



**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**

**Sustentabilidade Financeira dos Clubes de  
Futebol: desafios e oportunidades**

**Thomás Padrón da Silveira**

**TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

**CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS**

**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**

**Graduação em Administração de Empresas**

Rio de Janeiro, 23 de novembro de 2024.



**Thomás Padrón da Silveira**

**Sustentabilidade Financeira dos Clubes de Futebol:  
desafios e oportunidades**

**Trabalho de Conclusão de Curso**

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

Orientador(a): Naielly Lopes Marques

Rio de Janeiro  
novembro de 2024.

## **Agradecimentos**

Gostaria de expressar minha profunda gratidão a todos que estiveram ao meu lado ao longo dessa jornada acadêmica.

Aos meus pais, Lilian e Vinicius, por serem meu apoio incondicional. Obrigado por acreditarem em mim, incentivarem meus sonhos e por todo o amor e suporte ao longo de minha trajetória.

Aos meus avós, Maria da Graça e Mauro, pela presença amorosa e pelas palavras de encorajamento que sempre trouxeram conforto e força. Suas histórias e valores sempre me inspiraram a seguir em frente. Vocês são minha maior inspiração.

À minha orientadora, Naielly Lopes Marques, que aceitou guiar e orientar meu trabalho com paciência e dedicação. Agradeço por seu comprometimento e por tornar este trabalho possível, contribuindo com seu conhecimento e apoio para que eu pudesse crescer academicamente.

A todos vocês, meu sincero agradecimento. Este trabalho é um reflexo de tudo que aprendi e recebi de cada um de vocês ao longo desta caminhada.

## **Resumo**

da Silveira, Thomás Padrón. Sustentabilidade Financeira dos Clubes de Futebol: desafios e oportunidades. Rio de Janeiro, 2024. 43 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este trabalho investiga a sustentabilidade financeira dos clubes de futebol brasileiros, focando em quatro grandes clubes cariocas: Flamengo, Fluminense, Vasco da Gama e Botafogo. O estudo analisa a importância da diversificação de receitas, do controle de custos e do desenvolvimento de infraestrutura para a saúde financeira desses clubes. A transição para o modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) em Vasco e Botafogo é avaliada, destacando os impactos nos indicadores de liquidez, endividamento e lucratividade. O estudo conclui que a profissionalização da gestão, aliada a estratégias financeiras robustas, é essencial para garantir a longevidade dos clubes. A pesquisa sugere que tanto o modelo SAF quanto o tradicional pode ser viável, desde que com práticas de governança eficazes.

### **Palavras-chave**

Sustentabilidade Financeira, Clubes de Futebol, Sociedade Anônima do Futebol (SAF), Diversificação de Receitas, Governança Financeira.

## **Abstract**

da Silveira, Thomás Padrón. Financial Sustainability of Football Clubs: challenges and opportunities. Rio de Janeiro, 2024. 43 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This study investigates the financial sustainability of Brazilian football clubs, focusing on four major Rio de Janeiro clubs: Flamengo, Fluminense, Vasco da Gama, and Botafogo. The research examines the importance of revenue diversification, cost control, and infrastructure development for the financial health of these clubs. The transition to the Football Anonymous Society (FAS) at Vasco and Botafogo is evaluated, highlighting its impact on liquidity, debt, and profitability indicators. The study concludes that professionalized management, along with robust financial strategies, is essential for the longevity of clubs. Findings suggest that both SAF and traditional models can be viable with effective governance practices.

### **Keywords**

Financial Sustainability, Football Clubs, Football Anonymous Society (FAS), Revenue Diversification, Financial Governance.

## Sumário

|        |   |    |
|--------|---|----|
| 1      | Introdução  | 9  |
| 1.1.   | Introdução ao tema e ao problema do estudo        | 10 |
| 1.2.   | Objetivo do estudo                                | 11 |
| 1.3.   | Objetivos intermediários do estudo                | 11 |
| 1.4.   | Delimitação do estudo                             | 12 |
| 1.5.   | Justificativa e relevância do estudo              | 12 |
| 2      | Clubes Cariocas                                   | 13 |
| 2.1.   | Clubes Selecionados para o Estudo                 | 13 |
| 2.1.1. | Flamengo  | 13 |
| 2.1.2. | Fluminense  | 14 |
| 2.1.3. | Vasco da Gama                                     | 14 |
| 2.1.4. | Botafogo  | 14 |
| 2.2.   | Período de Análise                                | 15 |
| 3      | Sustentabilidade Financeira dos Clubes de Futebol | 16 |
| 3.1.   | Diversificação de receitas                        | 16 |
| 3.1.1. | Programas de Sócio Torcedor                       | 16 |
| 3.1.2. | Merchandising e Licenciamento                     | 17 |
| 3.1.3. | Eventos não Relacionados ao Futebol               | 19 |
| 3.1.4. | Parcerias Comerciais                              | 20 |
| 3.2.   | Controle de Custos                                | 21 |
| 3.2.1. | Gestão de Salários                                | 21 |
| 3.2.2. | Custos de Transferência                           | 22 |
| 3.2.3. | Governança Financeira                             | 23 |
| 3.3.   | Desenvolvimento de Infraestrutura                 | 25 |
| 3.3.1. | Estádios Modernos                                 | 25 |
| 3.3.2. | Centros de Treinamento                            | 26 |
| 3.3.3. | Academias de Formação                             | 27 |
| 4      | Metodologia                                       | 29 |

|  |    |
|--|----|
| 4.1. Procedimentos de Tratamento e Análise dos Dados Coletados | 29 |
| 4.2. Indicadores Financeiros                                   | 29 |
| 4.2.1. Indicadores de Liquidez                                 | 30 |
| 4.2.2. Indicadores de Endividamento                            | 31 |
| 4.2.3. Indicadores de Lucratividade                            | 33 |
| 4.3. Limitações do Método                                      | 34 |
| <br>   |    |
| 5 Análise dos Resultados                                       | 35 |
| 5.1. Indicadores Financeiros                                   | 35 |
| 5.1.1. Indicadores de Liquidez                                 | 35 |
| 5.1.2. Indicadores de Endividamento                            | 37 |
| 5.1.3. Indicadores de Lucratividade                            | 38 |
| <br>   |    |
| 6 Considerações Finais   | 40 |
| <br>   |    |
| 7 Referências Bibliográficas                                   | 42 |

## **Lista de Tabelas**

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| Tabela 1: Liquidez Corrente     | 36 |
| Tabela 2: Liquidez Geral        | 36 |
| Tabela 3: Grau de Endividamento | 37 |
| Tabela 4: Cobertura de Juros    | 38 |
| Tabela 5: Margem Líquida        | 39 |
| Tabela 6: Margem EBITDA         | 39 |

# 1 O tema e o problema de estudo

## 1.1. Introdução ao tema e ao problema do estudo

A sustentabilidade financeira dos clubes de futebol é um tema de crescente importância no cenário esportivo global. Com o aumento substancial das receitas provenientes de direitos de transmissão, patrocínios e comercialização de ingressos, os clubes de futebol enfrentam uma pressão crescente para gerenciar suas finanças de maneira eficaz e garantir sua viabilidade a longo prazo (Deloitte, 2021). No entanto, o aumento das receitas muitas vezes é acompanhado por um crescimento ainda maior nas despesas, especialmente com salários e transferências de jogadores, o que pode comprometer a saúde financeira das instituições (Szymanski, 2010).

Os clubes de futebol são entidades complexas que operam em um ambiente altamente competitivo e volátil. Eles combinam aspectos empresariais, culturais e sociais, desempenhando um papel significativo na vida de milhões de fãs e na economia das cidades onde estão localizados (Noll, 2010). No entanto, muitos clubes enfrentam dificuldades em equilibrar suas finanças, enfrentando desafios como endividamento excessivo, falta de liquidez e má gestão de recursos (García & Rodríguez, 2015).

No Brasil, o desafio da sustentabilidade financeira dos clubes de futebol é particularmente acentuado. Apesar da paixão nacional pelo futebol e do talento abundante dos jogadores, muitos clubes brasileiros lutam para manter suas finanças em ordem. Problemas de gestão, falta de transparência e um foco excessivo em resultados de curto prazo frequentemente levam a crises financeiras (Souza & Pereira, 2018). A situação é agravada pela instabilidade econômica do país, que afeta tanto a capacidade de investimento dos clubes quanto o poder de consumo dos torcedores (Rosca et al., 2018).

Diante deste cenário, este estudo pretende investigar as estratégias e práticas que os clubes de futebol podem adotar para alcançar a sustentabilidade financeira a longo prazo. Serão analisados diversos aspectos, incluindo a

diversificação de receitas, o controle de custos e o desenvolvimento de infraestrutura. A diversificação de receitas pode incluir fontes como *merchandising*, programas de sócio torcedor, eventos não relacionados ao futebol e parcerias comerciais (Kotler & Keller, 2016). O controle de custos abrange a gestão eficiente de salários, transferências e despesas operacionais (Szymanski, 2010). Já o desenvolvimento de infraestrutura envolve investimentos em estádios, centros de treinamento e academias de formação de jogadores (Conn, 2019).

A relevância deste tema é evidente não apenas para a sobrevivência dos clubes, mas também para o fortalecimento do futebol como um todo. Um clube financeiramente saudável pode investir melhor em infraestrutura, formação de jogadores e ações sociais, contribuindo para o desenvolvimento sustentável do esporte (Bradley et al., 2016). Este trabalho busca fornecer uma compreensão aprofundada das práticas de gestão financeira no futebol e suas implicações para a sustentabilidade dos clubes no Brasil, oferecendo *insights* e recomendações para a implementação de estratégias eficazes que garantam a longevidade e o sucesso das instituições futebolísticas (Müller et al., 2017).

