

# Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol

11ª Edição

Demonstrações Financeiras de 2019

1 Apresentação.....	3
2 Informações Técnicas.....	6
3 A Indústria.....	12
3.1 Receitas Totais e Recorrentes.....	13
3.2 Detalhamento das Receitas.....	22
3.3 Custos, Despesas & Geração de Caixa.....	35
3.4 Investimentos.....	51
3.5 Dívidas.....	57
3.6 Área Social.....	67
4 Brasil x Europa.....	70
5 Índice Placar/Itaú BBA.....	74
6 2020: Cenários de Projeção.....	79
7 Análises Individuais.....	86
América Futebol Clube	88
Atlético Clube Goianiense	96
Clube Atlético Mineiro	105
Clube Athletico Paranaense	114
Esporte Clube Bahia	124
Botafogo de Futebol e Regatas	133
Ceará Sporting Club	142
Sport Club Corinthians Paulista	152
Cruzeiro Esporte Clube	163
Clube de Regatas do Flamengo	173
Fluminense Football Club	182
Fortaleza Esporte Clube	191
Goiás Esporte Clube	200
Grêmio de Foot-ball Portoalegrense	209
Sport Club Internacional	218
Paraná Clube	227
Sociedade Esportiva Palmeiras	236
Associação Atlética Ponte Preta	245
Red Bull Bragantino	254
Santos Futebol Clube	263
São Paulo Futebol Clube	272
Sport Clube do Recife	281
Clube de Regatas Vasco da Gama	290
Esporte Clube Vitória	299
8 Como será o amanhã?.....	308

O relatório anual do Itaú BBA sobre as finanças dos clubes brasileiros de futebol chega à sua 11ª edição.

Recordo que o primeiro relatório foi praticamente uma “versão beta” para consumo interno que acabou se transformando neste acompanhamento anual. O segundo relatório foi publicado em Novembro de 2011, já no final da temporada. A dificuldade em fazer as análises era grande, o modelo contábil particular e os ajustes infinitos.

Com o tempo as padronizações foram melhorando e muitos clubes entenderam que era importante encaminhar dados bem explicados ao mercado. O tempo de entrega do relatório foi diminuindo. Mas nunca conseguimos a façanha de entregar relatório uma semana depois de publicados. Padronizar 27, 28 balanços e fazer os diversos ajustes, pensar nas comparações, ler e reler notas, tentar conciliar dados muitas vezes inconciliáveis nos toma tempo. É o preço por buscar o melhor resultado.

Um ponto que atrapalha é o fato dos clubes terem até 30 de Abril do ano seguinte para publicarem suas demonstrações financeiras. É ruim porque nessa altura os campeonatos estaduais estão acabando, os elencos do ano já foram formados em grande parte, e analisamos informações que já são defasadas. Entregar o relatório no final de julho tampouco nos agrada, e para o ano que vem trabalharemos para que o processo seja mais rápido.

Para complicar, em 2020 vivemos uma pandemia que fez com que alguns clubes atrasassem a divulgação e outros nem a fizessem, amparados em legislação que lhes permite seguir dessa forma. Infelizmente para alguns torcedores não teremos os dados analisados, por enquanto. Mais adiante faremos as devidas atualizações.

Para esta edição optamos por analisar os dados de 2019 mas pensando e projetando um pouco do que será 2020. Fizemos alguns exercícios para cada clube e uma análise consolidada. É uma forma de olhar adiante.

Talvez esta seja a análise que mais se aproxima da rotina de uma analista econômico-financeiro que opera numa área de Crédito. Não basta lançar informações numa planilha, que robôs de TI fazem. O fundamental, além de avaliar o que aconteceu para diagnosticar corretamente a saúde dos clientes, é também avaliar os cenários e possibilidades, indicando qual o caminho que cada um tende a percorrer nos períodos seguintes, considerando toda a dinâmica de viver numa economia volátil. Avaliar riscos, possibilidades, o que deu certo e o que pode dar errado. Papel de um profissional que precisa ir além do que está escrito nas notas explicativas dos balanços.

Esta no ar a Análise Econômico-Financeiros dos Clubes Brasileiros de Futebol de 2020. Vamos para o jogo!

# ...and the Oscar goes to...

O ano de 2019 marca o momento em que os clubes começam a se dividir em grupos. Não mais aqueles grupos históricos, de conquistas e tradição. A divisão agora passa a ser entre os que entenderam que o equilíbrio financeiro e a gestão eficiente são parte necessária para o desempenho esportivo e o grupo que ainda vive no século passado, repetindo velhas e mal sucedidas práticas.

Depois de anos esperando por isso, finalmente o Flamengo conseguiu chegar à união entre equilíbrio financeiro e conquistas esportivas, coroando um trabalho iniciado em 2013. O último da trinca de clubes tradicionais que entendeu cedo que a organização e o equilíbrio financeiro são a chave para um futuro vencedor. Assim como ocorreu com Grêmio e Palmeiras.

Enquanto adversários tradicionais ainda optam por estratégias de curto prazo, gastando o que não tem pela glória da conquista imediata, sem pensar na sustentabilidade do clube, Flamengo, Palmeiras e Grêmio deixaram rivais para trás, cada um ao seu modo. Porque cada modelo é diferente a depender da necessidade e das possibilidades, além das ferramentas disponíveis.

O futebol brasileiro em 2019 viu surgir forças capazes de rivalizar com nomes outrora vencedores. Agora é possível ver o Athletico, o Bahia, o Fortaleza, Ceará e Goiás com possibilidades reais de tornarem a Série A seu habitat natural. A força da gestão ocupa espaço de clubes que já não suportam o peso da dos erros do passado - como Vasco, Botafogo, Fluminense, Cruzeiro – nem da má gestão do presente – casos de Corinthians, São Paulo, Internacional, Atlético Mineiro, Santos – que a cada ano cavam um pouco mais a vala que se forma no círculo vicioso dos gastos excessivos, das dívidas que se acumulam e não são pagas. Dívidas que são efeito das más gestões e não causa delas.

Enquanto isso o Brasil começa a ver o surgimento de clubes-empresa, como o Red Bull Bragantino, mais um postulante ao espaço que os tradicionais e ultrapassados deixarão em breve.

Mas será sempre futebol. E sempre será possível montar um time que conquiste, mesmo com erros de gestão. Sempre será possível desafiar os organizados e se colocar entre eles nas primeiras colocações do Campeonato Brasileiro, ou chegar a uma final de Copa do Brasil. Mas conforme o tempo passa, estes serão cada vez mais exceção que regra. E a regra da boa gestão e do equilíbrio será cada vez mais clara. Não precisamos nem de VAR para confirmar isso.

# ...and the Oscar goes to...

Em 2019 os clubes brasileiros da nossa amostra cresceram receitas mas também custos. Aumentaram investimentos mas junto subiram as dívidas. Se tornaram reféns ainda maiores da venda de atletas, e quem precisa mas não negociou seus talentos viu o chão tremer.

Enquanto quem arrumou a casa pode investir, contratar, gastar e se fortalecer, outros tentam a mesma solução mas sem lastro. Não dá para ter uma Ferrari ganhando salário mínimo e vivendo em casa alugada. Só em ficções no cinema. Ao tentar isso no futebol, quem se imagina milionário excêntrico como Tony Stark não viram o Homem de Ferro, mas um boneco de lata enferrujado.

Para criar um clima de suspense e terror ainda maior, chega uma pandemia que num estalar de dedos dizimou as estruturas do futebol, entre tantas outras. Se já não era fácil em condições conhecidas, imagine sendo arrastado por um furacão que não tem nada de efeitos especiais. Não se engane, porque todo mundo é parecido quando sente dor. Mas quando a tormenta passar, quem a enfrentou protegido pelo escudo de Steve Rogers sairá menos machucado.

Num futebol cada vez mais decidido em favor de quem tem o poder financeiro, capaz de contratar melhor, investir em tecnologia, formar melhor seus atletas, entregar melhores experiências aos seus torcedores e se transformar num *blockbuster*, não cabe mais insistir em curta metragem em preto & branco: afinal, Stan & Oliver faziam os outros rirem.

# Informações Técnicas

Este é um trabalho feito pelos profissionais da Área de Crédito do Itaú BBA, baseado exclusivamente em informações públicas e sem que tivéssemos qualquer contato com os clubes para explorar eventuais dúvidas e aprofundar algumas questões.

Por informações públicas entendemos dados apresentados pelos clubes em seus sites e informações divulgadas pela imprensa especializada, pois nos serve de fonte para agregarmos dados e compreensão das informações publicadas.

O objetivo é meramente informativo e tentamos apresentar aos Torcedores a visão de uma equipe técnica e multiclubística sobre a condição financeira do Futebol Brasileiro e seus Clubes.

Vale ressaltar que apesar de alguns clubes apresentarem balanços bastante detalhados e esclarecedores, há uma enorme dificuldade em ter a mesma qualidade em todos os balanços, o que torna limitada nossa ação. E mesmo para clubes que disponibilizam informações estruturadas, ainda restam dúvidas relevantes.

Por conta disso, podemos afirmar que o material reflete a realidade “pública” de cada clube, e nossas avaliações são feitas com base em hipóteses técnicas, apenas. Por isso, quando falamos em “atrasos”, isto reflete uma avaliação técnica das movimentações contábeis, baseado nos dados disponíveis. Trata-se de hipótese técnica e são suposições, apenas, e justificam o fechamento do fluxo de caixa do período.

Não temos também qualquer contato com dados apresentados a Patrocinadores, Confederações, Federações, Parceiros, de forma que nossas avaliações consideram informações publicadas pela Imprensa como única fonte externa aos Balanços, inclusive entrevistas e matérias feitas com Dirigentes.

Em 2020 os dados de Avaí e Coritiba compõem as bases gerais mas não os detalhamentos, porque a divulgação dos balanços veio em tempo que não pudemos tratar os dados. Falta a Chapecoense, que até o momento não divulgou as informações financeiras, e para os dados consolidados usamos dados médios dos anos anteriores.

# Nossos Critérios | Deixando as regras claras



Antes de iniciarmos a partida é importante deixarmos claro quais as regras do jogo. Se a regra é clara, não há discussão. Para isso o primeiro passo é ajustar os balanços e torná-los comparáveis. Lembrando sempre que os critérios de Contabilização e os Critérios de Análise Econômico-Financeira não são e nem precisam ser os mesmos. Análise é justamente a maneira de interpretar os conceitos contábeis. E esta explicação faz toda a diferença entre tabular dados e analisar.

**RECEITAS** | As Receitas Totais consideram tudo que é Operacional, ou seja, tudo que foi gerado no dia-a-dia do Clube. Entretanto, fazemos uma segunda derivada, que é utilizar o conceito de Receita Recorrente, onde excluimos a Venda de Atletas, pois apesar de ser operacional, é muito errática, e para fins de gestão deveria ser desconsiderada nos orçamentos. Nas análises deste ano nos deparamos com algumas receitas que não são operacionais, como Perdão de Dívida e Abatimento de Impostos. Estas e outras com mesmas características foram deduzidas das Receitas Totais e Recorrentes. Outro ajuste que fazemos nas receitas está relacionado à Venda de Atletas. Sempre que houver terceiro com parte do direito econômico e comissão de negociação, deduzimos estes valores das Receitas com Venda de Atletas, justamente para apresentarmos o valor que acaba no caixa do clube. Na prática a parte que pertence ao terceiro não é de propriedade do clube e só transita pelo demonstrativo de resultados por determinação da FIFA. As comissões também não são recursos do clube. Para fins de Geração de Caixa esta alteração não tem impacto, mas para quem gosta de rankings isto muda um tanto as relações.

**RECEITAS RECORRENTES x RECEITAS VARIÁVEIS** | Em 2019 o universo do futebol passou a conviver com receitas atreladas a desempenho, seja esportivo, seja de efetivação de negócios em parcerias com patrocinadores. Ainda assim continuam a ser receitas recorrentes, ainda que variáveis. A recorrência se dá por serem receitas operacionais. Assim como uma fábrica de chocolates não sabe de antemão quantas peças venderá de cada item nem por quanto, no futebol precisamos aprender a conviver com receitas recorrentes, pois sabemos que existirão, mas variáveis porque não se sabe quanto. Diferente da Venda de Atletas, que pode não existir, por isso é tratada como Não Recorrente.

**LUVAS DE TV** | São comuns, de certa forma Operacional, pois estão atreladas ao principal contrato dos clubes, mas não é recorrente. Portanto, para fins de análise, consideramos como Não Operacional, o que as exclui do EBITDA.

**AJUSTES DE MOVIMENTAÇÕES SEM EFEITO NO CAIXA** | No balanço dos clubes há muitas movimentações que são meramente contábeis, como o lançamento de Provisões para Contingências e correção de Impostos Parcelados/Profut. Fazemos os ajustes e excluimos tanto das Despesas/Receitas Operacionais como das Receitas/Despesas Financeiras e lançamos para Resultado Não Operacional.

# Nossos Critérios | Deixando as regras claras



**GERAÇÃO DE CAIXA (EBITDA)** | Usamos a expressão EBITDA (Earnings Before Interest, Depreciation and Amortization) para definir o valor que sobra para o clube após pagar seus custos e despesas correntes. É o que se chama de Geração de Caixa, pois após comprar matéria-prima, transformá-la e vendê-la, é quanto esta atividade de transformação gerou de valor. Na prática do futebol, é quanto sobra de dinheiro para o clube pagar suas dívidas e fazer investimentos.

**CUSTOS COM PESSOAL X PREMIAÇÕES POR DESEMPENHO** | Dentro dos custos com Pessoal consideramos a parte de Salários, Encargos e Benefícios, bem como os valores referentes a Direitos de Imagem. Incluímos também as Luvas contratuais, que são parte da remuneração acordada com o atleta. Optamos por incluir as Premiações por desempenho, ainda que só ocorram em função de alguma conquista, mas destacando quando o valor for representativo, casos de Athletico e Flamengo, por exemplo.

**DÍVIDAS** | Este é um item que costuma divergir do que outros analistas fazem. Conceitualmente restringimos a análise das Dívidas aos 3 grupos que mais afetam o fluxo de caixa de um clube. Na prática, são as Dívidas que podem levar o Clube a dificuldades. São elas: **BANCÁRIAS**: Dívidas com Bancos, Não-Financeiras e Pessoas Físicas que cobram taxas similares; **OPERACIONAIS**: São os Fornecedores, cujo maior parte vem de valores a pagar a Clubes pela aquisição de Atletas e Despesas Provisionadas, que são as parcelas de salários e Encargos Sociais e Tributários a serem pagas no mês; **IMPOSTOS**: são os valores devidos de Impostos tanto de curto prazo (parcelas que vencem no ano) como de longo prazo, equacionados ou não no Profut, bem como Acordos diversos cujo pagamento se dará ao longo do tempo. Na conta de DÍVIDA TOTAL, excluimos apenas a parcela de Disponibilidades (Caixa), pois os demais Ativos, por mais líquidos que possam ser, conceitualmente ainda podem deixar de ser recebidos, enquanto a Dívida necessariamente deve ser paga. Mesmo a FIFA determinando sanções duras contra clubes que não fazem seus pagamentos de aquisições de atletas de outros clubes, ainda assim optamos por não usar esta conta deduzindo das Dívidas. Inclusive, o conceito mais comum de Dívida Líquida adotado pelo mercado de capitais utiliza apenas as contas de Bancos e Caixa, e varia conforme a indústria. O uso de todos os Ativos e Passivos, exceto Permanente traz para a conta de dívida uma série de itens que nem sempre tem efeito caixa e são meros registros contábeis. Logo, a análise e segregação entre o que impacta o caixa e o que não impacta nos dá uma visão mais realista de quanto os clubes devem.

