos dos programas presentes na SAF aplicados no Clube de Regatas Vasco da Gama.

1.1. Introdução ao tema e ao problema do estudo

Nos últimos anos, o número de clubes no futebol brasileiro que estavam com problemas financeiros graves cresceu, com isso o abismo entre os clubes também, essa situação piorou com a pandemia, para se ter ideia, no ano de 2020 apenas três clubes fecharam o ano com superávit, sendo eles Grêmio, Atlético-PR e Red Bull Bragantino.

Outros clubes fecharam o ano no vermelho, mas possuíam débitos controlados, isto pois tinham capacidade de pagar esses débitos com os créditos que possuíam em caixa, são casos de Palmeiras e Flamengo, ambos tiveram nesse ano receita acima de R\$ 500 milhões em ano de pandemia.

Já os outros clubes, 10 desses possuíam débitos em volumes que comprometiam sua capacidade financeira. Os clubes que estavam em pior situação eram Vasco, Botafogo e Cruzeiro, com receita baixa e dívida próxima de R\$ 1 bilhão em movimento crescente (UOL, 2021a).

Com isso, esses clubes em situação financeira crítica se viam em um quadro delicado, ao mesmo tempo que não podiam realizar grandes investimentos, por ter obrigações para pagar, também não podiam esquecer da principal função desses clubes que era o futebol.

Diante dessa dificuldade em conseguir conciliar os dois, todos os três clubes caíram para a Série B, em anos diferentes, mas em 2021 os três clubes estavam jogando a segunda divisão do futebol brasileiro, além disso, os contratos de televisão foram alterados em 2018 no caso de rebaixamento, antes o clube dos grandes (antigos membros do Clube dos 13) ao cair para a Série B, mantinham a

cota de quando disputavam a Série A e no segundo ano o valor sendo reduzido pela metade (UOL, 2021b).

Esses fatores pioraram ainda mais a situação financeira desses clubes, tendo que lidar com grandes dívidas, penhoras e ao mesmo tempo tendo a preocupação com o futebol, teriam também que enfrentar uma Série B com contratos de televisão mais nivelados comparado aos seus concorrentes e obrigação de voltar a primeira divisão.

Por outro lado, alguns clubes possuem boas gestões, que conseguem fazer com que o clube seja sustentável, mas que ainda não possuem capacidade de realizar investimentos maiores, eles possuem estabilidade financeira, mas ainda não conseguem ter investimentos tão altos pois isso pode afetar sua situação financeira.

Dentro desse cenário no futebol brasileiro, é criada em 6 de agosto de 2021 a Lei Nº 14.193, a chamada lei da Sociedade Anônima do Futebol, uma lei que basicamente permite aos clubes mudar seu futebol do clube associativo para uma Sociedade Anônima específica do futebol, com isso o futebol ficaria separado do clube associativo, a participação desse clube associativo no futebol fica dependente do que for acertado na definição do modelo, o clube pode manter sua participação predominante, assim continuando a gerir o futebol mas possibilitando a entrada de novos investidores para aportar recursos no futebol.

O clube também pode desistir de ser majoritário e realizar um acordo com um parceiro, sendo esse o responsável pelo futebol dali por diante. Outra característica é na questão das dívidas, o Regime Centralizado de Execuções é um programa que o clube pode optar por participar, nele, as dívidas cíveis e trabalhistas são passadas para a responsabilidade da justiça, cabe ao clube realizar o pagamento pré-definido pela justiça e a justiça será responsável por organizar o pagamento dessas dívidas, definindo as prioridades de pagamento e o clube fica livre dessa responsabilidade e das penhoras que surgem pelas dívidas.

Diante disso, fica o questionamento, qual é o impacto que esse modelo tem nos clubes que implementaram ou pretendem implementar esse modelo de gestão?

1.2. Objetivo do estudo

O objetivo final deste estudo é identificar quais os aspectos financeiros presentes na lei da Sociedade Anônima do Futebol e seus impactos em um clube que virou SAF, no caso o CR Vasco da Gama.

1.3. Objetivos intermediários do estudo

Buscou-se atingir esse objetivo através da explicação da lei da SAF, entendendo seus mecanismos, trazendo dados do CR Vasco da Gama e calculando indicadores financeiros para análise.

1.4. Delimitação e foco do estudo

Foi feita uma análise dos aspectos financeiros da lei da SAF, realizando uma análise do impacto da implantação da SAF especificamente no clube de futebol CR Vasco da Gama.

1.5. Relevância do Estudo

Esse estudo é relevante para alguns públicos, sendo tanto pessoas que estão inseridas no mundo do futebol, como pessoas que possam não estar inseridas no mercado de futebol no momento, mas que possam vir a participar de algum processo de transformação do futebol de um clube em Sociedade Anônima do Futebol, sendo esses:

Gestores de Clubes: Sendo um dos mais relevantes, pois são esses gestores que tomam a decisão de transformar o clube em Sociedade Anônima do Futebol, ele quem ver a necessidade de aderir a esse modelo, com isso o estudo seria um bom material de estudo para gestores que pensam em realizar essa mudança de modelo futuramente.

Gestores do mercado esportivo: Estes são relacionados aos gestores de marcas que estão presente no mercado esportivo, que estariam dispostas a realizar parcerias com clubes e que queiram ver todos os aspectos da SAF.

Investidores: Uma das partes importantes são os investidores, a SAF chega com a principal característica de permitir aos clubes uma nova forma de conseguir captar recursos para melhorar sua operação.

Torcedores: A parte mais interessada no processo, o torcedor deseja conhecer o que irá acontecer com o clube, por ser ele quem decide nas votações internas do clube, se esse processo irá ou não ser aprovado, quer também saber

o que irá acontecer com seu clube depois de virar SAF e quais são as expectativas desses novos investidores, esse estudo pode dar uma base para análise desses torcedores.

Administradores: Administradores em geral podem se interessar por esse estudo, visto que ele aborda não só o lado financeiro, mas também todas as mudanças que a implementação da SAF pode causar em um clube, sobre princípios de gestão.

Profissionais de direito: Esse estudo também deve ser relevante para os profissionais de direito, por ser uma lei, esses profissionais, mesmo que não atuantes no mercado esportivo, podem vir a ser requisitados para entender o processo ou atuar no processo de criação da SAF e através desse estudo pode ter uma base para sua atuação.

2 . Revisão de literatura

2.1. Modelos de gestão

2.1.1. Associação sem fins lucrativos

A associação sem fins lucrativos caracteriza-se por ser uma organização que reúne pessoas em favor de um bem comum em prol do bem-estar, do social, da cultura, política, filantrópica ou realização de processos produtivos de bens e/ou serviços coletivos. Com isso, o objetivo final do clube não é ter o maior lucro possível, nem retorno financeiro, é gerar o maior valor a sociedade.