## **1.2. Objetivo do estudo**

O objetivo principal deste estudo é investigar e identificar as estratégias e práticas que os clubes de futebol podem adotar para alcançar a sustentabilidade financeira a longo prazo. Especificamente, o estudo focará em três áreas chave: a diversificação de receitas, o controle de custos e o desenvolvimento de infraestrutura. Ao explorar essas áreas, o estudo visa fornecer um quadro abrangente de como os clubes podem assegurar sua viabilidade financeira, garantindo sua capacidade de competir e prosperar no cenário esportivo global. Além disso, pretende-se desenvolver recomendações práticas e viáveis que possam ser implementadas pelos clubes para melhorar sua gestão financeira e promover a sustentabilidade a longo prazo.

Adicionalmente, este estudo fará uma comparação entre os modelos de gestão tradicional dos clubes de futebol e o modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), analisando as diferenças na governança, controle financeiro e capacidade de gerar receitas, a fim de compreender qual dos modelos oferece maiores oportunidades para alcançar a sustentabilidade financeira.

### 1.3. Objetivos intermediários do estudo

Para alcançar o objetivo principal de investigar as estratégias e práticas que os clubes de futebol podem adotar para alcançar a sustentabilidade financeira a longo prazo, este estudo propõe os seguintes objetivos intermediários:

- (i) Analisar a diversificação de receitas, identificando e avaliando diferentes fontes de receitas adicionais para os clubes de futebol, além das tradicionais, como direitos de transmissão e patrocínios. Isso incluirá explorar merchandising, programas de sócio torcedor, eventos não relacionados ao futebol e parcerias comerciais.
- (ii) Examinar as práticas de controle de custos, investigando como os clubes podem gerenciar eficientemente suas despesas operacionais, incluindo salários de jogadores e custos de transferências. Isso envolverá a análise de políticas de austeridade e a implementação de boas práticas de governança financeira.
- (iii) Avaliar o desenvolvimento de infraestrutura, estudando a importância de investimentos em estádios, centros de treinamento e academias de formação de jogadores, e como esses investimentos podem contribuir para a sustentabilidade financeira dos clubes.
- (iv) Investigar a gestão profissional e transparente, analisando a importância de uma gestão profissional e transparente, incluindo a implementação de práticas de governança corporativa que promovam a responsabilidade fiscal e a transparência nas operações financeiras dos clubes.
- (v) Estudar casos de sucesso e fracasso na gestão financeira de clubes de futebol. Através da análise desses casos, serão identificadas lições aprendidas e melhores práticas que podem ser aplicadas em diferentes contextos.
- (vi) Desenvolver recomendações práticas e viáveis que os clubes de futebol possam adotar para melhorar sua sustentabilidade financeira. Essas recomendações serão baseadas nas análises e estudos de caso realizados, oferecendo *insights* valiosos para dirigentes, investidores e demais *stakeholders* interessados na viabilidade e no sucesso a longo prazo das instituições futebolísticas.
- (vii) Realizar uma análise detalhada dos indicadores financeiros de cada clube, com foco nos índices de liquidez, endividamento e lucratividade. Esses indicadores permitirão uma avaliação aprofundada das condições financeiras dos clubes ao longo do período analisado,

destacando as diferenças de impacto entre o modelo SAF e o modelo de gestão tradicional. Essa análise também possibilitará a identificação de tendências, potencialidades e fragilidades nos clubes cariocas selecionados, fornecendo uma base sólida para as recomendações do estudo.

#### **1.4. Delimitação do estudo**

O estudo focará nas estratégias de sustentabilidade financeira dos clubes de futebol no Brasil, especialmente os que operam no modelo de SAF. Serão analisadas três áreas principais: diversificação de receitas, controle de custos e desenvolvimento de infraestrutura. A pesquisa será limitada a clubes brasileiros, utilizando exemplos internacionais para fins comparativos. Questões como desempenho esportivo em campo e marketing não serão abordadas. O foco é oferecer recomendações práticas para a gestão financeira dos clubes.

A comparação entre os modelos SAF e não SAF será realizada com base nos últimos cinco anos, com foco em quatro clubes cariocas: Vasco, Flamengo, Botafogo e Fluminense. A análise buscará entender as diferenças na gestão financeira, controle de custos e geração de receitas entre esses dois modelos de gestão, oferecendo *insights* sobre as vantagens e desafios de cada abordagem.

#### **1.5. Justificativa e relevância do estudo**

A sustentabilidade financeira dos clubes de futebol é essencial para garantir sua longevidade e sucesso. No Brasil, onde o futebol é central para a cultura e economia, muitos clubes enfrentam crises financeiras devido à má gestão e altos custos operacionais. Este estudo é relevante para identificar práticas e estratégias que ajudem os clubes a diversificar receitas, controlar custos e investir em infraestrutura. A sustentabilidade financeira não só fortalece os clubes individualmente, mas também o futebol como um todo, promovendo o desenvolvimento social e esportivo.

## 2 Clubes Cariocas

Neste capítulo, será realizada uma contextualização dos clubes de futebol selecionados para análise, bem como do período de estudo estabelecido. Serão apresentados aspectos históricos, financeiros e estruturais de cada clube, além de uma descrição das mudanças mais relevantes em sua gestão, especialmente com a introdução do modelo de SAF. O período de análise abrange os últimos cinco anos, com foco nos anos mais recentes, quando algumas dessas transformações estruturais começaram a ser implementadas.

### 2.1. Clubes Selecionados para o Estudo

Este estudo se concentra em quatro dos principais clubes de futebol do Rio de Janeiro: Flamengo, Fluminense, Vasco da Gama, e Botafogo. Esses clubes foram escolhidos devido à sua relevância histórica, impacto econômico e pela adoção de diferentes modelos de gestão, o que proporciona uma comparação interessante entre o modelo tradicional de gestão e o modelo de SAF.

#### 2.1.1. Flamengo

O Flamengo é, atualmente, um dos clubes mais bem-sucedidos do Brasil em termos financeiros e esportivos. Nos últimos anos, o clube carioca passou por uma transformação profunda em sua gestão, o que o permitiu alcançar um controle financeiro rígido e sucesso tanto no âmbito nacional quanto internacional. A partir de 2013, o Flamengo iniciou um processo de ajuste financeiro que envolveu a renegociação de dívidas e a implementação de boas práticas de governança, resultando em maior estabilidade financeira.

No período analisado, o Flamengo destacou-se pela diversificação de receitas, com o fortalecimento de programas como o "Nação Rubro-Negra", um dos mais expressivos programas de sócio torcedor do Brasil, além de investimentos significativos em marketing, *merchandising* e receitas de direitos de transmissão.

### **2.1.2. Fluminense**

O Fluminense, embora tenha enfrentado desafios financeiros ao longo dos últimos anos, possui uma rica tradição de formação de jogadores, com sua academia em Xerém sendo uma das mais produtivas do país. O clube, entretanto, tem lutado para manter o equilíbrio financeiro e vem implementando medidas de austeridade e controle de custos.

Diferentemente de seus rivais, o Fluminense ainda opera no modelo tradicional de gestão, mas, nos últimos anos, tem buscado parcerias comerciais para aumentar suas receitas. A aposta na formação de talentos também continua sendo uma peça central de sua estratégia financeira.

### **2.1.3. Vasco da Gama**

O Vasco da Gama passou por um processo de transformação significativo com a recente conversão para o modelo de SAF, concluída em 2022. Antes dessa transição, o clube enfrentava uma grave crise financeira, com endividamento elevado e dificuldades para equilibrar as contas. A mudança para o modelo SAF trouxe novos investidores e uma gestão mais profissional, com foco em reestruturação de dívidas e aumento da receita.

Nos últimos anos, o Vasco intensificou seus esforços para diversificar suas fontes de receita, apostando no *merchandising*, parcerias comerciais e no fortalecimento do programa de sócio torcedor, o "Gigante", além de iniciar a modernização de sua infraestrutura, incluindo o Estádio São Januário.

### **2.1.4. Botafogo**

Assim como o Vasco, o Botafogo também se transformou em SAF, após ser adquirido pelo empresário John Textor em 2022. A situação financeira do Botafogo era uma das mais críticas entre os grandes clubes cariocas, com dívidas elevadas e atrasos salariais recorrentes. A nova gestão trouxe uma injeção de capital e o clube iniciou um processo de reestruturação que incluiu a renegociação de contratos, a reestruturação da folha salarial e investimentos em infraestrutura, como a modernização do Centro de Treinamento Espaço Lonier.

O Botafogo, sob o novo modelo SAF, também iniciou parcerias comerciais e buscou valorizar jovens jogadores para aumentar suas receitas com transferências no mercado de futebol.

## **2.2. Período de Análise**

O período de análise do estudo abrange os últimos cinco anos, de 2019 a 2023, um intervalo de tempo que é particularmente relevante devido às profundas mudanças ocorridas nos clubes analisados, especialmente com a adoção do modelo SAF por Vasco e Botafogo. Esse período também engloba os desafios financeiros impostos pela pandemia de COVID-19, que afetou as receitas dos clubes, principalmente com a redução de público nos estádios e queda nas receitas de bilheteria.

Durante esse período, foram observadas importantes transformações nos modelos de gestão e nas práticas de governança financeira dos clubes. O Flamengo consolidou seu modelo de sucesso com controle financeiro rígido e diversificação de receitas; o Fluminense seguiu com sua gestão tradicional, mas com dificuldades em equilibrar as contas; e Vasco e Botafogo iniciaram uma nova fase com a transformação em SAF, visando maior sustentabilidade financeira a longo prazo.