**INVESTIMENTOS** | Investimento é o valor pago pelo clube pelo direito esportivo do atleta e alguns clubes incluem o registro das Luvas a pagar.

# Nossos Critérios | Deixando as regras claras



**INVESTIMENTOS EM BASE** | É uma das partes mais complexas de se fechar. Na prática os clubes tem custos e despesas com as categorias de base e parte desses é ativada e registrada no Intangível. Para fins de análise consideramos apenas a parcela que vai ao Intangível como Investimento em Categorias de Base, uma vez que nem todos os clubes discriminam valores adicionais e não ativados.

**NCG (Necessidade de Capital de Giro)** | São os financiamentos operacionais, e geralmente num clube de futebol eles “ajustam” as receitas e os investimentos. Primeiro vamos pensar no impacto no caso das Receitas com Vendas de Atletas. Muitas vezes as vendas são pagas à prazo. Pense no seguinte cenário: um atleta é vendido por 10, mas o valor será pago em 2 anos, sendo 5 agora e 5 no ano que vem. Nas receitas aparecerá 10 como venda de atletas, mas no fluxo de caixa aparecerá “-5”, que é uma dedução da receita, pois o valor só entrará no caixa no próximo ano. No caso dos Investimentos em Compras de Atletas a ideia é a mesma. O clube compra um atleta por 10 para ser pago em duas vezes, uma já e outra no ano seguinte. No fluxo de caixa aparecerá “-10” como investimento (é uma saída de dinheiro do caixa do clube), mas na NCG aparecerá 5, que é a parcela a ser paga no ano seguinte. Ou seja, o clube gastou efetivamente apenas 5 no ano, da mesma forma que entrou apenas 5 no caixa no caso da venda. Isto é importante para ajustar e entender a dinâmica do fluxo de caixa dos clubes.

**O QUE ENCONTRAMOS NOS NÚMEROS DE 2019** | Apesar dos esforços da CBF e do CFC (Conselho Federal de Contabilidade), que aplicaram palestras de padronização, ainda encontramos muitas divergências na forma de apresentação dos dados, especialmente na maneira de disponibilizar as notas explicativas e montar o fluxo de caixa. Nosso trabalho consiste em fazer uma conciliação entre todos os dados e gerar um fluxo de caixa mais próximo da realidade do clube. Entretanto, quando as informações são desconhecidas ou confusas em sua disponibilização, não conseguimos fazer essa conciliação. Alguns exemplos são a falta de informações sobre a parcela “não-caixa” das Despesas Financeiras, que impactam valor de Impostos renegociados e nas dívidas; os valores de Investimentos em atletas profissionais e na base, pois os dados são apresentados sem a clareza suficiente nas notas explicativas e no fluxo de caixa. Espera-se para as publicações de 2020 um novo modelo de contabilização, com regras mais próximas ao que se aplica na Europa, o que deve melhorar a qualidade das informações apresentadas.

América Futebol Clube	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>-11.880</b> -39%
<b>Var NCG</b>	<b>12.265</b>
<b>Var NCG Atletas (Compra, Venda, Pagamentos)</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>385</b>
Formação de Atletas	-848
Aquisição de Atletas Profissionais	-1.102
Impostos Parcelados e Profut	-1.542
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-3.107</b>
Res Financ Líq	-5.666
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-8.773</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-1.124</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-9.897</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>351</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>13.389</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>3.843</b>
Coligadas Passivas	-125
Depósitos Judiciais	613
Provisão Para Contingências	-481
Outras Contas a Pagar e Receber	-749
<b>Receitas Não Operacionais</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>3.101</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>16</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>3.117</b>

É um instrumento fundamental em qualquer análise.

Aqui conseguimos entender de onde veio e para onde foi o dinheiro do clube, sempre tendo a posição de caixa no início e no fim do ano como referência.

Fundamental entendermos alguns “truques” do fluxo de caixa. Por exemplo, o EBITDA é a medida de Geração de Caixa – quanto de caixa foi “criado” a partir dos custos e despesas – mas ele não consegue medir exatamente se todas as receitas entraram no caixa nem se todos os custos saíram.

Por isso precisamos analisar as Variações de Necessidade de Capital de Giro (Var NCG), que justamente ajustam essas posições. Por exemplo, valores positivos podem indicar que parte dos Custos não foi paga, ou que receitas de anos anteriores entraram no caixa no ano corrente, assim como valores negativos indicam que algumas receitas do ano corrente não entraram no caixa ainda, ou que valores de anos passados foram pagos neste ano.

Variações de NCG de Atletas também indicam se parte do valor investido ficou para ser paga no futuro (positivo no NCG “anulando” negativos dos Investimentos).

O importante é entender a dinâmica de funcionamento, pois ele explica muito da realidade de qualquer empresa.

# A Indústria

Dados e Análises Consolidadas

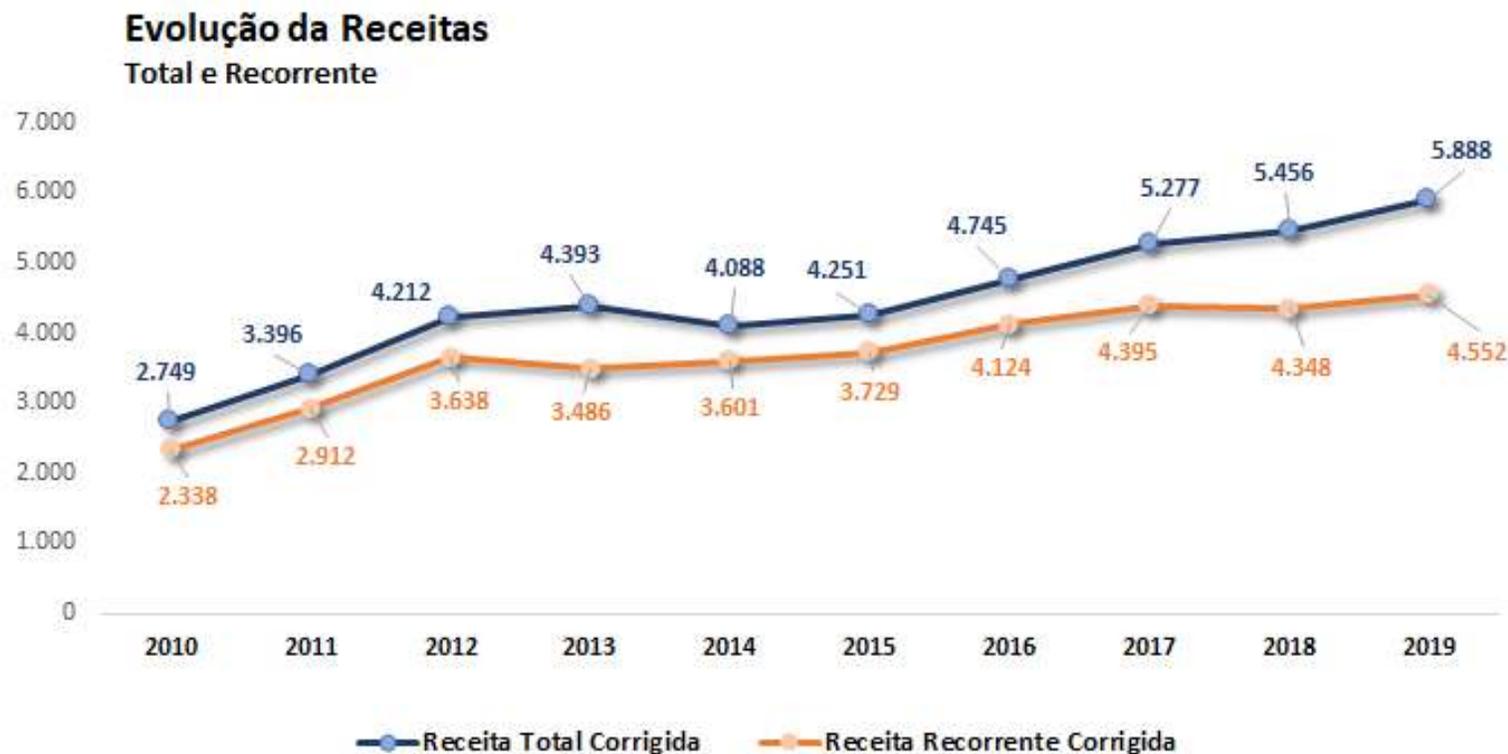
**Diretoria Geral do Atacado**

Julho/2020

3.1



# Receitas Totais e Recorrentes



**Receitas Totais** são todas as receitas que o clube fez a partir da sua operação. Excluimos lançamentos contábeis como Doações, Perdão de Dívida, Ajustes diversos, que não fazem parte do operacional do clube.

**Receitas Recorrentes** são as Totais menos a relacionada a Venda de Atletas.

Em 2019 observamos um crescimento das receitas reais, tanto em termos Totais quanto Recorrentes.

O destaque fica para as Receitas Recorrentes, que depois de caírem 1% em 2018, cresceram 6% em 2019, repetindo evolução dos anos anteriores. Já as Receitas Totais cresceram 9% em 2019.

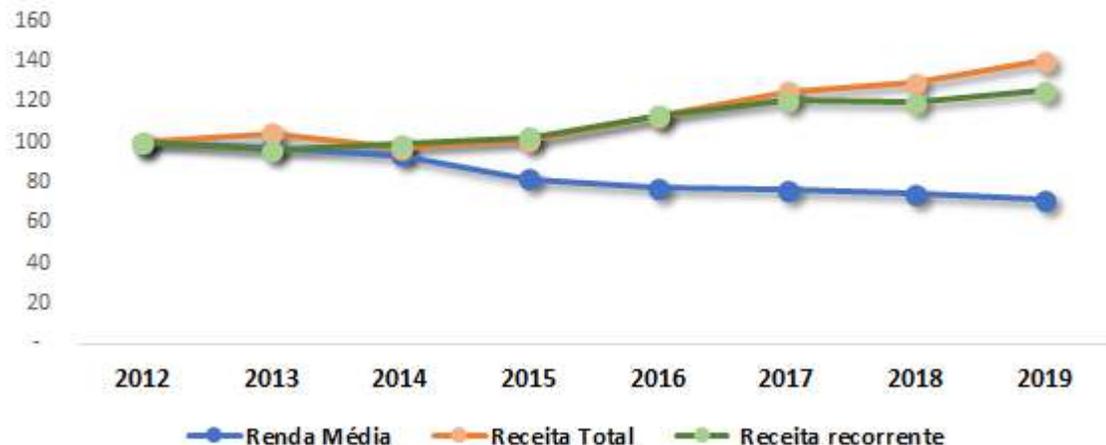
Nas próximas páginas veremos quais as receitas que mais se destacaram e porquê.

**Receita Recorrente** x **Receita Variável**  
Premiações de Desempenho são variáveis mas Correntes, fazem parte da operação. Venda de Atletas são esporádicas e incertas, por isso Não recorrentes.

## Evolução da Renda Média vs Receitas Totais e Recorrentes

Fonte: PNAD/IBGE e Balanços dos Clubes

Corrigidas pelo IPCA



## Comparativo entre a Variação Anual do PIB e a das Receitas Totais e Recorrentes

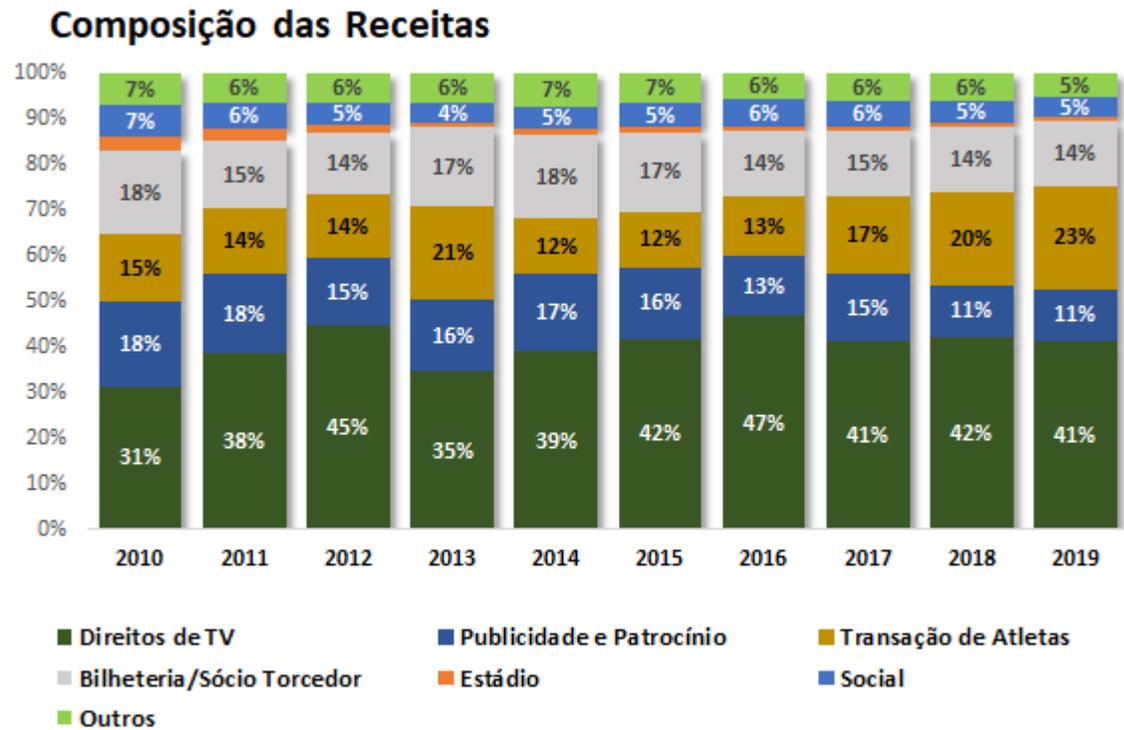
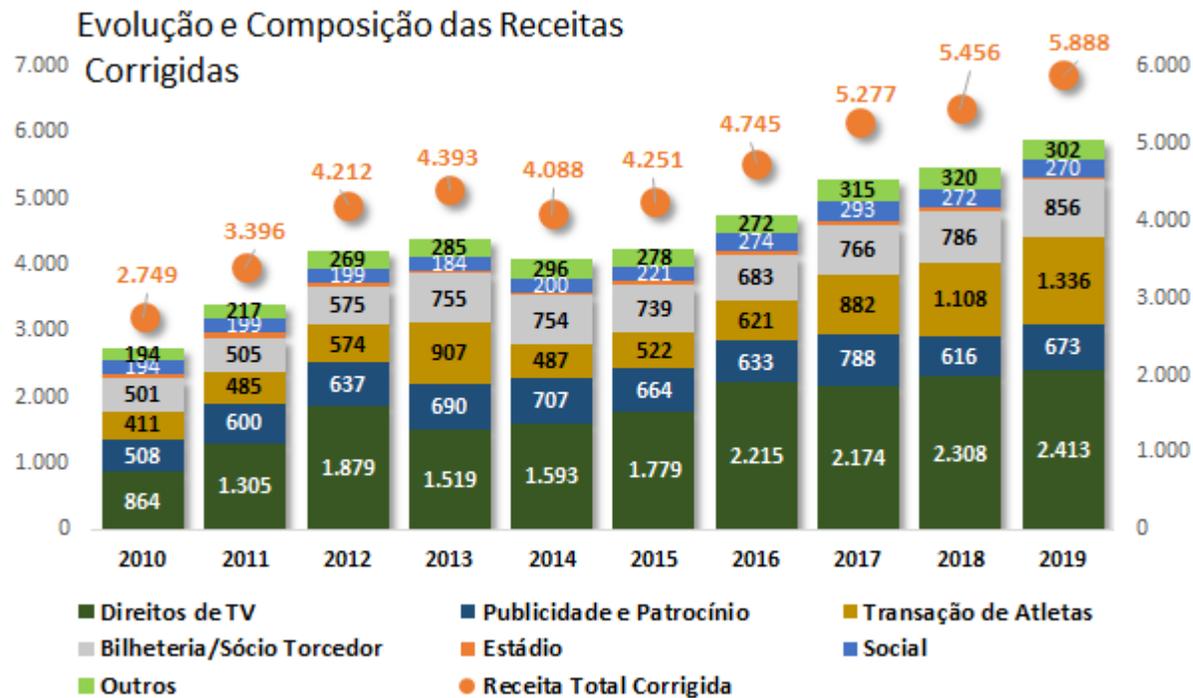
Fonte: IBGE / Balanços dos Clubes



Mas antes é importante contextualizar a evolução das receitas em relação à economia brasileira. Por isso trouxemos comparações em relação à renda média do brasileiro e ao PIB do país.