Na legislação (Novo Código Civil Lei nº 10.406) é obrigatória para as associações sem fins lucrativos, a criação de Conselho de Administração e um Conselho Fiscal (SEBRAE, 2018).

2.1.2. Clube-empresa

Popularmente, os clubes que aderem à Sociedade Anônima de Futebol são chamados de clube-empresa, entretanto, primeiramente não existe a estrutura societária clube-empresa, ela é usada para se referir às estruturas empresariais que um clube pode aderir, sendo as mais comuns microempresa (EIRELI), limitada (LTDA) e sociedade anônima (S/A), com a criação da SAF, ela também entra nessa lista de estrutura empresariais que um clube pode aderir, sendo ela exclusiva para os clubes que possuem a prática de Futebol, com isso, entendemos que um clube pode ser clube-empresa e não ser SAF, mas uma SAF, necessariamente, seria um clube-empresa (UOL, 2022).

2.1.3. Sociedade Anônima do Futebol

A sigla SAF significa Sociedade Anônima do Futebol, é um modelo de natureza jurídica em que a atividade principal consiste na prática do futebol, feminino e masculino, em competição profissional, foi criado através da lei de número 14.193, criada em 6 de agosto de 2021. Segundo a própria lei, ela permite aos clubes esportivos a mudança do futebol da associação sem fins lucrativos, modelo em que os clubes brasileiros atuam, para uma sociedade anônima do

futebol, nesse modelo é permitido a participação de investidores externos no clube, disponibiliza mecanismos de reestruturação de dívidas para clubes que necessitam e busca trazer um modelo de gestão mais profissional, transparência e responsabilidade.

Quanto aos investidores externos, eles podem ser uma empresa ou fundo que decida investir nesse clube, eles terão de realizar um acordo definindo quanto será investido, como ficará cada parte do futebol, entre outros aspectos, esse investidor pode se tornar majoritário, se possuir 51% ou mais de participação, nesse caso ele teria todo o controle do futebol e realizaria a gestão do futebol do clube, com o clube associativo tendo apenas direito as ações que foram acordadas.

Outro modelo que pode ser adotado é de emitir debêntures para que torcedores ou outros investidores interessados possam comprar esses títulos e se tornarem acionistas do clube, nesse caso a gestão continuaria com o clube associativo, mas ela teria mais recursos para operar.

No Brasil o modelo mais comum entre os clubes que aderiram a essa lei foi a de investidores externos, sendo fundos ou empresas, com esses investidores tendo participações majoritárias, isso ocorreu pois os clubes que aderiram nesse primeiro momento estavam passando por uma fase muito ruim na gestão do clube, por essa fase ruim e sequência de más gestões, os clubes não tinham tanta força de negociação e também não tinham outra solução para resolver os problemas em um curto/médio prazo, com isso era requisito obrigatório os investidores terem essa participação majoritária.

Já nas dívidas, a SAF dispõe aos clubes que aderirem o Regime Centralizado de Execuções, um programa que permite ao clube passar suas dívidas cíveis e trabalhistas para responsabilidade da justiça, sendo o clube responsável apenas por passar um percentual de sua receita à justiça, ela fica encarregada de juntar todos esses credores, definir prioridade de cada um e realizar esse pagamento, nesse processo os credores podem oferecer descontos para receber seu dinheiro antecipadamente.

O devedor tem um prazo máximo para cumprir o que foi acordado, mas pode ser esticado caso consiga quitar um percentual da receita nesse primeiro período, outra vantagem desse programa é o fato dele ser calculado pela receita, com isso o clube irá pagar apenas o que ele consegue gerar, diminuindo a pressão sobre o caixa, já o desafio é de conseguir gerar receita para quitar o acordo feito.

2.2. Mecanismos financeiros da SAF

2.2.1. Regime Centralizado de Execuções

Segundo a lei da SAF (Lei Nº 14.193), o Regime Centralizado de Execuções (RCE) consiste em concentrar no juízo centralizado, que seria a Justiça, as execuções, receitas e valores arrecadados, assim como o pagamento aos credores e de forma ordenada.

O principal benefício do RCE é o parcelamento de dívidas que ele fornece ao clube, essas dívidas que podem entrar nesse programa são as dívidas trabalhistas e dívidas cíveis, esse programa possibilita ao clube organizar suas dívidas, muitos clubes que estão em situação financeira ruim acabam sofrendo com o pagamento dessas dívidas, como o tratamento das dívidas é feito individualmente com cada credor, acaba que o clube fica com muitas obrigações sendo exigidas juntas, impossibilitando o pagamento delas.

Através do RCE, o clube passa essa responsabilidade de organizar como, para quem e quando serão feitos os pagamentos para a justiça, um órgão centralizador de execuções no âmbito do Judiciário será responsável por toda a organização das dívidas, sendo essas atualizadas pela taxa SELIC ou outra taxa que venha a substituí-la. O prazo dado para pagamento das dívidas aos credores pelo RCE será de 6 anos, no final desse prazo, caso o clube comprove a adimplência de, pelo menos, 60% do passivo original, a lei permite que o prazo do RCE seja prorrogado por mais quatro anos.

Quanto ao pagamento do plano, o clube possui duas alternativas para realizar os pagamentos do RCE, primeiro pode optar pela destinação de 20% das receitas correntes mensais que a SAF gerar, a uma alternativa é a destinação de 50% dos dividendos, juros sobre capital próprio ou de outra remuneração recebida pela SAF. Na hipótese da escolha da primeira alternativa, tendo conseguido cumprir os requisitos para ampliação de tempo, a pedido do interessado, reduzir o percentual da receita que é destinado ao pagamento do RCE para 15% das receitas correntes mensais.

A lista de prioridades no pagamento dos credores do RCE são: idosos, pessoas com doenças graves, pessoas cujo salário seja inferior a 60 salários-mínimos, gestantes, pessoas que foram vítimas de acidente na relação de trabalho com o clube e credores que tenham acordo para redução da dívida em, no mínimo, 30%. Caso tenha concorrência entre os créditos, eles tenham a

mesma prioridade, fica estabelecido que a prioridade é dos processos mais antigos.

O credor pode, caso ambas as partes queiram, transformar seu crédito com o clube em ações da SAF ou títulos que a SAF venha a emitir, isso apenas em casos previstos no estatuto, esse também pode vir a aceitar deságios no valor da dívida, ele pode escolher se irá fornecer deságio, nesse caso acaba tendo prioridade no pagamento. Ele pode também passar esse seu crédito a terceiro, que fica com todos os direitos, obrigações e posição na fila de credores do antigo credor, com o clube devendo ser avisado dessa troca.

