



**Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro**

**OS IMPACTOS DA ATUAL SITUAÇÃO FINANCEIRA DO  
CLUBE DE FUTEBOL: ESTUDO DE CASO DO CLUB DE  
REGATAS VASCO DA GAMA**

**Felipe Boechat Borges Robalinho de Barros**

**TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

**CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS**

**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**

**Graduação em Administração de Empresas**

Rio de Janeiro, Novembro de 2023.



**Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro**

**Felipe Boechat Borges Robalinho de Barros**

**OS IMPACTOS DA ATUAL SITUAÇÃO FINANCEIRA DO  
CLUBE DE FUTEBOL: ESTUDO DE CASO DO CLUB DE  
REGATAS VASCO DA GAMA**

Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação em Administração pela  
Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, como requisito parcial para  
obtenção do título de bacharel em Administração

Orientador: Prof. Fernando Cortezi

Rio de Janeiro, Novembro de 2023.

## **RESUMO**

O futebol é o esporte mais popular do planeta e no Brasil não é diferente, tendo milhares de apaixonados em todas as regiões do país. Com a criação da Lei da SAF e com diversos clubes sendo adquiridos por empresas, a parte financeira do esporte ganhou uma atenção que antes não se tinha. Diante disso, o presente trabalho tem como objetivo principal analisar as demonstrações financeiras de um desses clubes que foi recentemente vendido, o Club de Regatas Vasco da Gama (CRVG) do período de 2012 a 2021 para tentar entender os motivos que levaram os sócios do CRVG aprovarem a venda de 70% de suas ações a empresa americana 777 Partners no ano de 2022. Dessa forma, o trabalho trouxe a oportunidade de se aprofundar nas demonstrações financeiras de um clube de futebol, que é um tema que começa a se tornar cada vez mais relevante no meio esportivo e que ainda não é bastante explorado em pesquisas.

Palavras-chave: Demonstrações Financeiras; Futebol; Vasco da Gama; SAF; Análise Financeira.

## **ABSTRACT**

Soccer is the most popular sport on the planet and in Brazil it's no different, with thousands of fans in every region of the country. With the creation of the SAF Law and several clubs being taken over by companies, the financial side of the sport has gained a level of attention it didn't have before. In view of this, the main objective of this work is to analyze the financial statements from 2012 to 2021 of one of these clubs that was recently sold, Club de Regatas Vasco da Gama (CRVG), to try to understand the reasons that led CRVG's shareholders to approve the sale of 70% of its shares to the American company 777 Partners in 2022. In this way, the work provided an opportunity to dive deeper into the financial statements of a soccer club, which is a topic that is becoming increasingly relevant in the sports world and is not yet widely explored in research.

## SUMÁRIO

1.	Introdução.....	5
1.1	Questão a ser respondida .....	6
1.2	Objetivo .....	6
1.2.1	Objetivo Final .....	7
1.2.2	Objetivos Intermediários.....	7
1.3	Delimitação do Estudo.....	7
1.4	Relevância do Estudo.....	7
2.	Referencial Teórico.....	8
2.1	Administração Profissional .....	8
2.2	Administração Desportiva.....	9
2.3	Gestão Financeira .....	10
2.4	Demonstrações Financeiras .....	12
2.4.1	Demonstrações Financeiras Desportivas .....	12
3.	Metodologia .....	13
4.	Indicadores .....	14
4.1	Indicadores de Liquidez .....	14
4.1.1	Liquidez Corrente.....	15
4.1.2	Liquidez Seca .....	17
4.1.3	Liquidez Imediata.....	18
4.1.4	Liquidez Geral.....	18
4.2	Indicadores de Endividamento.....	19
4.2.1	Índice de Endividamento Geral.....	20
4.2.2	Índice de Endividamento de Curto Prazo.....	21
4.2.3	Participação de Capital de Terceiros .....	21
4.2.4	Índice de Cobertura de Juros.....	22
4.3	Indicadores de Lucratividade .....	23
4.3.1	Margem Operacional .....	23

4.3.2 Margem Líquida .....	24
4.4 Indicadores de Rentabilidade .....	24
4.4.1 Retorno sobre o Patrimônio Líquido .....	24
4.4.2 Retorno sobre o Ativo .....	25
5. Considerações Finais .....	26
6. Conclusão .....	27
7. Referências .....	28

## 1. Introdução

O futebol é um dos esportes mais praticados no Brasil e no mundo, atraindo atletas profissionais, amadores e espectadores. Ao longo das últimas décadas, passou por um processo de evolução que levou a mudanças importantes. Deixou de ser visto apenas como esporte e passou a ser considerado um negócio rentável e vantajoso, tornando-se uma grande “indústria do entretenimento”, capaz de gerar cifras expressivas, tanto direta quanto indiretamente. (HOFFMANN; GING; RAMASAMY, 2002; MÓSCA; SILVA; BASTOS, 2009; KERN; SCHWARZMANN; WIEDENEGGER, 2012; NASCIMENTO et al., 2015).

Nascimento et al. (2015) reconhecem que o futebol exerce um papel social muitíssimo relevante, ao gerar tanto entretenimento, quanto emprego e renda. Assim, a continuidade operacional das entidades esportivas é importante não só para o clube, mas também para a sociedade como um todo.

O objetivo de um clube de futebol é alcançar o sucesso esportivo, conseguido com vitórias e conquistas de títulos. Paralelamente, uma entidade esportiva, tal qual uma entidade de qualquer outro setor, necessita de equilíbrio financeiro para poder manter-se em operação. (ESPITIA-ESCUER; GARCÍA-CEBRIÁN, 2010).

### **1.1 Questão a ser respondida**

No Brasil, a grande maioria dos clubes de futebol se encontram em uma situação financeira instável, com dívidas enormes e salários atrasados, devido a uma gestão amadora e por motivos políticos dos clubes.

O estudo foi estruturado de forma a analisar a situação de um desses clubes, o Club de Regatas Vasco da Gama que é um dos principais clubes do país e possui umas das maiores dívidas do futebol nacional tendo acumulado uma dívida líquida de R\$ 709 milhões em dezembro de 2021, de acordo com o balanço divulgado pelo clube.

No ano de 2022, através da criação da Lei da SAF 14.193/2021, o clube deixou de ser uma associação sem fins lucrativos e para se tornar uma Sociedade Anônima do Futebol.

