



JOÃO PEDRO MARCHIORE LIBANIO

**A Bolsa de Valores como fonte de financiamento e estratégia de
valorização patrimonial de clubes de futebol no Brasil**

Campinas, Junho de 2015.



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS - UNICAMP
INSTITUTO DE ECONOMIA – IE

JOÃO PEDRO MARCHIORE LIBANIO

**A Bolsa de Valores como fonte de financiamento e estratégia de
valorização patrimonial de clubes de futebol no Brasil**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob a orientação do Prof. Dr. Marcelo Weishaupt Proni.

Campinas, Junho de 2015.

RESUMO

O futebol não é um simples esporte, é um ativo da indústria do entretenimento, um negócio que mobiliza transações que ultrapassam bilhões de reais a cada ano, na Europa e na América Latina. Num cenário de elevada competitividade entre as equipes, são buscados meios de financiamento para arcar com os custos crescentes dessas atividades. Alguns clubes europeus viram na Bolsa de Valores uma alternativa para ampliar seu poder econômico, mas esse caminho ainda não foi explorado no Brasil. O objetivo do estudo é analisar a viabilidade de abertura de capital para grandes equipes nacionais como estratégia de financiamento e forma de ampliar sua competitividade. A metodologia se baseou em pesquisa documental sobre o assunto, na compilação de informações divulgadas pela imprensa e em entrevistas com profissionais do meio. Ficou evidente que mesmo os clubes de futebol com boa gestão financeira não estão preparados para atender as normas da BM&FBovespa, em especial devido à sua natureza jurídica e à alta instabilidade das receitas neste segmento econômico. Portanto, para que grandes clubes brasileiros pudessem utilizar essa estratégia de financiamento e valorização patrimonial, seria necessária uma profunda reestruturação na forma como são administrados.

Palavras-chave: Futebol-empresa, gestão esportiva, bolsa de valores.

ABSTRACT

Football no longer is a simple sport, it is an asset of the entertainment industry, a business that is responsible for transactions exceeding billions of dollars each year in Europe and Latin America. In a high competitive scenario among the teams, sources of business financing are sought in order to afford with all the rising costs involved in their activities. Some European clubs saw in Stock Exchange an alternative to expand its economic power, a route yet not explored in Brazil. The objective of the study is to analyze the IPO viability for large national teams as a financing strategy and a way to expand their competitiveness. The methodology was based on documentary research on the subject, in the compilation of press reports and interviews with media professionals. It was evident that even football clubs with good financial management are not yet prepared to meet the standards of the BM&FBovespa, particularly because of its legal nature and the high volatility of revenues in this economic segment. So, for that great Brazilian clubs could use this funding strategy and asset valuation, a deep restructuring of the way they are managed would need.

Keywords: business football, sports management, stock exchange.

Sumário

Resumo	II
Abstract	III
Lista de Quadros	1
Lista de Gráficos	2
Introdução	3
1. Futebol Europeu e a Bolsa de Valores	9
1.1. A reestruturação do futebol europeu	10
1.2. A relação entre futebol e a Bolsa de Valores	13
1.3. O exemplo do Manchester United	19
1.4 Considerações finais	21
2. A Bolsa de Valores	22
2.1. A decisão de abrir capital na Bolsa de Valores e os seus requisitos	23
2.2. Diferenças entre as Bolsas de Valores de São Paulo, Londres e Nova York	26
2.3. Desempenho patrimonial recente de empresas selecionadas na BM&FBovespa	30
2.4. Considerações finais	33
3. Futebol brasileiro e a Bolsa de Valores	34
3.1. Tentativas fracassadas de entrada na Bolsa de Valores por clubes brasileiros	35
3.2. Situação financeira atual das 12 maiores equipes brasileiras.....	37
3.3. O São Paulo Futebol Clube.....	40
3.4. Considerações finais	43
Conclusão	45
Referências Bibliográficas	48
Apêndice A	53
Apêndice B	57

Lista de Quadros

Quadro 1 – Quadro Comparativo entre as Bolsas de Valores de São Paulo, Londres e Nova York.....	26
Quadro 2 – Quadro Comparativo entre as Bolsas de Valores de São Paulo, Londres e Nova York – Exigências Contínuas.....	27
Quadro 3 – Situação financeira dos principais clubes brasileiros 2014/2015.....	36

Lista de Gráficos

Gráfico 1 – Preço do Índice STOXX® Europe Football em Euros no período de 2006-10.....	13
Gráfico 2 – Preço do Índice IBOVESPA em reais no período de 2007-15.....	29
Gráfico 3 – Preço da ação DIRR3 em reais no período de 2012-15.....	30
Gráfico 4 – Preço da ação MGLU3 em reais no período de 2010-15.....	30

Introdução

Empresas dos mais diversos setores buscam no mercado de capitais uma forma de captação de recursos sem gerar dívidas, com o propósito de realizar investimentos que possibilitem impulsionar seus negócios e aumentar suas receitas. Para isso, tais empresas são obrigadas a adotar modelos mais complexos de gestão financeira.

Nas últimas décadas, o futebol profissional deixou de ser um simples meio de entretenimento e passou a ser um negócio extremamente lucrativo, capaz de gerar bilhões de dólares por ano. De fato, em 1996, o Manchester United (ENG) se tornou o primeiro clube de futebol capaz de ultrapassar um faturamento anual de € 100 milhões. Em 2015, cerca de 30 clubes europeus tinham receitas que ultrapassavam esse valor.

Esta valorização do negócio exigiu a adoção de estratégias empresariais mais sofisticadas na gestão dos clubes. Na Inglaterra, foi estimulada a transformação dos principais times em sociedades anônimas com o capital aberto na Bolsa de Londres. Posteriormente, o mesmo caminho foi seguido em outros países da Europa.

O primeiro clube de futebol a ver na Bolsa de Valores uma alternativa de financiamento foi o Tottenham Hotspur Football Club, da Inglaterra, que abriu seu capital em 1983 na Bolsa de Londres. Mas, o principal caso de sucesso associado à abertura de capitais por um time é o do Manchester United. A abertura ocorreu em 1991 na Bolsa londrina em condições financeiras similares a de outras equipes inglesas, entretanto seu desempenho foi espantoso, deixando clara a relação íntima existente entre potencial econômico e resultados esportivos. O Manchester também foi pioneiro na exploração de fontes de receita por meio do marketing e do estádio.

O STOXX Europe Football Index, criado em 2002, é o melhor índice para acompanhar o desempenho econômico de clubes de futebol com o capital aberto, abrangendo todos os que estão listados em bolsa de valores na Europa, incluindo Europa Oriental, Turquia e a região da União Europeia alargada. O índice representa com precisão a amplitude e a profundidade da indústria futebol europeu.

Em 2015, havia 46 equipes europeias listadas em bolsas de valores. A grande maioria era de times ingleses, mas também havia algumas de países com pouca relevância futebolística, como o caso da Dinamarca, com 6 times com capital aberto. Na América do Sul, diferentemente, só 3 equipes estavam listadas, todas do Chile.

Em outros países sul-americanos, esse processo vem avançando muito lentamente. Na Colômbia, desde 2011, todas as equipes esportivas devem, por lei, se tornar corporações, associações esportivas ou sociedades anônimas. Ao se converterem em empresas, esses clubes passam a ser vigiados e devem reportar seus resultados, que não só garante sua legalidade, mas também dá a possibilidade a essas agremiações, como qualquer outra corporação, de buscar maiores financiamentos, não só pelos meios convencionais, mas também pela emissão de ações na Bolsa de Valores da Colômbia. Porém, em 2015, os principais times colombianos ainda não haviam ingressado nesse caminho.

No caso do futebol brasileiro, ainda predominam instituições com estruturas gerenciais relativamente arcaicas e com grande dificuldade de aproveitar todo o potencial existente. O resultado é uma competição desigual com equipes de outras partes do mundo, melhor preparadas administrativamente e financeiramente.

No final da década de 1990, esteve em discussão a possibilidade de clubes brasileiros constituírem sociedades anônimas e optarem pela abertura de capital. Pressionados pela concorrência externa e estimulados pela aprovação da Lei Pelé (1998), os clubes de futebol puderam buscar meios alternativos para empregar uma gestão empresarial (PRONI, 2000). Diferentes esquemas de gestão foram experimentados, mas predominou a opção pela forma jurídica tradicional, ou seja, não prosperou a constituição de sociedade anônima.

Na época, a maioria dos clubes de futebol no País ainda apresentava um modelo de gestão semiprofissional, sem conseguir meios de gerar expressivos ganhos financeiros e valorização patrimonial. O Brasil possuía uma inegável vantagem competitiva no setor esportivo – sua enorme vantagem de gerar recursos humanos qualificados e o interesse pelo esporte –, mas que vinha sendo desperdiçada por administrações despreparadas e desqualificadas para conduzir de maneira satisfatória o negócio do futebol (POZZI, 1998). O pensamento de curto prazo, muitas vezes utilizado no ramo futebolístico, é inadequado para a gestão de

equipes, e há tempos se mostrava ultrapassado nas empresas modernas (AIDAR; LEONCINI, 2000).

Essa falha administrativa tinha um peso relevante quanto se discutia a competição com outros clubes, em mercados regionais, nacionais e internacionais, em especial na disputa pelos melhores jogadores. Aidar e Leoncini (2000, p. 74) chegaram à seguinte conclusão:

Em resumo: vale o profissionalismo na gestão. Mesmo assumindo a tese de que o esporte morre sem a paixão, deve-se admitir que a paixão fica para a torcida, não para a gestão. Uma gestão que deve ser remunerada, em tempo integral, focada na maximização das receitas e redução dos custos, e na obtenção de títulos. A estrutura gerencial tem de ser semelhante à de uma empresa normal, sem nenhum traço de amadorismo.

Desde então, houve avanços importantes no campo da administração esportiva, mas o quadro geral não mudou de modo significativo. Embora no Brasil alguns times já tenham adotado uma gestão financeira profissional, que vai além da publicação de seus balanços e outros demonstrativos financeiros, ainda não há sinais de que a abertura de capital seja um caminho viável ou desejável. Poucos estão dispostos a trilhar esse caminho.

A entrada de agremiações nacionais no mercado de capitais possui alguns empecilhos. Primeiro, há a questão jurídica: os clubes, em sua grande maioria, são entidades desportivas profissionais, estruturadas como associações de caráter econômico sem fins lucrativos, que são tributados como as demais pessoas jurídicas. Contudo, não cumprem o requisito básico para serem registrados na Bolsa de Valores, isto é, ser constituído como sociedade anônima.

Outra dificuldade diz respeito ao aporte de capital inicial exigido. Tome-se o exemplo do Coritiba, um dos principais times do Paraná, que viu frustrada sua tentativa de ingressar no mercado de capitais. Em 2003, a diretoria do clube enviou à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) um pedido de registro de companhia aberta, além de um pedido de distribuição pública de ações em mercado de balcão não organizado. O objetivo era deixar a gestão do clube e do departamento de futebol sob responsabilidade de uma empresa (a Coritiba Futebol S.A.). No entanto, a autarquia negou esse pedido, alegando irregularidades contábeis nos documentos apresentados, já que dos R\$ 51 milhões declarados como patrimônio da Coritiba S.A., mais de R\$ 50 milhões eram referentes ao direito de uso da marca Coritiba Foot Ball Club, o nome oficial do clube. Esse valor foi declarado pela companhia

como “patrimônio intangível gerado internamente” nas demonstrações financeiras, mas a CVM invalidou a contabilização desse tipo de ativo intangível.

Além disso, outra exigência para qualquer empresa com ações negociadas no mercado de capitais é a transparência de informações ao público investidor. No caso do futebol, seria necessário detalhar melhor os balanços patrimoniais e as demonstrações financeiras dos clubes e federações.

A variação do valor dos papéis em função de determinadas notícias também é algo de suma importância. O mercado é extremamente volátil ao noticiário nacional e internacional, oscilando de acordo com as informações disponíveis. No caso específico do futebol, há alguns componentes extras que acarretam alta variação no preço das ações: classificação para competições, contratação e venda de jogadores, demissão do treinador, denúncia de corrupção ou crise na política interna do clube.

Outra ideia relevante é que, com a profissionalização da gestão, é necessário ver o futebol por uma ótica capitalista. O espetáculo tem que ser mais atraente, uma vez que os torcedores agora passam a ser consumidores, não só se dirigindo aos estádios, que necessitam de modernização, mas também de produtos, impactando nas receitas dos clubes. Todas essas mudanças permitem, nesse novo conceito de futebol-empresa, que jargões econômicos sejam utilizados, como taxa de retorno de investimento, grau de endividamento, entre outros (PRONI; ZAIA, 2007). É necessário que o futebol seja enquadrado numa nova categoria, não só mais esportiva, mas na economia de serviços, em especial no setor de entretenimento. Soma-se a esse tema a questão do *fair play* financeiro que vem sendo discutido ao redor do mundo. Para que receita possa ser gerada através da relação existente entre valor do negócio e fidelidade do torcedor, é necessário balancear todas as tensões envolvidas nesse campo (AIDAR; LEONCINI, 2000).

A maior dificuldade encontrada na gestão financeira de um time de futebol continua sendo a coordenação eficientemente de ativos e passivos, em uma atividade de fluxo de caixa irregular, receita incertas e custos fixos elevados. O futebol tem uma exigência adicional que precisa ser considerada pelos gestores: além de gerar superávits, é necessário vencer no esporte. Uma gestão só é vista como eficiente se, ao final da temporada, o clube tiver apresentado um bom desempenho técnico e um caixa equilibrado (AIDAR; LEONCINI, 2000).

Diante das dificuldades de financiar investimentos por meio da abertura de capital, muitos clubes de futebol brasileiros têm buscado se associar com investidores para a construção de arenas multiuso ou para a contratação de atletas renomados. Diante do crescente endividamento, muitos clubes têm buscado diversificar as fontes de receitas e captar recursos por meio de estratégias de marketing. Inclusive, muitos têm desenvolvido programas de sócio-torcedor, em que os associados pagam uma mensalidade em troca de prioridade na compra antecipada de ingressos para os jogos, descontos na compra de produtos do clube e benefícios exclusivos em ações de marketing e promoções. Mas, poucos clubes têm conseguido conter o crescimento da folha salarial e de outros custos operacionais.