Um ponto importante do RCE é que ele define que o clube que cumprir os pagamentos previstos no acordo, estarão vedados a qualquer constrição ao patrimônio ou receitas, por penhoras ou ordem de bloqueio de valores. Quando superado o prazo de 6 anos dado no acordo, a SAF irá responder pelos direitos e obrigações que lhe foram transferidos, sendo responsável também pelo pagamento das dívidas cíveis e trabalhistas anteriores à constituição, sendo essas apenas as relacionadas ao futebol.

2.2.2. Recuperação Judicial e Extrajudicial

A Recuperação judicial ou extrajudicial é um procedimento que busca realizar um acordo da empresa com todos os seus credores, seu objetivo é fazer com que a empresa continue em operação, se tornando novamente viável e buscando retomar sua solidez (InfoMoney, 2023).

A lei da SAF (Lei Nº 14.193) permite aos clubes, além do RCE, aderir a essa modalidade para realizar a quitação de suas dívidas, seguindo as regras da própria lei de recuperação judicial ou extrajudicial, com os contratos bilaterais e contrato com atletas profissionais vinculados ao clube não se resolvendo no pedido de recuperação e podendo ser repassados para a SAF na constituição.

2.2.3. Financiamento da SAF

De acordo com a lei da SAF (Lei Nº 14.193), uma SAF pode emitir debêntures, nomeadas como “debêntures-fut”, com essa tendo as seguintes características: remuneração será por taxa de juros não inferior ao rendimento anualizado da caderneta de poupança, permitida a estipulação, cumulativa, de remuneração variável, vinculada ou referenciada às atividades ou ativos da Sociedade Anônima do Futebol, com prazo igual ou superior a dois anos, a SAF

ou partes relacionadas à ela não podem recomprar essas debêntures, nem realizar liquidação antecipada por meio de resgate ou pré-pagamento, salvo em forma regulamentada pela CVM. Deverá ser feito pagamento periódico de rendimentos, as debêntures devem ser registradas em sistema de registro autorizado pelo Banco Central ou CVM.

Os recursos captados por meio da “debênture-fut” deverão ser alocados no desenvolvimento de atividades ou nos pagamentos de gastos, despesas ou dívidas relacionadas às atividades típicas da SAF.

2.2.4. Regime de Tributação Específica do Futebol

O TEF é o regime tributário que aquelas que adotarem esse modelo da SAF devem seguir, de acordo com a lei da SAF (Lei Nº 14.193), esse regime implica no recolhimento mensal dos seguintes tributos: Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas, Contribuição para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público, Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social, além de tributos relacionados a funcionários e demais tributos relacionados.

Mesmo nesse regime, ainda é necessário o recolhimento de outros impostos relacionados a legislação aplicável às demais pessoas jurídicas. Esses são: IOF, IR sobre rendimentos e ganhos em aplicações de renda fixa e variável, IR sobre ganhos de capital auferidos na alienação de bens do ativo imobilizado, FGTS, IR a pagamentos ou créditos efetuados pela PJ ou PF e demais contribuições instituídas pela União.

Nos cinco primeiros anos da SAF, ela ficará sujeita a pagamento mensal e unificado dos tributos específicos desse modelo, com uma alíquota de 5% das receitas mensais recebidas, sendo essa receita a totalidade das receitas recebidas pela SAF, inclusive prêmios e programas de sócio-torcedor, exceto aquelas relativas à cessão dos direitos desportivos dos atletas.

A partir do sexto ano de constituição da SAF, a alíquota do TEF será de 4% da receita mensal recebida, sendo os tributos específicos do TEF incluindo as receitas relativas à cessão de direitos desportivos dos atletas.

2.3. Indicadores financeiros

Para conseguir realizar essa análise do impacto da SAF no CR Vasco da Gama, foi necessário possuir métricas que auxiliem nessa mensuração, para isso

são utilizados os principais indicadores financeiros calculados através dos dados oferecidos pelo clube em seu portal de transparência.

Nos próximos tópicos, são apresentados os indicadores que foram utilizados na análise e seus conceitos de acordo com Ross, Westerfield e Jaffe (2015).

2.3.1. Indicadores de liquidez

A definição de indicador de liquidez, também chamado de indicador de solvência de curto prazo: “um grupo destinado a fornecer informações sobre a liquidez de uma empresa. A principal preocupação é a capacidade que a empresa tem para pagar suas contas de curto prazo sem maior estresse.” (ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R.W.; JAFFE, J.F, p.52)

Os indicadores de liquidez que serão usados nesse estudo são:

$$Liquidez\ corrente = \frac{Ativo\ circulante}{Passivo\ circulante}$$

$$Liquidez\ geral = \frac{Ativo\ líquido}{Passivo\ exigível}$$

O indicador de liquidez corrente mostra quanto a instituição possui no ativo circulante para honrar com seus compromissos de curto prazo e o indicador de liquidez geral mostra quanto a instituição possui para realizar no curto e longo prazo para quitar as obrigações com terceiros.

2.3.2. Indicadores de endividamento

A definição de indicador de endividamento, também chamado de indicador de solvência de longo prazo: “destinam-se a abordar a capacidade de a empresa cumprir suas obrigações de longo prazo ou, de modo geral, sua alavancagem financeira, também chamados de alavancagem financeira ou simplesmente de alavancagem.” (ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R.W.; JAFFE, J.F, p.54)

Os indicadores de endividamento que serão usados nesse estudo são:

$$Indicador\ de\ endividamento\ geral = \frac{Passivo\ Exigível}{Ativo}$$

$$\text{Endividamento financeiro} = \frac{\text{Passivo Financeiro}}{\text{Ativo}}$$

$$\text{Grau de endividamento} = \frac{\text{Passivo Exigível}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

$$\text{Cobertura de juros} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Despesas Financeiras}}$$

$$\text{Cobertura de caixa} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Financeiro}}$$

$$\text{Dívida líquida por geração de caixa} = \frac{\text{Passivo Financeiro} - \text{Disponibilidades}}{\text{EBITDA}}$$

$$\text{Multiplicador de alavancagem financeira} = \frac{\text{Ativo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

O indicador de endividamento geral mostra o percentual do ativo que está sendo financeiro através das obrigações com terceiros, o de endividamento financeiro mostra o percentual do ativo que está sendo financiado pelos passivos financeiros, o grau de endividamento mostra o grau de alavancagem financeira comparando o capital de terceiros com o capital próprio, nesses indicadores, quanto menor o valor, melhor para a empresa, visto que dá maior flexibilidade na captação de recursos para financiamento.