Com isso, O Club de Regatas Vasco da Gama vendeu 70% das ações de sua SAF para a empresa americana 777 Partners, que assumiu controle majoritário das operações de futebol do Vasco.

Por tanto, este estudo busca responder uma questão: O que levou o clube a necessidade de ser vendido para continuar operando de forma competitiva e financeiramente estável?

### **1.2 Objetivo**

A partir da definição da pergunta problema, o estudo será dividido em um objetivo final e objetivos intermediários, de acordo com orientação do método de pesquisa científica. Para Castro (1977) a definição dos objetivos é essencial, pois o desenvolvimento eficiente e eficaz do trabalho depende dos mesmos.

### **1.2.1 Objetivo Final**

Analisar através dos indicadores financeiros, identificar os motivos que levaram o clube a ser vendido.

### **1.2.2 Objetivos Intermediários**

Avaliar Indicadores de Liquidez, Endividamento e Capital de Giro.

Levantar o perfil da dívida do clube e suas implicações no dia a dia operacional.

## **1.3 Delimitação do Estudo**

O foco do estudo será em analisar as questões financeiras do Club de Regatas Vasco da Gama. Portanto, estará delimitado ao Club e o intervalo de estudo será feito desde o grande último título de expressão nacional, a Copa do Brasil em 2011.

## **1.4 Relevância do Estudo**

O estudo tem importância para diversas pessoas do meio esportivo, mas não se limitando somente a elas.

Gestores de Clubes: O estudo se mostra importantes para que estes gestores consigam avaliar as situações dos seus atuais clubes e buscar aprender com os erros cometidos ao longo dos anos pelos gestores do Vasco.

Investidores: A relevância para este público se dá para que as empresas que busquem realizar investimentos no mundo do futebol saibam onde estão de fato alocando seus recursos.

Administradores de modo geral: Muitos dos fatores que levaram o Club a está situação podem ser aplicadas em empresas fora do ramo esportivo, por isso, o estudo também se faz relevante a este público.

Torcedores: Por último, este estudo se faz aos torcedores que através deste, podem aprender um pouco sobre as gestões de seus clubes a fim de poderem fiscalizar e cobrar de forma mais coerente os gestores das suas associações.

## **2. Referencial Teórico**

### **2.1 Administração Profissional**

A aplicação dos princípios básicos da administração está presente em qualquer organização e são vitais para o sucesso dela. Esta percepção torna-se diariamente mais aceita, visto que é crescente o número de organizações que buscam a administração profissional, principalmente no âmbito das instituições esportivas. As organizações que necessitam da administração são formadas por pessoas, as quais utilizam um conjunto de recursos com intuito de atingir objetivos organizacionais. Para Etzione (*apud* HAMPTON, 1981, p.7) "as organizações são unidades sociais deliberadamente construídas para perseguir objetivos específicos". Diante desta afirmação, percebe-se que a organização só tem razão de existir se possui um objetivo definido, e para realização dos mesmos é necessário a utilização da administração.



Conforme Chiavenato (1994) administrar significa interpretar os objetivos propostos pela organização e transformá-los em ação empresarial através do planejamento, organização, direção e controle dos esforços realizados nas diferentes áreas e em todos os níveis da empresa, a fim de alcançar tais objetivos.

Para Maximiano (2000, p.26) "a administração é um processo de tomar decisões e realizar ações que compreende quatro processos principais: planejamento, organização, execução e controle".

Certo (2005) acrescenta que administração é um processo ou uma série de atividades contínuas e relacionadas, que implica em alcançar os objetivos da empresa e se concentra nisso, e conquista esses objetivos fazendo uso do trabalho com e por meio de pessoas e outros recursos da empresa (monetários matérias-primas e bens de capital).

Por outro lado, Rinke (1999, p.26) apresenta uma visão menos comum e simplificada de uma administração profissional e, segundo ele, vitoriosa "é a arte e a ciência de dar autonomia aos outros para ajudá-los a realizar o trabalho".

Drucker (1998) afirma que o desafio enfrentado pelos dirigentes de empresa cresce gradativamente, especialmente em empresas que tiveram sucesso por muito tempo. Isso acontece comumente, pois depois de atingirem o sucesso, as empresas ficam estagnadas, frustradas e com problemas que parecem não ter solução, os quais Drucker (1998) denomina de inadministráveis. Neste momento destacado pelo autor, percebe-se com maior intensidade a necessidade de uma administração profissional, composta por gestores competentes que possam solucionar e se antecipar a possíveis problemas. Quando a organização está bem, apenas "colhendo louros", torna-se aparentemente "fácil" administrar, por outro lado, diante do desafio e dos percalços, realmente permanecem aqueles que possuem know-how para reverter a situação, solucionar os problemas e fazê-la sobreviver e progredir.

## **2.2 Administração Desportiva**

A administração desportiva é o processo de gestão de uma organização esportiva, seja ela um clube, uma liga ou uma federação. O objetivo da administração desportiva é garantir o sucesso da organização, tanto do ponto de

vista esportivo quanto do ponto de vista financeiro. Betting, M., & Pinto, J. E. R. (2019).

A administração de organizações esportivas se assemelha bastante com a empresarial em diversos aspectos, em primeiro lugar, a gestão de recursos humanos é um elemento crítico tanto na administração desportiva quanto na empresarial. Administradores esportivos lidam com atletas, treinadores e outros profissionais esportivos, recrutando, treinando e gerenciando equipes. Essa dinâmica é semelhante à gestão de funcionários em empresas, que envolve a seleção, capacitação e gerenciamento de colaboradores para otimizar o desempenho e a satisfação no trabalho.

Além disso, a gestão financeira e o orçamento desempenham um papel vital em ambas as áreas. Organizações esportivas precisam gerenciar suas finanças, receitas, patrocínios e despesas, buscando lucro, sustentabilidade financeira e alocação eficaz de recursos. Esse objetivo se assemelha ao da administração empresarial, que se concentra na gestão dos orçamentos, receitas e despesas para garantir a rentabilidade e a continuidade dos negócios.

A estratégia de marketing é outra semelhança notável. O marketing esportivo desempenha um papel crucial na promoção de eventos esportivos, equipes e atletas, usando estratégias de marketing para construir marca e envolver o público. Essas estratégias estão alinhadas com as práticas de marketing empresarial, que visam promover produtos ou serviços, criar uma base de clientes leal e alcançar sucesso no mercado.