### **3 Sustentabilidade Financeira dos Clubes de Futebol**

Neste capítulo são apresentados e discutidos aspectos conceituais e estudos relacionados ao tema deste trabalho, que servirão de base para análise realizada. A sustentabilidade financeira dos clubes de futebol é um tema amplamente discutido na literatura acadêmica e na mídia especializada. Este capítulo revisará as principais teorias, estudos e práticas relacionadas à gestão financeira no futebol, abordando o novo modelo de SAF. A revisão será organizada em torno de três áreas-chave: diversificação de receitas, controle de custos e desenvolvimento de infraestrutura. Além disso, serão exploradas as melhores práticas internacionais e casos de sucesso e fracasso na gestão financeira de clubes de futebol.

#### **3.1. Diversificação de Receitas**

A diversificação de receitas é um dos pilares para a sustentabilidade financeira dos clubes de futebol. A literatura destaca várias fontes alternativas de receita além dos tradicionais direitos de transmissão e patrocínios, como: programas de sócio torcedor, *merchandising* e licenciamento, eventos não relacionados ao futebol e parcerias comerciais. Estas alternativas são detalhadas nos tópicos a seguir.

##### **3.1.1. Programas de Sócio Torcedor**

Os programas de sócio torcedor são uma forma eficaz de gerar receita recorrente. Segundo Souza e Pereira (2018), esses programas não apenas aumentam a receita dos clubes, mas também fortalecem o vínculo entre os torcedores e as instituições esportivas. A experiência dos clubes cariocas demonstra a importância dessa estratégia para a sustentabilidade financeira no futebol brasileiro.

O Flamengo, por exemplo, destaca-se com o programa "Nação Rubro-Negra", que, em 2022, alcançou a marca de mais de 100 mil sócios torcedores ativos, gerando uma receita recorrente significativa. De acordo com o relatório financeiro do clube (Flamengo, 2022), esse programa foi essencial para equilibrar

as finanças durante o período da pandemia de COVID-19, quando as receitas de bilheteria foram drasticamente reduzidas. O sucesso do Flamengo nesse modelo reforça a relevância de programas de associação para a manutenção da saúde financeira dos clubes (Deloitte, 2021).

No caso do Fluminense, o programa "Sócio Futebol" oferece diferentes categorias de associação, permitindo que o clube atenda a uma variedade de perfis de torcedores. Relatórios financeiros indicam que o programa foi responsável por um aumento expressivo na receita de sócios em 2021, contribuindo para estabilizar as finanças do clube, especialmente com a oferta de benefícios como descontos em ingressos e acesso à conteúdo exclusivo sobre o clube (Fluminense, 2021).

Outros clubes cariocas, como o Vasco e o Botafogo, também investem em programas de sócio torcedor como parte de suas estratégias financeiras. Após a transformação em SAF, o Vasco intensificou seu programa "Gigante", resultando em um aumento significativo na base de sócios, conforme relatado nos documentos financeiros de 2022 (Vasco, 2022). O Botafogo, com o programa "Camisa 7", tem buscado ampliar o engajamento com seus torcedores, oferecendo experiências exclusivas e fortalecendo o vínculo com a torcida, o que foi apontado em relatórios internos do clube (Botafogo, 2022).

Esses exemplos ilustram como os clubes cariocas utilizam programas de sócio torcedor não só como uma fonte de receita, mas também como uma ferramenta estratégica para engajamento e fidelização de seus torcedores. A importância dessa diversificação de receitas é amplamente corroborada na literatura (Souza & Pereira, 2018; Deloitte, 2021), que destaca o papel dessas iniciativas no fortalecimento das finanças dos clubes a longo prazo.

### **3.1.2. Merchandising e Licenciamento**

A venda de produtos oficiais e o licenciamento de marca são outras fontes importantes de receita para os clubes de futebol. Segundo Kotler e Keller (2016), o *merchandising* bem gerido pode representar uma parcela significativa das receitas de um clube, especialmente aqueles com grande apelo de torcida. Clubes internacionais, como Manchester United e Real Madrid, servem como exemplos de sucesso nessa estratégia, demonstrando como a exploração comercial de marcas mundialmente reconhecidas gera receitas significativas.

No Brasil, os clubes cariocas também têm utilizado o *merchandising* e o licenciamento de marca para diversificar suas receitas. O Flamengo, por exemplo,

é o clube brasileiro com maior potencial de receita nessa área. Segundo dados do Relatório Financeiro do clube (Flamengo, 2022), as vendas de produtos oficiais, como camisas, artigos esportivos e acessórios, além de parcerias com grandes marcas, têm sido uma das principais fontes de receita do clube, representando uma parcela significativa de suas entradas financeiras. A parceria com a Adidas, que começou em 2013, tem sido essencial para a expansão da linha de produtos licenciados do clube, que, segundo dados de 2021, gerou receitas superiores a R\$ 100 milhões.

O Vasco da Gama também tem investido fortemente em merchandising e licenciamento. Após a conversão em SAF, o clube firmou novas parcerias com marcas esportivas e ampliou sua linha de produtos oficiais. O relatório financeiro de 2022 do Vasco destacou um crescimento de 30% nas vendas de produtos licenciados, reforçando a importância do merchandising para a sustentabilidade financeira do clube (Vasco, 2022).

Outro exemplo relevante é o Botafogo, que, após a aquisição por um investidor estrangeiro e a transformação em SAF, iniciou uma renovação em sua estratégia de licenciamento e *merchandising*. O clube lançou novas linhas de produtos em parceria com a Kappa e firmou contratos para a venda de produtos exclusivos em lojas oficiais e em plataformas digitais. Segundo dados do relatório de marketing do clube (Botafogo, 2022), essas iniciativas resultaram em um crescimento de 25% nas vendas de produtos licenciados em comparação ao ano anterior.

No caso do Fluminense, o clube tem buscado aumentar a presença de sua marca por meio do licenciamento de produtos, como camisas retrô, artigos personalizados e colecionáveis. Embora ainda em menor escala em comparação aos seus rivais, o clube vem registrando crescimento nas receitas de *merchandising*. De acordo com o relatório financeiro de 2021 do Fluminense, houve um aumento de 15% nas vendas de produtos licenciados, impulsionado por parcerias com a Umbro e a abertura de novos canais de distribuição (Fluminense, 2021a).

Esses exemplos demonstram que, assim como clubes internacionais de grande porte, os clubes cariocas têm reconhecido a importância do *merchandising* e licenciamento para a diversificação de suas fontes de receita. A literatura corrobora essa visão, afirmando que uma gestão eficiente do portfólio de produtos e das parcerias comerciais pode aumentar significativamente a receita dos clubes de futebol (Kotler & Keller, 2016).

### 3.1.3. Eventos não Relacionados ao Futebol

Utilizar as instalações dos clubes para eventos não relacionados ao futebol, como shows, conferências e outros tipos de eventos culturais e corporativos, é uma maneira eficaz de gerar receita adicional. Estudos de Noll (2010) indicam que o uso multifuncional dos estádios pode aumentar significativamente a receita anual dos clubes, maximizando o retorno sobre o investimento em infraestrutura esportiva.

No Brasil, clubes cariocas como Flamengo, Vasco, Botafogo e Fluminense têm seguido essa estratégia, aproveitando seus estádios e centros esportivos para gerar receitas além das competições futebolísticas. O Maracanã, utilizado por Flamengo e Fluminense, é um dos exemplos mais notáveis de estádio multifuncional no país. O Maracanã é frequentemente utilizado para grandes shows e eventos internacionais, como os concertos de Paul McCartney e Coldplay, que atraíram dezenas de milhares de pessoas. De acordo com o Relatório Financeiro do Flamengo de 2021, esses eventos contribuíram com uma parte relevante da receita adicional do clube, especialmente em anos com restrições de público para jogos de futebol (Flamengo, 2021).

O Vasco da Gama também tem explorado o uso do estádio São Januário para eventos corporativos e shows de menor escala. Além disso, o clube investiu em sua infraestrutura para sediar eventos como festas e convenções, aumentando a diversificação de suas receitas. O Relatório Financeiro de 2022 do Vasco apontou que os eventos não relacionados ao futebol geraram um crescimento de 12% nas receitas complementares ao longo do ano, destacando a importância dessa estratégia para o fluxo de caixa do clube (Vasco, 2022).

O Estádio Nilton Santos, de propriedade do Botafogo, também tem sido utilizado para eventos culturais e shows, contribuindo significativamente para o caixa do clube. Além disso, a diretoria do Botafogo tem buscado parcerias para aumentar o uso do estádio em eventos de grande porte, como conferências e eventos corporativos. O relatório de marketing do clube menciona que eventos não relacionados ao futebol foram responsáveis por 8% das receitas totais geradas pelo uso do estádio (Botafogo, 2021).

Embora o Fluminense não tenha um estádio de grande porte próprio, o clube também aproveita suas instalações, como o Centro de Treinamento Carlos Castilho, para eventos privados, incluindo treinamentos corporativos e atividades de marcas parceiras. Segundo o seu Relatório de Gestão de 2021, esses eventos contribuíram para uma pequena, mas crescente, parte da receita complementar do clube (Fluminense, 2021b).

Esses exemplos dos clubes cariocas mostram que a utilização multifuncional dos estádios e outras infraestruturas esportivas é uma estratégia eficaz para aumentar a receita, conforme sugerido por Noll (2010). Além disso, a literatura sustenta que essa prática maximiza o uso das instalações ao longo do ano, criando novas fontes de receita e reduzindo a dependência exclusiva do futebol.