Já o indicador de cobertura de juros mostra quanto a empresa possui de geração de caixa para pagar o valor da despesa financeira, já o de cobertura de caixa mostra quanto a empresa tem em caixa para honrar com sua dívida financeira, em ambos os indicadores, quanto maior melhor, visto que nesse caso o risco de inadimplência é menor.

O indicador de dívida líquida por geração de caixa mostra quanto a empresa possui de dívida líquida das disponibilidades comparado ao caixa que é gerado na atividade econômica, quanto menor melhor, pois mostra uma folga para pegar novos empréstimos e quando maior mostra uma maior possibilidade de inadimplência.

E o multiplicador de alavancagem financeira mostra quando de ativo é gerado com os recursos dos acionistas, quando maior esse indicador, mostra que a empresa está dependente de recursos de terceiros, mais alavancada.

2.3.3. Indicadores de lucratividade

A definição de indicador de lucratividade: “se destinam a média a eficiência da empresa em utilizar seus ativos e administrar suas operações” (ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R.W.; JAFFE, J.F, p.57).

Os indicadores de lucratividade que serão usados nesse estudo são:

$$\text{Margem líquida} = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Receita líquida de vendas}}$$

$$\text{Margem EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Receita líquida de vendas}}$$

$$\text{Retorno sobre o ativo} = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo}}$$

O indicador de margem líquida mostra quanto de lucro é gerado comparado à receita de vendas, quando maior melhor, mostrando que a empresa é mais lucrativa, o de margem EBITDA realiza a mesma comparação da margem líquida, mas usando o EBITDA, lucro da atividade econômica, como base e quanto maior melhor, mostrando que a empresa está conseguindo gerar mais caixa.

O indicador de retorno sobre ativos mostra a eficácia da empresa na gestão de seus ativos, se esses ativos estão gerando lucro, quanto maior melhor, mostrando que a empresa está conseguindo alocar seus ativos de uma forma que consiga gerar lucro para a empresa.

3 . Metodologia

3.1. Estratégia de investigação

Será realizada uma análise quantitativa, sendo feita através das demonstrações financeiras do CR Vasco da Gama, será analisado o impacto da implantação da SAF no clube, para isso serão calculados indicadores relacionados aos dados dessas demonstrações.

3.2. Procedimentos e instrumentos de coleta de dados utilizados no estudo

Os dados foram coletados do portal de transparência disponibilizado pelo clube em seu site, nele o clube divulga suas demonstrações financeiras e declarações do RCE. Esse trabalho busca analisar o impacto financeiro da SAF no clube, por tanto, esses dados de demonstrações são essenciais para se chegar a esse objetivo.

3.3. Formas de tratamento e análise dos dados coletados para o estudo

Com os dados de demonstrações financeiras que foram coletados serão realizados cálculos de indicadores relacionados à endividamento, rentabilidade, lucratividade e liquidez, visto que o objetivo do estudo é determinar o impacto financeiro, esses indicadores serão usados como base do estudo.

3.4. Limitações do método

Pela SAF do CR Vasco da Gama ter sido constituída recentemente, terá uma limitação na análise que será feita, visto que será analisado apenas um trimestre do clube como SAF e três demonstrações financeiros do clube no antigo modelo, como associação sem fins lucrativos.

4 . Apresentação e análise dos resultados

4.1. Clube analisado

O clube analisado nesse estudo é o CR Vasco da Gama, foi escolhido pois foi o único clube que, após a implementação da SAF, divulgou dados financeiros que pudessem ser usados como base do estudo, clubes como Cruzeiro e Botafogo são clubes que viraram SAF há mais tempo e teriam uma base melhor de dados para utilizar nesse estudo, porém ambos não divulgaram demonstrações com a implementação da SAF até o momento da realização desse estudo.

Como dito anteriormente, a limitação será o tempo que será analisado, serão analisados quase 4 meses de SAF comparando com os outros anos de clube associativo.

4.2. Indicadores

Para análise dos resultados, serão trazidos indicadores financeiros calculados com base nas demonstrações financeiras do clube nos anos de 2019, 2020 e 2021, assim como as demonstrações financeiras do 4º trimestre de 2022, que é o período desde que o clube virou SAF, 08 de agosto, até o final do período de 2022, 31 de dezembro.

4.3. Análise dos resultados

4.3.1. Balanço Patrimonial

Ativo	31/12/2019		31/12/2020		31/12/2021		SAF	
Circulante								
Caixa e equivalentes de caixa	876	0,35%	1.193	0,44%	1.249	0,47%	508	0,28%
Contas a receber	32.392	12,94%	34.507	12,77%	54.255	20,27%	27.625	15,45%
Créditos com partes relacionadas	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	22.362	12,51%
Estoques	498	0,20%	1.149	0,43%	1.485	0,55%	925	0,52%
Adiantamentos a terceiros	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	724	0,40%
Despesas antecipadas	15	0,01%	105	0,04%	378	0,14%	215	0,12%
Imposto e contribuições a recuperar	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	22	0,01%
	33.781	13,50%	36.954	13,68%	57.367	21,43%	52.381	29,30%
Não circulante								
Contas a receber	7.990	3,19%	16.890	6,25%	7.800	2,91%	775	0,43%
Depósito judiciais	7.120	2,84%	13.576	5,03%	19.790	7,39%	22.978	12,85%
Bloqueios judiciais	21.748	8,69%	23.000	8,51%	-	0,00%	-	0,00%
Crédito previdenciários	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	32.941	18,42%
Imobilizado	155.641	62,18%	159.862	59,17%	158.774	59,32%	23.165	12,96%
Intangível	24.012	9,59%	19.879	7,36%	23.945	8,95%	46.555	26,04%
	216.511	86,50%	233.207	86,32%	210.309	78,57%	126.414	70,70%
Total do Ativo	250.292	100,00%	270.161	100,00%	267.676	100,00%	178.795	100,00%