A gestão de instalações é um aspecto operacional compartilhado, visto que instalações esportivas, como estádios e arenas, requerem manutenção, agendamento e operações eficientes, semelhante à gestão de instalações em empresas, onde a manutenção e a operação de instalações de escritórios, fábricas e armazéns são fundamentais para o sucesso.

## **2.3 Gestão Financeira**

Estudar finanças representa atuar sobre a geração ou destruição de valor econômico em organizações com ou sem fins lucrativos. De acordo com Luzio

(2011), o valor econômico da empresa (ou de um projeto de investimento) está na sua capacidade ou habilidade de gerar caixa ao longo do tempo, suficiente para pagar, no mínimo, o custo de oportunidade dos provedores do capital financeiro.

Para Gitman (2001), finanças é a arte e a ciência do gerenciamento de fundos. As finanças lidam com o processo, as instituições, os mercados e os instrumentos envolvidos na transferência de dinheiro entre indivíduos, negócios e governo.

O diretor financeiro de um grande grupo empresarial e o proprietário de um pequeno empreendimento enfrentam os mesmos desafios ao tratarem de finanças: a decisão sobre onde investir e como financiar o investimento. As proporções é que são distintas.

Administração Financeira é o processo administrativo enquanto se refere aos recursos financeiros da empresa. É qualquer ato administrativo ou de tomada de decisão que implica obtenção e/ou aplicação de recursos financeiros.

Lemes Junior, Rigo e Cherobin (2005) sugerem que a administração financeira tem por objetivo maximizar a riqueza dos acionistas da empresa. Para eles, o administrador financeiro é o principal responsável pela criação de valor. Ele é quem presta contas pela execução das funções financeiras da empresa. Suas atividades envolvem decisões estratégicas como: a seleção de alternativas de investimentos e as decisões de financiamento de longo prazo, além das operações de curto prazo, como a gestão do caixa, concessão de crédito a clientes, obtenção de crédito junto a fornecedores, negociação com bancos e entidades financiadoras e gerenciamento do risco.

Para os mesmos autores, a administração financeira envolve basicamente a gestão dos recursos financeiros. Como obter estes recursos e onde aplicá-los é a atividade principal do administrador financeiro. A obtenção diz respeito ao financiamento, e sua utilização refere-se à decisão de investimento.

Ross, Westerfield e Jordan (1998) destacam que o objetivo da administração financeira numa sociedade por ações é maximizar o valor corrente de cada ação existente. De uma forma mais geral, poder-se-ia dizer que a administração financeira objetiva maximizar o valor de mercado do capital dos proprietários, não importando o tipo de empresa (empresário, sociedade limitada, sociedade por ações, sociedade cooperativa, etc.). Assim, pode-se

afirmar que a administração financeira deve ajudar a identificar bens e serviços que criam valor para a empresa, porque são desejados e valorizados no mercado.

## **2.4 Demonstrações Financeiras**

Demonstrações financeiras são relatórios contábeis que apresentam, de forma estruturada e sistemática, a posição patrimonial e financeira de uma entidade em determinado momento e as mutações ocorridas em seu patrimônio durante um período.

As demonstrações financeiras são importantes para a tomada de decisões econômicas, pois fornecem informações sobre a situação patrimonial, financeira e econômica de uma entidade. Os principais usuários das demonstrações financeiras são os investidores, credores, administradores e governo. (Iudícibus, S. de, Marion, J. C., & Pereira, E., 2022, p. 25).

Para (Assaf Neto, A., 2022, p. 23), Demonstrações financeiras são relatórios que fornecem informações sobre a situação patrimonial, a situação financeira e o desempenho econômico de uma entidade.

A situação patrimonial revela a composição do patrimônio da entidade, em termos de ativos, passivos e patrimônio líquido. A situação financeira revela a capacidade da entidade de honrar suas obrigações no curto prazo. O desempenho econômico revela a capacidade da entidade de gerar lucros.

As demonstrações financeiras são utilizadas por diversos usuários, internos e externos à entidade, para fins de tomada de decisão. Os usuários internos incluem os administradores, que as utilizam para planejar e controlar as atividades da entidade. Os usuários externos incluem os investidores, credores e governo, que as utilizam para avaliar a situação da entidade. (Martins, E., 2023, p. 23).

### **2.4.1 Demonstrações Financeiras Desportivas**

Os clubes de futebol brasileiros são obrigados a divulgar demonstrativos financeiros desde 2003, com a promulgação da Lei nº 10.672, que alterou a Lei Pelé (Lei nº 9.615/1998). De acordo com a lei, as entidades de prática desportiva que empregam atletas profissionais, independentemente de serem associações civis sem fins lucrativos ou empresas, são obrigadas a elaborar e publicar suas demonstrações financeiras até o dia 30 de abril do ano subsequente, no site da própria entidade.

A obrigatoriedade da divulgação de demonstrativos financeiros pelos clubes de futebol visa aumentar a transparência e a accountability dessas entidades. Os demonstrativos financeiros fornecem informações sobre a situação patrimonial, financeira e econômica dos clubes, que podem ser utilizadas por diversos usuários, como investidores, credores, torcedores e órgãos governamentais.

Embora a obrigatoriedade da divulgação de demonstrativos financeiros pelos clubes de futebol seja uma medida positiva, é importante ressaltar que ainda há desafios a serem superados. Um dos desafios é a qualidade dos demonstrativos financeiros divulgados pelos clubes. Em alguns casos, os demonstrativos financeiros são deficientes ou não cumprem as normas contábeis vigentes. Outro desafio é a fiscalização dos demonstrativos financeiros divulgados pelos clubes. Não há um órgão específico responsável pela fiscalização dos demonstrativos financeiros dos clubes, o que pode dificultar a identificação de fraudes ou irregularidades.

### **3. Metodologia**

O estudo de caso descritivo é uma abordagem de pesquisa que visa descrever um fenômeno ou unidade de análise particular, sem buscar explicar suas causas ou consequências. Ele é uma forma de pesquisa qualitativa que se concentra na compreensão de um fenômeno em seu contexto natural. O estudo de caso descritivo pode ser utilizado para investigar uma ampla gama de fenômenos, incluindo fenômenos sociais, econômicos, políticos, organizacionais, educacionais etc.