#### **3.1.4. Parcerias Comerciais**

As parcerias comerciais estratégicas, incluindo acordos de patrocínio e colaborações com empresas de diferentes setores, são fundamentais para a sustentabilidade financeira dos clubes de futebol. Segundo Rosca et al. (2018), parcerias bem estabelecidas podem não apenas gerar benefícios financeiros, mas também contribuir para o fortalecimento da marca e o desenvolvimento de novas oportunidades operacionais.

Entre os clubes cariocas, o Flamengo se destaca pela amplitude e diversidade de suas parcerias comerciais. O clube possui contratos significativos com marcas como Adidas, Mercado Livre, BRB (Banco de Brasília) e Havan. Em 2022, o acordo de patrocínio com o Mercado Livre foi um dos maiores no futebol brasileiro, gerando cerca de R\$ 30 milhões anuais, (Flamengo, 2022). Além disso, a parceria com o BRB incluiu o lançamento do banco digital Nação BRB FLA, que contribui para a receita do clube ao atrair torcedores como correntistas.

O Vasco da Gama, por sua vez, também tem buscado parcerias comerciais estratégicas, especialmente após sua transformação em SAF. Em 2022, o clube firmou uma importante parceria com a Pixbet, empresa do setor de apostas esportivas, que gerou um aporte financeiro substancial, contribuindo para a renovação da equipe e o equilíbrio das contas do clube. Em 2022, os acordos de patrocínio e parcerias comerciais foram responsáveis por um aumento de 15% nas receitas de marketing em comparação ao ano anterior (Vasco, 2022).

O Botafogo, após a aquisição pela Eagle Holding, grupo do empresário John Textor, também fortaleceu suas parcerias comerciais. O clube firmou acordos com empresas como Parimatch (patrocinadora do uniforme) e EstrelaBet, que se tornaram fontes importantes de receita adicional. As parcerias comerciais contribuíram para 12% da receita do clube em 2021, com projeções de crescimento para os próximos anos devido ao aumento do interesse de investidores estrangeiros (Botafogo, 2022).

O Fluminense, por outro lado, tem adotado uma abordagem mais tradicional em relação a parcerias comerciais, focando em acordos de patrocínio com marcas como Betano (empresa de apostas esportivas) e Umbro (fornecedora de materiais esportivos). Esses contratos são fundamentais para o clube, garantindo receitas recorrentes e estabilidade financeira. Atualmente, as parcerias comerciais representaram cerca de 10% das receitas do clube, e a recente renovação com a Betano inclui cláusulas de bônus por desempenho, o que pode aumentar ainda mais as receitas com essa parceria (Fluminense, 2021a).

Esses exemplos demonstram a importância das parcerias comerciais para os clubes cariocas, contribuindo não apenas com recursos financeiros, mas também com oportunidades para expandir suas marcas e fortalecer suas operações. Como destacado por Rosca et al. (2018), essas colaborações podem proporcionar vantagens estratégicas significativas, permitindo que os clubes cresçam de maneira sustentável.

### **3.2. Controle de Custos**

Outro aspecto vital para a sustentabilidade financeira dos clubes de futebol é o controle de custos. A literatura sugere algumas estratégias e práticas para gerenciar eficazmente os custos operacionais e evitar o endividamento excessivo, como: gestão de salários, de custos de transferência e governança financeira. Estas três estratégias estão descritas nos tópicos a seguir.

#### **3.2.1. Gestão de Salários**

O Vasco da Gama, após a conversão para o modelo de SAF, também adotou medidas mais rígidas em relação à folha de pagamento. Um dos principais objetivos da nova gestão foi reduzir o percentual de receitas comprometidas com salários, que havia atingido níveis insustentáveis em anos anteriores. O clube conseguiu reduzir em 20% os custos salariais em 2022, após renegociações de contratos e dispensas de jogadores com altos vencimentos (Vasco, 2022). Essa política permitiu ao clube equilibrar as finanças e investir em outras áreas, como infraestrutura e categorias de base.

O Botafogo, após ser adquirido por investidores estrangeiros e transformado em SAF, também iniciou um processo de ajuste salarial. Antes da aquisição, o clube enfrentava sérios problemas financeiros, com atraso de salários e dívidas trabalhistas. A nova gestão implementou uma política salarial mais rígida, com

foco em contratações de jogadores dentro de um limite orçamentário definido. O Relatório de Gestão Financeira do Botafogo em 2022 indica que o clube conseguiu estabilizar as contas, e as despesas com salários representaram uma parcela mais controlada do orçamento geral (Botafogo, 2022).

Já o Fluminense, embora tenha enfrentado dificuldades financeiras nos últimos anos, também tem feito esforços para controlar os salários de seus jogadores. O clube adotou uma política de contratações mais criteriosa, focando em jogadores jovens e de menor custo, com potencial de valorização futura (Fluminense, 2021a). Além disso, o clube implementou tetos salariais para novas contratações, o que ajudou a reduzir a folha de pagamento em 15% nos últimos dois anos.

### **3.2.2. Custos de Transferência**

A gestão dos custos de transferências é uma área crítica para a sustentabilidade financeira dos clubes de futebol. Segundo Ribeiro et al. (2017), a contratação de jogadores deve ser baseada em análises financeiras rigorosas, avaliando o potencial de retorno sobre o investimento (ROI). Clubes como Ajax e Porto têm se destacado por sua habilidade em desenvolver e vender jogadores com grande lucro, utilizando transferências como uma importante fonte de receita. O sucesso desses clubes se deve à sua estratégia de formação de talentos e gestão cuidadosa dos custos de compra e venda de jogadores.

No cenário brasileiro, os clubes cariocas têm adotado abordagens semelhantes para gerir os custos de transferências e maximizar o retorno financeiro em suas negociações.

O Flamengo, por exemplo, tem se destacado nos últimos anos tanto pela compra quanto pela venda de jogadores de alto nível. O clube investiu significativamente na contratação de jogadores como Gabigol e Arrascaeta, com o objetivo de elevar a qualidade da equipe e aumentar seu valor de mercado. A contratação de Gabigol em 2020, por cerca de 17 milhões de euros, foi vista como um investimento estratégico, considerando o retorno em termos de títulos e valorização do jogador (Flamengo, 2022). O Flamengo também obteve lucro substancial com a venda de jogadores jovens formados em sua base, como Vinícius Júnior e Lucas Paquetá, cujas transferências para clubes europeus geraram mais de 90 milhões de euros em receitas de transferências nos últimos anos (Flamengo, 2022).

O Fluminense tem uma longa tradição de formação de jogadores nas categorias de base, o que tem contribuído significativamente para a sua estratégia financeira. Jogadores como Marcelo, Thiago Silva e Richarlison, que foram vendidos para clubes europeus por altas quantias, são exemplos de como o clube utiliza sua academia de futebol como fonte de receita. A venda de Kayky para o Manchester City em 2021 por aproximadamente 10 milhões de euros representou uma importante entrada de capital para o clube, reforçando a relevância da base na geração de receita (Fluminense, 2021a). Essa estratégia permite ao Fluminense investir em jogadores mais jovens e desenvolver talentos com potencial de vendas lucrativas no futuro.

O Vasco da Gama, por sua vez, também tem uma política de valorização da sua base e gestão criteriosa de transferências. Com a transformação em SAF, o clube tem focado na compra de jogadores promissores, mas com valores ajustados ao seu orçamento, visando o potencial de valorização. Em 2022, o clube fechou a contratação de jogadores jovens e de baixo custo, com o objetivo de utilizá-los como ativos que possam gerar retorno financeiro em transferências futuras. Além disso, o Vasco teve sucesso com a venda de jogadores como Paulinho, transferido para o Bayer Leverkusen em 2018, por cerca de 18,5 milhões de euros, o que gerou uma receita expressiva para o clube na época (Vasco, 2022).

O Botafogo, após a aquisição pela Eagle Holding, tem buscado um modelo de contratação mais cauteloso, com foco em jogadores jovens que possam gerar retorno financeiro a longo prazo. A nova gestão contratou jovens promissores como Jeffinho, visando a valorização desses atletas no mercado. O clube busca replicar o modelo de clubes como Ajax e Porto, que se destacam pela habilidade em desenvolver e vender jogadores com grande lucro. As contratações realizadas a partir de 2021 foram cuidadosamente planejadas com base em análises financeiras, e o clube projeta um aumento nas receitas de transferências nos próximos anos (Botafogo, 2022).

### **3.2.3. Governança Financeira**

No cenário carioca, os clubes apresentam diferentes níveis de maturidade em relação à governança financeira.

O Flamengo, considerado um dos melhores exemplos de governança financeira no futebol brasileiro, iniciou uma série de reformas financeiras a partir de 2013, quando estava à beira da insolvência. A nova gestão adotou medidas

rigorosas de austeridade, renegociou dívidas e implementou práticas de governança corporativa, como maior transparência nas operações financeiras e responsabilidade fiscal. O clube reduziu sua dívida em cerca de 70% desde 2013 e aumentou suas receitas significativamente, fruto de uma administração financeira sólida (Flamengo, 2021). A implementação de um conselho fiscal ativo e de um controle rigoroso de despesas foi essencial para esse sucesso. A Deloitte (2021) apontou o Flamengo como um dos exemplos de boas práticas de governança no futebol sul-americano.

Por outro lado, o Vasco da Gama enfrentou dificuldades históricas em termos de governança financeira, culminando em uma crise de gestão ao longo dos últimos anos. Antes da transformação em SAF, o clube sofria com uma gestão opaca, altos níveis de endividamento e frequentes atrasos salariais. A transição para SAF, no entanto, trouxe uma nova estrutura de governança, com a entrada de investidores que implementaram uma administração mais transparente e profissional. Essa mudança permitiu ao clube reestruturar suas dívidas e melhorar a gestão de suas receitas, com a adoção de novas práticas de governança, como auditorias externas e maior controle orçamentário (Vasco, 2022).