Tabela 1: Balanço Patrimonial (R\$ Milhão) - Ativo

Passivo	31/12/2019 AV		31/12/2020 AV		31/12/2021 AV		SAF (31/12/2022) AV	
Circulante								
Fornecedores	10.496	1,29%	21.942	2,39%	9.912	1,25%	20.282	2,62%
Obrigações trabalhistas	56.244	6,93%	80.559	8,77%	31.485	3,96%	14.658	1,90%
Impostos e contribuições a recolher	1.862	0,23%	2.760	0,30%	2.327	0,29%	21.580	2,79%
Imagem e comissões a pagar	9.986	1,23%	5.762	0,63%	6.909	0,87%	10.246	1,32%
Acordo cíveis e trabalhistas	56.565	6,97%	97.389	10,60%	19.915	2,51%	-	0,00%
Regime centralizado de execuções - RCE	-	0,00%	-	0,00%	30.973	3,90%	55.703	7,20%
Parcelamentos	41.882	5,16%	57.937	6,31%	15.094	1,90%	33.332	4,31%
Obrigações com entidades esportivas	6.060	0,75%	10.438	1,14%	3.558	0,45%	9.990	1,29%
Empréstimos e financiamentos	82.339	10,14%	41.673	4,54%	82.459	10,38%	27.095	3,50%
Arrendamentos a pagar	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	1.128	0,15%
Receitas diferidas	23.232	2,86%	38.434	4,18%	36.470	4,59%	43.383	5,61%
	288.666	35,56%	356.894	38,85%	239.102	30,09%	237.397	30,70%
Não circulante								
Fornecedores	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	13.644	1,76%
Acordos cíveis e trabalhistas e outros	13.007	1,60%	119.818	13,04%	34.954	4,40%	73.330	9,48%
Regime centralizado de execuções - RCE	-	0,00%	-	0,00%	190.719	24,00%	201.466	26,05%
Contingências	239.848	29,54%	108.060	11,76%	18.267	2,30%	-	0,00%
Parcelamentos	8.006	0,99%	226.910	24,70%	230.423	28,99%	210.402	27,21%
Obrigações com entidades esportivas	40.606	5,00%	3.406	0,37%	12.749	1,60%	1.642	0,21%
Empréstimos e financiamentos	40.000	4,93%	63.601	6,92%	39.522	4,97%	11.606	1,50%
Arrendamentos a pagar	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	9.396	1,21%
Provisão para riscos judiciais	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	14.485	1,87%
Receitas diferidas	181.724	22,38%	40.000	4,35%	29.000	3,65%	-	0,00%
	523.191	64,44%	561.795	61,15%	555.634	69,91%	535.971	69,30%
Passivo a descoberto - Patrimônio líquido								
Patrimônio social	(666.856)	118,75%	(700.008)	107,94%	(777.540)	147,52%	-	0,00%
Avaliação patrimonial	129.900	-23,13%	129.012	-19,89%	128.287	-24,34%	-	0,00%
Superávit/(Déficit) do exercício	(24.609)	4,38%	(77.532)	11,96%	122.193	-23,18%	-	0,00%
Capital social subscrito e integralizado	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	129.992	-21,86%
Assunção de dívida	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	(592.624)	99,67%
Reserva de capital	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	(15.856)	2,67%
Custo de transação	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	(28.000)	4,71%
Prejuízos acumulados	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	(88.085)	14,81%
	(561.565)	-224,36%	(648.528)	-259,11%	(527.060)	-196,90%	(594.573)	-332,54%
Total do passivo e patrimônio líquido	250.292	100,00%	270.161	100,00%	267.676	100,00%	178.795	100,00%

Tabela 2: Balanço Patrimonial (R\$ Milhão) - Passivo

Como podemos observar nas demonstrações financeiras, iniciando pelo balanço patrimonial, podemos ver que o clube sofre há um bom tempo de problemas financeiros, se olharmos todo o passivo do clube, notamos que estava em um movimento crescente, mas que com a implantação do RCE, acabou freando esse movimento, há uma tendência de queda desde 2021, ano de implementação do RCE.

Entretanto, algo que foi perceptível, é que o valor do RCE cresceu no último ano, movimento curioso visto que foram quitados R\$ 17 milhões em dívidas com o RCE até dezembro de 2022, de acordo com a Nota Explicativa das contas do RCE (Tabela 7), isso ocorreu em função do aumento da taxa básica de juros.

A dívida que está no programa é atualizada pela SELIC, e por essa taxa estar no valor de 13,75% (BCB), acaba que a atualização da dívida torna ela bem maior, para tentar resolver isso, alguns clubes realizaram, como o Botafogo, um novo acordo com os credores para o RCE, buscando diminuir os impactos da alta taxa de juros, caminho que o Vasco está estudando seguir (GE, 2023a).

O clube já passou por outros problemas envolvendo o RCE, principalmente nas dívidas com ex-jogadores e treinadores do clube, pois esse realizava pagamentos para todos os credores cíveis e trabalhistas pelo RCE, entretanto, alguns credores pediram através da Câmara Nacional de Resoluções de Disputa (CNRD), câmara para resolução de conflitos da CBF, o pagamento imediato dos valores devidos a eles, com o clube correndo risco de ser impedido de inscrever jogadores caso não pagasse. Isso criou um imbróglio sobre como essas dívidas com a Fifa e com a CBF seriam cobradas, pelo RCE ou de forma separada, com uma decisão da justiça posteriormente definindo que seriam cobradas de forma separada (GE, 2023b).

Podemos ver também no passivo que houve um movimento natural relacionado ao RCE, as contas relacionadas às questões cíveis e trabalhistas, como acordos e contingências diminuíram muito a partir de 2021, ao mesmo tempo que as contas do RCE se iniciaram nesse período, algo natural na adesão ao RCE.

A movimentação do RCE é como segue:

	Assunção dívida / Acervo líquido	Adições	Pagamentos	Atualização	Alteração de prognóstico	31/12/2022
RCE - Cíveis	99.386	11.648	-	9.125	(6.502)	113.657
RCE - Trabalhistas	168.366	10.261	(17.618)	7.123	(24.620)	143.512
Total	267.752	21.909	(17.618)	16.248	(31.122)	257.169

Tabela 3: Notas explicativas do RCE

Nos ativos observamos uma grande diminuição no ativo não circulante neste período de SAF, isto ocorre pois, na negociação da SAF, ficou acordado que o estádio de São Januário não seria passado para a SAF, continuaria na associação, com isso teve essa grande diferença. Essa questão também é notada pela análise vertical do balanço, podemos ver que diferentemente dos outros anos, o ativo não circulante estava mais diluído nesse período de SAF.

Outra questão que podemos observar nos ativos é o fim dos bloqueios judiciais, desde que foi implementada a SAF, um problema que os clubes com endividamento grande, como o Vasco, sofriam.

Por conta das dívidas, eram realizados bloqueios judiciais nos recursos buscando garantir o pagamento dessas obrigações, com as dívidas no RCE, o clube consegue organizar esses passivos e evitar esses bloqueios, isso é observado na conta de Bloqueios Judiciais presente no ativo (Tabela 1), que representava em média 8% em 2019 e 2020 e depois da implementação da SAF ficou zerada.