Tomamos 2012 como base 100 e verificamos como se deu a evolução das receitas totais e recorrentes em relação à renda média do brasileiro, observada a partir da PNAD. Veja que até 2014 a evolução foi bastante próxima, mas desde 2015 a renda média real cai ano após ano enquanto as receitas do futebol crescem de forma consistente, especialmente as totais, que contém a venda de atletas. Considerando que o futebol tem como base estrutural o acesso à renda do torcedor, é notável a capacidade que teve de se sustentar em crescimento mesmo num cenário onde houve redução real de renda.

O mesmo pode ser observado em relação à variação anual do PIB. A partir de 2015 as receitas do futebol cresceram bem acima do PIB, mostrando que a indústria tem uma capacidade importante e que deveria ser mais explorada, pois tem comportamento descolado da média do país medida pela variação do PIB.

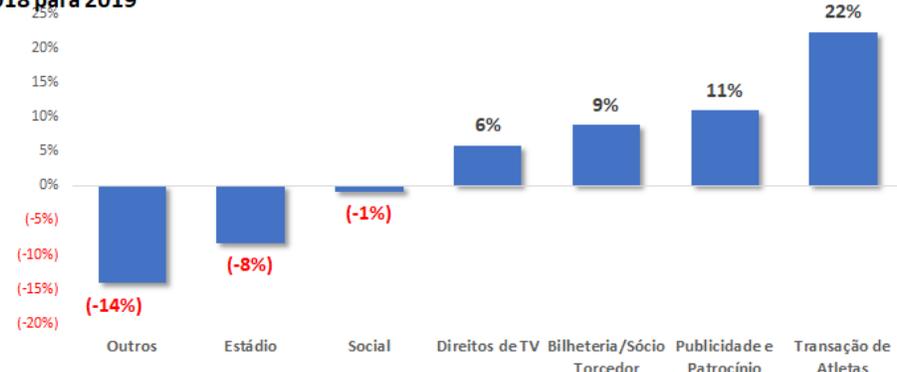


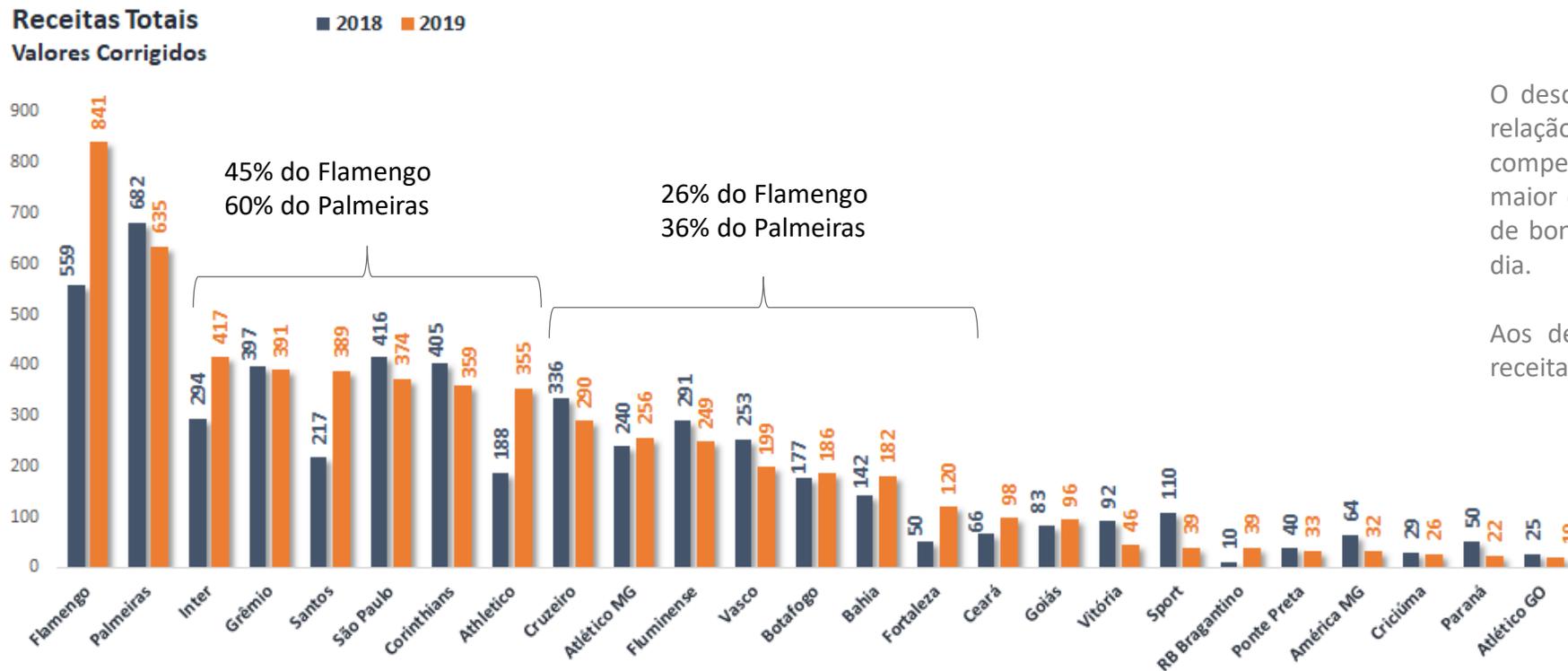
Entrando no detalhe das receitas observamos que o aumento foi impulsionado pela Venda de Atletas (+22%), Publicidade (+11%), Bilheteria/ST (+9%) e Direitos de TV (+6%).

Importante ressaltar o crescimento das receitas com Venda de Atletas, que representou quase ¼ das receitas dos clubes, com o maior crescimento da temporada, e tem sido assim nos últimos 3 anos.

O ano foi positivo de forma consolidada. Na sequência veremos como foi o comportamento nas diversas linhas e clube a clube.

### Varição Anual das Receitas 2018 para 2019





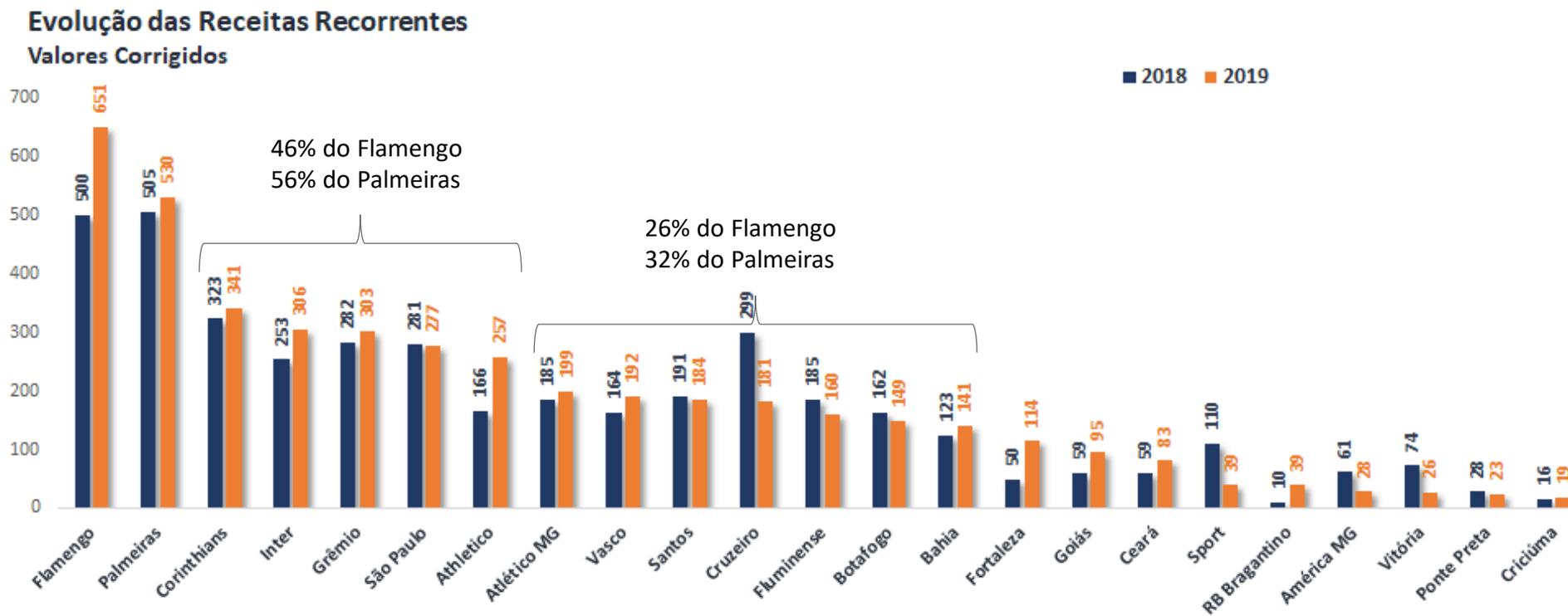
O descolamento de Flamengo e Palmeiras em relação aos demais clubes coloca uma vantagem competitiva importante. Mais receitas significa maior capacidade de investimentos, montagens de bons elencos, pagar melhores salários e em dia.

Aos demais resta a busca pelo aumento das receitas e pela eficiência nos gastos.

Destaque absoluto para o Flamengo nas Receitas Totais, com crescimento de 50%. Na sequência o Palmeiras surge com uma pequena queda, e representando 76% da receita flamenguista. Assim como no ano anterior, há um descolamento entre os dois maiores clubes em relação aos demais, com uma diferença: o Flamengo abriu distância considerável.

Depois há um segundo bloco de 6 clubes que vai do Inter ao Athletico, com receitas entre R\$ 300 milhões e R\$ 400 milhões. A receita média desse bloco é de 45% da receita do Flamengo e 60% da receita do Palmeiras. Abriu-se uma distância que coloca os dois líderes em posição competitiva bastante confortável.

## Origem por Clube



Quando analisamos as Receitas Recorrentes o cenário não se altera muito. A distância do Flamengo é menor, dado que nas Receitas Totais há um impacto importante na venda de atletas, mas ainda assim o clube consegue se distanciar dos demais. Com uma ressalva: nestas receitas há valores referentes a premiações pelos títulos Brasileiro e da Libertadores, além da presença no Mundial de Clubes. Como já dissemos, receitas recorrentes mas variáveis, e em 2019 variaram para cima.

Nas Recorrentes o Palmeiras tem 81% da receita do Flamengo, e parece mais parecido se considerarmos a diferença de ano esportivo. Mas ainda assim a distância para os demais blocos permanece enorme. Aqui a diferença de porte e nacionalização da torcida, bem como a gestão da marca dos clubes fazem a diferença. Não há saltos enormes e o processo precisa ser construído paulatina mas consistentemente.

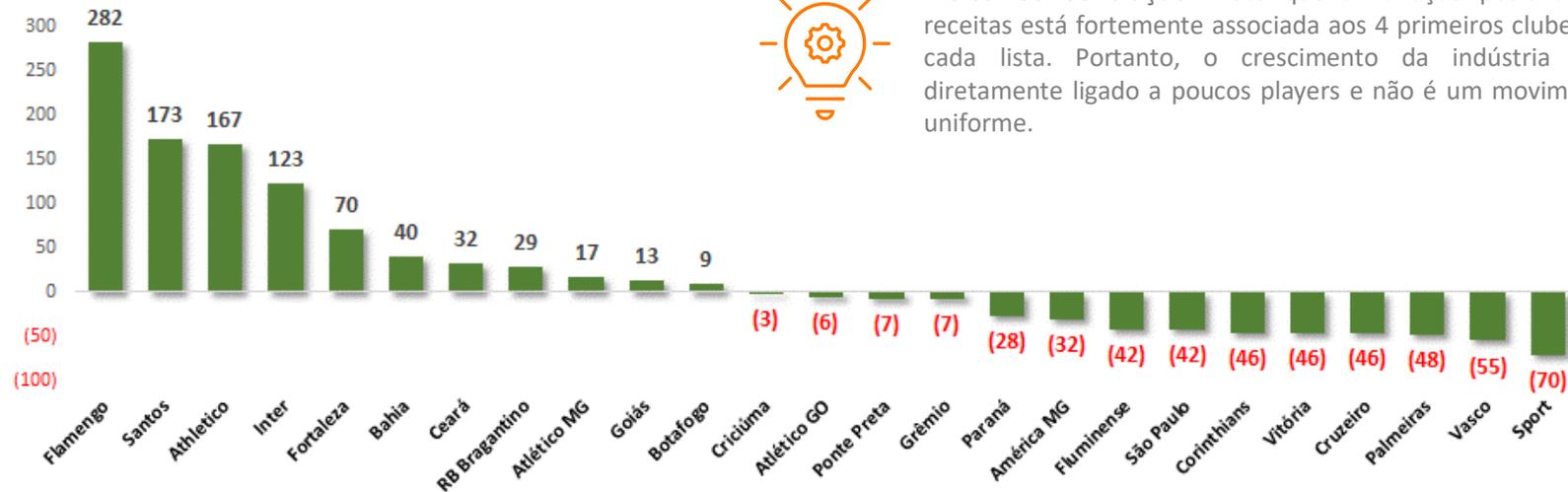
De qualquer maneira, note que as distâncias não se alteram demais quando analisamos os blocos. Ou seja, o impacto da venda de atletas parece distribuído de forma equilibrada entre os clubes.