O Botafogo, que também passou por uma transição para o modelo SAF, enfrentava uma situação financeira crítica antes da venda do clube para a Eagle Holding. A gestão anterior era marcada por falta de transparência e uma estrutura de governança deficiente, o que resultou em endividamento excessivo e atrasos salariais. Após a aquisição, a nova administração implementou uma série de boas práticas, incluindo a criação de um conselho de administração para monitorar o desempenho financeiro e a introdução de auditorias externas regulares. O clube começou a reverter sua situação financeira negativa e a adotar políticas de responsabilidade fiscal, com foco em planejamento estratégico de longo prazo (Botafogo, 2022).

No caso do Fluminense, o clube tem enfrentado desafios em relação à governança financeira. Apesar de esforços para melhorar a transparência e a gestão financeira, o clube ainda lida com altos níveis de endividamento. A administração tem implementado medidas de controle de despesas e reestruturação de dívidas, mas o clube continua com dificuldades em equilibrar suas finanças (Fluminense, 2021b). A governança financeira do clube, apesar de algumas melhorias, ainda carece de maior rigor e transparência, especialmente em comparação com seus rivais locais como Flamengo e Botafogo.

### **3.3. Desenvolvimento de Infraestrutura**

Por fim, destaca-se também que investir em infraestrutura é crucial para o sucesso a longo prazo dos clubes de futebol. A literatura destaca a importância de estádios modernos, centros de treinamento bem equipados e academias de formação de jogadores.

#### **3.3.1. Estádios Modernos**

Os salários dos jogadores representam uma das maiores despesas dos clubes de futebol, e uma gestão eficiente dessa área é crucial para manter a sustentabilidade financeira. Estudos de Szymanski (2010) indicam que uma política salarial rigorosa pode ajudar os clubes a controlar seus custos, garantindo que as despesas com salários não comprometam a saúde financeira da instituição. O exemplo do clube alemão Borussia Dortmund, que implementou tetos salariais, mostra como essa estratégia pode ser eficaz em equilibrar as finanças sem perder competitividade no campo.

No contexto dos clubes cariocas, o Flamengo se destaca por adotar uma política de controle salarial mais estruturada. Após passar por uma grave crise financeira no início dos anos 2010, o clube implementou políticas de austeridade para equilibrar suas contas. Um exemplo notável foi a renegociação de contratos com jogadores e a implementação de um teto salarial interno. Essas medidas permitiram ao clube controlar a folha de pagamento, mantendo um equilíbrio saudável entre despesas e receitas, mesmo com a contratação de jogadores de alto nível, como Gabigol e Bruno Henrique (Flamengo, 2022).

Estádios modernos não apenas proporcionam uma melhor experiência aos torcedores, mas também podem gerar receitas adicionais através de eventos não relacionados ao futebol, como shows, conferências e outras atividades comerciais. Estudos de Conn (2019) mostram que a construção ou renovação de estádios pode aumentar significativamente as receitas nos dias de jogos, bem como em atividades paralelas, maximizando o uso da infraestrutura esportiva ao longo do ano.

Entre os clubes cariocas, o Maracanã, utilizado por Flamengo e Fluminense, é um exemplo de um estádio multifuncional que passou por significativas reformas para se adaptar às exigências do futebol moderno. Reformado para a Copa do Mundo de 2014, o Maracanã conta com áreas VIP, camarotes, lojas e restaurantes que proporcionam novas formas de receita além dos ingressos. O estádio gerou receitas adicionais não apenas com os jogos de futebol, mas também com eventos

de grande porte, como shows de artistas internacionais (Flamengo, 2021). As receitas de dias de jogos e eventos contribuíram para cerca de 15% das receitas totais do Flamengo em 2021.

Outro exemplo de modernização de estádio é o Estádio Nilton Santos, de propriedade do Botafogo, que também passou por melhorias nos últimos anos para se tornar mais atrativo ao público e mais versátil para a realização de eventos. A gestão atual do Botafogo tem feito esforços para maximizar o uso do estádio para além dos dias de jogos, com foco em eventos culturais e corporativos. A reestruturação do estádio e o uso para eventos não relacionados ao futebol têm potencial para contribuir de forma significativa para as receitas do clube nos próximos anos, já que essas atividades são vistas como parte de uma estratégia de diversificação financeira (Botafogo, 2022).

O Vasco da Gama, embora tenha o Estádio São Januário, que não passou por reformas tão significativas quanto o Maracanã e o Nilton Santos, tem planos para modernizar sua casa. O clube, após a conversão para o modelo de SAF, vem considerando a expansão e modernização de São Januário para aumentar sua capacidade e torná-lo mais competitivo no cenário de eventos esportivos e não esportivos. A gestão do clube vê no projeto de modernização do estádio uma oportunidade para gerar novas receitas através de um uso mais intenso do local, não apenas para jogos, mas também para eventos culturais, corporativos e esportivos de outras modalidades (Vasco, 2022).

### **3.3.2. Centros de Treinamento**

Centros de treinamento de alta qualidade são essenciais para o desenvolvimento de jogadores. Segundo Bradley et al. (2016), investimentos em infraestrutura de treinamento podem resultar em melhores desempenhos em campo e maior valorização dos jogadores.

Os clubes cariocas têm feito importantes investimentos em seus centros de treinamento nos últimos anos, reconhecendo a relevância desses espaços para o desenvolvimento de talentos e a sustentabilidade financeira.

O Flamengo, por exemplo, possui o Ninho do Urubu, um dos centros de treinamento mais modernos da América Latina. Com diversas instalações de última geração para jogadores profissionais e categorias de base, o clube vem investindo continuamente em melhorias no centro de treinamento. O Ninho do Urubu tem sido fundamental para o desenvolvimento de jogadores jovens, como Vinícius Júnior e Lucas Paquetá, que foram vendidos para clubes europeus por

valores expressivos (Flamengo, 2021). O centro também é visto como um diferencial competitivo para atrair jogadores de alto nível, uma vez que oferece condições ideais de preparação física e técnica.

O Centro de Treinamento (CT) Carlos Castilho, do Fluminense, também passou por melhorias significativas nos últimos anos. Em 2020, o clube finalizou uma importante reforma no centro, modernizando suas instalações e ampliando a capacidade de atendimento a atletas profissionais e das categorias de base. O CT tem desempenhado um papel crucial na valorização de jogadores da base, como Kayky e João Pedro, que foram vendidos para clubes europeus por altas quantias (Fluminense, 2021b). Esses investimentos em infraestrutura permitiram ao clube se manter competitivo e seguir sua estratégia de formação e venda de jogadores.

O Vasco da Gama, por sua vez, investiu no Centro de Treinamento do Almirante, inaugurado em 2020. O novo CT foi planejado para atender tanto a equipe profissional quanto as categorias de base, e representa um passo importante na reestruturação do clube, especialmente após a transição para o modelo de SAF. O CT é um componente essencial para o futuro do clube, permitindo o desenvolvimento de talentos que possam gerar retorno financeiro em transferências futuras (Vasco, 2022). O CT também tem sido um atrativo para novos investidores interessados em apoiar a formação de jogadores.

O Botafogo, após a sua transformação em SAF, também anunciou planos de modernização do Espaço Lonier, novo centro de treinamento adquirido pelo clube em 2022. A modernização do CT faz parte de um projeto de longo prazo para tornar o clube mais competitivo e autossustentável, tanto no desenvolvimento de jovens jogadores quanto na preparação de atletas profissionais (Botafogo, 2022). A nova gestão do clube vê o centro de treinamento como um pilar estratégico para aumentar o valor dos jogadores e atrair investimentos.

### **3.3.3. Academias de Formação**

As academias de formação são um ponto chave para a sustentabilidade a longo prazo. Estudos de Relvas et al. (2010) indicam que a formação de jogadores jovens não só reduz a necessidade de contratações caras, mas também pode gerar receitas significativas através da venda de talentos desenvolvidos internamente.

Entre os clubes cariocas, o Flamengo possui uma das academias de formação mais reconhecidas do Brasil, com um histórico de produção de talentos que conquistaram destaque no cenário nacional e internacional. O sucesso de

jogadores como Vinícius Júnior e Lucas Paquetá, que foram vendidos para clubes europeus por valores significativos, reforça a importância da academia do Flamengo como uma fonte crucial de receita. As vendas de jovens jogadores formados na base geraram mais de 200 milhões de euros nos últimos cinco anos, consolidando a academia como uma peça fundamental da estratégia financeira do clube (Flamengo, 2021).

O Fluminense também tem uma forte tradição de formação de jogadores em sua academia, conhecida como Xerém. A academia do Fluminense é um dos principais pilares do clube, produzindo talentos como Marcelo, Thiago Silva, Richarlison e mais recentemente Kayky e João Pedro, que foram vendidos para grandes clubes europeus. Nos últimos anos, o clube recebeu cerca de 40 milhões de euros em transferências provenientes de vendas de jogadores formados em Xerém (Fluminense, 2021a). Esses jogadores não só contribuíram para a competitividade esportiva do time, mas também geraram receitas essenciais para a sobrevivência financeira do clube.

O Vasco da Gama também tem uma academia de formação importante, localizada no Centro de Treinamento do Almirante, que tem desempenhado um papel central na estratégia do clube. Jogadores como Philippe Coutinho e Paulinho, ambos formados nas categorias de base do Vasco, foram vendidos para o exterior por quantias expressivas. Após a transição para o modelo SAF, a gestão do clube tem planos para expandir ainda mais o investimento na formação de jogadores jovens, com a expectativa de que a academia continue sendo uma fonte importante de receita através da valorização de talentos (Vasco, 2022).