Apesar das dificuldades apontadas, a opção por lançar ações na Bolsa de Valores ainda não foi descartada por algumas equipes brasileiras, visto o exemplo do Paraná Clube, que está aguardando a liberação da Comissão de Valores Mobiliários para iniciar a negociação de seus papéis.

Em suma, num cenário cada vez mais empresarial, no qual o futebol deixou de ser um simples meio de entretenimento, tornando-se cada vez mais um negócio lucrativo, é essencial a adoção de uma gestão financeira mais profissional, capaz de proporcionar bem mais do que uma elevação de receitas. Contudo, os times podem adotar diferentes modelos de gestão e negócio. Portanto, pode-se questionar:

- i) A abertura de capital na Bolsa de Valores é uma estratégia que tende a se ampliar nos principais centros futebolísticos na Europa?
- ii) O que impede os clubes brasileiros de buscarem a captação de recursos por meio de capital aberto?
- iii) Se essas dificuldades fossem superadas, qual impacto poderia causar no futebol brasileiro?

O presente estudo tem como objetivo responder essas questões, priorizando uma análise da estrutura atual de administração dos clubes de futebol brasileiro num ambiente econômico moderno, concorrencial e profissional. Mais especificadamente, busca-se analisar a viabilidade de abertura de capital para as equipes nacionais como uma medida alternativa de financiamento, permitindo a estas uma situação mais vantajosa tanto financeira como esportivamente. Para tal, é preciso entender

as necessidades e obrigações a serem cumpridas por empresas que tenham interesse de buscar na Bolsa de Valores um meio de ampliar seu poder econômico.

O primeiro capítulo dá ênfase à relação existente entre equipes de futebol europeias e as várias Bolsas de Valores do continente, tendo uma atenção especial ao exemplo do futebol inglês, que obteve o maior sucesso nessa empreitada. Também são consideradas equipes que tentaram esse caminho, mas não obtiveram o sucesso pretendido.

No segundo capítulo é estudado o funcionamento da Bolsa de Valores de São Paulo, examinando-se as exigências feitas pela mesma às empresas que tenham interesse em abrir capital, bem como algumas características das empresas já listadas. Também são indicadas as mudanças que deveriam ser implementadas no futebol brasileiro para tornar viável a abertura de capital como estratégia de financiamento e valorização para equipes nacionais.

No terceiro capítulo, é feita uma breve apresentação da situação financeira e gerencial dos principais clubes de futebol no Brasil. E são discutidas as principais dificuldades dos clubes ou resistências internas em relação à transição para um modelo de gestão empresarial baseado na constituição de sociedade anônima e no lançamento de ações na Bolsa de Valores. Para complementar a análise, são ressaltadas as opiniões de um profissional do mercado financeiro e do diretor financeiro de um time brasileiro de elevado faturamento anual.

Por fim, na Conclusão são retomadas as questões apontadas acima e são resumidos os principais argumentos de cada capítulo.

Capítulo 1

Futebol europeu e a Bolsa de Valores

29 de Maio de 1985 na Bélgica e 15 de Abril de 1989 na Inglaterra são dois momentos essenciais para se entender o desenvolvimento do futebol inglês, não só dentro de campo, mas especialmente no modo como ele é gerido.

O Estádio de Heysel, em Bruxelas, e o de Hillsborough, em Sheffield, são dois locais que, mesmo não fazendo parte dos centros mais famosos do futebol, já que não possuem times de elite, para sempre serão lembrados pelas tragédias que lá ocorreram. O fato ocorrido na Inglaterra, que até hoje rende homenagens todos os anos na cidade de Liverpool, foi o estopim para que uma revolução ocorresse.

Em pouco mais de duas décadas, o futebol inglês, antes conhecido pela falta de segurança proporcionada pelos famosos hooligans e a organização precária, alcançou um patamar invejável. Depois do ocorrido na Bélgica, com a morte de 38 pessoas, e na própria Inglaterra, onde mais 96 faleceram, os ingleses, e principalmente o governo, liderado por Margaret Thatcher, se viram obrigados a revolucionar o esporte no país. Com um aumento da exigência na gestão de suas equipes, maior organização e segurança, o país atualmente possui um dos campeonatos mais seguros de toda a Europa, como também um dos mais organizados e rentáveis. Esse fato permitiu as equipes buscarem melhores condições financeiras e pudessem, como pioneiras na história, se aventurarem na Bolsa de Valores como algo que lhes ajudasse na busca por maior competitividade frente seus adversários, tanto nacional ou internacionalmente.

O caminho trilhado pela Inglaterra serve de lição aos dirigentes e políticos brasileiros, que, se conseguirem se livrar das mazelas do futebol atual, violência, má gestão, para dizer algumas, terão a chance de encher seus estádios e lucrarem muito mais com esse esporte tão adorado por todos.

1.1. A reestruturação do futebol inglês

O Estádio de Heysel, em Bruxelas, tinha sido escolhido como o palco da final da Liga dos Campeões da Europa de 1985 entre a italiana Juventus, que tinha como principal jogador o camisa dez Michel Platini, atual presidente da UEFA, e a tradicional equipe inglesa Liverpool, com seu famoso atacante Ian Rush. Entretanto, essa partida não é lembrada pelos lances geniais dos jogadores que lá estiveram presentes, mas pela barbárie causada pelos torcedores ingleses, que há tempos já carregavam a fama de violentos por todo o mundo. O resultado do jogo, ganho pela equipe de Turim com um gol de seu astro francês, foi deixado em segundo plano frente a assustadora cena de guerra que se deu entre os torcedores, totalizando 38 mortos e 454 feridos.

Aproximadamente 4 anos mais tarde, a decisão pela semifinal da Copa da Inglaterra no Estádio Hillsborough, do Sheffield Wednesday, entre Liverpool e Nottingham Forest, foi interrompida aos 6 minutos do primeiro tempo, devido, ao que muitos consideram, a maior tragédia do futebol inglês. Dessa vez, não foi a violência dos torcedores que chocou a todos, mas a falta de organização que levou a superlotação de uma das alas do estádio, ocasionando a morte de 96 pessoas e ferimentos a tantos outros. A tragédia, até hoje sentida pela torcida dos Reds, se tornou o ponto crítico num processo de mudanças e modernização do futebol na Inglaterra.

No final dos anos 80, o futebol inglês se encontrava à beira da ruína, sofrendo com o grande número de torcedores violentos, jogadores de baixo nível técnico e dirigentes incapacitados de levarem o esporte ao patamar que o mesmo merecia. Era necessária uma metamorfose para salvar o futebol.

Hillsborough serviu de estopim para que fossem postas em prática as mudanças que vinham sendo elaboradas desde Heysel. Modernização de estádios, regulamentação para preços de ingressos e maior controle e segurança aos torcedores foram algumas das medidas que foram instituídas na Inglaterra. Esse quadro é considerado um dos fatores principais que permitiu aos clubes a obtenção de maiores rendas nos dias de jogos e conseqüentemente a ascensão do

Campeonato Inglês a situação que se encontra nos dias atuais, um dos mais importantes, organizado e rico campeonato do planeta.

Em 1990, o relatório Taylor, famoso inquérito elaborado pelo governo, instituiu grandes transformações nos estádios do país. Além disso, foi proporcionado uma mudança estrutural na forma como o futebol era gerido, permitindo as equipes se reestruturarem e juntas, organizarem um campeonato independente, a famosa Premier League, criada em 1992. Elas passaram a ser vistas como empresas e, além de renegociarem seus direitos de transmissão, o que lhes permitiu um ganho elevado de dinheiro, fez com que algumas se aventurassem no mercado de ações, obtendo milhões para melhorarem seus estádios, suas estruturas de treinamento e especialmente, na aquisição de jogadores, favorecendo um crescimento do espetáculo.

Em 2014, os jogadores da Premier League inglesa faturam em média por ano, só em salários, £ 2.3 milhões (R\$ 9.4 milhões), quase 60% a mais que os atletas que jogam no campeonato alemão, os segundos jogadores que mais recebem, garantindo-os o primeiro lugar no ranking de salários desenvolvido pelo jornal inglês Daily Mail, a frente dos esportistas que atuam na Alemanha, Itália, Espanha e França (HARRIS, 2014). O Brasil se encontra na sétima posição, a frente dos campeonatos Turco, Português e Holandês, com uma média de £ 583.333 (R\$ 2.38 milhões).

Os pagamentos feitos a esses futebolistas representam em geral as receitas das ligas, no caso inglês influenciado pelos contratos de transmissão milionários assinados tanto nacional como internacionalmente. Há uma grande diferença entre o que se recebe nas equipes mais ricas, como Manchester City, Manchester United, Chelsea e Arsenal, podendo chegar até a £5 milhões (R\$ 20 milhões), dos salários obtidos nos menores clubes, como Burnley e Leicester, com salários chegando até £1 milhão (R\$ 4 milhões)

A Premier League inglesa é a liga de futebol mais rica do mundo, com seus 20 clubes recebendo, em média, £ 155 milhões (R\$ 632 milhões), propiciado por um contrato doméstico com as empresas de televisão Sky e BT avaliado em £ 1 bilhão (R\$ 4 bilhões), além de contratos internacionais com 212 países que rendem £ 733

milhões (R\$ 3 bilhões). Além disso, os clubes recebem entre £ 62 e £ 100 milhões (R\$ 250 e R\$ 400 milhões) da própria liga, permitindo o pagamento desses salários.

Esses fatores ajudaram o campeonato inglês a se tornar um dos mais atrativos do mundo, com 112 jogadores que participaram da última Copa do Mundo, em 2014 no Brasil, aumentando o interesse de seus torcedores. A temporada 2013-14 presenciou quebra de recordes no número de torcedores presentes nos estádios, maior número alcançado em 64 anos. Em média, estiveram presentes nos jogos 36.695 pessoas, dando a Premier League inglesa o segundo lugar no ranking fãs, atrás da Bundesliga alemã, porém com um número absoluto de 13.994.100, superando qualquer outro campeonato de futebol do mundo (HARRIS, 2014).

A maioria das equipes que se lançou na Bolsa de Valores propiciou a seus investidores ganhos extraordinários, tendo como maior exemplo o Manchester United, que em aproximadamente cinco anos, de 1991 a 1995, viu seus papéis atingirem uma valorização de mais de 500%. Atualmente o clube é uma empresa com razão social e gerido pelos filhos do ex-acionista majoritário estadunidense Malcolm Glazer, morto em maio de 2014, também dono da equipe de futebol americano Tampa Bay Buccaneers, que pagou por 98% da equipe inglesa, em 2005, 1,4 bilhão de dólares.

Outro famoso estrangeiro que adquiriu uma equipe de futebol inglesa, e nela injetou dinheiro foi o russo Roman Abramovich, com 93% de participação societária do clube e fortuna baseada no petróleo russo, e os mais de 500 milhões de libras (R\$ 2 bilhões) investidas no Chelsea Football Club. Fato parecido ocorre com uma famosa agremiação italiana muito conhecida no Brasil, o famoso AC Milan, que tem como dono o Fininvest, grupo do ex-premiê italiano Silvio Berlusconi.

Os clubes ingleses, que por muito se contentaram em exportar jogadores para o resto da Europa, hoje se encontram importando os melhores jogadores do mundo, pagando-lhes valores astronômicos tanto nas transações e salários, vide o exemplo do Manchester City, que gasta em média por jogador do time principal por semana o valor de £ 102,653 (R\$ 386.000,00), e esses valores não param de crescer (MANCHESTER..., 2014).

1.2. A relação entre futebol e Bolsa de Valores

Harty (2014) apresenta o seguinte argumento:

When a company goes public, it has a profound effect on its leadership and direction. Instead of ownership and accountability being assigned to the same group of people, ownership is spread out amongst the masses and accountability is isolated in the hands of the board of directors. The board has to, both ethically speaking and in the eyes of the law, act in the best interest of the shareholders at all times. Having a sports business that is publically traded presents its own unique risks and challenges. Failure on the field means the stock price can take a hit, which can wipe out millions of dollars in value overnight. On the other hand, success can drive the price up and make owning a slice of the team a valuable asset. Most clubs in the world have traditional ownership schemes, but some of them have made an IPO and are now listed on stock exchanges around the world. These are a few of the major teams to make that leap.

A equipe que teve a ideia inicial de emitir ações na Bolsa de Valores foi o Tottenham Hotspur Football Club, em 1983, trilhando esse caminho de maneira solitária por alguns anos, seguida posteriormente por Millwall (1989) e Manchester United (1991). Era claramente uma estratégia no sentido de adotar uma gestão empresarial, mas ainda sem o alcance que se evidenciaria posteriormente.

Com a criação e estruturação da Premier League no início dos anos 90, que aumentou o fluxo de dinheiro em direção as equipes, fazer parte do mercado de ações se tornou algo desejável, fato esse que, entre outubro de 1995 a outubro de 1997, foi seguido por 16 outros clubes ingleses. Além de proporcionar uma fonte de financiamento barato para os clubes, era um meio de atrair novos investidores, aumentar a lucratividade do negócio e aproveitar as oportunidades comerciais que se estavam abrindo no futebol (PRONI, 2000, p.32).

O fator principal que leva uma equipe a abrir seu capital é a necessidade de fundos adicionais para atrair jogadores melhores, para melhorar estruturas de formação de jogadores e para expansão de seus estádios (RENNEBOOG; VANBRABANT, 2000).

Mesmo não sendo garantido o sucesso em termos de valorização patrimonial por intermédio da Bolsa de Valores, o fato de ser listado pode trazer outros benefícios. Por exemplo, pode levar a um aumento da disciplina financeira, com ganhos futuros no longo prazo, além de ajudar o time a fugir da falência ou da venda de seus jogadores importantes (BAUR, 2012).

Quando uma equipe se torna pública, isso causa profundos efeitos na sua liderança e na direção de negócios. Ao invés do controle e das contas estarem restritas e feitas por um único grupo de pessoas, a primeira é dividida entre todos os seus investidores e a segunda dirigida a mãos de um grupo de diretores. Tais diretores devem, tanto economicamente quanto legalmente, atuar nos interesses dos seus acionistas.

Drummond (2012) cita que:

Constituída por uma equipe interdisciplinar – envolvendo profissionais da área médica, administrativa, técnica e atletas – a gestão do futebol requer na condução um executivo capaz de harmonizar a relação entre estes integrantes, conduzindo à execução das políticas definidas pelo corpo diretivo, estabelecendo sintonia funcional e canalização de esforços no sentido de preservar o cumprimento de diretrizes operacionais ao alcance de objetivos e metas previamente traçados à realização.