## Variação Anual

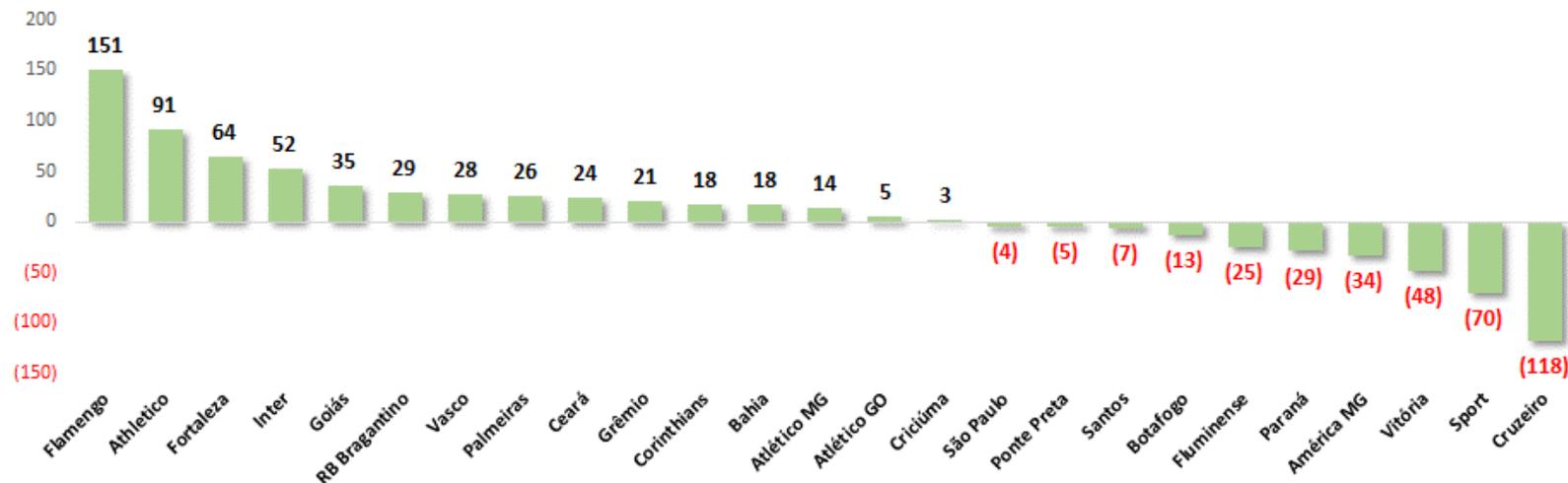
### Variação da Receita Total



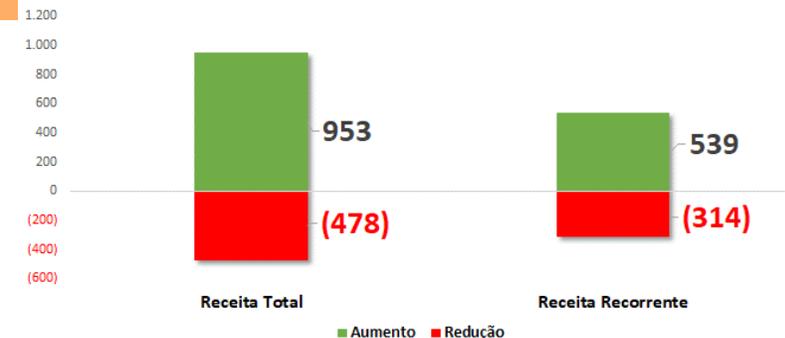
Efeito Concentração: note que a variação positiva das receitas está fortemente associada aos 4 primeiros clubes de cada lista. Portanto, o crescimento da indústria está diretamente ligado a poucos players e não é um movimento uniforme.



### Variação da Receita Recorrente



### Aumento e Redução de Receitas em 2019



Quando analisamos a variação bruta das receitas totais e recorrentes vemos alguns movimentos interessantes.

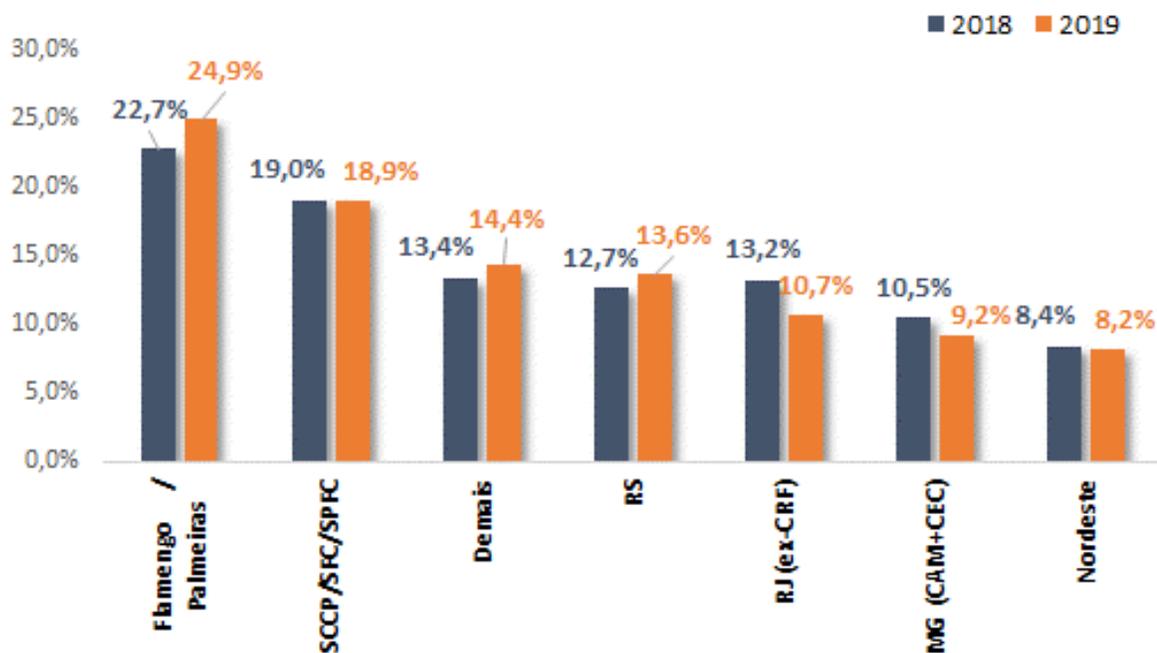
O Flamengo conseguiu se destacar pelo maior aumento nas duas formas, mérito também do Athletico, que nas Recorrentes contou com o impacto da conquista da Copa do Brasil, efeito semelhante ao do Inter e o vice-campeonato da mesma competição.

Agora observe o Santos, que teve o segundo maior crescimento de Receitas Totais, mas queda nas Receitas Recorrentes. Isto é reflexo da dependência na venda de atletas, claramente a de Rodrygo para o Real Madrid.

Merecem atenção casos como Vasco, São Paulo, Fluminense, Atlético MG e Cruzeiro, que apresentaram redução nas duas medidas. Alerta ligado, pois a distância para a ponta só diminui a competitividade.

## Concentração

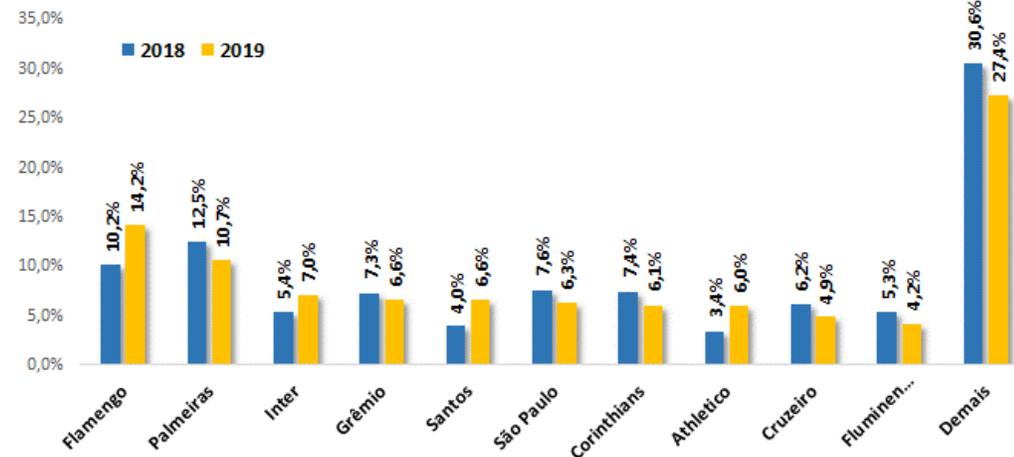
### Concentração de Renda: Receitas Totais



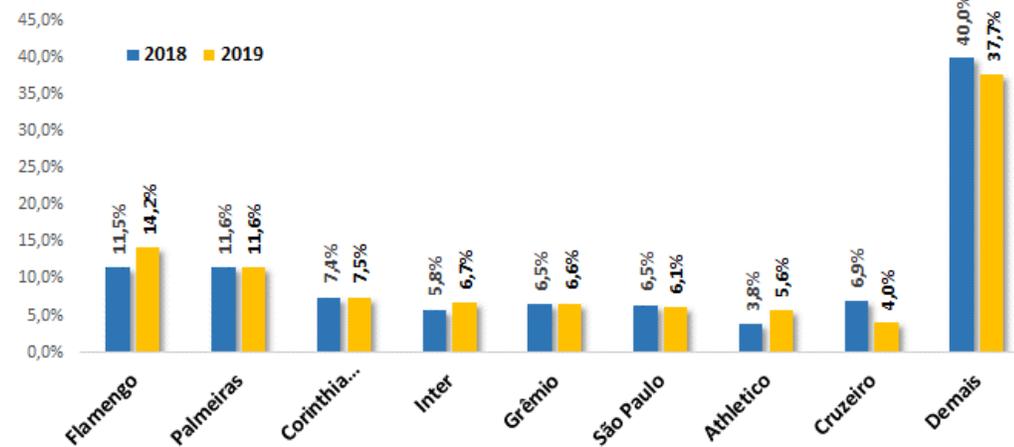
Quando analisamos a concentração sob a ótica geográfica, e considerando que Flamengo e Palmeiras estão acima dos demais, vemos que ambos somados possuem mais receitas que os 3 outros clubes grandes de São Paulo, e mais que o dobro em relação aos 3 grandes do Rio de Janeiro.

Analisando os dados individualmente vemos confirmada a diferença apontada anteriormente, mas com mais detalhes. Por exemplo, o Flamengo tem praticamente o dobro de participação a partir da 3ª maior Receita Recorrente (Corinthians) e Total (Internacional). Já o Palmeiras tem o dobro a partir de 6º ou 7º clube entre as maiores receitas. É relevante.

### Concentração por Clube: Receita Total

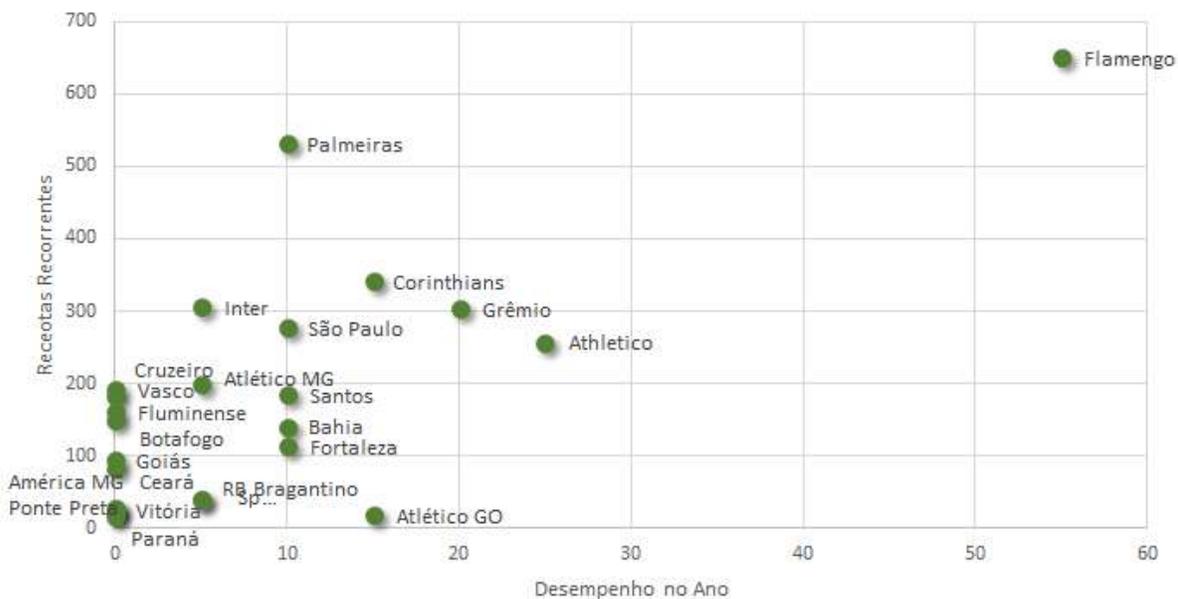


### Concentração por Clube: Receita Recorrente



## Comportamento em Campo em relação às Receitas

### Receitas Recorrentes x Desempenho Esportivo do Ano

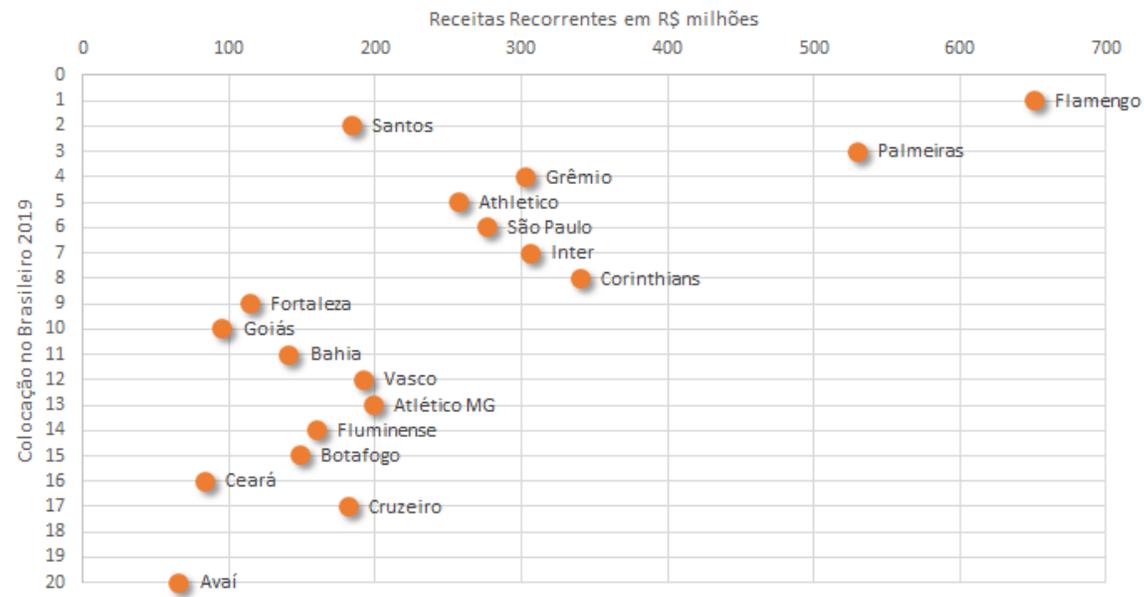


Comparamos aqui as Receitas Recorrentes com o desempenho esportivo do ano. Atribuímos pontos para conquistas de campeonatos estaduais, Copa do Brasil, Libertadores, Brasileiro, classificação à Libertadores, rebaixamento, acesso à Série A. Associamos essa pontuação às Receitas Recorrentes e plotamos no gráfico acima. Quanto mais à direita e ao alto, melhor o resultado.

Claramente o Flamengo é o destaque, mas note que na sequência temos Athletic, Grêmio e Corinthians, que fazem parte das 6 maiores receitas recorrentes do ano. As outras duas que faltam são Palmeiras e Inter.

Mas o impacto das receitas se mostra mais relevante na competição longa que é o Campeonato Brasileiro.