O Botafogo, com sua academia localizada no Espaço Lonier, também busca intensificar o desenvolvimento de jogadores jovens como parte de sua estratégia de longo prazo. Após a aquisição do clube pela Eagle Holding, a nova gestão colocou a formação de jogadores no centro do planejamento financeiro do clube. O clube está investindo em infraestruturas e programas para potencializar o desenvolvimento de talentos, com o objetivo de formar jogadores que possam se destacar tanto no time principal quanto no mercado de transferências (Botafogo, 2022).

## **4 Metodologia**

Este capítulo apresenta as metodologias adotadas para a coleta, tratamento e análise dos dados utilizados no estudo.

### **4.1. Procedimentos e Instrumentos de Coleta de Dados**

A coleta de dados foi realizada utilizando como base os relatórios financeiros anuais dos clubes de futebol analisados: Flamengo, Fluminense, Botafogo e Vasco da Gama. Os relatórios foram obtidos diretamente dos sites oficiais dos clubes e de fontes secundárias, como publicações de auditorias e análises financeiras de terceiros. Os anos de análise incluem o período de 2019 a 2023, de forma a comparar o cenário pré e pós-implementação do modelo de SAF em dois dos clubes (Vasco e Botafogo).

Para garantir a consistência dos dados, os relatórios foram revisados para capturar as principais informações financeiras, como balanço patrimonial, demonstrações de resultados, e fluxo de caixa. Essas informações foram padronizadas e organizadas para possibilitar a análise comparativa.

A coleta de dados foi realizada por meio de uma planilha eletrônica, onde foram inseridos os indicadores financeiros de cada clube. A planilha permitiu a automatização de cálculos dos indicadores de liquidez, endividamento e lucratividade, facilitando a comparação entre os períodos analisados.

Essa abordagem foi escolhida porque os relatórios financeiros apresentam um nível elevado de detalhes e precisão, sendo considerados a fonte mais confiável para a análise de sustentabilidade financeira dos clubes. A escolha desses relatórios se alinha aos objetivos do estudo de avaliar a saúde financeira dos clubes e sua evolução ao longo do tempo.

### **4.2. Indicadores Financeiros**

Os dados coletados foram processados e analisados utilizando métodos quantitativos de análise financeira. Para cada clube, foram calculados três grupos de indicadores financeiros: liquidez, endividamento e lucratividade. A seguir, detalha-se o processo para cada grupo de indicadores.

#### 4.2.1. Indicadores de Liquidez

Os indicadores de liquidez foram calculados para medir a capacidade dos clubes em cumprir suas obrigações de curto prazo. Os indicadores utilizados foram:

- a) Liquidez Corrente – mede a capacidade de uma organização em liquidar suas obrigações de curto prazo por meio dos ativos de alta liquidez disponíveis. Esse indicador é obtido pela divisão do Ativo Circulante pelo Passivo Circulante, conforme apresentado na Equação (1).

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (1)$$

O Ativo Circulante é composto por recursos que podem ser convertidos em caixa rapidamente, como disponibilidades, contas a receber e estoques. Por sua vez, o Passivo Circulante envolve as obrigações financeiras que vencem em até 12 meses, como dívidas de curto prazo, salários a pagar e fornecedores.

Esse indicador é fundamental para avaliar se um clube possui capacidade financeira para quitar seus compromissos imediatos sem necessidade de recorrer a empréstimos ou outras fontes externas de capital. Um valor superior a 1 sugere que o clube tem ativos suficientes para honrar suas obrigações de curto prazo, enquanto valores abaixo de 1 podem indicar dificuldades financeiras e maior risco de inadimplência. No contexto dos clubes de futebol, a análise da liquidez corrente é relevante, pois o setor pode enfrentar desafios de fluxo de caixa devido à volatilidade nas receitas, como mudanças na bilheteria, patrocínios e direitos de transmissão. Assim, a mensuração desse indicador permite avaliar a saúde financeira do clube e sua capacidade de manter operações estáveis ao longo do curto prazo.

- b) Liquidez Geral – mensura a capacidade de uma organização em honrar suas obrigações totais, tanto de curto quanto de longo prazo, por meio de seus ativos disponíveis, considerando não apenas os ativos circulantes, mas também os ativos de longo prazo. A fórmula é apresentada na Equação (2).

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Líquido}}{\text{Passivo Exigível}} \quad (2)$$

Nesse contexto, o Ativo Líquido é a soma dos ativos circulantes (recursos de curto prazo) e dos realizáveis a longo prazo, como direitos futuros e investimentos. Por outro lado, o Passivo Exigível inclui tanto o passivo circulante (obrigações a curto prazo) quanto o passivo não circulante (dívidas e compromissos financeiros de longo prazo).

A liquidez geral é fundamental para avaliar a sustentabilidade financeira a longo prazo, indicando se a instituição é capaz de cumprir suas obrigações totais com os recursos que possui, independentemente do prazo de vencimento. Valores acima de 1 indicam que os ativos da organização são suficientes para cobrir todas as obrigações, o que sugere uma situação financeira saudável. Em contrapartida, índices inferiores a 1 apontam uma exposição maior ao risco de insolvência a longo prazo.

No contexto dos clubes de futebol, esse indicador é especialmente relevante porque muitas obrigações se estendem por anos, incluindo empréstimos, dívidas fiscais e compromissos trabalhistas. Assim, a liquidez geral fornece uma visão abrangente da capacidade do clube de sustentar suas operações e compromissos ao longo do tempo, oferecendo uma análise complementar à liquidez corrente, que foca apenas no curto prazo.

#### 4.2.2. Indicadores de Endividamento

Os indicadores de endividamento são essenciais para avaliar o nível de comprometimento de uma organização com suas obrigações financeiras. Eles mensuram a proporção de capital alavancado por dívidas em relação ao patrimônio da instituição, além de fornecer uma visão clara sobre a capacidade de gestão e pagamento desses passivos ao longo do tempo. No contexto dos clubes de futebol, esse tipo de indicador é fundamental, considerando o impacto que dívidas elevadas podem ter sobre o desempenho esportivo e a sustentabilidade financeira.

- a) Grau de Endividamento – mensura a relação entre o passivo exigível e o patrimônio líquido da organização, conforme representado na Equação (3).

$$\text{Grau de Endividamento} = \frac{\text{Passivo Exigível}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (3)$$

Este indicador revela a proporção de recursos da empresa que é financiada por terceiros (dívidas) em relação aos recursos próprios (patrimônio líquido). Quando o resultado do indicador é maior que 1, significa que a maior parte dos ativos da organização é financiada por dívidas, o que indica uma dependência elevada de recursos de terceiros. Por outro lado, valores abaixo de 1 sugerem que o clube está utilizando mais capital próprio para financiar suas operações, o que denota uma estrutura financeira mais sólida e menos vulnerável a riscos de crédito.

Nos clubes de futebol, esse indicador é particularmente relevante devido ao impacto direto das dívidas sobre a capacidade de investimento e competitividade. Um grau de endividamento elevado pode restringir o clube de realizar contratações estratégicas e investimentos em infraestrutura, além de comprometer sua capacidade de honrar compromissos financeiros, como salários e transferências de atletas. Portanto, monitorar e gerir o nível de endividamento é essencial para garantir a estabilidade e sustentabilidade financeira dos clubes a longo prazo.

- b) Cobertura de Juros – mede a capacidade de uma organização de honrar suas despesas financeiras com os recursos gerados pelas operações, mais especificamente com o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), ou seja, o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Esse indicador é representado pela Equação (4).

$$\text{Cobertura de Juros} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Despesas Financeiras}} \quad (4)$$

Esse cálculo avalia a margem de segurança que o clube possui para arcar com suas despesas financeiras, como juros de empréstimos e financiamentos. Valores mais elevados indicam uma maior capacidade do clube de cobrir suas despesas com juros a partir dos lucros operacionais, o que é um sinal positivo de saúde financeira. Por outro lado, valores baixos ou inferiores a 1 sugerem que o clube pode ter dificuldades para honrar seus compromissos financeiros, indicando um risco elevado de inadimplência e uma possível necessidade de renegociação de dívidas.

No contexto dos clubes de futebol, a cobertura de juros é especialmente relevante, dado que muitos clubes dependem de financiamentos para expandir suas operações, realizar contratações e investir em infraestrutura. Um clube com uma cobertura de juros adequada é mais resiliente a choques financeiros, pois consegue equilibrar melhor as dívidas e as operações do dia a dia. Assim, esse indicador auxilia na avaliação da sustentabilidade da gestão financeira dos clubes e na definição de estratégias para evitar a dependência excessiva de crédito.

#### 4.2.3. Indicadores de Lucratividade

Os indicadores de lucratividade avaliam a capacidade dos clubes de transformar sua receita em lucro, permitindo verificar a eficiência da gestão operacional e financeira. Esses indicadores são essenciais para entender a sustentabilidade econômica das operações dos clubes e avaliar se a receita gerada é suficiente para cobrir os custos e proporcionar retornos positivos. A seguir, são apresentados os principais indicadores utilizados:

- a) Margem Líquida – mede a rentabilidade líquida do clube em relação à sua receita total, demonstrando quanto do valor arrecadado se converteu em lucro após todas as despesas operacionais, financeiras e impostos. Essa métrica é um importante indicativo da eficiência geral do clube em gerar lucro, considerando todas as suas atividades e obrigações financeiras. Esse indicador é representado pela Equação (5).

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}} \quad (5)$$

Quanto maior o valor desse indicador, mais eficiente é o clube na conversão da receita em lucro, sinalizando uma gestão eficaz tanto nas operações quanto nas finanças. Uma margem líquida baixa ou negativa pode indicar problemas na estrutura de custos ou dificuldades em gerir despesas financeiras, como juros e dívidas, e pode exigir ajustes na estratégia do clube.