Além disso, quando uma equipe esportiva trilha o caminho da Bolsa de Valores, ela está sujeita aos riscos e desafios inerentes a suas características ímpares. Resultados ruins no campo podem ocasionar quedas significativas nos preços de negociação das ações, levando a perda de milhões rapidamente. Entretanto, sucesso pode permitir ganhos astronômicos, influenciados por elevação do preço das ações.

É possível estabelecer, ainda, uma diferença entre o investidor comum e o investidor do mercado acionário futebolístico. Normalmente, este aplicará seu capital para o clube qual é torcedor, pelo desejo de “fazer parte do seu time”, tornando-o competitivo e ganhando títulos com a sua ajuda.

Dada a teoria econômica, é esperado que as equipes de futebol voltadas ao mercado busquem, acima de tudo, a maximização de seu valor (dividendo e valorização do capital investido). Entretanto, o futebol apresenta uma característica distinta, na qual é possível que o sucesso financeiro seja posto em segundo plano frente a uma melhora no âmbito esportivo (CAIADO, 2009).

A valorização pode ocorrer de diversas maneiras. Desempenho esportivo, certamente, é o maior motivo. Muitos campeonatos ao redor do mundo possuem várias divisões ou boas qualificações finais podem dar dinheiro a participação em campeonatos continentais, o que, para os dois casos, levaria a um aumento das cotas de televisão e maiores rendas provenientes de patrocínio, por exemplo, melhorando a vida financeira dessas instituições.

Outros fatores são oferta e demanda, histórico de negociações, uma gestão profissional e eficiente, além de infraestrutura.

A desvalorização, por sua vez, ocorre de maneira bem distinta quando comparado com indústrias, já que há um caráter muito mais instável, levando em conta lesões de jogadores e resultados inesperados.

A crise de 2008-09 também afetou negativamente as ações das equipes listadas na Bolsa. Estudos apontam para um aumento significativo do risco sistêmico nos times de futebol europeu durante a crise do subprime ao nível de 5% (JUNIOR; BERGMANN, 2013). Mesmo que as equipes europeias não se envolvam operacionalmente com derivativos de crédito no financiamento imobiliário norte-americano, essa crise afetou o preço de suas ações, como pode ser analisado no gráfico abaixo.

Gráfico 1 -

Preço do Índice STOXX® Europe Football em Euros no período de 2006-10



Fonte: Site Stoxx; (Elaboração própria)

Como pode ser visto, a partir de 2008 as ações iniciaram um movimento de queda nos seus preços, diferentemente do que era presenciado nos anos anteriores, chegando ao valor médio de € 88,56 (R\$ 280,30) no dia 19 de março de 2009, representando uma variação de -49% quando comparado com o valor de 09 de setembro de 2008, de € 173,88 (R\$ 511,73). Um processo de recuperação pode ser observado a partir de meados de 2010.

É importante mencionar que o Tottenham Hotspurs, equipe londrina que iniciou esse processo de abertura de capital na Bolsa de Valores, permaneceu listado até 2011, quando exerceu a opção de retirar grande parte de suas ações do mercado e retornar a uma estrutura de controle privado, devido à performance abaixo do esperado. De 26 clubes do Reino Unido listados na Bolsa entre 1991 e 1997, um total de 11, cerca de 40%, decidiram por deixar o mercado de ações devido ao mau desempenho, já que muitos tiveram resultados inferiores à média do mercado.

Muito dessa falta de sucesso está associada a má avaliação de seus preços de mercado e falta de controle nos valores gastos com salários aos seus jogadores, sendo isso um reflexo de uma má gestão.

O caminho trilhado por algumas equipes inglesas foi seguido por outras europeias, algumas com sucesso outras nem tanto. Por exemplo, em 2013, algumas equipes tiveram resultados muito abaixo do esperado, como é o caso das 3 mais famosas equipes turcas, o Besiktas, Fenerbahce e Galatasaray, que tiveram como resultado, respectivamente, -9,31%, -29,53% e -46,91%.

Outras equipes europeias, como as citadas a seguir, obtiveram sucesso e viram nesse processo um meio de ampliar sua capacidade de financiamento.

- *A.S Roma*

A mais famosa equipe de Roma, Itália, tem suas ações negociadas na *Borsa Italiana*, a Bolsa de Valores italiana. Apesar de se lançar no mercado, a maioria de suas ações estão sob posse de um único grupo, a *holding* NEEP Roma Holding S. p. A. que detêm 78% das ações do clube romano. NEEP trata-se de uma *joint-venture* entre Unicredit, uma companhia de serviços financeiros e AS Roma SPV. Apesar da maioria das ações estarem sob controle dessa empresa, os outros 22% podem ser adquiridos por qualquer investidor que tenha interesse, pelo preço de € 1.18 (R\$ 3,70), tendo uma valorização espetacular no ano de 2013, de 127,59%, muito graças a campanha da equipe na Serie A italiana, onde terminou na 2º colocação (COBOS, 2013).

- *Juventus F.C.*

Como a A.S. Roma, a Juventus também está listada na *Borsa Italiana* e é organizada em uma sociedade anônima. 60% de suas ações são de posse da família Agnelli, através de sua *holding* Exor S.p.A. A família Agnelli é uma das mais ricas da Itália, graças a Giovanni Agnelli, fundador da famosa fábrica de carros FIAT, e seu neto Andrea Agnelli é o atual presidente da equipe de Turim. Além disso, 7,5% das ações do clube foram adquiridas em 2010 pela Lybian Arab Foreign Investments, um fundo de riqueza soberano da Líbia, deixando 32,5% para ser negociado na Bolsa de Valores. € 0,2282 (R\$ 0,72), com uma valorização no ano de 2013 chegando a 5,9%, muito abaixo dos valores da A.S. Roma, mesmo ao considerar a Juventus é uma equipe maior e com mais sucesso (COBOS, 2013). Entretanto, um ponto que deve ser considerado é o fato de que a equipe de Turim lançou um total de 1.016,729 ações frente os 136,198 do clube romano, tornando estas mais valiosas por serem mais escassas.

- *B.V. Borussia Dortmund*

A equipe do noroeste alemão iniciou suas atividades na Bolsa de Valores em Outubro de 2000. Ela foi a primeira associação esportiva a ter suas ações negociadas na Frankfurt Stock Exchange, maior Bolsa de Valores da Alemanha e décima maior do mundo por capitalização. O clube é gerido pela companhia Borussia Dortmund GmbH & Co., que por sua vez é controlado pela Borussia Dortmund e.V que controla 7,24% do total de ações, sendo outros 11,71% sob domínio de Bernd Geske, CEO da Borussia Dortmund GmbH & Co. Diferente das outras equipes citadas acima, 81,05% das ações da equipe do Vale do Ruhr são públicas e qualquer pessoa, sendo torcedor ou não, pode adquiri-las. No ano de 2013, alcançaram uma valorização de 37,99% (COBOS, 2013).

- *S. S. Lazio*

Outra equipe romana, a Lazio, maior rival da A.S. Roma, foi a primeira equipe a se tornar uma sociedade anônima, em 1998, sendo a pioneira frente a Juventus e a Roma, constituindo os 3 os únicos clubes listados na *Borsa Italiana*. 66.692% das ações são controladas por Claudio Lotito, um empresário italiano que as adquiriu em 2004, e os outros 33,308% são públicos. Elas são atualmente negociadas a € 0,5035 (R\$ 1,58), totalizando € 34,11 milhões (R\$ 107.195 milhões). Em 2013,

valorizaram 9,73%, uma taxa de retorno invejável a muitos investimentos (COBOS, 2013).

- Sporting Clube de Portugal

O Sporting Clube de Portugal, mais conhecido por Sporting, foi, dentre todos os clubes de futebol listados em Bolsa de Valores ao redor do mundo, aquele que alcançou o melhor resultado, chegando a uma valorização, no ano de 2013, de 420,59% (COBOS, 2013). Dois fatores influenciaram esse resultado: os preços baixos de suas ações e o fato da agremiação até o fim do ano estar na liderança do campeonato, que posteriormente foi vencida pelo SL Benfica, seu rival de Lisboa.

Contudo, na era do futebol-empresa, outros times europeus têm obtido sucesso dentro e fora de campo, com a adoção de modelos sofisticados de administração empresarial, sem recorrer à abertura do capital.

O modelo de gestão empresarial adotado pelos clubes brasileiros se assemelha mais ao das equipes espanholas, como o Real Madrid e o Barcelona, cuja propriedade é de uma coletividade de associados, que elege um conselho representativo, que por sua vez escolhe a diretoria que vai dirigir o clube durante um período. Além disso, também há o chamado conselho de fiscalização, que vigia a responsabilidade da diretoria, vetando ou aprovando projetos e autorizando contratos e parcerias. Em geral, são constituídos por ex-presidentes e ex-diretores com mandatos vitalícios, que muitas vezes tomam decisões de maneira conservadora, com base na tradição ética e história do clube. Nesse caso, não se forma uma sociedade anônima.

Ademais, até 2002 havia um decreto real que proibia a entrada de equipes espanholas na Bolsa de Valores, emitido em julho de 1999, para que fosse dado tempo para as equipes saneassem seus balanços e modernizassem sua gestão. Mesmo o prazo tendo sido atingido, nenhuma equipe decidiu pela abertura de capital.

1.3. O exemplo do Manchester United

A mais vitoriosa equipe de Manchester foi fundada pelos funcionários da Lancashire e Yorkshire Railway Company, duas companhias inglesas na data de 1 de janeiro de 1878. Já no ano de 1892 seguiu um caminho que permanece distante as equipes brasileiras, já que se tornou uma companhia limitada, vendendo suas ações pelo preço de £ 1 a seus torcedores. Como é demonstrado na história da equipe, por várias vezes o controle do time foi alterado, devido a compra da maioria das ações por investidores diversos. Mesmo com a venda de papéis da equipe ocorrendo a muito tempo, foi só em junho de 1991 que a equipe decidiu se lançar na Bolsa de Valores de Londres, angariando um total de \$ 6.7 milhões, valor expressivo a época para uma equipe de futebol de um país vivendo com todos os problemas referente a falta de segurança, organização, estrutura e etc.

O Manchester United tomou essa iniciativa numa tentativa de obter fundos para a reforma de seu estádio, como pedia o Relatório Taylor, tendo sucesso e obtendo fundos necessários não só para isso, mas também para investir em jogadores e conseqüentemente ganhar títulos. Com essas vitórias em campo, o retorno alcançado no âmbito financeiro também permaneceu alto.

Durante os anos 90, muitas tentativas de tomada de controle por parte de investidores ocorreram, porém nenhuma se materializou. Apesar das críticas sofridas por grande parte da torcida, em 2003 Malcolm Glazer, um investidor americano com participações também em equipes de futebol americano, decidiu ingressar no mercado futebolístico, adquirindo grande parte das ações dos “*Red Devils*”, indo de 3.17% em 2003 para 100% em 2005, tendo controle total sobre a equipe.

Quando alcançou 75%, ele ganhou o direito de decidir pelo término das atividades do clube na Bolsa de Valores londrina, fato esse que realmente ocorreu (HARTY, 2014).

Posteriormente, foi em sua administração que, surpreendendo o mercado, decidiu lançar os papéis do famoso clube inglês na Bolsa de Valores mais renomada do mundo, a New York Stock Exchange (NYSE), por um preço de \$ 14,00, valor abaixo dos \$ 16,00 e \$ 20,00 que se era esperado. Mesmo com essa diferença

negativa, o Manchester United foi avaliado em \$ 2.3 bilhões, fazendo-o a época ser considerado a equipe de futebol mais valiosa do mundo. Um indício, talvez, de sua credibilidade, é que o fundo de investimentos de George Soros, o Soros Fund Management LLC, adquiriu 7,85% das ações do clube. Em um mês, as ações da equipe tiveram uma valorização de 10,1%.

Em julho de 2012, com a venda de 10% das ações do clube, o Manchester United conseguiu arrecadar algo em torno de € 200 milhões. Sem dúvida, é o caso mais bem-sucedido nesta estratégia de gestão financeira de um clube de futebol.

Em 2015, o Manchester United foi considerado a agremiação mais valiosa do mundo, com uma capacidade de geração de renda anual ao redor de € 424 milhões.

A união entre uma administração financeira eficiente e a boa exploração da marca da equipe, um dos emblemas mais reconhecidos ao redor do mundo, foram essenciais para elevar seus rendimentos. O Manchester, influenciado por todo o processo de profissionalização do futebol inglês ocorrido nos anos 90, passou a tratar seus torcedores como clientes e isso acabou por gerar uma mudança no clube, não sendo mais um simples time de futebol, mas uma empresa multifuncional. Além do histórico *Old Trafford*, estádio da equipe inglesa situado em Manchester, norte da Inglaterra, que tem em suas instalações um museu, lojas, restaurantes e camarotes, que comportam até 4 mil pessoas, e são alugados para festas e convenções, os “Red Devils” têm sua própria emissora de TV, com programação 24 horas sobre o clube.

Inúmeras vantagens são oferecidas aos seus torcedores com valor inestimável a eles, gerando uma renda considerável a instituição, como a visitas a vestiários, passeios pelas instalações do estádio e encontros com os torcedores.

Não só isso, o Manchester United vem incorrendo em resultados financeiros cada vez melhores, já que sua marca é uma das mais fortes do futebol mundial. Maior exemplo disso é o contrato de patrocínio no valor de 559 milhões de euros (R\$ 1.750 bilhões) até 2021 com a empresa automobilística Chevrolet. Apesar da má performance da temporada 2013-14, não conseguindo classificação para as competições europeias do ano seguinte, a companhia americana está segura que o poder comercial da agremiação inglesa compensará a falta de exposição que a mesma alcançará.

A maior profissionalização alcançada pela equipe, que ocorreu graças as mudanças instituídas pelo governo britânico no início dos anos de 1990, permitiu um sucesso financeiro no mercado de ações, se tornando um exemplo para os clubes que almejam seguir esse caminho, além de uma melhor gestão de sua marca e negócios. Isso foi fator crucial para um maior desenvolvimento no âmbito esportivo que pode ser bem analisado levando-se em consideração os diversos títulos, nacionais (13 títulos da Premier League, 4 da FA Cup, 4 da League Cup, entre outros) e internacionais (2 Champions League, 1 Intercontinental Cup e 1 Mundial de Clubes da FIFA), que foram ganhos desde a última década do século passado.