O estudo de caso descritivo é caracterizado por três etapas principais, a primeira delas é o planejamento. Nesta etapa, o pesquisador define o objetivo

do estudo, o fenômeno ou unidade de análise a ser estudado, e os métodos de coleta e análise de dados. A segunda etapa é a da coleta de dados. Nesta etapa, o pesquisador coleta dados sobre o fenômeno ou unidade de análise a ser estudado. Os dados podem ser coletados por meio de entrevistas, observação, análise de documentos etc. Por último temos a análise de dados. Nesta etapa, o pesquisador analisa os dados coletados para descrever o fenômeno ou unidade de análise. Yin, R. K. (2017)

Como mencionado no capítulo 1, o objetivo deste estudo é entender através dos indicadores financeiros, o porquê do Club de Regatas Vasco da Gama precisou ser vendido para se manter operante.

Os dados a serem analisados serão retirados das Demonstrações Financeiras do Club de Regatas Vasco da Gama dos anos de 2012 a 2021 buscando entender os motivos da sua venda no ano de 2022. Estes relatórios se encontram disponíveis no site oficial do clube.

Na conclusão deste estudo, serão apresentados os resultados alcançados através da análise dos dados e responder à pergunta objetivo do trabalho.

## **4. Indicadores**

### **4.1 Indicadores de Liquidez**

Indicadores de liquidez são ferramentas financeiras que avaliam a capacidade de uma empresa de cumprir com suas obrigações financeiras de curto prazo, ou seja, dívidas e despesas que vencem em até um ano. Os indicadores de liquidez são calculados com base nos ativos e passivos circulantes da empresa. Esses indicadores são utilizados por investidores, credores e outros stakeholders para avaliar a saúde financeira de uma empresa. Eles fornecem uma indicação de como a empresa está preparada para enfrentar eventos inesperados, como uma redução nas vendas ou um aumento nas despesas. (Assaf Neto, 2022)

**Figura 1 – Índices de Liquidez**

Índice	Fórmula	Análise de Liquidez	Interpretação
Liquidez Corrente	$LC = \frac{AC}{PC}$	Grau de capacidade de transformar o Ativo Circulante (AC) e liquidar as dívidas do Passivo Circulante (PC) no curto prazo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <math>LC &gt; 1</math>: o AC cobre todas as dívidas de curto prazo (valor ideal)</li> <li>• <math>LC &lt; 1</math>: o AC não consegue cobrir todas as dívidas de curto prazo</li> <li>• <math>LC = 1</math>: equilíbrio financeiro de curto prazo</li> </ul>
Liquidez Seca	$LS = \frac{AC - E}{PC}$	Grau de capacidade de utilizar o Ativo Circulante (AC), sem considerar o Estoque (E), para liquidar as dívidas do Passivo Circulante (PC)	Valor mais reduzido que a Liquidez Corrente, por isso a valores maiores que 0,9 considera-se a empresa com alta liquidez
Liquidez Imediata	$LI = \frac{D}{PC}$	Grau de capacidade em cobrir as dívidas do Passivo Circulante (PC) de forma imediata com as Disponibilidades (D) no caixa da empresa	Um valor muito elevado pode indicar uma abundante quantidade de liquidez, que também pode ser vista como desnecessária
Liquidez Geral	$LG = \frac{AC + RLP}{PC + ELP}$	Grau de capacidade em transformar o Ativo Circulante (AC) e o Realizável a Longo Prazo (RLP), cobrindo as dívidas de curto e longo prazo, do Passivo Circulante (PC) e do Exigível a Longo Prazo (ELP), respectivamente	Quanto maior for o índice, melhor a liquidez da empresa entre os períodos

Fonte: Leonardo Pereira, Índices de liquidez: o que são, como calcular e interpretar os valores

#### 4.1.1 Liquidez Corrente

De acordo com Assaf Neto, A. (2022), a liquidez corrente mede a capacidade da empresa de pagar suas obrigações de curto prazo com seus ativos circulantes. É calculado dividindo-se o ativo circulante pelo passivo circulante.

**Tabela 1** – Liquidez Corrente do Vasco da Gama (2012 a 2021).

	Em milhares de Reais									
	Ano									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo Circulante	101.456	30.527	29.457	36.870	19.214	11.474	17.151	33.781	36.954	57.367
Passivo Circulante	268.269	189.201	221.959	219.030	226.454	325.035	176.598	288.665	356.894	239.102
Liquidez Corrente	0,38	0,16	0,13	0,17	0,08	0,04	0,10	0,12	0,10	0,24

Fonte: Criado pelo próprio autor, 2023

Os resultados indicam que o clube não possui ativos de curto prazo para honrar com suas obrigações de curto prazo. Isto é devido a uma particularidade do setor, onde a maior parte dos ativos do clube se encontram no ativo não circulante, como por exemplo, jogadores e seu estádio.

O clube já tinha uma liquidez inferior a 1 em 2012, porém a partir de 2013 ficou ainda pior. Essa diminuição se dá basicamente pela queda do ativo circulante do clube, mais especificamente no saldo de “Contas a Receber” onde em 2012 o clube tinha R\$ 89.457.756,00 a receber e em 2013 R\$ 29.163.666,00.

Entrando mais afundo nas contas a receber do Vasco, podemos entender que essa diferença entre os valores é referente aos direitos televisivos pagos pelo Grupo Globo/Globosat, onde em 2012 o clube tinha a receber do Grupo Globo, R\$ 51.232.000,00 e em 2013 este valor cai para R\$ 4.727.000,00. Queda essa explicada pela baixa performance em campo e o rebaixamento do clube para a segunda divisão do campeonato brasileiro, onde os clubes recebem notadamente menos dinheiro de direitos de transmissão.

No ano de 2021, o clube conseguiu aumentar seu indicador de Liquidez Corrente em 14%, porém ainda longe de um valor ideal. Novamente o indicador é puxado pelo aumento das contas a receber no ano de 2021, que se dá principalmente por dois motivos: Aumento na receita com patrocinadores, onde em 2020 clube tinha 4 patrocinadores que somando rendiam ao Vasco R\$ 17.503.000,00 e em 2021 esse número subiu para 6 patrocinadores, sendo desses 5 novos, que renderam ao clube R\$ 27.960.000,00.