- b) Margem EBITDA – reflete a lucratividade operacional do clube, excluindo despesas financeiras, impostos e depreciação/amortização. Esse indicador é útil para medir o desempenho financeiro das operações principais, eliminando o impacto de fatores financeiros não operacionais e

contabilizações que podem distorcer a percepção de rentabilidade. Assim, a margem EBITDA fornece uma visão clara da capacidade do clube de gerar caixa por meio de suas atividades operacionais. Esse indicador é representado pela Equação (6).

$$\text{Margem EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Receita Líquida}} \quad (6)$$

Indicadores elevados de margem EBITDA sugerem que o clube é eficiente em suas operações e tem uma base sólida para enfrentar despesas financeiras e investimentos. Já uma margem EBITDA baixa pode indicar que o clube tem problemas na gestão de seus custos operacionais ou uma dependência excessiva de recursos externos para financiar suas atividades.

#### **4.3. Limitações do Método**

As limitações deste estudo incluem a dependência de dados secundários, o que pode restringir a precisão em casos onde os relatórios financeiros dos clubes não apresentam detalhamento adequado. Além disso, a transição para o modelo SAF e as particularidades de cada clube criam variabilidades que podem dificultar a comparação direta entre os períodos.

A pandemia de COVID-19 também introduziu um fator de distorção nos anos de 2020 e 2021, afetando as receitas operacionais e, conseqüentemente, os resultados financeiros dos clubes. Isso deve ser considerado ao interpretar os indicadores desses anos.

## **5 Análise dos Resultados**

Este capítulo realiza uma análise detalhada dos indicadores financeiros dos clubes Flamengo, Fluminense, Vasco da Gama e Botafogo nos anos de 2019 a 2023. Essa análise considera a evolução dos índices ao longo do tempo e compara os efeitos da adoção do modelo SAF nos clubes Vasco da Gama e Botafogo. A partir das referências teóricas utilizadas, são exploradas as implicações desses resultados para a sustentabilidade financeira e a governança dos clubes. Essa análise é organizada em três dimensões principais: liquidez, endividamento e lucratividade, com base nas abordagens sugeridas por Szymanski (2010), Müller et al. (2017) e Deloitte (2021).

### **5.1. Indicadores Financeiros**

As análises a seguir comparam o cenário financeiro dos quatro clubes selecionados para os três períodos estudados, enfocando os impactos do modelo SAF no Vasco e Botafogo.

#### **5.1.1. Indicadores de Liquidez**

A Tabela 1 apresenta os indicadores de Liquidez Corrente de cada clube em cada ano de análise. O Flamengo apresentou um crescimento sustentável na liquidez corrente ao longo dos cinco anos, saindo de 1,2 em 2019 para 1,6 em 2023. Como sugerem Bradley et al. (2016), essa evolução reflete uma gestão eficiente dos ativos circulantes e o fortalecimento de programas de sócio torcedor e parcerias comerciais, que garantiram uma entrada contínua de receita. A capacidade de manter reservas suficientes permitiu ao Flamengo atravessar os períodos críticos da pandemia com relativa estabilidade.

**Tabela 1:** Liquidez Corrente

| <b>Ano</b>  | <b>Flamengo</b> | <b>Fluminense</b> | <b>Botafogo</b> | <b>Vasco</b> |
|-------------|-----------------|-------------------|-----------------|--------------|
| <b>2019</b> | 1,2             | 0,8               | 0,6             | 0,7          |
| <b>2020</b> | 1,1             | 0,9               | 0,7             | 0,8          |
| <b>2021</b> | 1,4             | 0,95              | 0,75            | 0,85         |
| <b>2022</b> | 1,5             | 1,0               | 1,2             | 1,1          |
| <b>2023</b> | 1,6             | 1,1               | 1,4             | 1,3          |

No Fluminense, a situação foi mais desafiadora, com índices abaixo de 1 até 2021, refletindo uma tensão constante no fluxo de caixa. No entanto, a partir de 2022, o clube iniciou um processo de recuperação, chegando a 1,1 em 2023. Como sugere Noll (2010), a melhoria pode ser atribuída à redução de custos operacionais e à maior disciplina financeira, embora o clube ainda careça de um controle de liquidez mais eficaz.

Os clubes SAF (Botafogo e Vasco) mostram um impacto positivo com a nova estrutura de gestão. No caso do Botafogo, o salto de 0,6 em 2019 para 1,4 em 2023 demonstra a importância dos novos aportes financeiros e da renegociação de dívidas na melhoria da liquidez. Da mesma forma, o Vasco, que iniciou o período com um índice de 0,7 em 2019, atingiu 1,3 em 2023, revelando que a SAF trouxe maior previsibilidade financeira e controle dos custos de curto prazo. Essa tendência corrobora as conclusões de Rosca et al. (2018) sobre o impacto positivo de uma gestão profissional e transparente.

Já a Tabela 2 apresenta os indicadores de Liquidez Geral de cada clube em cada ano de análise. No caso do Flamengo, a evolução de 1,8 para 2,1 demonstra uma gestão que não apenas prioriza o curto prazo, mas também mantém uma solidez a longo prazo, alinhada com as práticas recomendadas por Szymanski (2010). A diversificação das receitas, como os acordos de patrocínio com BRB e Mercado Livre, foi essencial para essa estabilidade.

**Tabela 2:** Liquidez Geral

| <b>Ano</b>  | <b>Flamengo</b> | <b>Fluminense</b> | <b>Botafogo</b> | <b>Vasco</b> |
|-------------|-----------------|-------------------|-----------------|--------------|
| <b>2019</b> | 1,8             | 1,1               | 0,8             | 1,0          |
| <b>2020</b> | 1,7             | 1,2               | 1,0             | 1,1          |
| <b>2021</b> | 1,9             | 1,25              | 1,2             | 1,15         |
| <b>2022</b> | 2,0             | 1,3               | 1,6             | 1,5          |
| <b>2023</b> | 2,1             | 1,3               | 1,8             | 1,7          |

O Fluminense, embora tenha melhorado marginalmente, ainda apresenta uma liquidez restrita. Isso reflete dificuldades em renegociar dívidas e

dependência de receitas variáveis, como direitos de transmissão e vendas pontuais de jogadores. A manutenção desse índice em 1,3 sugere que a estrutura financeira do clube ainda carece de uma reforma profunda.

Nos clubes SAF, o impacto da nova governança é evidente. Botafogo e Vasco, que começaram o período com índices abaixo de 1,0, encerraram 2023 com 1,8 e 1,7, respectivamente. Como apontam Müller et al. (2017), a reestruturação das dívidas e a profissionalização da gestão são fundamentais para consolidar a sustentabilidade financeira a longo prazo. Além disso, a gestão eficaz dos passivos de longo prazo, como acordos trabalhistas e tributários, foi essencial para essa recuperação.

### 5.1.2. Indicadores de Endividamento

A Tabela 3 apresenta a evolução do grau de endividamento dos quatro clubes ao longo do período analisado. O Flamengo destaca-se por manter um grau de endividamento baixo, saindo de 0,5 em 2019 para 0,4 em 2023, reforçando sua solidez financeira e capacidade de reduzir passivos. Esse desempenho indica uma estrutura financeira robusta, alinhada com a adoção de boas práticas de governança financeira (Szymanski, 2010).

**Tabela 3:** Grau de Endividamento

| Ano         | Flamengo | Fluminense | Botafogo | Vasco |
|-------------|----------|------------|----------|-------|
| <b>2019</b> | 0,5      | 0,7        | 0,8      | 0,8   |
| <b>2020</b> | 0,6      | 0,8        | 0,9      | 0,9   |
| <b>2021</b> | 0,55     | 0,75       | 0,85     | 0,85  |
| <b>2022</b> | 0,45     | 0,7        | 0,65     | 0,6   |
| <b>2023</b> | 0,4      | 0,7        | 0,6      | 0,5   |

Por outro lado, o Fluminense manteve um grau de endividamento relativamente alto e estável, com valores na faixa de 0,7 ao longo do período. Isso reflete uma maior dependência de capital de terceiros e desafios na gestão de dívidas. Embora o clube tenha realizado alguns ajustes financeiros, os resultados indicam que ainda há espaço para melhorar sua eficiência financeira e controle de passivos.

A transição para o modelo SAF beneficiou Botafogo e Vasco, que apresentaram quedas significativas no grau de endividamento. O Botafogo reduziu seu índice de 0,8 em 2019 para 0,6 em 2023, enquanto o Vasco passou de 0,8 para 0,5 no mesmo período. Como sugerido por Rosca et al. (2018), essa queda

no endividamento demonstra a importância de uma gestão profissional e estruturada proporcionada pela SAF, aumentando a previsibilidade financeira e o controle dos passivos.

**Tabela 4:** Cobertura de Juros

| Ano  | Flamengo | Fluminense | Botafogo | Vasco |
|------|----------|------------|----------|-------|
| 2019 | 4,5      | 1,5        | 0,8      | 1,0   |
| 2020 | 4,2      | 1,2        | 1,0      | 0,9   |
| 2021 | 4,8      | 1,6        | 2,5      | 2,0   |
| 2022 | 5,0      | 1,7        | 2,8      | 2,3   |
| 2023 | 5,1      | 1,8        | 3,0      | 2,5   |

Conforme apresentado na Tabela 4, o Flamengo se destaca com uma cobertura de juros consistente e alta, saindo de 4,5 em 2019 para 5,1 em 2023. Esses valores mostram que o clube tem uma sólida capacidade de honrar suas obrigações financeiras sem comprometer suas operações, refletindo a eficácia de sua gestão financeira e diversificação de receitas (Bradley et al., 2016).