1.4. Considerações finais

O futebol mundial, e principalmente os grandes centros europeus, vem presenciando nas últimas décadas um aumento significativo de suas receitas e custos. Para tanto, há uma necessidade cada vez maior de busca por fontes de financiamento que permitam aos clubes a manutenção de sua competitividade frente as outras equipes, não só no âmbito esportivo, mas também no financeiro.

O processo de abertura de capital na Bolsa de Valores se mostrou uma alternativa benéfico para alguns times, tendo como maior exemplo o Manchester United, porém o sucesso não é garantido. A falta de resultados satisfatórios no mercado acionário está, na maioria das vezes, associada a má gestão.

Portanto, a abertura não é um movimento inexorável para os times europeus, mas sim uma opção interessante que, quando associado a uma boa estrutura administrativa, pode possibilitar um bom desempenho das ações e desenvolvimento financeiro e esportivo para os times. O processo que é inevitável é a necessidade de desenvolvimento de estratégias empresariais cada vez mais complexas e sofisticadas, racionalizando a gestão das equipes de futebol, tirando a paixão das decisões-chave.

Capítulo 2

A Bolsa de Valores

Muitas das mais conhecidas empresas brasileiras têm ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), tendo como objeto a utilização desta como um meio de se captar recursos e financiar seus projetos. Ao decidirem por seguir esse caminho, qualquer pessoa pode se tornar acionista dessas empresas, ou seja, sócio delas. Para que isso ocorra, é necessário a compra, por meio de uma corretora, das ações que são negociadas.

Atualmente 363 empresas são listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, divididas em 17 setores de atuação, totalizando R\$ 2,243,239,550,560,00 reais (BM&FBOVESPA, 2014).

O financiamento por meio de emissão de ações é uma fonte de recursos atrativa, uma vez que enquanto a empresa apresentar projetos viáveis e rentáveis, haverá investidores interessados em financiá-los.

A abertura de capital apresenta liquidez patrimonial, pela possibilidade de empreendedores e/ou seus sócios transformarem, a qualquer tempo e dependendo da situação do mercado, parte das ações que possuem da empresa em dinheiro.

A empresa aumentará sua visibilidade ao regularmente ser mencionada na mídia e ter um acompanhamento de sua performance pela comunidade financeira. A cotação de suas ações no mercado acionário indicará seu valor, uma vez que refletirá constantemente a percepção de muitos investidores sobre o futuro da companhia.

A maior projeção e reconhecimento do público com o qual cada empresa se relaciona, melhorará as condições de negociação com seus fornecedores e instituições financeiras, gerando uma maior exposição de sua marca, ganhando competitividade e aumento o comprometimento de seus funcionários.

2.1. A decisão de abrir Capital na Bolsa de Valores e os seus requisitos

A abertura de capital na Bolsa de Valores e lançamento de ações permitirá a empresa ter acesso ao mercado de capitais e obter recursos para financiar projetos de investimentos. Esta é uma fonte de recursos interessante, dependendo da capacidade da empresa de atrair investidores através de projetos viáveis e rentáveis. Adicionalmente, a abertura de capital representa uma redução de risco de crédito para a empresa. Os recursos dos sócios investidores, da mesma forma que o dinheiro investido pelo empresário, não tem prazo de amortização ou resgate. Também, diferentemente de um empréstimo normal, não exigem um rendimento definido, uma vez que estão associados ao desempenho da empresa.

Além disso as ações criam um referencial de avaliação do negócio, uma vez que a companhia passará a ser avaliada constantemente por seus investidores ou por potenciais interessados. A cotação no mercado acionário é um indicativo do seu valor, já que significa um equilíbrio da percepção dos agentes de mercado, refletindo as expectativas destes.

Um aspecto essencial para ser analisado é a vocação e o perfil de uma empresa para percorrer esse caminho de abertura de capital. Toda Companhia Aberta deve garantir um nível de prestação de informações para o público muito superior ao de uma companhia fechada. A empresa, representada por seus executivos e acionistas, deve estar preparada para o pronto atendimento de informações, ser capaz fazer a prestação de contas ao mercado e ter uma estrutura organizacional e mecanismos de controle que permitam a qualquer um acompanhar e fiscalizar seu desempenho e gestão. São exigências permanentes as conformidades com aspectos regulatórios, eficiência operacional, gestão de risco, emissão de relatórios periódicos e relação com investidores. A imagem passada deve ser a melhor e mais transparente possível, sendo difícil a recuperação de uma que já foi arranhada.

Ao decidir por abrir capital, é necessário o pleno entendimento da importância de adoção de boas práticas de Governança Corporativa para a preservação dos direitos dos acionistas. Para isso é essencial a identificação das necessidades

imediatas (pagamentos de dividendos, por exemplo) e de longo prazo (crescimento duradouro, etc.).

As despesas associadas a esse processo de abertura estão associados a contratação de uma Auditoria Externa, para validação dos demonstrativos apresentados pela empresa, preparação de documentação, publicações legais, confecção de prospectos, comissão da instituição financeira e processo de marketing e distribuição, além do dispendido de tempo relacionado ao pessoal interno envolvido na operação.

Todos os benefícios devem ser comparados com os custos que serão incorridos pela empresa no processo de abertura de capital e no atendimento das obrigações para se manter como uma companhia aberta. Essa comparação, associada a um entendimento do correto do perfil da empresa e preparo desta para os desafios que seguirão, será essencial para a execução de um plano que permita alcançar seus objetivos.

A primeira medida que deve ser tomada por uma empresa que tenha interesse em abrir o seu capital é entrar com o pedido de registro de Companhia Aberta na CVM (Comissão de Valores Mobiliários), que é o órgão que promove a regulação e fiscalização do mercado de capitais brasileiro. Geralmente, junto com esse pedido, ocorre uma solicitação complementar para que seja liberada a realização de venda de ações ao público, tecnicamente a distribuição pública de ações. A primeira colocação pública de ações de uma empresa é comumente chamada de Oferta Pública Inicial, em português, ou Initial Public Offering (IPO) em inglês.

Esta é um evento que simboliza a primeira venda de ações de uma empresa, e, conseqüentemente, o início de negociação dessas ações em Bolsa de Valores. Neste momento, com os compradores, a empresa amplia o seu quadro de sócios, já que os investidores agora passam a ser seus parceiros e proprietários de parte da empresa.

Toda empresa listada na Bolsa de Valores deve constantemente cumprir exigências legais e institucionais decorrentes da abertura. No caso da BM&FBovespa, para que a empresa mantenha sua condição de companhia aberta é necessário, de início, que sejam cumpridas certas obrigações legais e institucionais:

- Demonstrações Financeiras Padronizadas;
- Informações e Resultado Trimestral;
- Informações e Resultado Anual;
- Relatório da Administração, Demonstrações Financeiras Anuais e respectivos pareceres de Auditoria Independente;
- Divulgação de Fato Relevante;
- Proibição de Uso de Informação Privilegiada por parte dos administradores.

As informações Trimestrais constituem-se de um documento que é encaminhado à CVM e à BM&FBovespa regularmente por todas as empresas listadas na Bolsa de Valores. Além das informações econômicas e financeiras obrigadas por regulamento, este documento deve englobar, entre outros, demonstrações financeiras consolidadas e demonstrações dos fluxos de caixa da companhia e do consolidado, de acordo com os padrões internacionais de contabilidade.

Disponibilizando estas informações, as empresas listadas permitem aos agentes uma avaliação condizente com a realidade do valor da companhia, criando um ambiente mais amigável e confiável ao investidor. O não cumprimento dessas obrigações expõe a empresa a riscos de sanções legais e financeiras, impactando diretamente no seu resultado e relacionamento com o mercado.

Caso o caminho de abertura na Bolsa de Valores seja desejado pelas equipes de futebol brasileiras, possivelmente o maior benefício atrelado a esse processo seja uma necessidade de profissionalização da gestão. Esse movimento incentiva uma mudança gerencial, não restrito aos principais executivos, mas a todo o quadro funcional. Adicionalmente, a imagem institucional é melhorada e o relacionamento com o público diverso é fortalecido, deixando de estar restrito em grande parte a seus torcedores. A clube passará a ganhar maior projeção e reconhecimento de todos os públicos com os quais se relaciona, graças a uma maior visibilidade e acompanhamento constante da comunidade financeira, não só doméstica, mas também internacional.

Esse movimento, portanto, permite uma evolução gerencial do futebol, que poderá levar a um patamar mais alto, não só financeiramente, mas também no âmbito esportivo.

2.2. Diferença entre as Bolsas de Valores de São Paulo, Londres e Nova York

No Brasil, até o ano de 2015, somente há em operação uma Bolsa de Valores, a de São Paulo (BM&FBovespa). Portanto, caso haja a abertura de capital por alguma equipe de futebol nacional, suas ações serão negociadas neste centro.

As equipes ao redor do mundo que já possuem o seu capital negociado, estão listadas em Bolsas de Valores em seus respectivos países, a exceção do Manchester United, que decidiu trocar a Bolsa de Valores de Londres (London Stock Exchange) pela de Nova York (New York Stock Exchange). A primeira, foi a pioneira que recebeu equipes de futebol, com o Tottenham Hotspur Football Club em 1983, enquanto a segunda negocia a agremiação com maior sucesso nesse modo de financiamento.

Cada Bolsa de Valor distinta possui peculiaridades que influenciarão as exigências a serem cumpridas pelas empresas que nelas estiverem negociadas e, conseqüentemente, nos custos relacionados a tal processo, como controles internos para as empresas e necessidades de governança corporativa.

De modo geral, o processo para preparar uma empresa para operar no mercado de ações é semelhante tanto para Nova York, Londres e São Paulo, o que vai variar são as exigências feitas por cada instituição no momento anterior a abertura e durante o período em que as ações estiverem sendo negociadas, como pode ser analisado nas tabelas abaixo.

Para as 3 Bolsas de Valores, é exigido uma auditoria dos 3 últimos anos anteriores a entrada no mercado de ações. Sem isso, nenhuma empresa, independente do ramo, será liberada para abrir seu capital.

Quando se observa a receita da empresa, a Bolsa americana exige que o número anual seja no mínimo igual a \$ 75 milhões (aproximadamente R\$ 206 milhões). A Bolsa londrina, entretanto demanda que ao menos 75% dos negócios da

entidade devem ser suportados por um histórico de ganhos de receita para o período de 3 anos, enquanto a Bolsa paulistana não faz requerimento neste sentido.

É necessário que para a entrada na Bolsa nova-iorquina a empresa apresente uma soma dos lucros dos últimos 3 anos de no mínimo igual a \$ 10 milhões (R\$ 27,5 milhões), além de que cada um dos exercícios fiscais mais recentes deve apresentar um lucro de US\$ 2 milhões (R\$ 5,5 milhões) e não incorrer em prejuízos nos últimos 3 anos. Para as outras duas instituições analisadas, essa exigência não é feita.

Essa situação abre uma possibilidade para as equipes nacionais, uma vez que muitos clubes têm alcançado prejuízos nos últimos anos.

Com base em um estudo divulgado pela Banco de Investimentos Itaú BBA, no ano de 2015, a expectativa é que o maior lucro EBITDA, que é a diferença entre receitas e despesas antes do pagamento de impostos, juros, depreciação e amortizações, entre as equipes brasileiras seja alcançada pelo C.R. Flamengo, totalizando R\$ 79 milhões, sendo R\$316 milhões de receitas e R\$ 237 milhões em despesas. Em contrapartida, a equipe de S.C. Corinthians Paulista enfrentará um prejuízo na casa de R\$ 27 milhões, situação similar encontrada por seu maior rival, S.E. Palmeiras, R\$ 17 milhões.

Mesmo as receitas das equipes sendo muitas vezes impulsionadas pela venda de jogadores ao exterior, tendo como exemplo recente negociação feita pela equipe mineira do Cruzeiro E.C, que obteve € 15 milhões (R\$ 48 milhões) com a venda do jogador Ricardo Goulart a uma equipe chinesa, o que garante aos clubes um grande ganho, suas dívidas permanecem altas, influenciando negativamente os seus balanços.

As demonstrações financeiras por parte das empresas devem, de modo geral, seguir o IFRS (International Financial Reporting Standards). As 3 Bolsas de Valores analisadas exigem que as demonstrações sigam essa padronização.

Além disso é exigido pelas 3 uma estrutura de Governança Corporativa e Certificação de Controles Internos, em maior medida pela Bolsa Americana. Esta, além disso, exige que sejam negociadas ao menos 1.100 mil ações, enquanto a Bolsa de Londres demanda que pelo menos 25% das ações cotadas sejam mantidas em poder público, enquanto a Bolsa de São Paulo pede que estes 25% sejam emitidos em poder público até o 7º ano.

Quadro 1 - Quadro Comparativo entre as Bolsas de Valores de São Paulo, Londres e Nova York			
1 - Critérios para a Abertura de Capital Inicial	NYSE	LSE	BM&FBovespa
°Histórico de Auditoria	Auditoria dos 3 últimos anos	Auditoria dos 3 últimos anos	Auditoria dos 3 últimos anos
°Receitas	Maior ou igual a \$75 milhões	Pelo menos 75% dos negócios da entidade devem ser suportados por um histórico de ganhos de receita par ao período	-
°Lucros	Soma dos últimos 3 exercícios: \$10 milhões. Cada um dos dois exercícios fiscais mais recentes: Maior ou igual a \$2 milhões. Sem prejuízo nos 3 últimos exercícios anteriores.	-	-
°Requisitos de Informações Financeiras	US GAAP ou IFRS	IFRS ou GAAP equivalente	IFRS conforme emitido pelo IASB
°Previsão de Lucro	-	Exigência Média	-
°Capital de Giro	-	Exigência Alta	-
°Capitalização e dívidas	Exigência Alta	Exigência Alta	Exigência Média
°Número mínimo	Acionistas de 400 lotes completos	-	-
°Nº mínimo de ações comercializadas no mercado	1.100 mil	Maior ou igual a 25% da classe de ações cotadas serão mantidas em poder público	Maior ou igual 25% da classe de ações cotadas serão emitidos em poder público até o 7º ano
°Governança Corporativa	Exigência Alta	Exigência Alta	Exigência Alta
°Certificação dos controles internos	Exigência Alta	Exigência Média	Exigência Média

Fonte: PWC; Qual Mercado? Um guia para empresas que consideram uma abertura de capital em Nova York, Londres, Hong Kong ou São Paulo.