### Receitas Recorrentes x Desempenho no Brasileiro 2019



No Brasileiro a relação entre colocação e Receitas Recorrentes é alta. Note que exceto pelo Santos, vice-campeão impulsionado pelas receitas da venda de Rodrygo, as outras 7 primeiras posições são ocupadas justamente pelas 7 maiores receitas recorrentes.

Como nos faltam balanços de 2 clubes que foram rebaixados, e que certamente tem receitas entre as menores da Série A (Chapecoense e CSA), fica claro que o desempenho está bastante associado à receita nas duas pontas da tabela, vide o Avaí, último colocado no campeonato. A exceção foi o Cruzeiro, que tem receita recorrente para estar acima, e Fortaleza e Goiás, que conquistaram melhores posições com menos dinheiro. **Eficiência é o nome do jogo para eles.**

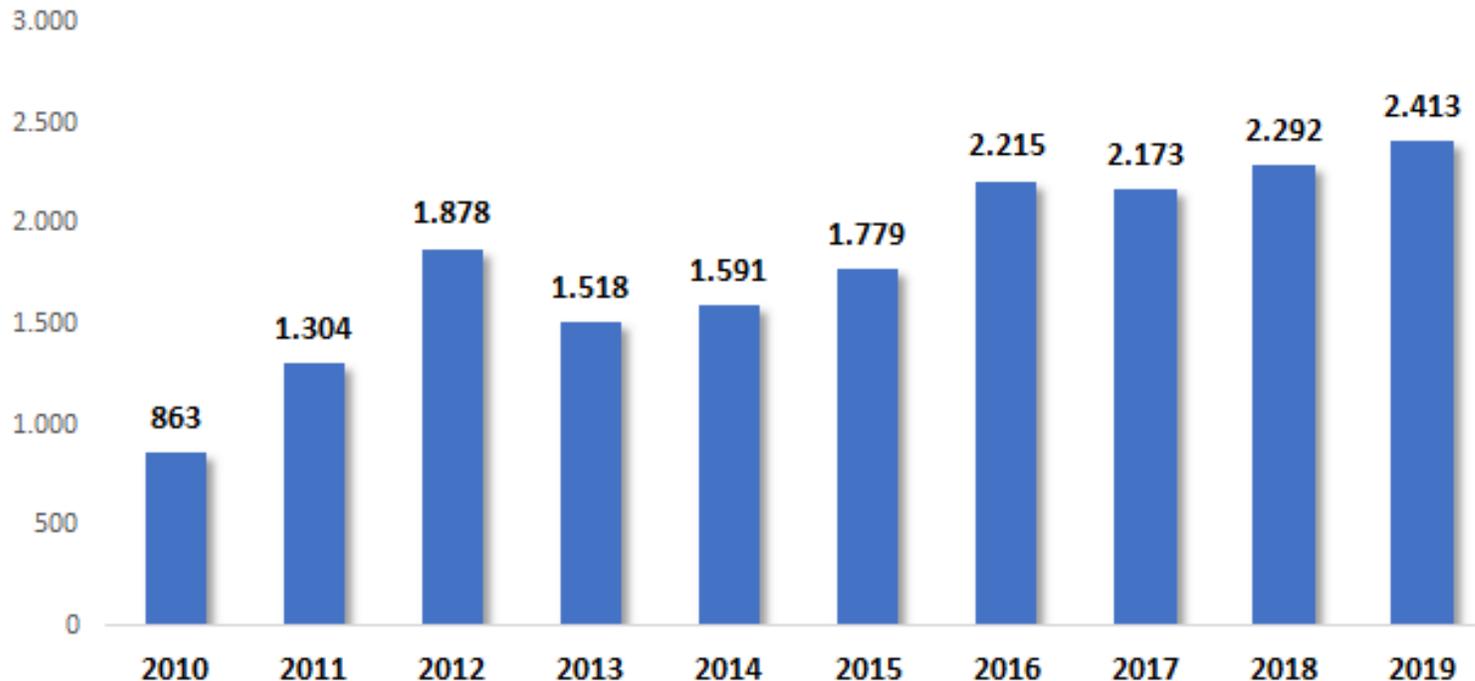
3.2



## Detalhamento das Receitas

Diretoria Geral do Atacado

## Receita com Direitos de TV Corrigida - Todos as Competições Em R\$ milhões



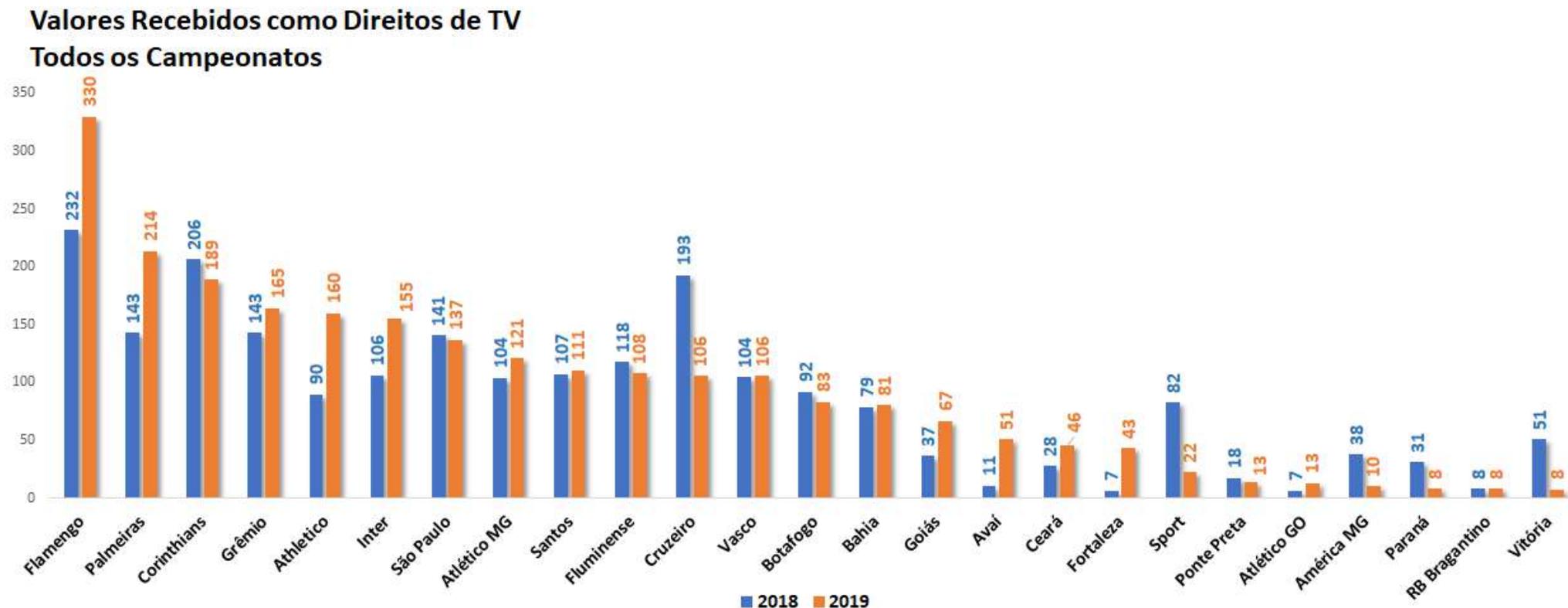
Primeiro ano do novo modelo de distribuição do dinheiro da TV no Campeonato Brasileiro, que teve impactos relevantes no fluxo de caixa mas que não alterou muito o valor total.

Na prática o aumento observado em 2019 está associado a fatores de desempenho, como a conquista da Libertadores pelo Flamengo – a premiação está associada a recursos da TV e entram nos balanços como Receitas de Direitos de Transmissão – assim como algumas luvas referentes à renegociação dos contratos do Brasileiro.

Novamente, optamos por manter todas as receitas dentro de TV porque é a forma como são geradas. É um critério que será seguido daqui em diante para que haja comparabilidade com dados de clubes europeus.

Ao final, o crescimento do ano foi de 7,6% em termos reais.

# Receitas com TV por Clube

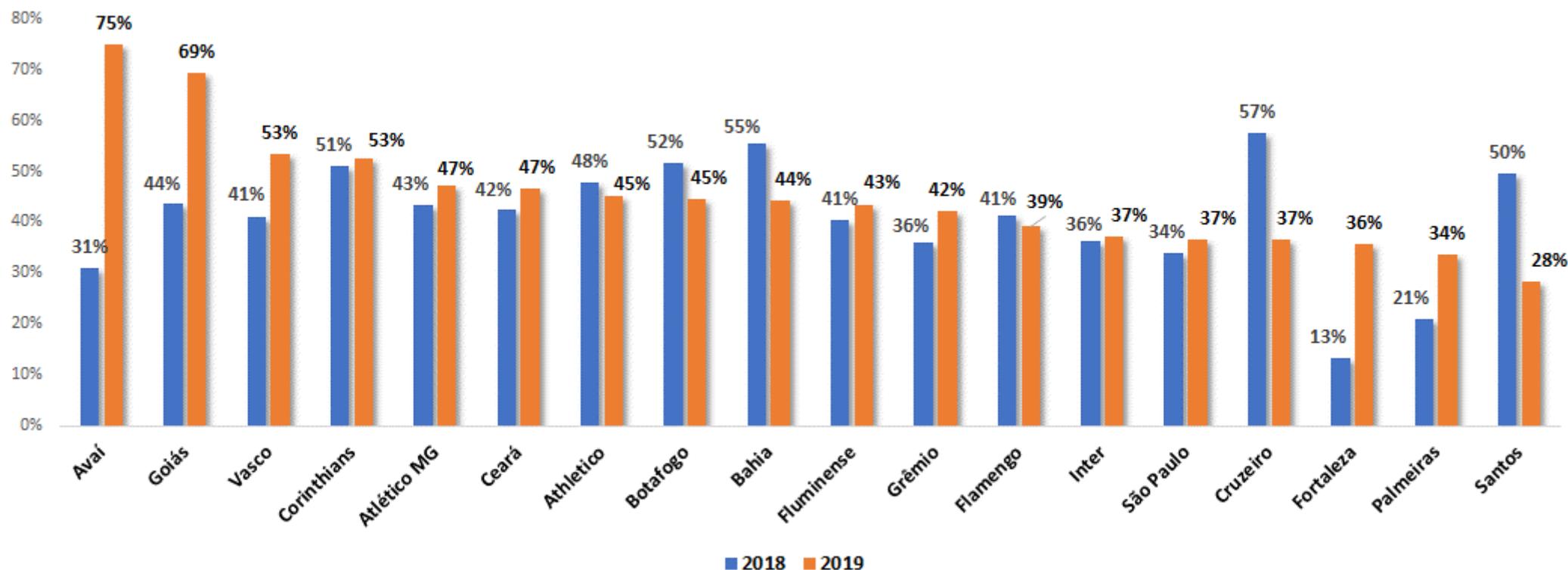


Os valores individualizados representam todas as competições disputadas (Estaduais, Copa do Brasil, Brasileiro, Libertadores, Sulamericana e Mundial). Como alguns premiam os vencedores com recursos provenientes da TV, então há casos como o Flamengo, que recebeu premiações pelos títulos Brasileiro e da Libertadores, assim como o Athletico, campeão do Copa do Brasil e o Internacional, que foi vice-campeão da mesma competição.

No caso do Palmeiras há lutas referentes a contratos do Brasileiro. Enquanto isso, Cruzeiro e Corinthians apresentaram reduções porque em 2018 fizeram a final da Copa do Brasil, aumentando então as Receitas com TV. No caso do Cruzeiro ainda há um agravante: como o clube foi rebaixado à Série B, deixou de receber a parte da receita de TV associada ao desempenho de 2019.

# Impacto das Receitas de TV

## Relevância da TV nas Receitas Totais - Clubes da Série A em 2019

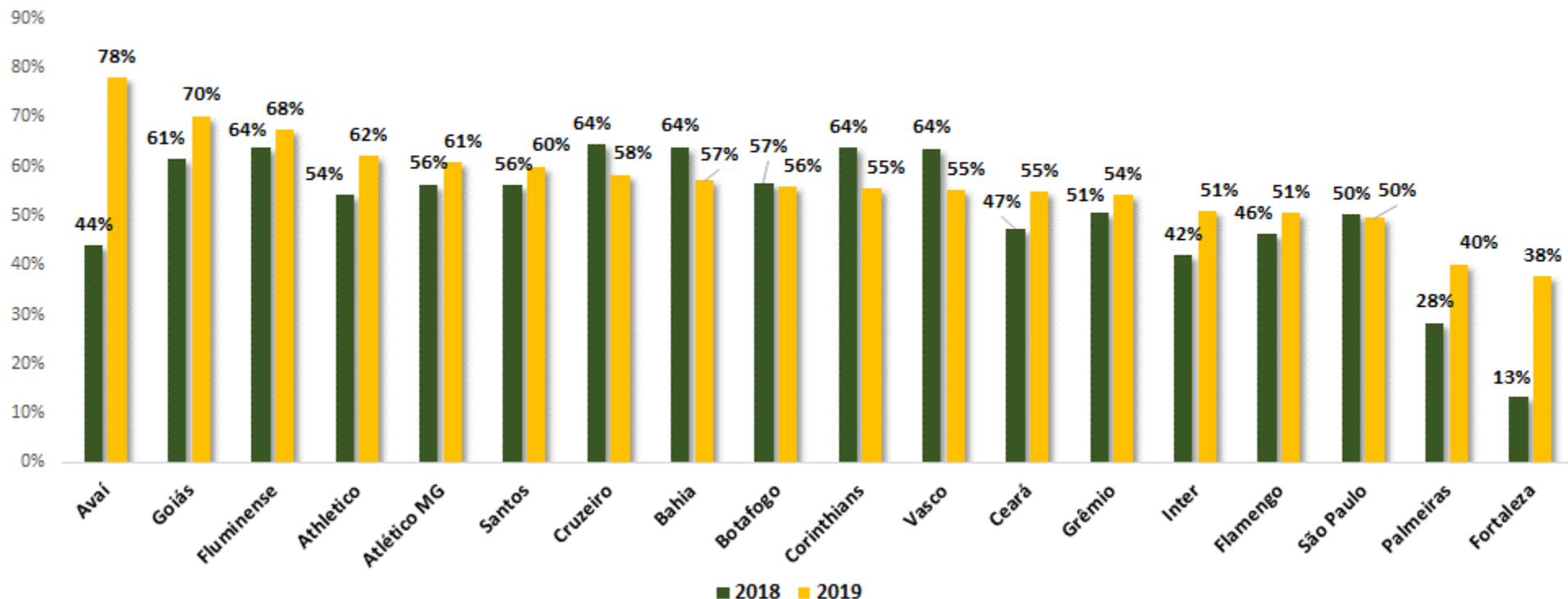


Aqui vemos o tamanho da representatividade das receitas com direitos de TV no total de receitas totais dos clubes.

Alguns clubes merecem comentários, como são os casos do Avaí e do Goiás, que ao subirem da Série B viram suas Receitas com TV aumentarem, e no caso do Goiás ampliadas pelo bom desempenho no Brasileiro. O caso do Vasco teve receitas praticamente iguais, mas com menos venda de atletas o impacto da TV nas receitas totais foi bem maior. No caso do Cruzeiro o fato das Receitas de TV terem sido substancialmente menores resultou na menor participação delas no total.

Os dois clubes que recebem mais dinheiro da TV – Corinthians e Flamengo – possuem relação diferente com ele. No caso do Corinthians é mais representativa, especialmente porque o clube não tem as receitas de Bilheteria. Já no Flamengo, dado a diversidade de receitas a TV é menos relevante na conta final.