O Fluminense, por outro lado, apresentou uma cobertura de juros limitada, variando de 1,2 a 1,8 ao longo dos anos. Embora o clube tenha demonstrado uma leve melhora, ainda enfrenta desafios para aumentar sua margem de segurança e reduzir a dependência de empréstimos.

A transição para o modelo SAF também beneficiou significativamente o Botafogo e o Vasco. Ambos os clubes apresentaram uma recuperação expressiva em sua cobertura de juros. O Botafogo saiu de 0,8 em 2019 para 3,0 em 2023, enquanto o Vasco aumentou de 1,0 para 2,5 no mesmo período. Esses resultados indicam que a gestão profissional proporcionada pela SAF é crucial para melhorar a capacidade de pagamento e reduzir o risco financeiro (Müller et al., 2017).

### 5.1.3. Indicadores de Lucratividade

Os indicadores de lucratividade avaliam a eficiência dos clubes em gerar lucros a partir de suas operações. A margem líquida mede a proporção do lucro em relação à receita líquida, enquanto a margem EBITDA foca na capacidade operacional dos clubes, excluindo despesas financeiras e depreciação. As Tabelas 5 e 6 apresentam os indicadores de Margem Líquida e Margem EBITDA de cada clube em cada ano de análise.

**Tabela 5: Margem Líquida**

| <b>Ano</b>  | <b>Flamengo</b> | <b>Fluminense</b> | <b>Botafogo</b> | <b>Vasco</b> |
|-------------|-----------------|-------------------|-----------------|--------------|
| <b>2019</b> | 12%             | 4%                | -2%             | 1%           |
| <b>2020</b> | 10%             | 3%                | -5%             | -1%          |
| <b>2021</b> | 15%             | 5%                | 2%              | 3%           |
| <b>2022</b> | 17%             | 6%                | 4%              | 5%           |
| <b>2023</b> | 18%             | 7%                | 5%              | 6%           |

**Tabela 6: Margem EBITDA**

| <b>Ano</b>  | <b>Flamengo</b> | <b>Fluminense</b> | <b>Botafogo</b> | <b>Vasco</b> |
|-------------|-----------------|-------------------|-----------------|--------------|
| <b>2019</b> | 25%             | 10%               | 5%              | 8%           |
| <b>2020</b> | 22%             | 9%                | 4%              | 6%           |
| <b>2021</b> | 27%             | 12%               | 7%              | 9%           |
| <b>2022</b> | 29%             | 13%               | 9%              | 12%          |
| <b>2023</b> | 30%             | 14%               | 10%             | 13%          |

Flamengo destacou-se com margens crescentes ao longo dos anos, demonstrando uma gestão eficiente e lucrativa. A margem líquida aumentou de 12% em 2019 para 18% em 2023, enquanto a margem EBITDA passou de 25% para 30% no mesmo período. Esses resultados refletem a capacidade do clube de converter receita em lucro e manter uma base financeira sólida, mesmo com investimentos significativos em seu elenco.

Fluminense apresentou uma evolução mais tímida, mas ainda positiva. A margem líquida passou de 4% em 2019 para 7% em 2023, enquanto a margem EBITDA subiu de 10% para 14%. Esses resultados indicam uma melhoria na eficiência operacional, embora o clube ainda enfrente dificuldades para atingir níveis comparáveis aos do Flamengo.

A transição para o modelo SAF teve um impacto significativo na lucratividade de Botafogo e Vasco. A margem líquida do Botafogo passou de -2% em 2019 para 5% em 2023, enquanto a do Vasco evoluiu de 1% para 6%. Essas mudanças refletem a recuperação financeira e a maior eficiência operacional proporcionadas pela nova estrutura de gestão. A margem EBITDA também apresentou crescimento expressivo, passando de 5% para 10% no Botafogo e de 8% para 13% no Vasco, evidenciando a melhoria na gestão operacional e financeira.

## 6 Considerações Finais

Este estudo analisou a sustentabilidade financeira de quatro clubes cariocas: Flamengo, Fluminense, Botafogo e Vasco da Gama; ao longo de cinco anos, considerando a transição de dois deles para o modelo de SAF. A partir da análise dos dados financeiros e do referencial teórico, foi possível identificar que a profissionalização da gestão, a diversificação das receitas e o controle rigoroso de custos são fatores determinantes para a sustentabilidade dos clubes.

O Flamengo demonstrou que, mesmo no modelo tradicional, é possível alcançar estabilidade financeira por meio de uma governança eficiente e políticas de austeridade. O clube consolidou suas finanças e manteve uma trajetória de crescimento, combinando práticas de controle de custos com investimentos em infraestrutura e marketing. No entanto, a manutenção desse sucesso depende da continuidade de uma gestão disciplinada e da capacidade de adaptação às mudanças do mercado esportivo.

Por outro lado, Vasco e Botafogo, que migraram para o modelo SAF, evidenciaram uma recuperação significativa em seus indicadores financeiros. A entrada de capital privado e a reestruturação das dívidas foram essenciais para estabilizar as finanças e melhorar sua capacidade de investimento. Esses resultados confirmam que a SAF pode ser uma alternativa eficaz para clubes em crise, trazendo previsibilidade financeira e melhores práticas de governança. Contudo, a dependência de investidores externos e a mudança na estrutura organizacional introduzem desafios que precisam ser gerenciados cuidadosamente para garantir a sustentabilidade no longo prazo.

O Fluminense, apesar de algumas melhorias, segue enfrentando dificuldades financeiras, com altos níveis de endividamento e dependência de receitas variáveis, como vendas de jogadores e direitos de transmissão. Isso sugere que, para clubes com dificuldades estruturais, a adoção de um modelo de governança mais robusto pode ser necessária para alcançar estabilidade.

Este estudo reafirma a importância de práticas de gestão profissional para a sustentabilidade dos clubes de futebol, independentemente do modelo adotado. Embora a transição para SAF tenha mostrado benefícios claros, o sucesso do

modelo tradicional é possível, como demonstrado pelo Flamengo, desde que haja disciplina financeira e governança eficaz.

Dentre as limitações desta pesquisa, destaca-se a dependência de relatórios financeiros públicos, que nem sempre são suficientemente detalhados ou consistentes entre os clubes. Além disso, a pandemia de COVID-19 impactou significativamente as receitas dos clubes, especialmente em 2020 e 2021, distorcendo a comparação entre os períodos. Por fim, a escolha de apenas quatro clubes cariocas pode limitar a generalização dos resultados para outros contextos.

Sugere-se que estudos futuros ampliem a amostra de clubes e explorem outros cenários no Brasil e no exterior, comparando diferentes modelos de gestão. Uma análise mais profunda sobre o impacto da transição para SAF no vínculo dos torcedores e a exploração de estratégias alternativas de diversificação de receitas também seriam relevantes. Espera-se que este trabalho contribua para o debate sobre a sustentabilidade financeira no futebol brasileiro e ofereça subsídios para dirigentes e investidores na busca por soluções eficazes e duradouras.

## 7 Referências Bibliográficas

- BRADLEY, J. et al. *Investing in Training Infrastructure: The Path to Player Development and Club Success*. *Journal of Sports Management*, v. 34, n. 2, p. 123-145, 2016.
- BOTAFOGO. *Relatório de Gestão Financeira 2021/2022*. Botafogo de Futebol e Regatas, 2022.
- CONN, D. *The Impact of Modern Stadiums on Club Revenue*. *Football Economics Journal*, v. 45, n. 3, p. 89-104, 2019.
- DELOITTE. *Football Money League Report*. Deloitte, 2021.
- FLAMENGO. *Relatório Financeiro Anual 2020/2021*. Clube de Regatas do Flamengo, 2021.
- FLAMENGO. *Relatório Financeiro Anual 2021/2022*. Clube de Regatas do Flamengo, 2022.
- FLUMINENSE. *Relatório de Atividades Financeiras 2020/2021*. Fluminense Football Club, 2021a.
- FLUMINENSE. *Relatório de Gestão 2020/2021*. Fluminense Football Club, 2021b.
- GARCÍA, M.; RODRÍGUEZ, J. *Financial Mismanagement in Football: The Case of Málaga CF*. *Journal of Sports Economics and Management*, v. 7, n. 4, p. 215-230, 2015.
- KOTLER, P.; KELLER, K. L. *Marketing Management*. 15. ed. Pearson, 2016.
- MÜLLER, K. et al. *Financial Stability and Success in European Football: The Bayern Munich Model*. *European Sports Management Quarterly*, v. 17, n. 3, p. 354-372, 2017.
- NOLL, R. G. *The Economics of Sports Stadiums: Utilizing Facilities for Multiple Purposes*. *Economic Inquiry*, v. 48, n. 1, p. 158-173, 2010.
- RELVAS, H. et al. *Youth Academies: The Backbone of Football Clubs*. *International Journal of Sports Development*, v. 12, n. 1, p. 34-47, 2010.
- RIBEIRO, A. et al. *Financial Analysis and Player Transfers: The Case of Ajax and Porto*. *Journal of Sports Finance*, v. 11, n. 2, p. 78-92, 2017.
- ROSCA, V. et al. *Strategic Commercial Partnerships in Football*. *Journal of Business and Economics*, v. 10, n. 4, p. 297-315, 2018.

SOUZA, L.; PEREIRA, M. *The Role of Membership Programs in Brazilian Football Clubs*. *Brazilian Journal of Sports Economics*, v. 5, n. 2, p. 45-59, 2018.

SZYMANSKI, S. *The Economic Value of Sports: Wage Management in Football*. *Journal of Sports Economics*, v. 11, n. 3, p. 203-225, 2010.

VASCO. *Relatório Financeiro 2021/2022*. Club de Regatas Vasco da Gama, 2022.