(Elaboração própria)

No que diz respeito às exigências contínuas, é significativo para as 3 instituições que anualmente seja emitido um Relatório constando as informações financeiras, além de divulgações das principais transações e transações que ocorrem em parte relacionadas.

Quadro 2 - Quadro Comparativo entre as Bolsas de Valores de São Paulo, Londres e Nova York - Exigências Contínuas			
2- Exigências Contínuas - Informações Financeiras	NYSE	LSE	BM&FBovespa
°Relatório Anual	Exigência Alta	Exigência Alta	Exigência Alta
°Apresentação de relatório semestral	Exigência Média	Exigência Alta	-
°Apresentação de relatório trimestral	Exigência Média	-	Exigência Alta
°Divulgação das principais transações	Exigência Alta	Exigência Alta	Exigência Alta
°Divulgação das transações entre partes relacionadas	Exigência Alta	Exigência Alta	Exigência Alta

Fonte: PWC; Qual Mercado? Um guia para empresas que consideram uma abertura de capital em Nova York, Londres, Hong Kong ou São Paulo. (Elaboração própria)

Desta maneira, constata-se que o maior impedimento no momento para a inserção de equipes de futebol do Brasil no mercado de ações se encontra na dificuldade ou até mesmo na falta de interesse por parte daqueles que as gerenciam em atender as exigências de documentos e estrutura feitas pelos órgãos regulatórios, uma vez que não há impedimentos relacionamentos a desempenho financeiros, o que diferencia do quadro encontra nas outras Bolsas de Valores.

2.3. Desempenho patrimonial recente de empresas selecionadas na BM&FBovespa

O investimento em Bolsas de Valores está sujeito a flutuações, exposto à variação cambial, taxa de juros, dos preços de ações e dos preços de mercadorias. Adicionalmente, as ações podem ser influenciadas pelas questões econômicas em geral, tanto nacionais quanto internacionais, tais como os ciclos econômicos, a política econômica e a situação econômico-financeira das empresas emissoras de ações e de títulos.

Os maiores riscos os quais as empresas de futebol que viessem a ser negociadas no mercado acionário seriam, dentre os existentes, os operacionais, de liquidez e de crédito. O primeiro caso está associado a ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas ou de eventos externos. Liquidez está relacionado aos desequilíbrios entre ativos negociáveis e passivos exigíveis, que possam afetar a capacidade de pagamento, levando-se em consideração as diferentes moedas e prazos de liquidação de seus direitos e obrigações. Por fim, o risco de crédito está a possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos pactuados, à desvalorização de contrato de crédito decorrente da deterioração na classificação de risco do tomador, à redução de ganhos ou remunerações, às vantagens concedidas na renegociação e aos custos de recuperação.

A Bolsa de Valores, por si só, passa por momentos de maior ou menor estabilidade, devido a negociações e cenário econômico em que se encontram seus ativos. Durante períodos de crise, como a de 2008, a Bolsa de Valores de São Paulo presenciou uma queda de 41,22% frente ao fechamento de 2007. Atualmente, esta se encontra num movimento mais estável, tendo se recuperado da queda vista durante a crise.

Gráfico 2 –
Preço do Índice IBOVESPA em Reais no período de 2007 - 15

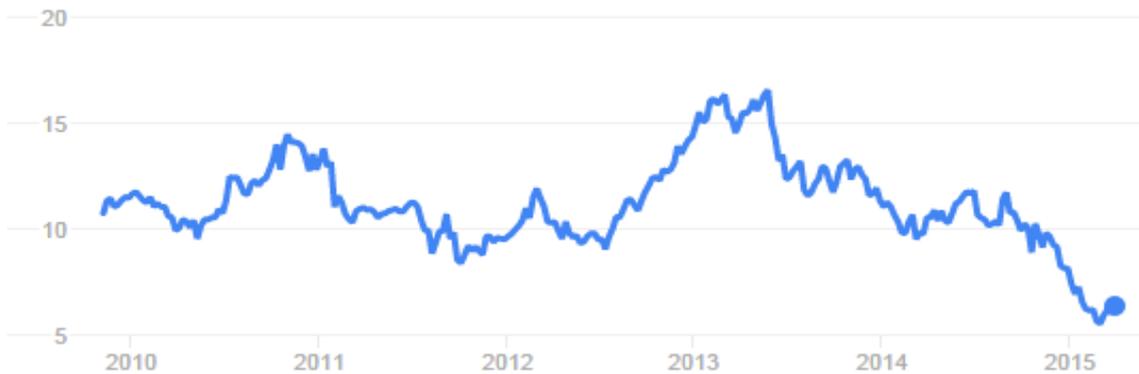


Fonte: Site Vérios Investimentos

As ações das empresas listadas também estão sujeitas a instabilidade proporcionado pelo mais diversos riscos e fatores associados ao mercado e negócio de atuação. As equipes de futebol, caso comecem a ser negociadas, estarão num patamar de médio e pequeno porte, devido a suas características de receita e valor de mercado da “empresa”. Portanto, como medida de comparação, foram selecionadas 2 empresas com portes semelhantes a esse para analisarmos seu desempenho num passado recente.

Direcional Engenharia AS é uma construtora e incorporada com sede na cidade de Belo Horizonte/MG, fundada no ano de 1981. A empresa obteve, no ano de 2014, um resultado líquido de R\$ 232 milhões. Em 2009, ano de abertura de capital, seu patrimônio líquido estava na casa de R\$ 656 milhões, já no ano de 2014 alcançou o valor de R\$ 1.616 bilhões. Suas ações possuem, desde sua entrada na BM&FBovespa um movimento estável, estando cotada por volta de R\$ 10,00.

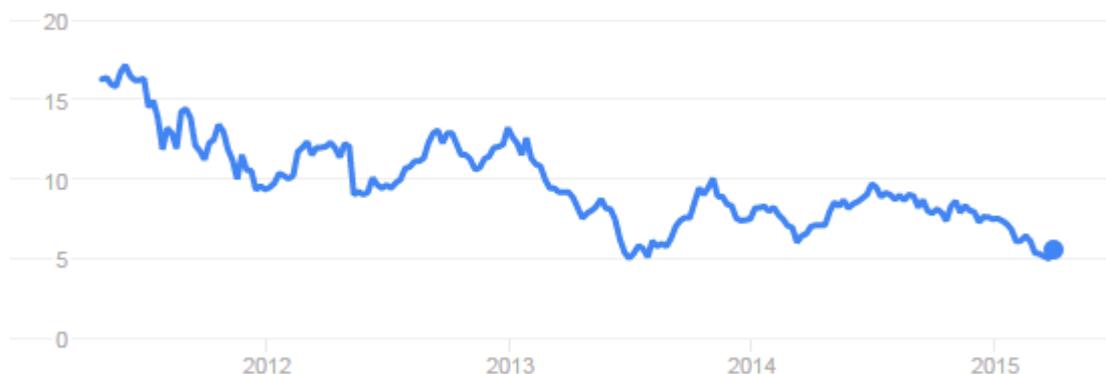
Gráfico 3 –
Preço da ação DIRR3 em Reais no período de 2010 - 15



Fonte: Site BM&FBovespa; (Elaboração própria)

Magazine Luiza, nona maior empresa varejista do Brasil, com sede na cidade de Franca/SP, foi fundada em 1957 e apresentou no ano de 2014 um resultado líquido de R\$ 128 milhões e um patrimônio líquido na casa dos R\$ 754 milhões, enquanto que no final do ano de 2010, 6 meses antes de sua entrada na Bolsa de Valores, seu patrimônio líquido estava estimado em R\$ 47 milhões. Suas ações atualmente estão cotadas em R\$ 5,52, abaixo dos R\$ 16,26 de seu início, apresentando um movimento de queda, com alguns períodos de alta desde de maio de 2011.

Gráfico 4 –
Preço da ação MGLU3 em Reais no período de 2012 - 15



Fonte: Site BM&FBovespa; (Elaboração própria)

Como pode ser analisado, estas duas empresas que decidiram pela entrada no mercado acionário, mesmo não apresentando resultado de alta no preço de suas ações, conseguiram obter, desde o início de suas negociações, um resultado expressivo quanto a valorização patrimonial, ponto de maior interesse aos clubes de futebol, mesmo estando a BM&FBovespa ainda em momento de instabilidade pós-crise de 2008.

Desse modo, fica aberta a possibilidade de sucesso as equipes de futebol, caso estas decidam pela abertura de capital. Novas formas de financiamento e valorização patrimonial poderiam ser alcançadas, além de toda uma reformulação estrutural e gerencial dos clubes, para atender as exigências do mercado e da CVM, trazendo benefícios não só financeiros, mas também esportivos, aos clubes brasileiros com gestão financeira saudável.

2.4. Considerações finais

A abertura de capital para negociação na Bolsa de Valores exige das empresas um estrutura robusta e organização empresarial mais complexa quando comparada com uma não listada. A fiscalização sobre suas operações aumenta, bem como a necessidade de disponibilização de informações periódicas, permitindo aos agentes uma avaliação mais condizente com a realidade do valor da empresa, além de criar um ambiente mais confiável ao investidor.

Para que as equipes nacionais sejam capacitadas a buscar nesse mercado alternativas de financiamento, algumas barreiras devem ser superadas, como as questões jurídicas e exigências feitas pela BM&FBovespa, mesmo estas sendo mais brandas que as de Nova York e Londres.

Nos últimos anos, avanços importantes no campo da administração esportiva foram feitos, mas a questão estrutural e gerencial, que ainda é um ponto central no futebol brasileiro, aparenta ser a maior dificuldade das equipes que pretendem entrar na Bolsa de Valores.

Capítulo 3

Futebol brasileiro e a Bolsa de Valores

Nos capítulos anteriores foi apresentada a relação entre as equipes de futebol europeias e as Bolsas de Valores, além das exigências e peculiaridades destas instituições. É preciso agora nesse capítulo fazer a exposição de um cenário mais focado ao mercado brasileiro e suas agremiações.

Inicialmente, serão mencionadas algumas tentativas de inserção ao mercado acionário por clubes nacionais, porém, como pode ser constatado, nenhuma destas obteve sucesso. Em seguida, será feito uma análise da situação atual das equipes que disputam a série A do Campeonato Brasileiro, bem como a demonstração das possibilidades e obstáculos à valorização patrimonial por meio da Bolsa de Valores, tendo também a opinião de um profissional do mercado financeiro em relação a esse processo.

Por fim, será feito uma análise do potencial do São Paulo Futebol Clube, examinando-se sua situação atual e viabilidade de abertura de capital, tendo como complemento a posição do Vice-presidente de Administração e Finanças do clube. A equipe foi selecionada levando em consideração o seu poder de mercado, terceiro maior do país em número de torcedores e receita, além de conhecida vanguarda quando se trata de gestão do futebol profissional.

As duas entrevistas foram conduzidas por meio de um roteiro de questões elaborados para complementar a execução deste estudo. As entrevistas estão disponíveis na íntegra no apêndice.

3.1. Tentativas fracassadas de entrada na Bolsa de Valores por clubes brasileiros

Apesar de nunca nenhum clube brasileiro tenha dito ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, isso é algo que já foi discutido e até já alcançou estágios bem avançados por duas equipes, que por algum motivo ou outro não conseguiram concluir esse processo, permeando o cenário esportivo a anos.

Para que a negociação na BM&FBovespa possa ocorrer, se faz necessário a abertura de uma empresa S.A., no qual o clube aporta seus ativos tangíveis e intangíveis (estádio, marca, etc.), permanecendo fora dessa nova instituição a parte social do clube. Desse modo, a nova organização passa a ser a controladora e proprietária somente do time de futebol, permanecendo fora das negociações o que não estiver relacionado a este.

Em 2003, o Coritiba F.C., tradicional clube paranaense, tinha interesse em ofertar R\$ 51 milhões em ações, tendo já se preparado e estruturado para tanto. Entretanto, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que regula o mercado acionário nacional, barrou o negócio, alegando que não havia garantias financeiras e que o clube estava supervalorizando a sua marca, uma vez que esta representava quase que a totalidade dos ativos.

O Paraná Clube, outra equipe paranaense, finalizou em 2013 o processo para ser, até agora, o único clube brasileiro a estar com ações na Bolsa de Valores. Diferentemente do que ocorre no resto do mundo, suas ações não envolverão verba de TV, patrimônio e outras rendas do clube, mas somente todos os direitos econômicos sobre os jogadores sob posse do clube, sendo comercializados dentro de um investimento já existente, a Atletas Brasileiros S.A. Deste modo, não há o risco de o controle do clube ser tomado por algum investidor que tenha o interesse de se tornar “dono da equipe”. Espera-se, na precificação inicial, alcançar o valor de R\$ 63 milhões.

O lucro, para a equipe, ocorrerá na venda do jogador, como ocorre no meio futebolístico normalmente, e com a venda de ações dos que estiverem vinculados ao clube. Deste modo, o interesse do investidor passa a ser o mesmo do torcedor,

quanto melhor estiver o time, melhor estarão as suas ações e conseqüentemente mais dinheiro ele poderá ganhar.

O Paraná Clube, bem como a Atletas Brasileiros S.A. ainda está em fase de obtenção do registro perante a BM&FBovespa, não tendo até o momento nenhuma ação negociada na Bolsa.

Em 2006, o Botafogo F.R possuía toda a documentação necessária para a abertura de uma empresa, a Botafogo Futebol S.A., tendo a intenção de aproveitar o bom momento da Bolsa de Valores no país, através de uma operação de debentures ou emissão de ações. O plano, entretanto, não saiu do papel.

Dos grandes clubes da série A nacional, S.C. Internacional e Cruzeiro E.C. já chegaram a cogitar e discutir a possibilidade de trilharem esse caminho, entretanto nenhum dos dois viu nisso uma possibilidade real para o atual momento do futebol brasileiro.

Apesar da possibilidade e interesse de alguns clubes em abrir seu capital, existe uma desconfiança, por parte do mercado, da capacidade dos clubes em suprir as exigências que estão relacionadas a isso, bem como do sucesso que poderia ser alcançado.