## Relevância da TV nas Receitas Recorrentes - Clubes da Série A



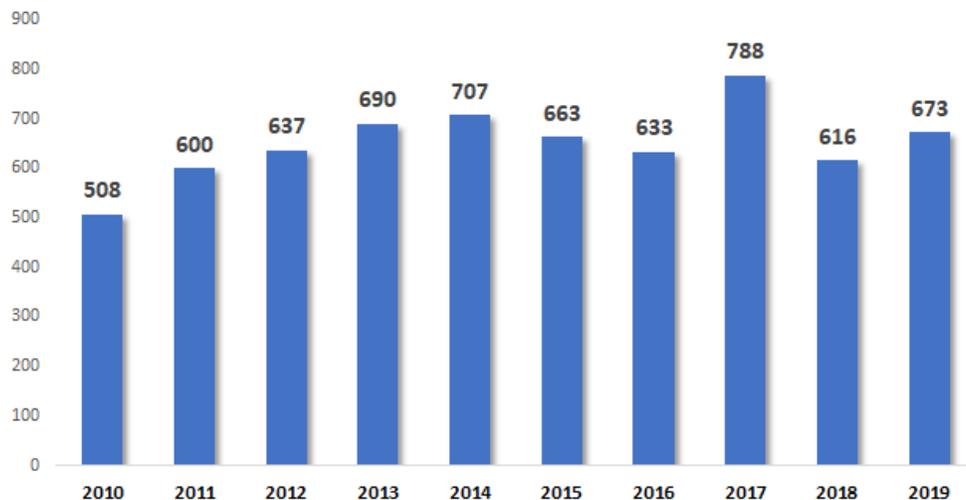
Agora, quando analisamos sob a ótica das Receitas Recorrentes, vemos que o cenário muda um pouco. A grande maioria dos clubes da Série A depende em cerca de 50% das receitas oriundas da TV (originadas em todas as competições).

Nesse sentido o destaque positivo é o Palmeiras, que tem efetivamente menor dependência dessas receitas, mesmo num ano com presença relevante de luvas na conta, e o Fortaleza porque tem valores menores negociados com a TV Fechada (Turner).

Num momento em que se discute novas formas de negociação de direitos de TV, esta é uma conta importante para ser levada em, consideração.

# Receitas com Publicidade

**Receitas com Publicidade**  
Corrigidas - Em R\$ milhões



**Presença do Futebol no Investimento Publicitário Brasileiro (Gross Ad Value)**

Fonte: Ibope Kantar - 2019 Estimativa



As receitas com Publicidade apresentaram crescimento de 10,8% em 2019, número bastante positivo se considerarmos que o PIB variou 1,1%. Veremos na sequência de onde veio este aumento, mas aqui temos algumas comparações que mostram que o futebol ainda se apropria pouco do dinheiro da Publicidade no Brasil.

Primeiramente, ainda que tenha aumentando de 0,40% para 0,42% a participação do futebol no investimento publicitário brasileiro, trata-se de um número inferior ao que já obteve em 2013 e 2014. Como exercício, se retomasse o percentual de 2014 o valor seria de R\$ 779 milhões, ou 14% acima de 2019.

Comparamos o mercado publicitário na Itália e no Brasil e também as receitas com publicidade no futebol dos dois países, que tem PIB parecido, tomando 2013 como base 100. Note que enquanto o investimento publicitário cresceu 10% no Brasil e 17% na Itália até 2019, as receitas que o futebol auferir com publicidade no Brasil ficaram praticamente estáveis, enquanto na Itália cresceram 62%. Se tivéssemos crescido 62% no período a receita no Brasil seria de R\$ 1,12 bi.

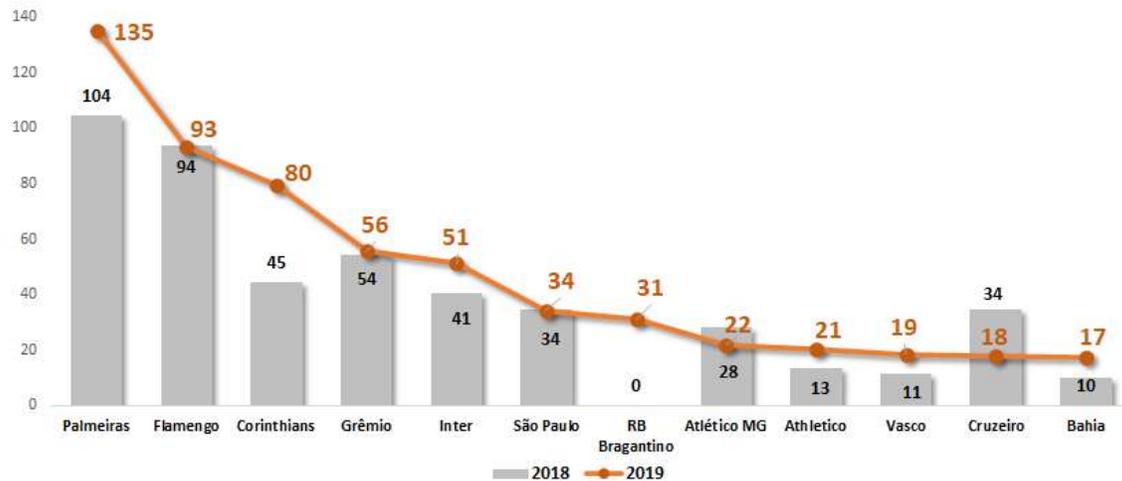
**Comparativo da Evolução do Investimento Publicitário no Futebol Brasileiro e Italiano**  
Fonte: Balanços dos Clubes, FIGC, Ibope Kantar e Osservatori Net  
2013 = Base 100



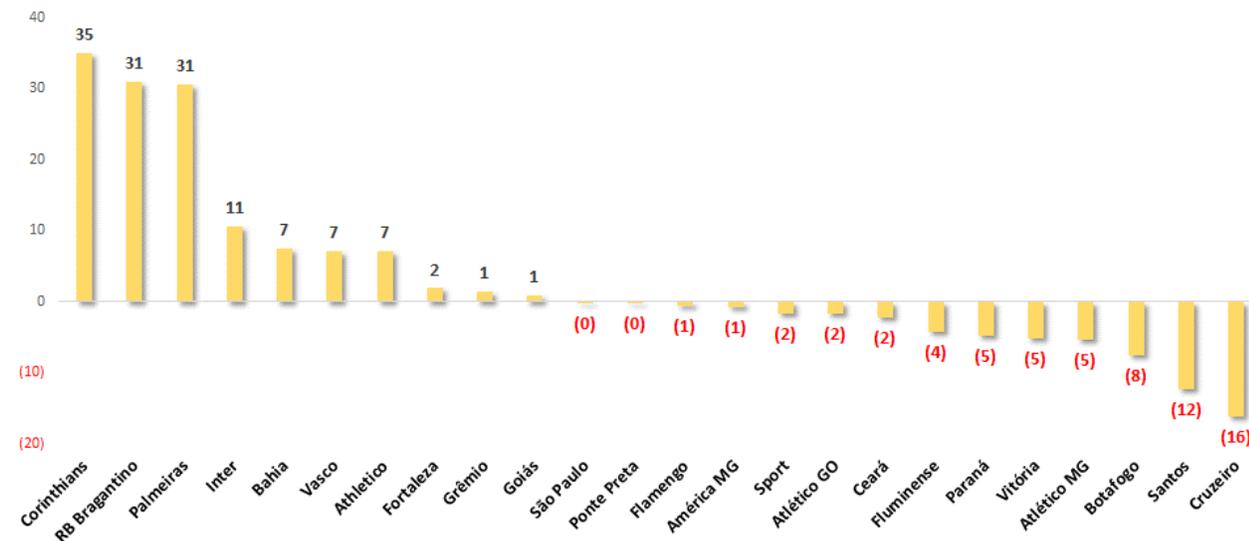
Investimento na Itália foi de € 8,2 bi em 2019, algo como R\$ 42 bi.

# Receitas com Publicidade

**Receitas com Publicidade**  
Clubes com mais de 1% do Total  
Valores em R\$ milhões



**Varição entre 2018 e 2019**  
Valores em R\$ milhões



Destaque entre os clubes é o Palmeiras, que com R\$ 135 milhões tem a maior receita com Publicidade no Brasil. E com crescimento de 29% em relação a 2018. Aqui além da Crefisa há o contrato com a Puma, empresa de material esportivo. A segunda maior receita é a do Flamengo, que se manteve estável em relação a 2018.

O destaque positivo é o Corinthians, que quase dobrou suas receitas e chegou aos R\$ 80 milhões em 2019. Também surge na lista o Red Bull Bragantino, que recebe aportes da empresa que é dona através de receitas de Publicidade. Negativamente temos o desempenho do Atlético Mineiro e do Cruzeiro, clubes que perderam receitas em 2019.

Observando a variação individual, temos que destacar que o crescimento de R\$ 67 milhões nas receitas consolidadas com Publicidade está fortemente associado a 3 clubes: Corinthians, Red Bull Bragantino e Palmeiras, que foram responsáveis por um crescimento de R\$ 97 milhões. Do outro lado, Cruzeiro, Santos e Botafogo atuaram na contramão e apresentaram redução de R\$ 36 milhões. Ou seja, quando analisamos o consolidado precisamos destrinchá-lo e é possível concluir que o crescimento é menos da indústria e mais de alguns players específicos, com destaque para o caso do Red Bull Bragantino, cujo modelo de negócio define um valor de patrocínio acima do que o clube comportaria em situações normais.

# Receita de Publicidade por Torcedor

	Datafolha 2019		2018		2019	
	% de Torcedores	Número de Torcedores	Receita com Publicidade	R\$/Torcedor	Receita com Publicidade	R\$/Torcedor
Palmeiras	6%	7,2	104	14,47	135	18,78
Internacional	3%	3,6	41	11,41	51	14,19
Bahia	1%	1,2	10	8,35	17	14,19
Grêmio	4%	4,8	54	11,27	56	11,69
Atlético MG	2%	2,4	28	11,69	22	9,18
Botafogo	1%	1,2	18	15,03	11	9,18
Fluminense	1%	1,2	14	11,69	9	7,51
Corinthians	14%	16,8	45	2,68	80	4,77
Santos	3%	3,6	28	7,79	16	4,45
Vasco	4%	4,8	11	2,30	19	3,97
Flamengo	20%	24,0	94	3,92	93	3,88
Cruzeiro	4%	4,8	34	7,10	18	3,76
São Paulo	8%	9,6	34	3,55	34	3,55

Torcedores em milhões de pessoas e Publicidade em R\$ milhões

Fonte: Datafolha 2019

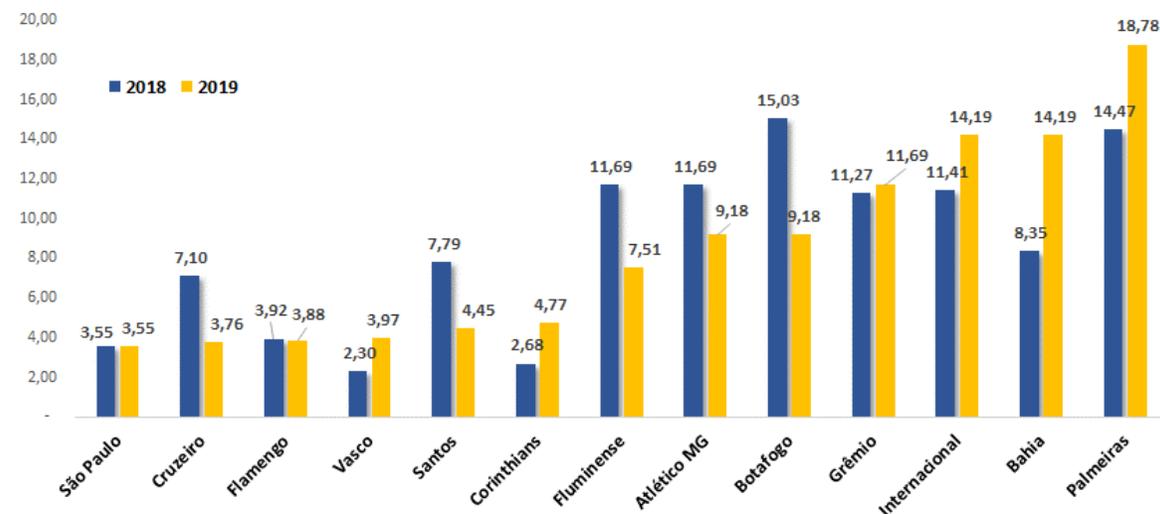
Nota: Número de torcedores obtido a partir dos percentuais apresentados na pesquisa Datafolha, aplicados na população brasileira de 2019 (201,1 milhões) no IBGE, descontados 22% de pessoas que não tem clube, 2% que disseram torcer pela Seleção e 19% de crianças abaixo de 10 anos.

Sempre fazemos um exercício comparando o valor recebido como receita com Publicidade com o número de torcedores. Não é uma medida definitiva sobre quanto vale a exposição da marca, mas é mais uma referência na análise da capacidade do clube de extrair valor em relação a sua base cativa de consumidores, os torcedores.

Interessante observar que o Palmeiras extrai, de fato, mais dinheiro de seus torcedores em relação aos demais clubes. Lembramos que a Crefisa, principal patrocinadora do clube, tem todas as propriedades da camisa e de outros espaços institucionais, então a exclusividade tem preço. Destaque importante para o Bahia, que extrai bom valor dos torcedores, assim como a dupla Grenal. Corinthians e Flamengo, dado suas grandes torcidas, mesmo com receita relevante ainda não conseguem capturar um valor tão alto por torcedor.

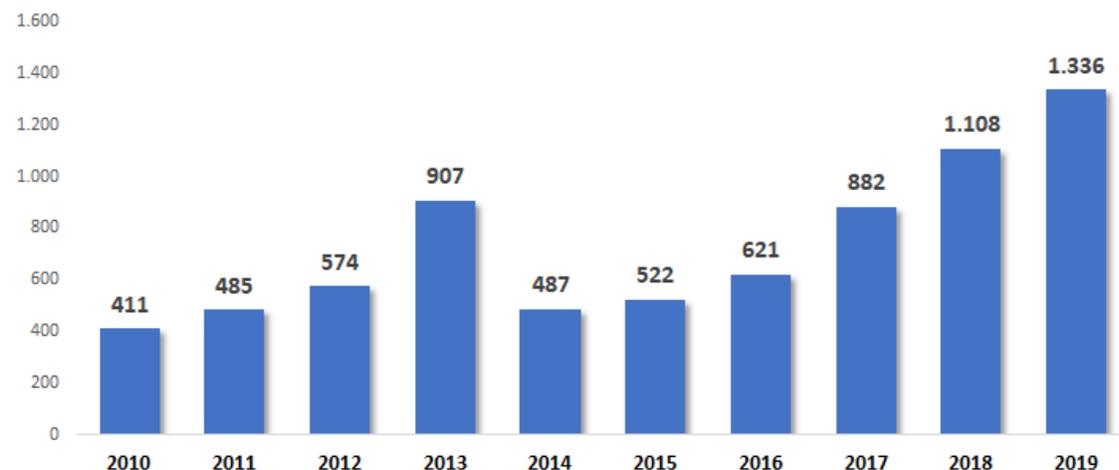
Destaque negativo para o São Paulo, o clube que menos consegue capturar valor em relação ao seus torcedores em 2019, mas que não fazia parte das maiores capturas já em 2018. Há algo a ser feito.