Com isso, podemos ver que no balanço patrimonial o impacto da adesão à SAF pode ser considerado positivo nesse início, visto que a maior realização foi essa mudança na tendência do passivo do clube e essa redução dos problemas na justiça por essas dívidas, algo que era muito impactante para o clube, que não conseguia realizar investimentos na sua atividade principal pois precisava lidar com essas dívidas e sofria com os bloqueios judiciais ocasionados pelas dívidas.

4.3.2. Demonstrações de Resultado do Exercício

DRE	31/12/2019 AV		31/12/2020 AV		31/12/2021 AV		08/08/2022 a 31/12/2022 AV	
Receita operacional bruta	215.328	100,0%	190.608	100,0%	186.247	100,0%	50.616	100,0%
Impostos e contribuições	(4.448)	-2,1%	(6.155)	-3,2%	(3.773)	-2,0%	(1.850)	-3,7%
Outras deduções	(6.507)	-3,0%	(14.685)	-7,7%	(6.610)	-3,5%	(1.348)	-2,7%
Receita operacional líquida	204.373	94,9%	169.768	89,1%	175.864	94,4%	47.418	93,7%
Custo das atividades	(192.480)	-89,4%	(213.765)	-112,1%	(32.136)	-17,3%	(87.520)	-172,9%
Resultado operacional antes do resultado financeiro	11.893	5,5%	(43.997)	-23,1%	143.728	77,2%	(40.102)	-79,2%
Despesas financeiras	(38.503)	-17,9%	(38.091)	-20,0%	(22.514)	-12,1%	(50.521)	-99,8%
Receitas financeiras	2.001	0,9%	4.556	2,4%	979	0,5%	2.538	5,0%
Resultado financeiro líquido	(36.502)	-17,0%	(33.535)	-17,6%	(21.535)	-11,6%	(47.983)	-94,8%
Lucro/Prejuízo do período	(24.609)	-11,4%	(77.532)	-40,7%	122.193	65,6%	(88.085)	-174,0%

Tabela 4: Demonstração de Resultado do Exercício (R\$ Milhão)

Pela análise vertical do DRE, podemos ver que os destaques foram os custos das atividades (Tabela 8), o que seriam os custos operacionais, que são os custos relacionados as atividades esportivas do clube, tanto o futebol quanto o clube social e outros esportes, primeiro que no ano de 2021, houve uma grande redução desses custos, que antes correspondiam a toda a receita operacional do período, neste ano correspondeu a 17% da receita operacional, isso foi causado por um acordo feito pelo clube junto com a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, que está dentro dos custos relacionados ao clube social e outros esportes, onde conseguiu um desconto de 70% na renegociação de dívidas fiscais, tendo um ganho de quase R\$ 100 milhões e sendo essencial para o superávit obtido nesse ano.

	Nota explicativa	31/12/2021	31/12/2020 (Reapresentado)
(-) Custo/Despesas operacionais - futebol profissional		(92.052)	(95.379)
Salários, encargos e benefícios	29	(64.601)	(76.629)
Outros custos e despesas	30	(13.569)	(13.286)
Transporte e outros gastos com competição	31	(2.081)	(2.512)
Amortização	10	(2.868)	(2.939)
Baixa Custos de Atletas	10	(8.933)	(13)
(+/-) Custo/Despesas operacionais - Clube social e esportes amadores		59.916	(118.386)
Salários, encargos e benefícios	29	(26.674)	(31.640)
Outros custos e despesas	30	(23.294)	(22.807)
Transporte e outros gastos com competição	31	(6.820)	(8.237)
Depreciação	9	(1.800)	(1.818)
Outras receitas (despesas) operacionais	32	18.691	(53.884)
Desconto obtido na PGFN	32	99.813	-
(=) Resultado operacional antes do resultado financeiro		143.728	(43.997)

Tabela 5: Custo das atividades

Já no período como SAF, a principal mudança na DRE foi também nos custos das atividades, mas com um movimento contrário, correspondeu nesse período a 172% da receita operacional, essa diferença grande entre períodos é

explicado principalmente pelo acordo com a PGFN, citado anteriormente, mas também pela exclusão dos outros esportes das demonstrações financeiras, pois ficaram com o clube associativo, com isso não há mais esses custos, mas também suas receitas não são computadas nas demonstrações da SAF.

Além disso, a conta de Despesa Financeira também teve um aumento nesse período em relação aos anos anteriores, principalmente pelas atualizações de processos e acordos e sobre parcelamentos, que corresponderam a R\$ 40 milhões, essas atualizações são relacionadas, principalmente, às dívidas que estão no RCE.

Com isso, podemos afirmar que não houve grandes mudanças na DRE do clube nesses períodos, principalmente pela data que a SAF foi constituída, que foi quase no final da temporada e, por isso, não foi possível realizar grandes investimento no futebol do clube, no primeiro momento a preocupação maior foi em lidar com esse passivo que o clube possuía.

4.3.3. Indicadores financeiros

4.3.3.1. Indicadores de liquidez

Indicador	2019	2020	2021	2022.4
Liquidez corrente	0,12	0,10	0,24	0,22
Liquidez geral	0,09	0,10	0,11	0,23

Tabela 6: Indicadores de Liquidez

Nos indicadores, iniciando pelos de liquidez, podemos observar que houve uma melhora nos anos de 2021 e 2022 comparado a 2019 e 2020, mas ainda estão longe de estarem em boa situação, que seria maior que 1.

Essa leve melhora ocorreu principalmente por conta do RCE, que renegocia todas as dívidas cíveis e trabalhistas, dando um prazo para pagamento e obrigação de pagamento de uma porcentagem da receita mensal, com isso os valores do passivo circulante diminuiram, pela maior parte das dívidas terem passado para o longo prazo.

Além disso, o clube conseguiu um aumento dos valores de patrocínios, aumentando os valores do ativo circulante, conforme mostra a nota explicativa das contas a receber (Tabela 9), entretanto, mesmo com essa combinação, o clube

ainda está longe de conseguir uma situação de tranquila de liquidez devido a situação que o clube viveu com um passivo muito grande.