O segundo motivo é com relação a direitos econômicos de atletas, onde em 2020 o clube tinha R\$ 6.890.000,00 a receber e em 2021 este valor praticamente dobrou, tendo a receber R\$ 12.104.000,00.

#### 4.1.2 Liquidez Seca

Para Bednar, G. S. (2022), a liquidez seca exclui o estoque do cálculo da liquidez corrente, pois o estoque pode ser difícil de converter em dinheiro rapidamente. É calculado dividindo-se o ativo circulante menos o estoque pelo passivo circulante.

**Tabela 2** – Liquidez Seca do Vasco da Gama (2012 a 2021).

	Em milhares de Reais									
	Ano									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo Circulante	101.456	30.527	29.457	36.870	19.214	11.474	17.151	33.781	36.954	57.367
Estoques	448	691	179	376	420	147	479	498	1.149	1.485
Despesas Antecipadas	5.471	567	928	923	1.218	-	-	15	105	378
Passivo Circulante	268.269	189.201	221.959	219.030	226.454	325.035	176.598	288.665	356.894	239.102
Liquidez Seca	0,36	0,15	0,13	0,16	0,08	0,03	0,09	0,12	0,10	0,23

Fonte: Criado pelo próprio autor, 2023

Com relação a liquidez seca, são resultados bastante similares ao de liquidez corrente pois os clubes de futebol em geral não possuem elevados valores de estoque, e por isso a análise deste indicador não é tão relevante, sendo praticamente a mesma da liquidez corrente.

### 4.1.3 Liquidez Imediata

Segundo Iudícibus, S. de; Lopes, A. C.; Martins (2022), a liquidez imediata mede a capacidade da empresa de pagar suas obrigações de curto prazo com seus ativos mais líquidos, como dinheiro em caixa e aplicações financeiras. É calculado dividindo-se o ativo circulante menos o estoque e as contas a receber pelo passivo circulante.

**Tabela 3 – Liquidez Imediata do Vasco da Gama (2012 a 2021).**

	Em milhares de Reais									
	Ano									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Caixa e Equivalentes	373	70	946	2.713	232	649	276	876	1.193	1.249
Passivo Circulante	268.269	189.201	221.959	219.030	226.454	325.035	176.598	288.665	356.894	239.102
Liquidez Imediata	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01

Fonte: Criado pelo próprio autor, 2023

Os resultados acima evidenciam que o Vasco e os clubes de futebol de maneira geral, não possuem altos valores em caixa para honrar com seus compromissos de curto prazo. O clube ao longo do intervalo de 10 anos da análise, chegou a ter no máximo R\$ 0,01 para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo.

### 4.1.4 Liquidez Geral

Para (Assaf Neto, 2022), a liquidez geral é um índice que mede a capacidade de uma empresa de honrar suas obrigações financeiras de curto prazo com seus ativos circulantes e realizável a longo prazo. É calculado dividindo-se o ativo circulante e realizável a longo prazo pelo passivo circulante e passivo não circulante.

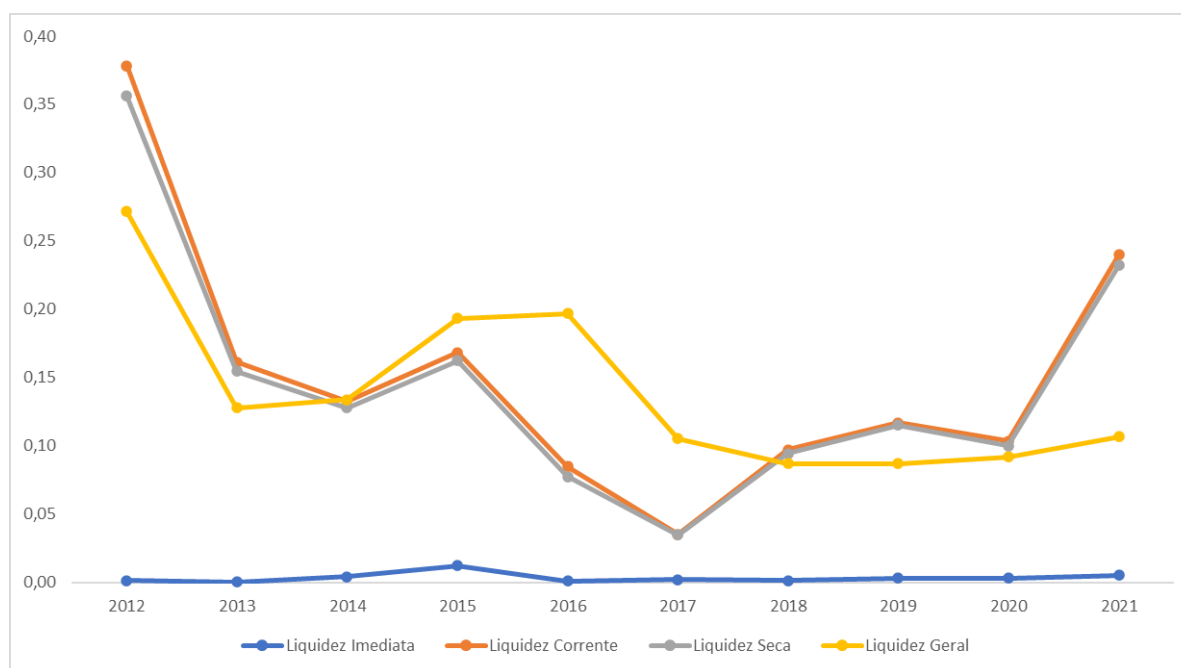
**Tabela 4 – Liquidez Geral do Vasco da Gama (2012 a 2021).**

	Em milhares de Reais									
	Ano									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo Circulante	101.456	30.527	29.457	36.870	19.214	11.474	17.151	33.781	36.954	57.367
Realizável a Longo Prazo	51.512	53.416	62.634	75.220	90.932	72.752	34.395	36.858	47.603	27.590
Passivo Circulante	268.269	189.201	221.959	219.030	226.454	325.035	176.598	288.665	356.894	239.102
Exigível a Longo Prazo	294.734	466.713	466.673	360.618	332.798	473.686	415.877	523.191	561.448	555.634
Liquidez Geral	0,27	0,13	0,13	0,19	0,20	0,11	0,09	0,09	0,09	0,11

Fonte: Criado pelo próprio autor, 2023

Os resultados de liquidez geral mostram novamente uma falta de liquidez do clube. Com os índices ainda menores do que os de liquidez corrente, devido a maior parte do ativo não circulante do clube, cerca de 85%, ser composta pelo imobilizado e intangível, contas que justamente não entram no cálculo de liquidez geral.