Receitas de Publicidade por Torcedor - R\$/Torcedor



# Receitas com Venda de Atletas

Receitas com Venda de Atletas  
Valores corrigidos pelo IPCA



Segunda receita mais importante do futebol brasileiro e que não para de crescer, atingindo 23% do total em 2019.

Importante ressaltar que o futebol brasileiro é vendedor de atletas, seja pela capacidade de gerar talentos, seja pela necessidade de fazer dinheiro para cobrir as deficiências de gestão. Então não se espera mudança relevante no médio prazo.

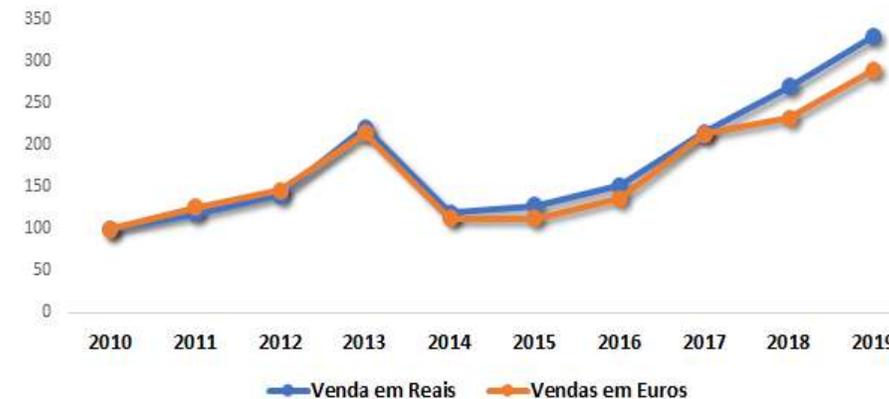
Interessante observar que houve crescimento de valores tanto em reais quanto em euros. Ou seja, não é apenas correção cambial, mas é aumento em moeda forte. Observa-se isso em valores mas também na evolução desde 2010, considerando este ano como base 100.

Ainda assim, nos dois últimos anos o aspecto cambial ajudou a impulsionar as receitas, com leve descolamento no crescimento em reais em relação aos euros, como vemos no gráfico abaixo à direita.

Vendas de Atletas  
Reais e Euros

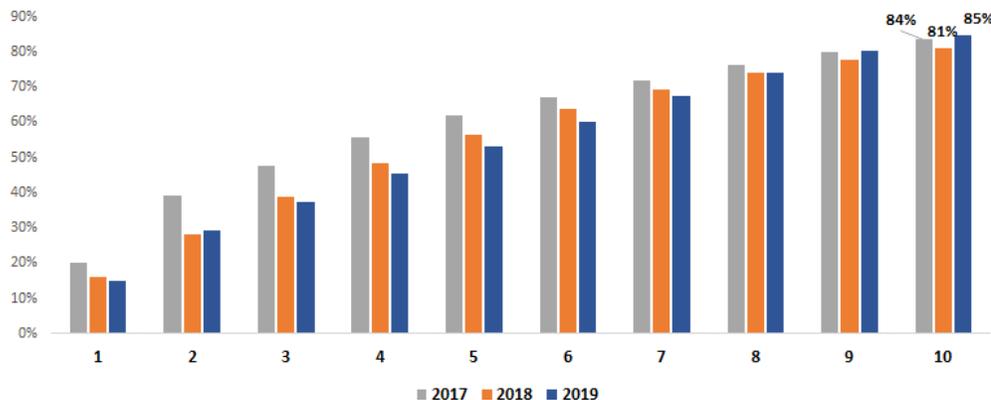


Variação Acumulada das Receitas com Venda de Atletas, em Reais Corrigidos e Euros



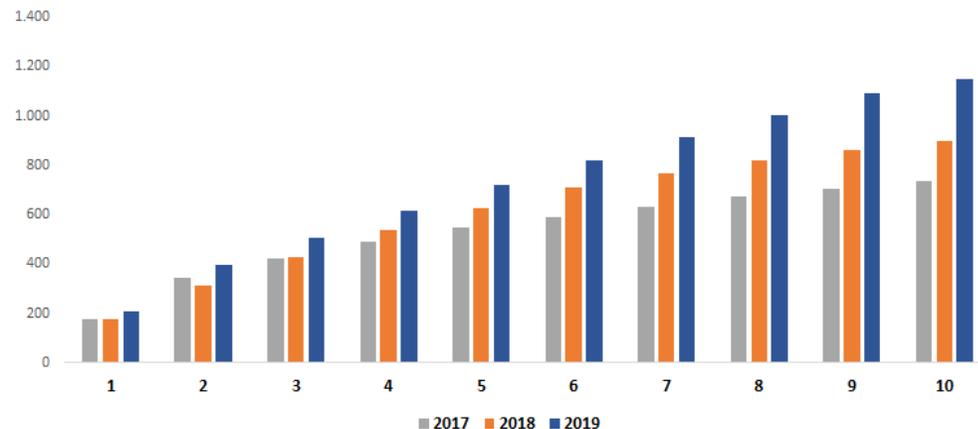
## Análise de Concentração

Receita com Venda de Atletas: Concentração Percentual Acumulada nos 10 Maiores



O ano de 2017 teve maior concentração de receitas nos clubes que mais venderam atletas, ainda que o acumulado dos 10 maiores terminasse muito próxima (84%/81%/85%).

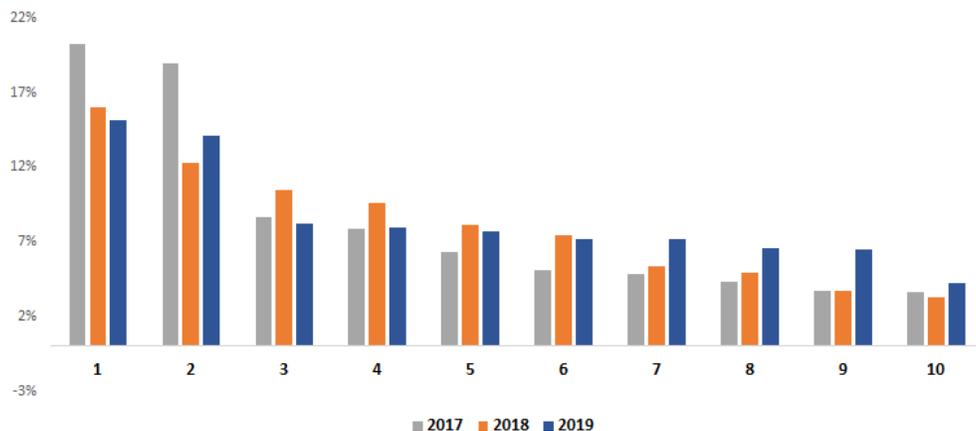
Receita com Venda de Atletas: Valores Acumulados nos 10 Maiores



Analisando clube a clube, fica claro que há sempre um que se destaca em relação aos demais, e que eventualmente um segundo também ocupa boa posição. O aspecto interessante de 2019 foi que entre o 3º e o 9º maiores vendedores a distância foi muito pequena, como vemos no gráfico à direita, pela coluna azul.

Mostra que há maior distribuição na formação e na capacidade de venda de atletas, indicando também que destaques de todos os clubes tem espaço em mercados no exterior.

Venda de Atletas: Percentual Individual dos 10 Maiores



O futebol brasileiro está desconcentrando suas forças de vendas de atletas. Clubes ganham visibilidade com bons trabalhos e boa formação na base.

10 Maiores Receitas Anuais com Venda de Atletas		
2017	2018	2019
São Paulo	Palmeiras	Santos
Flamengo	São Paulo	Flamengo
Santos	Grêmio	Inter
Grêmio	Fluminense	Cruzeiro
Corinthians	Vasco	Palmeiras
Vasco	Corinthians	Athletico
Fluminense	Flamengo	São Paulo
Cruzeiro	Atlético MG	Fluminense
Palmeiras	Inter	Grêmio
Athletico	Cruzeiro	Atlético MG



Vender atletas é parte do modelo de negócios no Brasil. O importante é ter equilíbrio financeiro para que os recursos sejam reinvestidos e não usados para tapar buracos estruturais.

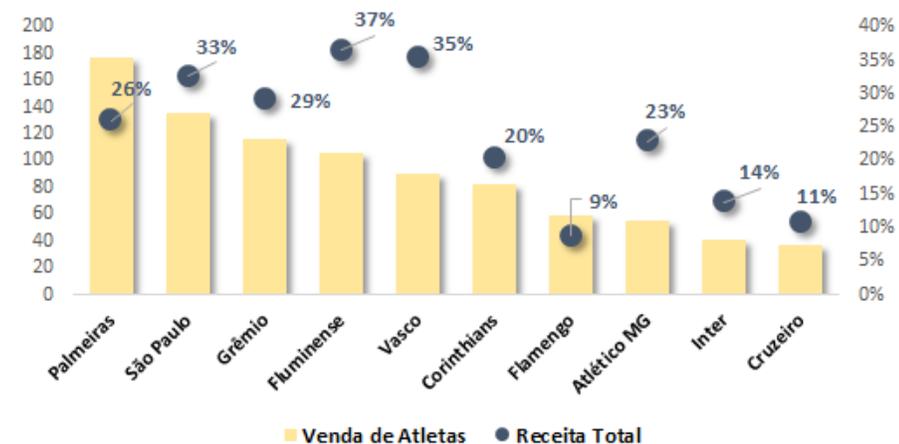
O fato de desconcentrar não significa que todos estejam no mesmo nível de entrega, mas sim que mais clube se destacam nesse quesito.

Por exemplo, nos últimos 3 anos tivemos 12 clubes se revezando nos 10 primeiros postos entre os maiores vendedores do Brasil. Desses, 8 sempre estão entre os 10 que mais arrecadam vendendo atletas. Mas note como mudam de posição no Top 10, conforme demonstrado na tabela ao lado.

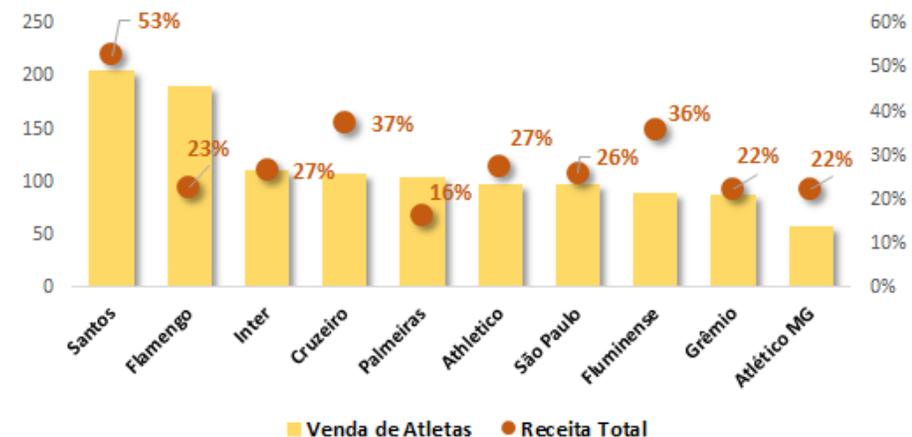
E para alguns clubes a venda de atletas é muito importante, como é o caso do Fluminense, que nos dois últimos anos teve receitas vindas dessa fonte respondendo por mais de 1/3 do total. Ao mesmo tempo o Santos teve um movimento excepcional em 2019 com a venda de Rodrygo, que representou mais da metade das receitas do clube.

Como formadores os clubes brasileiros deveriam mirar vendas constantes que representassem entre 15% e 25% de suas receitas. Recicla o elenco, traz receitas e incentiva a chegada de mais atletas à base, retroalimentando a estrutura.

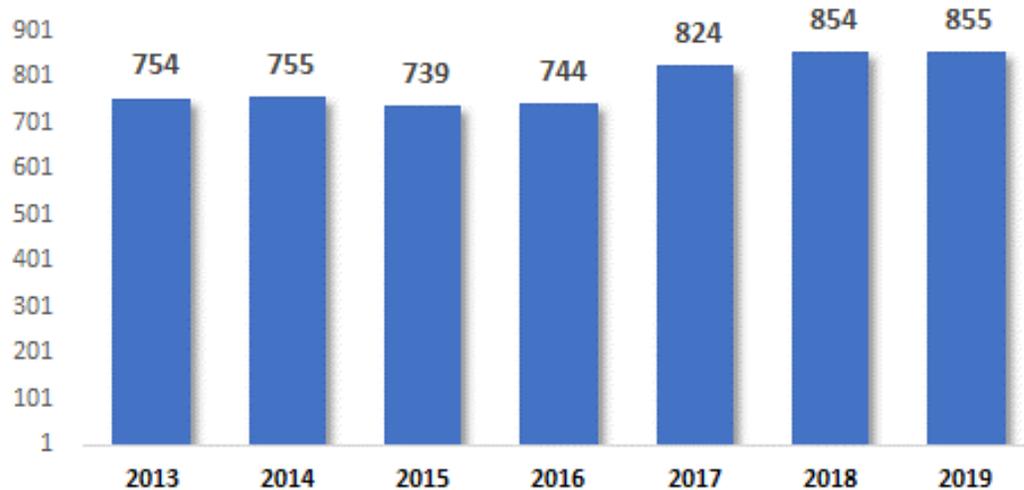
Participação da Venda de Atletas nas Receitas Totais em 2018



Participação da venda de Atletas nas Receitas Totais em 2019



## Receitas com Bilheteria e Sócio Torcedor Valores corrigidos

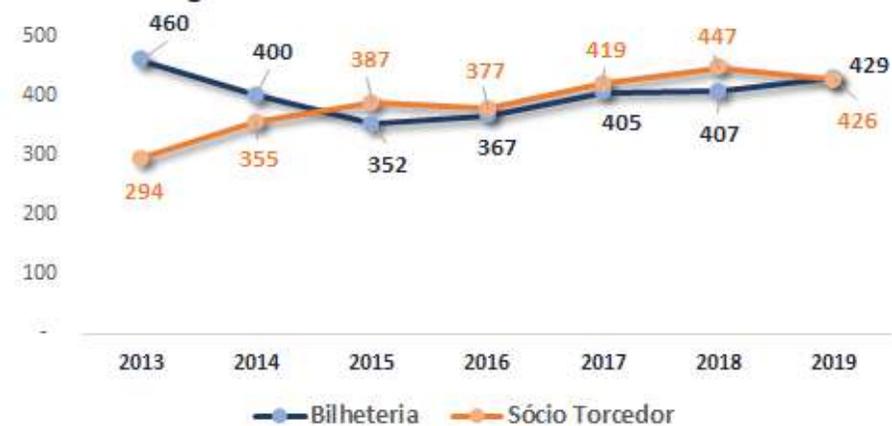


O funcionamento do Sócio Torcedor é simples: ele paga a mensalidade e quando vai ao jogo troca seu direito por um ingresso que tem um determinado valor. Neste momento, contabilmente a receita que era de Sócio Torcedor é transferida para Bilheteria. Por isso analisamos as duas em conjunto.