5. Contas a receber

As contas a receber estão compostas da seguinte forma:

		31/12/2021	31/12/2020
C.E.F	(i)	6.050	6.050
Direito de Transmissão	(ii)	7.103	11.418
Patrocínio	(iii)	27.960	17.503
Novo CT	(iv)	-	175
Direitos Econômicos	(v)	12.104	6.890
Mecanismo de Solidariedade	(vi)	1.042	2.472
Outros	(vii)	7.796	6.889
		<u>62.055</u>	<u>51.397</u>

		31/12/2021	31/12/2020
Circulante		54.255	34.507
Não circulante		7.800	16.890
		<u>62.055</u>	<u>51.397</u>

Tabela 7: Contas a receber

4.3.3.2. Indicadores de endividamento

Indicador	2019	2020	2021	2022.4
Endividamento geral	324,4%	340,1%	296,9%	432,5%
Endividamento financeiro	137,7%	259,7%	258,5%	338,9%
Grau de endividamento	-144,6%	-141,7%	-150,8%	-130,1%
Cobertura de juros	-0,31	1,16	-6,38	0,79
Cobertura de caixa	0,0025	0,0017	0,0018	0,0008
Dívida líquida por geração de caixa	28,91	-15,92	3,26	-26,01
Multiplicador de alavancagem financeira	-0,45	-0,42	-0,51	-0,30

Tabela 8: Indicadores de Endividamento

Nos indicadores de endividamento, podemos observar que apesar da redução nas contas do passivo circulante e não circulante a partir de 2021, esses indicadores pioraram no período como SAF (2022d), isto ocorreu pois em alguns desses indicadores o ativo é usado como base, e ao se tornar SAF o clube não transferiu todos os seus ativos, mantendo seu estádio e alguns outros no clube social, isso acabou diminuindo essa conta e mudando o resultado.

Essa manutenção do estádio no clube social foi firmado no contrato de constituição da SAF, por conta da importância do estádio para o clube (ele foi construído com ajuda de torcedores), esse não foi passado para a SAF, sendo feito um contrato de locação do estádio pelo prazo de 25 anos, renováveis por mais 25 anos, com a SAF podendo utilizar o estádio mediante pagamento de aluguel e tendo que arcar com a manutenção e operação de todo o complexo de São Januário, que está incluído o Colégio Vasco da Gama e outras estruturas (Vasco, 2023).

Entretanto, há uma insatisfação tanto do Vasco como da SAF com o estádio, é um estádio histórico, mas também antigo, com uma capacidade baixa para a torcida, má infraestrutura e altas despesas.

Com isso, o clube associativo tenta captar recursos para que realize essa reforma sem trazer mais endividamento ao clube, há um processo em andamento junto da prefeitura buscando captar esses recursos através de um potencial construtivo do estádio, que conseguiria arrecadar cerca de R\$ 500 milhões para essa reforma (GE, 2023.4).

Além disso, a SAF tenta participar do processo para administrar o estádio do Maracanã, uma das metas dos sócios majoritários da Vasco SAF, desde quando assumiu o clube, o Vasco tenta participar desse processo, tendo enviado uma proposta no ano passado para participar da administração mas o processo foi adiado, tentou na justiça participar da cessão temporária que ocorre enquanto o processo final não é realizado mas também não conseguiu, sendo renovado para Flamengo e Fluminense pela oitava vez consecutiva, até o momento o Vasco espera a realização desse processo para tentar participar da administração.

O interesse do Vasco pelo Maracanã é principalmente pela capacidade que o estádio oferece, acomodando um número muito maior de torcedores do que em São Januário e pela lucratividade do estádio, para se ter ideia, em quatro clássicos que o clube mandou jogos no Maracanã pelo Campeonato Carioca o clube conseguiu arrecadar R\$ 2,730 milhões, o que corresponde a 80% de toda a receita líquida obtida em todos os 19 jogos como mandante na Série B de 2022.

4.3.3.3. Indicadores de lucratividade

Indicador	2019	2020	2021	2022.4
Retorno sobre ativos	-9,8%	-28,7%	45,6%	-49,3%
Margem de EBITDA	5,8%	-25,9%	81,7%	-84,6%
Margem líquida	-12,0%	-45,7%	69,5%	-185,8%

Tabela 9: Indicadores de Lucratividade

Já nos indicadores de lucratividade, eles reforçam a situação ainda difícil que o clube passa, sendo a maioria desses indicadores negativos por conta do prejuízo que o clube possui nos exercícios. Tendo em vista essa situação do clube, não foi trazido o cálculo do retorno sobre o patrimônio líquido, um dos principais indicadores de lucratividade, visto que não seria possível uma análise pelo prejuízo que o clube tem a cada período, além do patrimônio líquido ser negativo.

5 . Conclusões e recomendações para novos estudos

Como podemos observar nesse estudo, a SAF realmente traz mecanismos que podem auxiliar os clubes em diversas situações, mas especificamente para aqueles clubes que estão em situação financeira complicada, como o caso abordado no estudo, ela consegue trazer benefícios através do RCE, que permite o parcelamento das dívidas e tira do clube a responsabilidade de negociação com credores, além da possibilidade de conseguir recursos para investimentos.

Com objetivo de mensurar esse impacto que a SAF causa nos clubes foi feita uma análise das demonstrações e indicadores financeiros do Vasco da Gama nos últimos anos e no período como SAF. Nessa análise não foi possível observar o impacto total da SAF, visto que o clube aderiu ao modelo recentemente, desde agosto de 2022.

Foi possível observar que a SAF, conseguiu diminuir os problemas que o clube possuía das penhoras judiciais em suas contas, algo que era recorrente. Também mudou a tendência das contas do passivo, a cada ano esse valor estava aumentando e era algo que preocupava todo o clube. Foi possível observar que a tendência dessas contas mudou, houve uma leve redução no passivo nesse período inicial freando essa tendência.

Também foi possível observar que ainda existem algumas inconsistências na lei da SAF, por ser uma lei recente alguns pontos ainda estão sendo esclarecidos e acaba trazendo alguns problemas aos clubes que aderem a esse modelo. O principal seria na interpretação das dívidas trabalhistas que entram ou não no RCE.

Conforme demonstrado no estudo, o problema ocorrido com o Vasco se deu em função das dívidas com ex-jogadores e treinadores. Esses estavam dentro da lista de credores do RCE, mas já haviam realizado um acordo com o clube anteriormente, que foi descumprido, com isso recorreram à Câmara Nacional de Resolução de Disputas (CNRD), órgão da CBF que julga essas causas, e foi exigido que o clube fizesse esses pagamentos dentro de um prazo, com pena da proibição de inscrição de jogadores caso não realizasse o pagamento (O GLOBO, 2023).