**Gráfico 1 – Evolução dos Indicadores de Liquidez (2012 a 2021).**



FONTE: Criado pelo próprio autor, 2023.

## 4.2 Indicadores de Endividamento

"Indicadores de endividamento são ferramentas utilizadas para medir o nível de dívida de uma empresa. Eles fornecem informações sobre a estrutura

de capital da empresa, que é a proporção de ativos financiados por capital próprio e capital de terceiros." (Assaf Neto, 2022, p. 208)

#### 4.2.1 Índice de Endividamento Geral

"O índice de endividamento geral é um coeficiente que mede a proporção dos ativos de uma empresa que são financiados por capital de terceiros". (Assaf Neto, 2022, p. 210)

**Tabela 5** – Índice de Endividamento Geral do Vasco da Gama (2012 a 2021).

	Em milhares de Reais									
	Ano									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo Total	294.734	302.592	321.633	278.585	269.511	343.777	189.253	250.292	270.161	267.676
Passivo Total	563.003	655.914	688.631	579.648	559.253	645.171	642.474	709.343	918.689	794.736
Índice de Endividamento Geral	1,91	2,17	2,14	2,08	2,08	1,88	3,39	2,83	3,40	2,97

Fonte: Criado pelo próprio autor, 2023

"Um índice de endividamento geral alto pode ser um sinal de risco, pois pode dificultar a capacidade da empresa de cumprir com suas obrigações financeiras. " (Assaf Neto, 2022, p. 211)

O índice de endividamento geral do Vasco mostra que o clube está extremamente alavancado, com cerca de 2 vezes mais passivo do que ativo, e nos últimos dois anos chegando a 3 vezes.

Nos anos onde esse índice ultrapassou o valor de 3, o resultado em 2018 foi impactado principalmente pela queda do ativo, mais especificamente no não circulante em Depósitos e Bloqueios Judiciais, que saíram de R\$ 283.093.000,00 em 2017 para R\$ 2.767.000,00 em 2018.

Já em 2020, o resultado foi impacto principalmente pela alta no passivo total, tendo registrado a máxima no período de R\$ 918.689.000,00. Sendo impactado principalmente pelo aumento nas Obrigações e Acordos Cíveis e

Trabalhistas, que somavam um total de R\$ 112.809.000,00 em 2019 e subiram para R\$ 177.948.000,00 em 2020, uma alta de 58%.

#### 4.2.2 Índice de Endividamento de Curto Prazo

"O índice de endividamento de curto prazo é um coeficiente que mede a proporção dos ativos circulantes de uma empresa que são financiados por capital de terceiros." (Assaf Neto, 2022, p. 212)

**Tabela 6** – Índice de Endividamento de Curto Prazo do Vasco da Gama (2012 a 2021).

	Em milhares de Reais									
	Ano									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo Circulante	101.456	30.527	29.457	36.870	19.214	11.474	17.151	33.781	36.954	57.367
Passivo Circulante	268.269	189.201	221.959	219.030	226.454	325.035	176.598	288.665	356.894	239.102
Índice de Endividamento de Curto Prazo	2,64	6,20	7,54	5,94	11,79	28,33	10,30	8,55	9,66	4,17

Fonte: Criado pelo próprio autor, 2023

"Um Índice de Endividamento de Curto Prazo alto pode ser um sinal de risco, pois pode dificultar a capacidade da empresa de cumprir com suas obrigações financeiras de curto prazo." (Iudícibus, Lopes e Martins, 2022, p. 224)

Este indicador mostra resultados parecidos com os que vimos na liquidez corrente, um problema do clube com dívidas de curto prazo. Com as dívidas com vencimento em até 1 ano chegando a valores 28 vezes maiores do que os ativos líquidos do clube no ano de 2017.

Há de se destacar uma tendência de queda de 2017 a 2021, proporcionado por um aumento gradual do ativo circulante do clube, cerca de 500% no período de 5 anos.

#### 4.2.3 Participação de Capital de Terceiros

"A participação de capital de terceiros é um coeficiente que mede a proporção dos ativos de uma empresa que são financiados por capital de terceiros." (Assaf Neto, 2022, p. 209)

**Tabela 7** – Participação de Capital de Terceiros do Vasco da Gama (2012 a 2021).

	Em milhares de Reais									
	Ano									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Patrimônio Líquido Total	(257.762)	(353.321)	(366.998)	(301.064)	(289.742)	(301.393)	(453.222)	(459.051)	(648.528)	(527.060)
Passivo Total	563.003	655.914	688.631	579.648	559.253	645.171	642.474	709.343	918.689	794.736
Participação de Capital de Terceiros	-218%	-186%	-188%	-193%	-193%	-214%	-142%	-155%	-142%	-151%

Fonte: Criado pelo próprio autor, 2023

O patrimônio líquido do Vasco ao longo desses 10 anos é negativo, o que mostra uma clara necessidade do clube na captação de recursos de terceiros para financiar sua atividade.

#### 4.2.4 Índice de Cobertura de Juros

"O índice de cobertura de juros é um coeficiente que mede a capacidade de uma empresa de pagar seus juros. Ele é calculado dividindo o lucro antes dos juros e impostos (EBIT) pelo pagamento de juros." (Assaf Neto, 2022, p. 213).

**Tabela 8** – Índice de Cobertura de Juros do Vasco da Gama (2012 a 2021).

	Em milhares de Reais									
	Ano									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	12.090	5.899	10.903	11.896	14.540	(17.477)	80.632	31.407	(43.997)	143.728
Despesas Financeiras	6.500	16.260	23.096	5.622	5.078	12.341	30.095	38.503	22.514	38.091
Índice de Cobertura de Juros	1,86	0,36	0,47	2,12	2,86	-1,42	2,68	0,82	-1,95	3,77

Fonte: Criado pelo próprio autor, 2023

Com relação a cobertura de juros, em 5 dos 10 anos, o clube não conseguiu se quer obter resultados suficientes para pagar suas despesas financeiras, ou seja, os gastos com os juros de empréstimos foram maiores do que a receita do ano do clube.