Márcio Libanio, Diretor Financeiro da Embraer, acredita que as equipes de futebol brasileiro não possuem tamanho significativo para serem negociadas na Bolsa de Valores:

Atualmente, os clubes não possuem governança estruturada para atender aos padrões de exigência da CVM, bem como sua gestão não é tão profissional. Além disso, as equipes, individualmente, devido ao seu tamanho considerado pequeno frente as outras empresas de capital aberto, não apresentariam liquidez e impacto na Bolsa, sendo mais interessante a negociação em conjunto das ações dos clubes, formando-se um pool.

Libanio adiciona que uma das dificuldades encontradas pelas equipes seria a incerteza em relação as receitas, que está relacionado, em parte, ao desempenho esportivo, mas reforça que a gestão segue sendo o mais importante:

A falta de uma previsão de receita para os anos seguintes, impacta na atratividade das ações ao mercado. Um bom desempenho esportivo seria benéfico a partir do momento que gerasse maiores receitas, entretanto vitórias em campo por si só não melhorariam a performance na Bolsa de Valores. Os investidores buscam empresas que lhe deem segurança, com profissionalismo e uma boa estrutura gerencial, o que ainda não é comum as equipes.

Fica demonstrado aqui que ainda há muitas dificuldades a serem superadas pelas equipes, mesmo aquelas mais estruturadas e com maior poder de mercado, na tentativa de ver ações sendo negociadas na Bolsa de Valores, porém a ideia vem sendo discutida, mesmo não tendo se concretizado.

3.2. Situação financeira atual das 12 maiores equipes brasileiras.

No último quarto do século XX, o futebol deixou de ser simplesmente um esporte profissional para se tornar uma atividade lucrativa. Esse processo teve início na Europa, como apresentado no primeiro capítulo, e se estendeu até o Brasil. A expansão dos negócios do futebol trouxe altos valores de patrocínios, inflou os valores dos direitos econômicos dos jogadores e propiciou valores cada vez maiores as equipes pelas transmissões dos campeonatos. A receita dos clubes brasileiros passou de R\$ 600 milhões em 2001 para R\$ 3,18 bilhões em 2013 (TURRER, 2015). Apesar dessa melhora significativa, a gestão dos clubes permaneceu atrasada, resultando em endividamentos crescentes e, conseqüentemente, em dificuldades no âmbito esportivo.

Atualmente há uma falta de planejamento financeiro a maioria dos clubes brasileiros. Do mesmo modo que muitos viram suas receitas aumentarem, seus gastos também cresceram, com contratações e salários de técnicos e jogadores. Com o aumento dessas dívidas, muitos dirigentes foram obrigados a comprometer receitas futuras, na maioria dos casos a de direitos de transmissão, e a tomar empréstimos emergenciais, fazendo as equipes sofrerem com dívidas cada vez maiores e impagáveis. As obrigações fiscais ou tributárias, que incluem os impostos federais, como Imposto de Renda e as contribuições para o INSS e FGTS, alcançaram o patamar estimado de R\$ 3,7 bilhões para o conjunto os clubes brasileiros. Somente os 12 maiores clubes do futebol brasileiro (composto por São Paulo, Cruzeiro, Grêmio, Santos, Palmeiras, Internacional, Vasco, Fluminense, Corinthians, Botafogo, Flamengo e Atlético-MG) são responsáveis por quase metade desse número, atingindo R\$ 1,59 bilhões (GONÇALVES, 2015).

Quadro 3 - Situação financeira dos principais clubes brasileiros 2014/2015			
Clubes	Valor Marca (R\$ milhões)	Dívida (R\$ milhões)	Previsão Lucro (R\$ milhões)
Corinthians	1.236,10	193,70	79,00
Flamengo	1.006,10	759,40	- 24,00
São Paulo	879,10	250,60	27,00
Palmeiras	576,10	311,80	- 17,00
Grêmio	478,50	276,00	15,00
Internacional	453,70	229,30	5,00
Santos	416,00	296,70	3,00
Cruzeiro	407,20	199,90	11,00
Atlético MG	357,60	438,40	- 14,00
Vasco	339,60	518,40	- 6,00
Fluminense	218,50	422,70	25,00
Botafogo	172,20	698,10	- 10,20

Fonte: Maksen, Trevisan, 2014; ESPN Brasil, 2015.
(Elaboração própria)

Um exemplo desse quadro crítico é o Flamengo. Equipe centenária que disputa com o Corinthians o status de time com maior torcida do Brasil, atualmente apresenta uma dívida de R\$ 759,4 milhões de reais, valor pouco inferior ao de sua marca (TURRER, 2015).

Toda essa situação resultará num quadro complicado para as equipes no ano de 2015. Segundo um estudo feito pelo Banco Itaú BBA, somente os rivais Flamengo e Fluminense conseguirão obter um lucro de 15% de suas receitas, o que para o banco é considerado um nível saudável. Grêmio, Cruzeiro e Internacional e São Paulo terão lucro em 2015, porém será necessária uma redução dos custos de operação para se alcançar isso, o que impacta consideravelmente na gestão esportiva.

A Lei de Responsabilidade Fiscal do Esporte, que segue em discussão no Congresso, pode deixar os clubes em uma situação mais delicada, além do Fair Play Trabalhista estipulado pela CBF, que punirá com perda de pontos nos campeonatos nacionais as equipes da Série A, B e C que atrasarem os salários de seus atletas, cenário que atualmente é comum.

A Medida Provisória 671, que tramita no Congresso, estipula mecanismos que buscam melhorar a saúde financeira das equipes nacionais, como uma limitação de

gasto com a folha de pagamento do futebol em 70% de todo o valor arrecado pelo clube. Desse modo, de acordo com o Bom Senso Futebol Clube, movimento encabeçado por jogadores na tentativa de uma melhor estruturação e gestão do futebol nacional, isso evitaria um descontrole nas finanças das equipes e um controle e melhor gestão de seus déficits.

A alternativa para se livrar dessa situação financeira preocupante seria uma mudança no modelo de negócio, dando ao Brasil a capacidade de lucrar mais com algo que possui tradição histórica, mas que não tem sido administrado de maneira satisfatória. O ponto principal para isso seria um maior envolvimento dos milhões de torcedores.

Atualmente, não há indícios de que os clubes vão tentar solucionar seus problemas financeiros por meio da abertura de capital, o que tem sido utilizado por várias equipes são os programas de sócio torcedor, que vem rendendo frutos a quem soube aproveitar esta possibilidade. Maior exemplo recente é o Palmeiras que conseguiu convocar o seu torcedor para melhorar o desempenho, não só esportivo, mas também financeiro de sua equipe. Depois de várias temporadas em dificuldades e endividamento, com 2 rebaixamentos à série B e muitos campeonatos com isso quase se repetindo, seu programa “Avanti Palmeiras”, que até o final de março de 2015 conseguiu 18 mil novos sócios, alcançando o número de 106 mil participantes, permitiu a equipe contratar bons jogadores para a temporada e formar um plantel competitivo, maior reclamação de seus torcedores nos últimos anos. Soma-se a isso a inauguração de seu novo e moderno estádio, que tem atraído públicos consideráveis as partidas.

De um modo geral, um dos passos para se levantar o futebol brasileiro e o salvar dessa crise financeira é a aproximação dos torcedores com os clubes, seja por meio de programas de fidelização deste com a equipe ou pela compra de ingressos. Em 2014, o Brasil foi somente o 18º país num ranking de média de público entre os 20 maiores campeonatos nacionais do mundo, divulgado pela Pluri Consultoria, perdendo para a liga americana, o campeonato chinês e a segunda divisão inglesa. Com uma média de 16.555, o Brasil perdeu, não só dentro de campo, mas também nas arquibancadas, de goleada para a Alemanha, com uma média de 42.646 torcedores por jogo.

Esse processo de reestruturação, somado a uma gestão mais profissionalizada, permitiria aos clubes buscar saídas ao quadro negativo em que se encontram, o que favoreceria o crescimento e desenvolvimento do futebol brasileiro como um todo.

3.3. O São Paulo Futebol Clube

O São Paulo Futebol Clube é uma das equipes brasileiras mais vitoriosas do país, conhecida mundialmente por seus títulos nacionais e internacionais e pelos jogadores que vestem e já vestiram sua camisa.

Sua gestão administrativa e financeira por muito tempo foi considerada um exemplo no Brasil, ao colher resultados tanto dentro como fora dos gramados, entretanto, esse quadro vem se alterando nos últimos anos, visto a situação financeira atual do clube, que fechou o ano de 2014 com um prejuízo de mais de R\$ 100 milhões. O ano que passou, considerado um momento de mudança, uma vez que houve a substituição da direção do clube, presenciou uma retração de quase 30% nas receitas em relação a 2013, representando R\$ 109 milhões a menos nos cofres, a maior queda em entre os 20 maiores clubes brasileiros.

A justificativa para esse resultado é a diminuição do rendimento com a negociação de atletas, em cerca de 72%, saindo de R\$ 147,9 milhões para R\$ 40,9 milhões, números dos 2 últimos anos. Isso se deve a menor negociação de venda de atletas da equipe, devido a contusão de alguns jogadores com grande potencial de valorização. A última grande venda da equipe ocorreu no fim de 2012, do jogador Lucas ao Paris Saint-Germain, da França, pelo valor de R\$ 108 milhões, sendo que R\$81 milhões ficaram com o clube paulista.

Soma-se a esse quadro pouco animador o aumento do endividamento bancário, que atualmente está em 62%, e o fato que 92% do total de receitas ser gasto com o departamento de futebol. Mesmo esse valor ter sido reduzido em 5% em relação ao ano de 2013, o número aumentou na proporção de 61% frente a 2011.

Só em 2014, o Tricolor Paulista gastou R\$38 milhões na contratação e salários de 4 jogadores, Allan Kardec, Michel Bastos, Souza e Alexandre Pato, que tiveram impacto nos resultados obtidos na temporada passada.

A renda de publicidade e patrocínio, além da arrecadação com jogos também diminuiu, passando de R\$33 milhões, em 2013, para R\$22,5 milhões, em 2014, representando uma diminuição de 31%, aumentando o endividamento do clube de R\$ 250,7 milhões, em 2013, para R\$ 314 milhões em 2014, seguindo a tendência apresentada por grande parte dos clubes brasileiros.

O clube estreou, em maio de 2015, o patrocínio de seus uniformes com a empresa norte-americana Under Armour, nos valores de R\$15 milhões por temporada, pelos próximos 5 anos, valor que pode subir para R\$32 milhões com a venda de camisas aos seus torcedores. Valores expressivos, que surgem num momento de necessidade de reversão do quadro financeiro atual do time.

Os direitos de transmissão de seus jogos, um meio significativo de receita, foram negociados em R\$ 77,9 milhões, abaixo de equipes como Flamengo, Corinthians, Palmeiras e Atlético-MG.

A possibilidade de criação de uma Sociedade Anônima no São Paulo FC já foi discutida, entretanto não se concretizou. O Sr. Osvaldo Vieira de Abreu, Vice-presidente de Administração e Finanças do clube, esclarece:

A possibilidade de se fazer uma cisão no clube separando a administração do clube social da do futebol profissional, seria a primeira providência, tem havido comentários nos últimos anos, mas não foi ainda levada adiante. É necessário elaborar um amplo estudo jurídico, que passa pela mudança do Estatuto Social com aprovação do Conselho Deliberativo.

Ele adiciona que para o SPFC, em sua opinião, seria interessante a cisão entre as 3 unidades de negócios distintas que o clube possui: futebol (base e profissional), clube social e estádio. Para ele, o futebol profissional teve um grande aumento de seu faturamento nos últimos anos, e portanto, uma instituição desse porte (2004 – R\$ 100 milhões; 2014 – R\$ 300 milhões), "(...) necessitaria de uma administração mais profissional, como têm os clubes europeus, imune aos movimentos políticos típicos de clubes sociais. Neles, os sócios que são voluntários, acabam por exercer funções de liderança, sem obrigatoriamente ter o conhecimento técnico e/ou a experiência necessária que o cargo demanda." Além disso, com essa

separação, o clube social também teria uma mudança na sua gestão, não mas dependendo do futebol profissional para investimentos ou manutenção.

Ao seguir esse caminho, para ele, o clube estaria apto a se beneficiar das vantagens de se ter ações negociadas na Bolsa, criando um ambiente propício a desenvolvimento e alavancagem de seu negócio.

Anualmente é publicado o balanço do clube e, de acordo com Vieira de Abreu, o clube apresenta uma estrutura de Diretoria de Orçamento e Controle capacitada para atender os requisitos da CVM.

Quando se trata das dificuldades gerenciais encontradas em um clube de futebol em relação a uma empresa “comum”, Vieira de Abreu destaca o fator político:

Como a cada três anos há eleições para a presidência da diretoria, a política interna é muito dinâmica e muitas vezes gera conflito no processo decisório executivo. Uma decisão que deveria ser puramente técnica, pode ser influenciada pelo ambiente político existente.

Quanto ao planejamento estratégico e financeiro de médio e longo prazo do SPFC, Vieira de Abreu informou que esse papel está sob responsabilidade de 3 diretorias:

Além da Diretoria Financeira que administra o caixa do Clube, há também duas diretorias envolvidas no planejamento a médio e longo prazo do SPFC. Uma é a Diretoria de Planejamento que planeja e propõe ações baseada no orçamento do clube que é controlado pela Diretoria de Orçamento e Controle.

Ele destaca que o clube possui atualmente 3 frentes de arrecadação financeira, associada a divisão já citada por ele, entre futebol, estádio e clube social:

O Futebol tem as receitas maiores oriundas de contratos de patrocínio, cotas de TV, venda de direitos de jogadores, bilheterias, sócio torcedor, etc. Suas despesas são as maiores com a manutenção de dois centros de treinamento e com salários de jogadores e comissões técnicas e investimentos em suas categorias de base.

O Estádio nesses últimos dez anos passou a ser uma fonte de receita significativa com mega shows, aluguéis de seu espaço interno para camarotes, bares/restaurantes, lojas, academia de ginástica e clínica de reabilitação física. Aliada a essas fontes, já existia receita com placas de publicidade e renda de bilheteria que ajudavam a amortizar o custo de manutenção da estrutura. A cessão/locação desses espaços que hoje movimentam o estádio em dias que não há jogos, é exemplo de uma ação importantíssima sugerida pela Diretoria de Planejamento que não só diminuiu a ociosidade de um grande espaço, como o transformou numa superavitária unidade de negócio.