Isso acabou mostrando uma brecha na lei, a dúvida de como seria o tratamento a essas dívidas com a CBF e a FIFA, se elas seguiriam as mesmas regras do RCE, não podendo “furar a fila” através dessas entidades, ou se teria que ser tratada de forma diferente com cada uma das entidades. Posteriormente, o Vasco realizou um acordo com a CNRD, buscando resolver esse imbróglio, onde as dívidas com essa instituição seriam retiradas do RCE e pagas através de um plano de pagamentos que teria regras parecidas com o RCE e não comprometeria o pagamento desse.

Por tanto, podemos ver que esse modelo consegue causar um impacto positivo em um clube, mas não esquecendo as limitações do estudo, resolvendo a questão das penhoras que o clube passou, mudando a tendência do passivo com a renegociação e as quitações e trouxe aportes de recursos, sendo R\$ 70 milhões antes da aprovação através de empréstimo-ponte e R\$ 120 milhões logo após a constituição da SAF, em setembro de 2022 (GE, 2023c), para que o clube conseguisse investir na sua operação e quitar suas obrigações, mas que ainda necessita de tempo para que todas as suas questões sejam esclarecidas, por isso é necessário cuidado e precaução aos clubes que optem por esse modelo, buscando evitar impactos negativos dessas questões ainda não definidas.

Outra questão importante é o estádio do Vasco, que em contrato ficou com o clube social, na manutenção do estádio na associação, no contrato ficou acordado que o clube social fica com o estádio, não arca com os custos e ainda recebe um aluguel da SAF, algo muito bom para o clube social e a SAF consegue usufruir do estádio e tem direito às receitas de bilheterias, algo que parecia bom, mas em um primeiro momento não é tão vantajoso, visto que com a capacidade de arrecadação que o estádio tem no momento não é possível ter grandes lucros, até por isso há essa necessidade de reforma e a disputa da Vasco SAF pela administração do Maracanã.

Para possíveis estudos futuros, abre-se uma margem para pesquisas que utilizem um período de análise maior do clube como SAF, esse estudo foi realizado usando como base praticamente um trimestre do clube como SAF, com isso, serão possíveis análises mais precisas sobre o impacto da implementação da SAF.

Além disso, podem ser realizados estudos focados em outras áreas de estudo, pode ser analisado o impacto da implementação desse modelo em toda a gestão da SAF, dando um ponto de vista de outras áreas da administração. Além disso, esse estudo poderia ser replicado em outros clubes do futebol brasileiro que também aderiram a esse modelo, sendo que para isso, seria necessário que todos esses clubes realizassem a divulgação de suas demonstrações financeiras, assim

como foi realizado pelo Vasco, o que não havia ocorrido até o momento desse estudo.

Esse é um tema que ainda possui bastante margem para ser explorado e que deve ser ainda mais comentado no futebol brasileiro, visto que outros clubes estão estudando seguir esse caminho da SAF.

6 . Referências Bibliográficas

BCB, 2023. Copom mantém a taxa Selic em 13,75% a.a.
<https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17886/nota>. Acesso em: 22 de maio de 2023.

BRASIL. Lei Nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol e dispõe sobre normas de constituição, governança, controle e transparência, meios de financiamento da atividade futebolística, tratamento dos passivos das entidades de práticas desportivas e regime tributário específico; e altera as Leis nºs 9.615, de 24 de março de 1998, e 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil). Brasília, DF: Diário Oficial da União, Brasília, 2021.

GE, 2023a. RCE: Vasco avalia cenários e pode seguir mesmo caminho do Botafogo. <<https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2023/04/18/rce-vasco-avalia-cenarios-e-pode-seguir-mesmo-caminho-do-botafogo.ghtml>>.

Acesso em: 22 de maio de 2023.

GE, 2023b. Vasco paga dívida com Máxi López e se livra do risco de transfer ban. <<https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2023/01/05/vasco-paga-divida-com-maxi-lopez-e-se-livra-do-risco-de-transfer-ban.ghtml>>. Acesso em: 27 de março de 2023.

GE, 2023c. Vasco está sem dinheiro? O que foi feito com o aporte da 777? ge explica. <https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2023/05/17/vasco-esta-sem-dinheiro-o-que-foi-feito-com-o-aporte-da-777-ge-explica.ghtml>. Acesso em: 08 de junho de 2023.

GE, 2023d. Jorge Salgado mostra otimismo com reforma de São Januário após reunião entre Vasco e prefeitura. <https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2023/05/03/jorge-salgado-mostra-otimismo-com-reforma-de-sao-januario-apos-reuniao-entre-vasco-e-prefeitura.ghtml>. Acesso em: 09 de junho de 2023.

InfoMoney, 2023. O que é Recuperação Judicial e qual a diferença entre essa situação e falência?. <https://www.infomoney.com.br/guias/recuperacao-judicial/>. Acesso em: 26 de maio de 2023.

O GLOBO, 2023. Justiça homologa plano de pagamento de dívidas do Vasco na CNRD. <https://oglobo.globo.com/blogs/panorama-esportivo/post/2023/03/justica-homologa-plano-de-pagamento-de-dividas-do-vasco-na-cnrd.ghtml>. Acesso em: 09 de junho de 2023.

ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R.W.; JAFFE, J.F. Administração Financeira – 10 ed. Porto Alegre: AMGH, 2015.

SEBRAE, 2018. Quais tipos de associação sem fins lucrativos. Disponível em: <<https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/ap/artigos/quais-os-tipos-de-associacao-sem-fins-lucrativos,27b597daf5c55610VgnVCM1000004c00210aRCRD#:~:text=Associações%20são%20organizações%20sem%20fins,bens%20e%20Fou%20serviços%20coletivos.>>. Acesso em: 27 de abril de 2023

UOL, 2021a. Contas de clubes têm dívidas de R\$ 10 bi e abismo para Flamengo e Palmeiras. <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/colunas/rodrigo-mattos/2021/05/06/contas-de-clubes-tem-dividas-de-r-10-bi-e-abismo-para-flamengo-e-palmeiras.htm>. Acesso em: 27 de abril de 2023.

UOL, 2021b. Como vão funcionar os contratos de Botafogo e Vasco na Série B. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/colunas/rodrigo-mattos/2021/02/25/como-vao-funcionar-os-contratos-de-botafogo-e-vasco-na-serie-b.htm>. Acesso em: 27 de abril de 2023.

UOL, 2022. O que é a SAF, modelo que virou sensação no futebol brasileiro?. <<https://www.uol.com.br/esporte/colunas/lei-em-campo/2022/02/22/o-que-e-a-saf-a-nova-paixao-dos-clubes-brasileiros.htm>>. Acesso em: 27 de abril de 2023.

Vasco, 2023. FAQ da SAF. <https://vasco.com.br/faq-da-saf/>. Acesso em: 07 de junho de 2023.