Nos anos de maior variação, 2018 e 2021, foram realizados renegociações e desconto de dívidas, cerca de R\$ 54.125.000,00 em 2018 e R\$ 99.813.000,00 em 2021, que acarretaram um ganho operacional, fazendo com que o índice chegasse a 2,68 e 3,77 respectivamente.

### 4.3 Indicadores de Lucratividade

#### 4.3.1 Margem Operacional

"A margem operacional é um coeficiente que mede a relação entre o lucro operacional e as vendas. Ele é calculado dividindo-se o lucro operacional pelas vendas." (Assaf Neto, 2022, p. 233).

**Tabela 9** – Margem Operacional do Vasco da Gama (2012 a 2021).

	Em milhares de Reais									
	Ano									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Lucro Operacional	12.090	5.899	10.903	11.896	14.540	(17.477)	80.632	31.407	(43.997)	143.728
Receita Operacional	139.430	149.476	124.364	189.709	204.654	185.691	249.146	204.373	169.768	175.864
Margem Operacional	9%	4%	9%	6%	7%	-9%	32%	15%	-26%	82%

Fonte: Criado pelo próprio autor, 2023

O Vasco de 2012 a 2016 apresentou uma margem operacional estável, por volta de 7% e a partir do ano de 2017 resultados com bastante variação chegando a -26% em 2020, e 82% em 2021.

O principal motivo para a diferença entre o resultado dos últimos 2 anos se dá justamente pelo desconto obtido pelo clube junto a PGFN (Procuradoria Geral da Fazenda Nacional) de R\$ 99.813.000,00 em 2021, fazendo com que o Lucro Operacional do clube chegasse a R\$ 143.728.000,00.

Em 2020, o lucro operacional foi impactado principalmente por uma perda operacional de R\$ 55.704.000,00 registrada no exercício, relativo a avaliação de contingências.

### 4.3.2 Margem Líquida

"A margem líquida é um coeficiente que mede a relação entre o lucro líquido e as vendas. Ele é calculado dividindo-se o lucro líquido pelas vendas." (Assaf Neto, 2022, p. 235)

**Tabela 10** – Margem Líquida do Vasco da Gama (2012 a 2021).

	Em milhares de Reais									
	Ano									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Lucro Líquido	(252)	(10.362)	(13.643)	119.806	11.914	(22.954)	64.930	(5.095)	(77.532)	122.193
Receita Operacional	139.430	149.476	124.364	189.709	204.654	185.691	249.146	204.373	169.768	175.864
Margem Líquida	0%	-7%	-11%	63%	6%	-12%	26%	-2%	-46%	69%

Fonte: Criado pelo próprio autor, 2023

A margem líquida do clube esteve negativa em 6 dos 10 anos da análise e apresentou resultados bastante voláteis.

Os resultados mais extremos foram novamente os dos últimos dois anos, impactados novamente pelos mesmos motivos citados na margem operacional.

## 4.4 Indicadores de Rentabilidade

### 4.4.1 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

"O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) é um coeficiente que mede a rentabilidade dos investimentos dos acionistas. Ele é calculado dividindo-se o lucro líquido pelo patrimônio líquido." (Assaf Neto, 2022, p. 237)



**Tabela 11** – Retorno sobre o Patrimônio Líquido do Vasco da Gama (2012 a 2021).

	Em milhares de Reais									
	Ano									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Lucro Líquido	(252)	(10.362)	(13.643)	119.806	11.914	(22.954)	64.930	(5.095)	(77.532)	122.193
Patrimônio Líquido	(257.762)	(353.321)	(366.998)	(301.064)	(289.742)	(301.393)	(453.222)	(459.051)	(648.528)	(527.060)
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	0%	3%	4%	-40%	-4%	8%	-14%	1%	12%	-23%

Fonte: Criado pelo próprio autor, 2023

Por conta de o clube possuir um patrimônio líquido negativo, os resultados dessa análise são diretamente impactados. Isso se deve ao clube possuir mais passivos do que ativos no seu balanço.

O que podemos tirar desta análise é que o patrimônio líquido vem diminuindo ao longo dos anos, o que é um alerta.

#### 4.4.2 Retorno sobre o Ativo

"O Retorno sobre o Ativo (ROA) é um coeficiente que mede a rentabilidade dos ativos da empresa. Ele é calculado dividindo-se o lucro líquido pelos ativos totais." (Assaf Neto, 2022, p. 239)

**Tabela 11** – Retorno sobre o Patrimônio Líquido do Vasco da Gama (2012 a 2021).

	Em milhares de Reais									
	Ano									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Lucro Líquido	(252)	(10.362)	(13.643)	119.806	11.914	(22.954)	64.930	(5.095)	(77.532)	122.193
Ativo Total	294.734	302.592	321.633	278.585	269.511	343.777	189.253	250.292	270.161	267.676
Retorno sobre o Ativo (ROA)	0%	-3%	-4%	43%	4%	-7%	34%	-2%	-29%	46%

Fonte: Criado pelo próprio autor, 2023

O ROA do clube também é bastante instável e tem uma certa relação com os resultados de margem analisados anteriormente, com os valores extremos sendo realizados nos últimos dois anos, -29% em 2020 e 46% em 2021.

Essa diferença se dá pela variação lucro líquido do clube, que foram impactados pelo motivo citado anteriormente, o desconto obtido pelo clube junto a PGFN e a perda operacional, relativo à avaliação de contingências.

## **5. Considerações Finais**

Com base nos indicadores financeiros analisados, nota-se que a situação na qual se encontrava o clube no ano de 2021, o último antes da venda, não era das melhores.

É nítido a falta de liquidez do clube, o que acarretava constantes atrasos de salários, e a penhora de receitas para pagamentos das dívidas que não eram liquidadas.

Com relação a estrutura de capital, é possível concluir que a dependência do capital de terceiros é enorme para sustentar seu dia a dia operacional, tendo acumulado déficits em todos os dez anos da análise.

No que consta o endividamento, o Vasco está bastante endividado, chegando em 2021 com praticamente três vezes mais passivos do que ativos.