Para concluir, há o Clube Social, com a arrecadação de mensalidades que sustentam a manutenção de sua infraestrutura. No Clube há diversas modalidades sociais e esportivas /competitivas, que têm o seu respectivo

centro de custo, tendo seu orçamento anual feito pelos respectivos sócios gestores e ratificado e controlado pela Diretoria de Orçamento e Controle.

Além disso, há um projeto novo em andamento no clube, em conjunto com o Instituto Águila, “pioneiro em clubes de futebol quanto à definição de metas administrativas/operacionais/financeiras e seu controle feito pelos respectivos gestores do SPFC”. A análise de desempenho, antes subjetiva, passa a ser objetiva, tornando a gestão mais profissional.

Em relação a exploração econômica do futebol brasileiro, Vieira de Abreu destaca que a evolução dos custos não foi acompanhada pelo aumento das receitas, tendo os clubes a necessidade de buscar um equilíbrio, visando assim fugir do endividamento crônico das equipes, tendo que vender jogadores, por exemplo, para equilibrar suas contas.

O SPFC, com aquisição e construção do novo Centro de Formação de Atletas das categorias de base, em Cotia/SP, visa a redução das despesas com aquisição de novos jogadores, além de criar uma fonte de receita com transações. Além disso, há também a geração de novas receitas com a cessão de espaço em seu estádio, desenvolvimento do seu programa de sócio torcedor e patrocínio.

Por fim, para Vieira de Abreu, ao SPFC, em comparação as grandes equipes europeias, falta essa cisão administrativa do clube social com o futebol profissional, que excluiria o fator político da tomada de decisão. Além disso, para ele, esse trabalho que vem sendo tomado pela equipe, em conjunto com o Instituto Águila, no estabelecimento de metas objetivas para os gestores de cada departamento, é o segundo passo necessário para a profissionalização da gestão.

3.4. Considerações finais

A falta de profissionalismo associada a gestão de equipes de futebol no Brasil, bem como uma estrutura despreparada, dificultam um melhor aproveitamento financeiro do esporte. Isso, aliado à questão política interna aos clubes, dificulta a exploração de novas oportunidades de financiamento, como a abertura de capital, e a superação de um delicado momento financeiro do futebol brasileiro.

A MP do Futebol, que segue em discussão no Congresso Nacional, pode servir como estopim para uma revolução no esporte brasileiro – como o relatório Taylor foi para a Inglaterra –, uma vez que cobra mais transparência na administração dos clubes e federações, além de demandar responsabilidade na gestão dos recursos financeiros e contrapartidas nas renegociações das dívidas das equipes junto à União.

Mesmo não sendo garantia de sucesso, a abertura de capital traz benefícios estruturais, que podem levar a um aumento da disciplina financeira, tendo um impacto significativo na venda de patrimônio para saldar dívidas e na possibilidade de contratação de atletas, influenciando no desempenho esportivo da equipe.

Além disso, a necessidade de uma profissionalização da gestão incentiva uma mudança não restrita aos principais executivos, mas extensiva a todos os profissionais do clube. A imagem institucional será melhorada e o relacionamento com os agentes do mercado será expandindo, não ficando reservado aos seus torcedores, aumentando a sua projeção e visibilidade, o que vem sendo buscado pelos clubes, com turnês pelo mundo e parcerias com times internacionais.

Esses são alguns dos objetivos que devem ser comparados com os custos que estão associados à abertura de capital e negociação na Bolsa de Valores. Essa comparação, junto de um correto entendimento do perfil da empresa e uma estratégia definida para os desafios que se seguirão, podem possibilitar aos clubes alcançar o sucesso em seus objetivos prioritários, levando-os ao desenvolvimento empresarial e a vitórias no campo esportivo.

Conclusão

Na era do futebol-empresa, os times podem adotar diferentes modelos de gestão e negócio. A abertura de capital na Bolsa de Valores é uma estratégia que vem se ampliando nos principais centros futebolísticos, em especial na Europa, mas não é uma tendência inexorável. Alguns casos foram bem-sucedidos, outros fracassaram.

Grupos de investidores e executivos ao redor do mundo têm investido em clubes de futebol dos mais diversos países, não só dos grandes centros. São definidas por eles metas de valorização para suas equipes, considerando títulos, mas também planejamento de negócios, de um modo que venha a maximizar a performance de suas atividades. Com esse objetivo, alguns decidem por listar as ações de seus clubes na Bolsa de Valores de seus países, mesmo não havendo uma garantia de sucesso.

Ao entrar no mercado acionário, a empresa busca, acima de tudo, novas fontes de captação de recursos e valorização patrimonial. Para que isso seja possível é fundamental a transparência na gestão, além de uma governança claramente estabelecida, bem como um constante relacionamento com seus investidores. Para as equipes de futebol o cenário é o mesmo, podendo elevá-las a um novo e melhor patamar.

No Brasil, ficou evidente que mesmo os clubes de futebol com boa gestão financeira não estão preparados para atender as normas da BM&FBovespa, em especial devido à sua natureza jurídica e à alta instabilidade das receitas neste segmento econômico. De qualquer modo, se houve uma decisão nesse sentido, alguns grandes clubes brasileiros poderiam utilizar essa estratégia de financiamento e valorização patrimonial. Mas, para que isso fosse viável, seria necessária uma profunda reestruturação na forma como são administrados.

A abertura de capital de ícones brasileiros, como são os clubes de futebol, poderia trazer para a Bolsa de Valores de São Paulo novos investidores, pelo simples fato de que muitos torcedores se sentiriam atraídos pela possibilidade de

possuir uma fração do patrimônio de seu clube. Além de aprofundar a profissionalização da gestão, esse tipo de investimento poderia ampliar a capacidade dessas equipes de gerar lucros e fortalecer a competitividade internacional de clubes-empresa no Brasil.

É também uma chance real de reduzir o alto endividamento de algumas equipes, que mina sua capacidade esportiva e compromete seu patrimônio. Por exemplo, o Flamengo, com uma torcida fanática estimada em mais de 30 milhões de pessoas, mas atualmente com uma dívida na casa de R\$ 800 milhões, poderia se capitalizar, caso ocorresse uma oferta de ações. Por outro lado, sem contar a popularização da Bolsa de Valores que isso proporcionaria.

A capitalização, não só para sanar as dívidas, serviria para que os dirigentes fossem capazes de montar melhores plantéis, modernizassem seus estádios e, conseqüentemente, aumentassem suas chances de títulos e de se manterem no topo do cenário esportivo. Exemplo disso é o Manchester United, com o salto financeiro e esportivo relacionado à entrada na Bolsa de Valores.

A BM&FBovespa oferece um ótimo instrumento de capitalização, que ainda é subutilizado. Com sua popularização, não só as equipes, mas outros segmentos da economia brasileira teriam a ganhar. A questão a considerar: para que uma ação seja considerada atrativa, o negócio deve ser capaz de gerar lucros para os investidores e transmitir confiança para o mercado acionário, mas esta é uma característica difícil de ser encontrada no futebol nacional.

A abertura de capital pelos clubes brasileiros passa por um profissionalismo na gestão financeira que ainda é raro no país. Além disso, ao tomar essa decisão, os dirigentes teriam que abrir mão de parte de seu poder, mas nem sempre isso é desejado. Entretanto, o que nem sempre é percebido, é que a contrapartida disso seria uma maior capacidade de captação de recursos e produção de receitas.

Devido à grande exposição que os clubes têm na mídia nacional, as expectativas sobre a rentabilidade futura das ações negociadas na Bolsa de Valores dependeriam da formação da opinião pública. Uma sequência de jogos com resultados positivos poderia, por exemplo, aumentar a expectativa de conquista de um campeonato e, por conseguinte, aumentar a demanda das ações deste clube. De maneira análoga, derrotas causariam um efeito contrário. Mudanças de técnicos

e aquisição de novos jogadores são outros dois fatores que teriam uma grande influência no movimento acionário. A falta de profissionalismo e o predomínio de decisões passionais pelos dirigentes do clube certamente afetariam o preço das ações. Por isso, a existência de gestores profissionais e não norteados pela paixão é necessária para uma boa gestão dos clubes.

A instabilidade na gestão e a falta de governança afugentam os investidores sérios. Os acionistas identificados com o clube – uma elite de torcedores – poderiam compensar essa dificuldade. Entretanto, o modelo não se sustentaria somente com base nessa fidelidade de parcela do público. Toda ação de destaque na Bolsa de Valores exige algo que as equipes pecam em fornecer, que é um planejamento estratégico de médio e longo prazo. A paixão do torcedor é fundamental para valorizar a marca, mas os dirigentes precisam agir com transparência e transmitir confiança para os acionistas. A administração de um clube popular que se transforma em clube-empresa não pode ser baseada na paixão.

Por fim, convém ressaltar que, caso alguns poucos clubes nacionais consigam, no futuro, constituir empresas na forma de sociedades anônimas e abrir o capital no mercado acionário, é provável que as atuais desigualdades verificadas no desempenho financeiro dos times mais populares do país se amplifiquem, o que poderá desequilibrar ainda mais as disputas no campo esportivo.

Referências Bibliográficas

AIDAR, A. C. K.; OLIVEIRA, J. J.; LEONCINI, M. P. *A nova gestão do futebol*. Rio de Janeiro, RJ: Editora FGV, 2000.

ATLETAS BRASILEIROS S.A. Modelos na Europa. Disponível em: <http://www.atletasbrasileiros.com/nossos_modelo.php> Data de Acesso: 09/04/2014.

BAUR, D. Do football clubs benefit from Initial Public Offerings? *Football Perspectives*, Sidney, Australia, 31 August 2012. Available in: <<http://footballperspectives.org/do-football-clubs-benefit-initial-public-offerings>> Data de Acesso: 09/04/2014.

BM&FBOVESPA; PWC. Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO). São Paulo: BM&FBovespa; Pricewaterhouse Coopers; Brain, 2011. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/download/BMFBOVESPA-Como-e-por-que-tornar-se-uma-companhia-aberta.pdf>> Data de Acesso: 09/04/2014.

BM&FBOVESPA. Ser companhia aberta é poder contar com o mercado de capitais para crescer. São Paulo; BM&FBovespa, Outubro 2012. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/comoeporque_internet.pdf> Data de Acesso: 05/01/2015.

BM&FBOVESPA. Histórico Diário – Totais. São Paulo; BM&FBovespa, Dezembro 2014. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/capitalizacao-bursatil/ResumoBursatilHistorico.aspx?idioma=pt-br>> Data de Acesso: 05/01/2015.

BRITO, D. Comissão dribla bancada da CBF e aprova texto integral da MP do futebol. *Uol*, 25/06/2015, Disponível em: << <http://esporte.uol.com.br/futebol/ultimas-noticias/2015/06/25/em-sessao-relampago-e-tumultuada-mp-do-futebol-e-aprovada-em-comissao.htm>>>. Data de Acesso: 25/06/2015.

CAIADO, J. *Sporting, financial and stock market performance in English football: an empirical analysis of structural relationships*. Lisboa, Portugal: Centre for Applied Mathematics and Economics (CEMAPRE), School of Economics and Management (ISEG), Technical University of Lisbon, 2009.

CAPELO, R. Real Madrid e Barcelona faturam mais do que toda a elite brasileira somada. *Máquina do Esporte*, 13.maio.2014. Disponível em: <http://maquinadoesporte.uol.com.br/artigo/real-madrid-e-barcelona-faturam-mais-do-que-toda-elite-brasileira-somada_26407.html>. Data de Acesso: 13/05/2014.

CAMPBELL, P. Manchester City top global pay table with average salaries of £5.3m a year. *The Guardian*, Football, 15/04/2014. Disponível em: <<http://www.theguardian.com/football/blog/2014/apr/15/manchester-city-global-pay-table-chelsea-barcelona-real-madrid>>. Data de Acesso: 25/10/2014.

CARNEIRO JUNIOR, E. da S.; BERGMANN, D. R. Queda no preço das ações dos times de futebol europeus durante a crise do subprime. In: II SIMPÓSIO INTERNACIONAL DE GESTÃO DE PROJETOS (II SINGEP), São Paulo, 7 e 8 de novembro 2013. *Anais eletrônicos...* São Paulo: Uninove, 2013. Disponível em: <<https://repositorio.uninove.br/xmlui/bitstream/handle/123456789/513/627-1143-1-RV%20-%20queda%20no%20preco%20das%20acoes.pdf?sequence=1>> Acesso em: 11/11/2014.

COBOS, P. United, Arsenal, Juve, Dortmund, Ajax? Não, para ganhar dinheiro, o melhor clube de 2013 foi o Sporting. *ESPN*, 31/12/2013. Disponível em: http://espn.uol.com.br/noticia/379166_united-arsenal-juve-dortmund-ajax-nao-para-ganhar-dinheiro-o-melhor-clube-de-2013-foi-o-sporting>. Data de Acesso: 26/10/2014.

DELOITTE & TOUCHE. *Football Money League 2014*. London, United Kingdom, January 2014.

DRUMMOND, N. A. Futebol: a gestão além do coração. ABEX Futebol – Associação Brasileira dos Executivos de Futebol, 02/10/2012. Disponível em: <<http://www.abexfutebol.com.br/2012/10/futebol-a-gestao-alem-do-coracao/>> Data de Acesso: 29/05/2014.

EQUIPOS de fútbol de Colombia a la Bolsa de Valores. *Empresarios al Día*. Actualidad/Bursátiles. Bogotá, 17.jul.2012. Disponible en: <http://www.empresariosaldia.co/index.php?option=com_content&view=article&id=1206&Itemid=1220> Data de Acesso: 09/04/2014.

ESTUDO de banco: Fla terá maior lucro de 2015; Corinthians, o maior prejuízo. *ESPN Brasil*, 09/02/2015. Disponível em: <http://espn.uol.com.br/noticia/482956_estudo-de-banco-fla-tera-maior-lucro-de-2015-e-corinthians-o-maior-prejuizo> Data de Acesso: 09/02/2015.

FAVERO, D. São Paulo atribui prejuízo de R\$ 100 mi a queda em vendas, *Terra*, Esportes, 08/05/2015. Disponível em: <<http://esportes.terra.com.br/futebol/brasileiro-serie-a/balanco-do-sao-paulo-time-leva-prejuizo-e-culpa-vendas-de-jogadores,4f863059ac7aa79e8f8270c5f8053af7mxe2RCRD.html>>. Data de Acesso 15/05/2015.

GALÁN, J. R. S. ¿Interesa invertir fútbol en bolsa? *La Revista de Finanzas e Banca*, 04.ago.2011. Disponível em: < <http://www.finanzasybanca.com/index.php/Bolsa-y-mercados/iinteresa-invertir-futbol-en-bolsa.html>>. Data de Acesso: 02/12/2014.

GUIDE INVESTIMENTOS. Riscos dos produtos de investimento da Guide, Disponível em: <<https://www.guideinvestimentos.com.br/fatores-de-risco>>. Data de Acesso: 05/03/2015.

GONÇALVES, E. O valor das dívidas fiscais dos clubes e o quanto elas custam para todos. *Globo Esporte*. Disponível em: <<http://globoesporte.globo.com/blogs/especial-blog/olhar-cronico-esportivo/post/o-valor-das-dividas-fiscais-dos-clubes-e-o-quanto-elas-custam-para-todos.html>>. Data de Acesso: 22/02/2015.

HARRIS, N. Premier League wages dwarf those around Europe with top-flight players in England earning an average of \$2.3million a year... almost 60 per cent more than in Germany. *Daily Mail*, 14 November 2014. Disponível em: <<http://www.dailymail.co.uk/sport/football/article-2833020/Premier-League-wages-dwarf-Europe-flight-players-England-earning-average-2-3million-year.html>>. Data de Acesso: 16/11/2014.

HARTY, C. 5 Football clubs listed on the stock exchange. *The Richest*, 3 August 2014. Disponível em: <<http://www.therichest.com/sports/soccer-sports/5-football-clubs-listed-on-the-stock-exchange/>>. Data de Acesso: 09/04/2014.

JUNIOR, E. S. C.; BERGMANN, D. R. Queda no preço das ações dos times de futebol europeu durante a crise do subprime. In: *Anais do II SINGEP e I S2IS*. São Paulo, SP, 2013.

MARTINS, O. Futebol e Bolsa de Valores. *Informação Contábil*, 5.set.2013. Disponível em: <<http://informacaocontabil.blogspot.com.br/2013/09/futebol-e-bolsa-de-valores.html>> Data de Acesso: 02/06/2014.

MAKSEN, C., TREVISAN, E. N. *Índice de Desenvolvimento Esportivo (IDE) 2014*. São Paulo: Maksen Consulting; Trevisan Escola de Negócios, 2014.

POZZI, L. F. *A grande jogada: a teoria e prática de marketing esportivo*. São Paulo, SP: Globo, 1998.

PRICEWATERHOUSE COOPERS. *Qual mercado?* Um guia para empresas que consideram uma abertura de capital em Nova York, Londres, Hong Kong ou São Paulo. São Paulo: PwC Brasil, 2011. Disponível em

<https://www.pwc.com.br/pt_BR/br/publicacoes/assets/wich_mark_port.pdf> Data de Acesso: 26/01/2015

PRONI, M. W. *A metamorfose do futebol*. Campinas, SP: Unicamp.IE, 2000.

PRONI, M. W.; ZAIA, F. H. Gestão empresarial do futebol num mundo globalizado. In: RIBEIRO, L. (org.) *Futebol e globalização*. Jundiaí, SP: Fontoura, 2007.

PRONI, M. W. Economia do esporte: um campo de estudo em expansão. In: TURTELLI, S. R. (org.) *Esporte em foco*. São Paulo, SP: Cultura Acadêmica, 2010.

RENNEBOOG, L.; VANBRABANT, P. *Share price reactions to sporty performances of soccer clubs listed on the London Stock Exchange and the AIM*. Tilburg, Netherlands: Tilburg University, 2000.

SÃO PAULO FUTEBOL CLUBE. Balanço patrimonial 2013. Disponível em: <<http://www.saopaulofc.net/o-clube/balanco/>> Data de Acesso: 09/04/2014.

SARTI, M. M. *Uma análise da rentabilidade e do endividamento de clubes de futebol brasileiros*. Campinas: Unicamp.IE, 2013. (Relatório de Iniciação Científica).

SPORT CLUBE CORINTHIANS PAULISTA. Balanço patrimonial 2013. Disponível em: <<http://www.corinthians.com.br/site/clube/?c=Transpar%C3%Aancia>>. Data de Acesso: 09/04/2014.

STOXX. *Stoxx Europe Football*. Disponível em: < <http://www.stoxx.com/>> Data de Acesso: 29/11/2014

TURRER, R. Dá para o futebol brasileiro sair do buraco? *Época*, 02/04/2015. Disponível em: << <http://epoca.globo.com/ideias/noticia/2015/04/da-para-o-futebol-brasileiro-sair-do-buraco-financeiro.html>>>. Data de Acesso 01/05/2015.

VALENTE, R.; SERAFIM, M. C. Gestão esportiva: novos rumos para o futebol brasileiro. *Revista de Administração de Empresas*, v. 46, n. 3, jul-set, 2006.

VARIAN, H. R. *Microeconomia: princípios básicos*. Rio de Janeiro, RJ: Elsevier, 2006.

WILTGEN, J. Os riscos de investir nas empresas médias do Bovespa Mais. *Exame*, 14/02/2014. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/noticias/os-riscos-de-investir-nas-empresas-medias-do-bovespa-mais>>. Data de Acesso: 01/03/2015.

APÊNDICE A

Entrevista com o Sr. Osvaldo Vieira de Abreu, Vice-presidente de Administração e Finanças do São Paulo Futebol Clube.

1 – Já foi discutida no SPFC a possibilidade de criar uma S.A. e abrir o capital na Bolsa de Valores? Isso seria possível? Seria desejável?

Osvaldo Vieira de Abreu:

A possibilidade de se fazer uma cisão no clube separando a administração do clube social da do futebol profissional, seria a primeira providência, tem havido comentários nos últimos anos, mas não foi ainda levada adiante. É necessário elaborar um amplo estudo jurídico, que passa pela mudança do Estatuto Social com aprovação do Conselho Deliberativo.

O SPFC é uma associação civil sem fins lucrativos que tem três unidades de negócios distintas, a saber: o futebol (base e profissional), o clube social e o estádio. Cada uma dessas unidades tem sua geração própria de receitas e despesas. Entendo ser salutar fazer uma cisão na Instituição para que as Unidades Futebol e Estádio fossem geridas como uma sociedade comercial, por dois motivos:

a) O futebol profissional teve uma grande evolução na sua movimentação financeira, tanto nas suas receitas, como nas suas despesas. A saber, em 2004 o faturamento do SPFC foi inferior a R\$ 100 M, já em 2014 beirou os R\$ 300 M. Uma instituição com esse valor agregado, necessita ter uma administração profissional, como têm os clubes europeus, imune aos movimentos políticos típicos de clubes sociais. Neles, os sócios que são voluntários, acabam por exercer funções de liderança, sem obrigatoriamente ter o conhecimento técnico e/ou a experiência necessária que o cargo demanda.

b) Obrigaria o clube social a rever sua gestão, e a se organizar para não depender do caixa do futebol profissional para realizar investimentos em sua infraestrutura, ou para se manter.

Quanto à viabilidade, o regime fiscal incidente sobre uma associação civil é diferente ao de uma S.A. Acredito, que pelo tamanho atual do negócio, a cisão seria viável, e o futebol profissional poderia (e deveria) ser gerido como uma sociedade comercial, e assim poderia usufruir das vantagens de ter ações negociadas na Bolsa

de Valores e contar com uma opção interessante para financiar e alavancar o seu negócio, através, por ex, de uma subscrição de ações.

2- Quais as maiores dificuldades gerenciais encontradas no SPFC em comparação com uma empresa "comum"?

Oswaldo Vieira de Abreu:

O fator político. Como a cada três anos há eleições para a presidência da diretoria, a política interna é muito dinâmica e muitas vezes gera conflito no processo decisório executivo. Uma decisão que deveria ser puramente técnica, pode ser influenciada pelo ambiente político existente.

Da mesma forma a cada três anos é eleito o Presidente do Conselho Deliberativo, ambas eleições na mesma data e votação efetuada pelo Conselho Deliberativo formado por 240 Conselheiros, sendo 160 vitalícios e 80 eleitos por assembleia geral sócios do Clube Social a cada seis anos.

3- Como é feito o planejamento estratégico/financeiro de médio/longo prazo no SPFC? É possível fazer isso?

Oswaldo Vieira de Abreu:

Além da Diretoria Financeira que administra o caixa do Clube, há também duas diretorias envolvidas no planejamento a médio e longo prazo do SPFC. Uma é a Diretoria de Planejamento que planeja e propõe ações baseada no orçamento do clube que é controlado pela Diretoria de Orçamento e Controle.

Já dissemos que o SPFC tem três unidades de negócios, Futebol (Profissional e Base), Clube Social e Estádio.

O Futebol tem as receitas maiores oriundas de contratos de patrocínio, cotas de TV, venda de direitos de jogadores, bilheterias, sócio torcedor, etc. Suas despesas são as maiores com a manutenção de dois centros de treinamento e com salários de jogadores e comissões técnicas e investimentos em suas categorias de base.

O Estádio nesses últimos dez anos passou a ser uma fonte de receita significativa com mega shows, aluguéis de seu espaço interno para camarotes, bares/restaurantes, lojas, academia de ginástica e clínica de reabilitação física. Aliada a essas fontes, já existia receita com placas de publicidade e renda de

bilheteria que ajudavam a amortizar o custo de manutenção da estrutura. A cessão/locação desses espaços que hoje movimentam o estádio em dias que não há jogos, é exemplo de uma ação importantíssima sugerida pela Diretoria de Planejamento que não só diminuiu a ociosidade de um grande espaço, como o transformou numa superavitária unidade de negócio.

Para concluir, há o Clube Social, com a arrecadação de mensalidades que sustentam a manutenção de sua infra estrutura. No Clube há diversas modalidades sociais e esportivas /competitivas, que têm o seu respectivo centro de custo, tendo seu orçamento anual feito pelos respectivos sócios gestores e reti/ratificado e controlado pela Diretoria de Orçamento e Controle.

Recentemente, através do Instituto Áquila, iniciou-se a implantação de um projeto pioneiro em clubes de futebol quanto à definição de metas administrativas/operacionais/financeiras e seu controle feito pelos respectivos gestores do SPFC. Esses gestores são os próprios funcionários, que continuamente estarão trabalhando na melhoria e desenvolvimento dos departamentos que gerem. A análise de desempenho, antes subjetiva, passa a ser objetiva.

4- Quais demonstrações financeiras o clube disponibiliza atualmente? O clube seria capaz de cumprir as obrigações exigidas pela CVM?

Oswaldo Vieira de Abreu:

O balanço anual é publicado e a estrutura da Diretoria de Orçamento e Controle tem condições (conhecimento técnico) e recursos humanos para atender os requisitos da CVM.

5- O futebol brasileiro é mal explorado economicamente? O SPFC tem ampliado suas receitas de forma satisfatória?

Oswaldo Vieira de Abreu:

A evolução dos custos do futebol profissional não foi concomitantemente acompanhada pelo aumento de suas receitas. Cabe aos Clubes conseguir adequar essa equação para evitar o endividamento crônico, e não ter que se socorrer da venda prematura de jogadores para o exterior para equilibrar suas contas.

Ao investir pesadamente na aquisição e construção do novo Centro de Formação de Atletas das categorias de base, o SPFC visa reduzir despesas com

aquisição de novos jogadores para o time profissional e, simultaneamente, criar uma fonte de receita quando da transação de jogadores por ele formados. Há também o benefício de solidariedade onde o clube formador tem direito a um percentual da transação entre outros de um de jogador por ele formado.

Há geração de novas receitas com cessões de espaço no seu estádio, desenvolvimento do seu programa de sócio torcedor e de remuneração de patrocínio pelas novas mídias sociais.

6- Como o SPFC vê a participação de investidores na gestão dos clubes de futebol?
Osvaldo Vieira de Abreu:

Investidor é remunerado pelo investimento que faz. A gestão há de ser feita por profissional habilitado, ou sócio comprometido com os objetivos do Clube e sua Diretoria.

7- As mudanças que estão sendo discutidas no Congresso Nacional vão afetar diretamente o SPFC?

Osvaldo Vieira de Abreu:

Não necessariamente. As mudanças em discussão no Congresso visam a atender Clubes com problemas de dívidas fiscais, que sem elas, não conseguem se manter ou operar. Não é o caso do SPFC e em nada se beneficiará.

8- O que falta ao SPFC para se equiparar com a gestão profissional que existe em grandes equipes europeias? É só uma diferença dos resultados obtidos?

Osvaldo Vieira de Abreu:

A Cisão da administração do Clube Social com o Futebol Profissional, excluindo-se assim o fator político, quando da decisão de assuntos meramente técnicos, pode ser um passo importante nesse sentido.

O trabalho proposto pelo Instituto Águila de constante definição de metas objetivas para cada gestor de departamento e seu controle é um segundo passo visando a profissionalização da gestão.

APÊNDICE B

Entrevista Sr. Márcio de Almeida Libanio, Diretor Financeiro da Embraer.

1- Os times de futebol possuem “tamanho” para entrar na Bolsa de Valores? Qual a dificuldade das equipes em seguir esse caminho?

Márcio Libanio:

Atualmente, os clubes não possuem governança estruturada para atender os padrões de exigência da CVM, bem como sua gestão não é tão profissional. Além disso, as equipes, individualmente, devido ao seu tamanho considerado pequeno frente as outras empresas de capital aberto, não apresentariam liquidez e impacto na Bolsa, sendo mais interessante a negociação em conjunto das ações dos clubes, formando-se um pool.

2- Os resultados obtidos em campo influenciariam no desempenho das ações? As receitas incertas também?

Márcio Libanio:

A falta de uma previsão de receita para os anos seguintes, impacta na atratividade das ações ao mercado. Um bom desempenho esportivo seria benefício a partir do momento que gerasse maiores receitas, entretanto vitórias em campo por si só não melhorariam a performance na Bolsa de Valores. Os investidores buscam empresas que lhe deem segurança, com profissionalismo e uma boa estrutura gerencial, o que ainda não é comum as equipes.

3- A negociação de ações de equipes de futebol tornaria a Bolsa de Valores mais atrativa a novos investidores?

Márcio Libanio:

A negociação de ações de clubes de futebol poderia atrair novos investidores, entretanto, não acredito que isso teria um impacto significativo no número de pessoas que investem na Bolsa como um todo.