Um ponto positivo é que no que tange o endividamento de curto prazo, se observa uma tentativa de melhora. Entre 2018 e 2020 o passivo circulante do clube era cerca de dez vezes maior que o ativo circulante, em 2021 essa proporção passou para quatro vezes, havendo tanto um crescimento do ativo de curto prazo, quanto uma redução do passivo de curto prazo. Ainda assim, é uma proporção nada ideal.

No quesito lucratividade, no intervalo da análise, o clube apresentou seis anos com prejuízo e quatro com lucro. Neste ponto vale destacar que no ano de 2021, o Vasco conseguiu um desconto junto a PGFN de 70%, que contribuiu de forma significativa para a melhora do seu resultado chegando a uma margem líquida de 69%, desconsiderando este fato, o valor seria de 13%.

Com relação a rentabilidade, a análise do ROE fica um pouco comprometida pois seu patrimônio líquido ao longo dos dez anos, foi negativo

em todos eles. Já o ROA teve uma média de 8% ao longo desses dez anos, com seis anos negativos e quatro positivos, com destaque novamente para o ano de 2021, devido a negociação com a PGFN mencionada anteriormente.

## **6. Conclusão**

Este estudo teve como objetivo analisar as demonstrações financeiras do Club de Regatas Vasco da Gama e buscar entender os motivos que levaram os sócios a aprovarem a venda da sociedade anônima ao investidor estrangeiro. Para isso, foram utilizadas as demonstrações financeiras disponibilizadas pelo clube dos anos de 2012 a 2021.

Através dos indicadores financeiros, podemos concluir que diversos fatores foram responsáveis pela venda do clube.

O primeiro é a má administração realizada pelos gestores e atrelado a isso, um cenário político bastante conturbado nos bastidores do clube. Durante todo esse período, as pessoas responsáveis por gerir o clube muitas vezes agiam com o lado passional de torcedor e as questões financeiras ficavam em segundo plano, fazendo com que fossem realizados gastos excessivos sem a garantia de pagamento deles.

O segundo, a falta de liquidez era demasiadamente séria e comprometia o dia a dia do clube. Com os constantes atrasos de salários, era impossível se ter uma operação financeiramente estável e competitiva no âmbito esportivo, visto que seria difícil atrair atletas de alto nível, sabendo que possivelmente eles não receberiam em dia, tendo consequentemente desempenhos esportivos ao longo dos anos ruins que impactavam diretamente na obtenção de receitas.

O terceiro é com relação a proporção entre ativo e passivo do clube, que durante todo o período da análise, o clube em nenhum momento tinha ativos suficientes para cobrir suas obrigações.

E por último, diria que a pressão dos sócios e torcedores teve um papel importante na tomada de decisão. A promessa de injeção imediata de capital e um futuro em que o Vasco poderia voltar a ser relevante no âmbito esportivo, foi algo que com certeza mexeu com aqueles responsáveis por aprovar a venda do clube.

## 7. Referências

Assaf Neto, A. (2022). **Finanças corporativas**: uma abordagem introdutória. 15ª edição. São Paulo: Atlas. p. 416.

Assaf Neto, A. (2022). **Manual de contabilidade: contabilidade introdutória, intermediária e avançada**. 12ª edição. São Paulo: Atlas.

Bednar, G. S. **Conceito de dívida e sua influência no perfil financeiro de uma empresa**. Revista Brasileira de Administração, v. 28, n. 1, p. 1-15, 2022.

Betting, M., & Pinto, J. E. R. (2019). **A gestão do futebol brasileiro**: desafios e perspectivas. São Paulo: Atlas.

CERTO, Samuel C. **Administração moderna**. 9. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

CHIAVENATO, 1. **Administração de empresas: uma abordagem contingencial**. 3ª ed. São Paulo: Makron Books, 1994.

DRUCKER, Peter. **A profissão de administrador**. São Paulo: Pioneira, 1998.

ESPITIA-ESCUER, MANUEL; GARCÍA-CEBRIÁN, LUCÍA ISABEL. **Measurement of the Efficiency of Football Teams in the Champions League**. Managerial and Decision Economics, v. 31, p. 373–386, 2010.

GITMAN, Lawrence. **Princípios da Administração financeira**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

HAMPTON, David. **Administração contemporânea: teoria, prática e casos**. São Paulo: Mc Graw Hill do Brasil, 1981.

HOFFMANN, R.; GING, L. C.; RAMASAMY, B. **The Socio-Economic Determinants of International Soccer Performance**. Journal of Applied Economics, v. V, n. 2, p. 253-272, 2002.  
Iudícibus, S. de, Marion, J. C., & Pereira, E. (2022). **Contabilidade básica**. 15ª edição. São Paulo: Atlas.

Iudícibus, S. de; Lopes, A. C.; Martins, E. **Análise de Balanços: Conceitos e Aplicações**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2022

LEMES JUNIOR, Antônio Barbosa; RIGO, Claudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. 2. ed. revista e atualizada. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. 5ª tiragem.

LUZIO, Eduardo. **Finanças corporativas: teoria e prática – estudos de casos sobre geração e destruição de valor em empresas**. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

Martins, E. (2023). **Contabilidade geral simplificada**. 11ª edição. São Paulo: Atlas.

MAXIMIANO, Antônio C. A. **Introdução à administração**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000

NASCIMENTO, J. C. H. B.; NOSSA, V.; BERNARDES, J. R.; SOUSA, W. D. **A eficiência dos maiores clubes de futebol brasileiros: Evidências de uma análise longitudinal no período de 2006 a 2011**. Revista Contabilidade Vista & Revista, Belo Horizonte, v. 26, n. 2, p. 137-161, maio/ago. 2015.

POR QUE os clubes de futebol são obrigados a apresentarem um balanço financeiro anual?. [S. l.]: Goal, 5 maio 2020. Disponível em: <https://www.goal.com/br/noticias/por-que-os-clubes-de-futebol-sao-obrigados-a-apresentarem-um/138rv3bz05fiu19gyaervwdrdy>. Acesso em: 12 out. 2023.

RINKE, Wolf J. **A empresa vitoriosa**: seis estratégias de gerenciamento. São Paulo: Futura, 1999.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de Administração financeira**. Trad. Antonio Zorrato Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1998.

Yin, R. K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. 5ª edição. Porto Alegre: Bookman, 2017