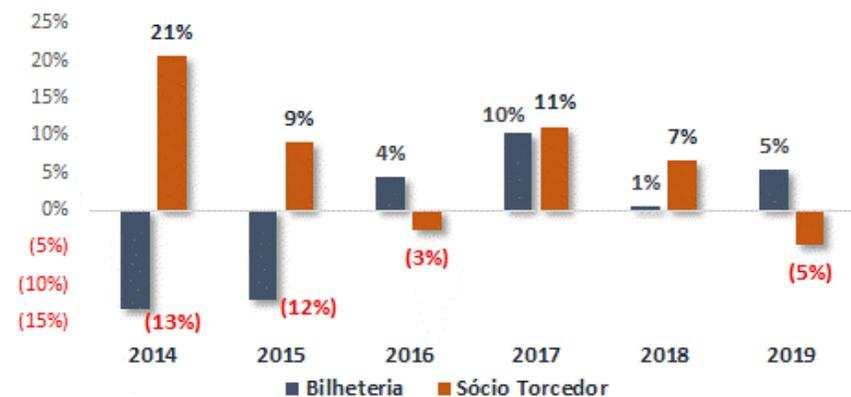
Em 2019 o desempenho das receitas com Bilheteria e Sócios Torcedores praticamente repetiu 2018.

O destaque é para o fato de que as receitas com Bilheteria voltaram a crescer em detrimento das receitas com Sócios Torcedores. Alguns aspectos podem ajudar a explicar isso, como por exemplo o fato do Flamengo ter tido enorme bilheteria no ano, assim como o desempenho mais fraco do Corinthians pode ter impactado em menor interesse no programa de Sócio Torcedor, bem como o fato do São Paulo ter conseguido bom público mas com um programa de Sócio Torcedor pouco relevante. Será sempre uma soma.

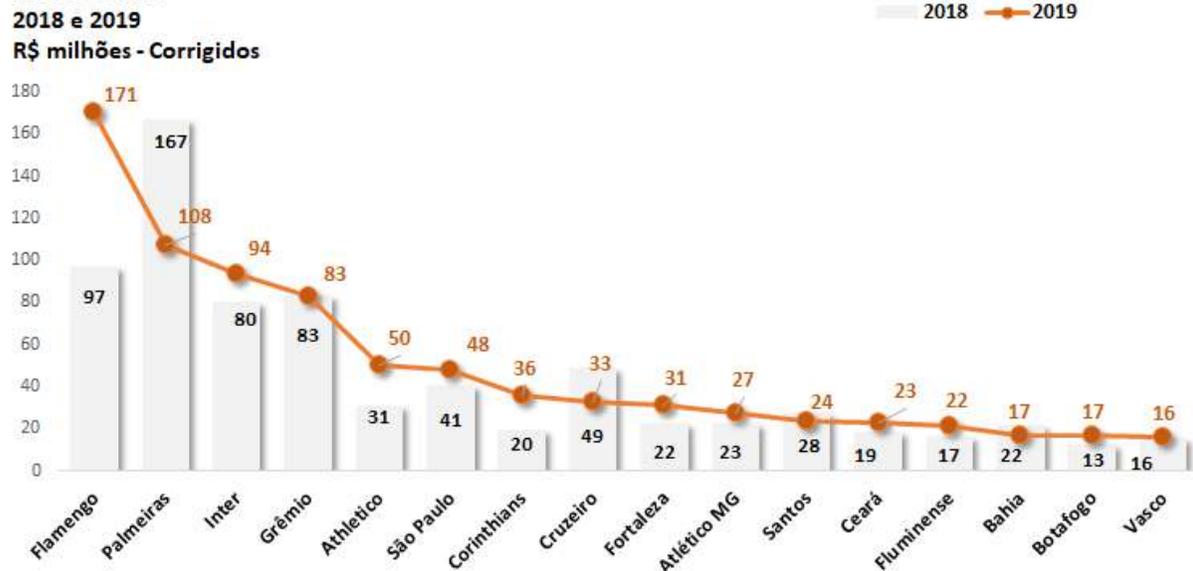
## Bilheteria e Sócio Torcedor Valores corrigidos



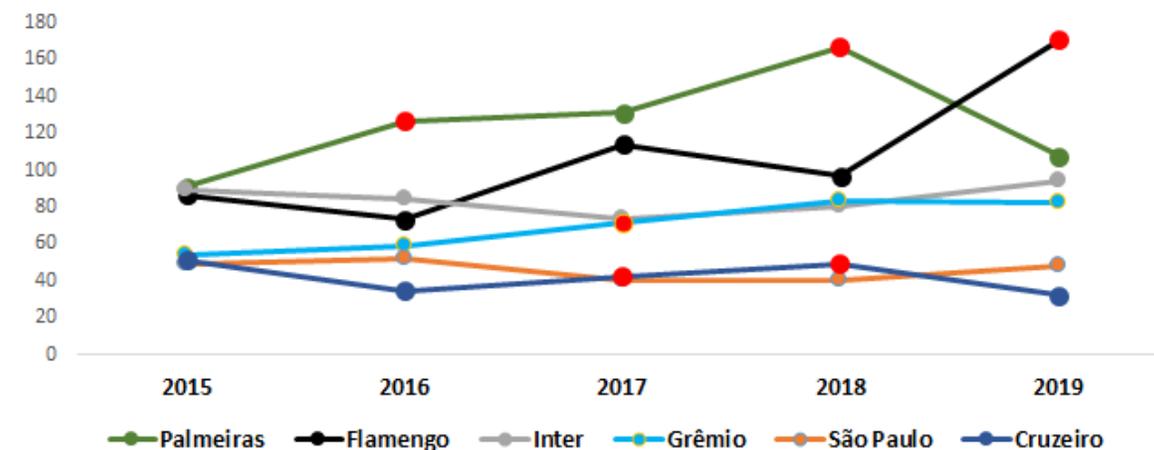
## Varição Anual de Bilheteria e Sócio Torcedor Real Corrigido pelo IPCA



Receitas com Bilheteria e Sócio Torcedor: Clubes com mais de R\$ 10 milhões de Receitas



Clubes que acumularam mais de R\$ 200 milhões em Bilheteria e Sócio Torcedor nos últimos 5 anos\*  
Valores Corrigidos



Na análise das receitas com Bilheteria e Sócio Torcedor podemos ver o perfil do torcedor em relação a seu clube. Geralmente o desempenho das receitas está atrelado ao desempenho esportivo. Quanto melhor o futebol, maior a chance de vitórias e consequentemente de conquistas, e o resultado é mais gente nos estádios.

Veja os casos de Flamengo e Palmeiras. No ano de 2018 o desempenho do Palmeiras foi impressionante, com R\$ 167 milhões em receitas, ano em que foi campeão brasileiro. Em 2019, mesmo com uma campanha em que terminou em terceiro colocado, o resultado foi 35% menor. Já com o Flamengo ocorreu o contrário, crescendo 76% em 2019 por conta do futebol praticado e das conquistas.

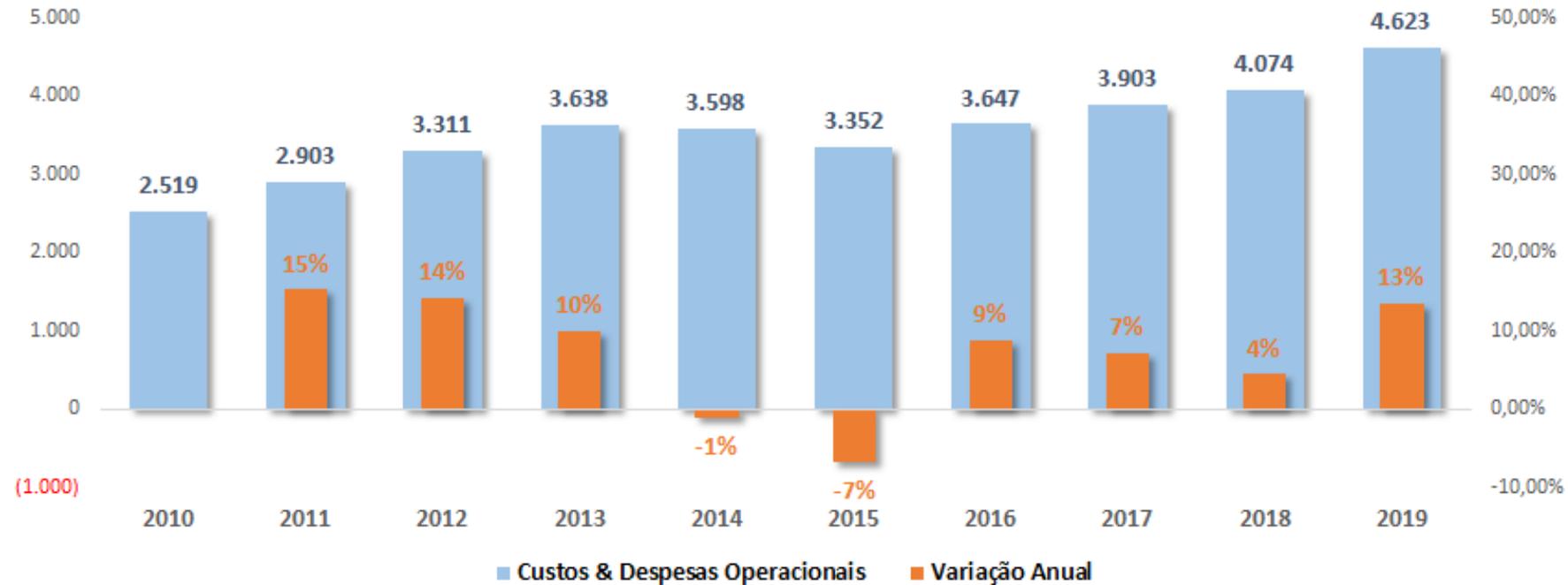
Internacional e Grêmio são casos a parte, pois seus programas de Sócios Torcedores dão direito a participação na vida política do clube, então há uma tendência a que sejam elevados e mais resilientes, menos dependentes dos resultados em campo. Vale o mesmo para o Bahia.

Athletico campeão da Copa do Brasil e São Paulo com uma equipe com mais atletas conhecidos também foram destaques positivos. Negativamente vemos a redução de receitas do Cruzeiro, possivelmente associada à campanha que levou o clube à Série B.

# Custos, Despesas e Geração de Caixa

# Custos & Despesas Operacionais

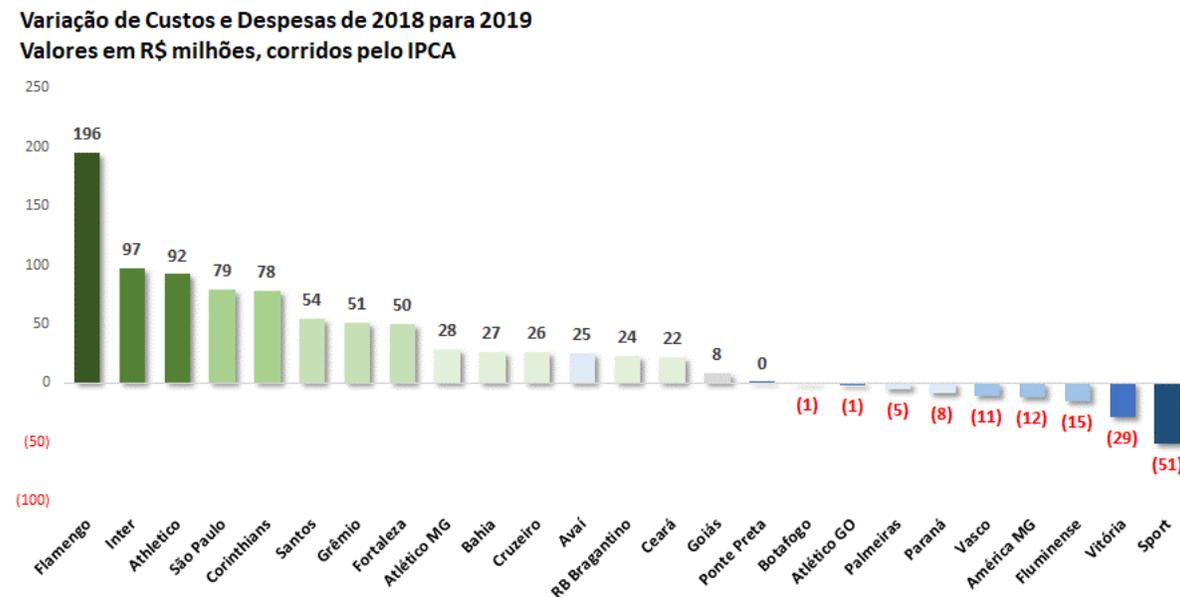
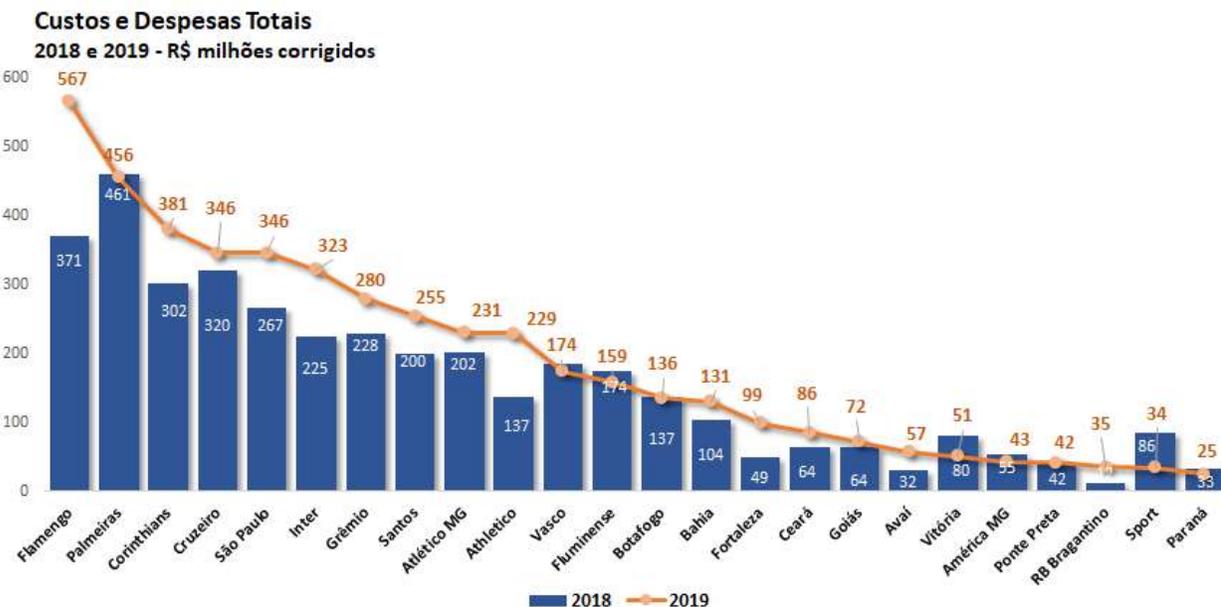
**Evolução dos Custos & Despesas Operacionais e Variação Anual**  
Valores corrigidos em R\$ milhões



Vamos falar de custos e despesas, e o que temos a contar não é exatamente bom. Em 2019 vimos essa conta saltarem 14% e atingirem R\$ 4,6 bilhões, maior crescimento anual desde 2012. Mas em 2012 havia a explicação pois tivemos um grande aumento nas receitas com TV, e isso impulsionou os custos e despesas. Em 2019 não tivemos nada que justificasse esse movimento.

Então vamos entender um pouco melhor de onde veio essa movimentação.

## Análise por Clube



Flamengo puxou a fila com impressionante crescimento de R\$ 196 milhões nos custos e despesas. Mas como vimos anteriormente, o clube carioca teve crescimento de receitas que suportou tal estratégia. Podemos dizer que foi um “all in” com Royal Flush.

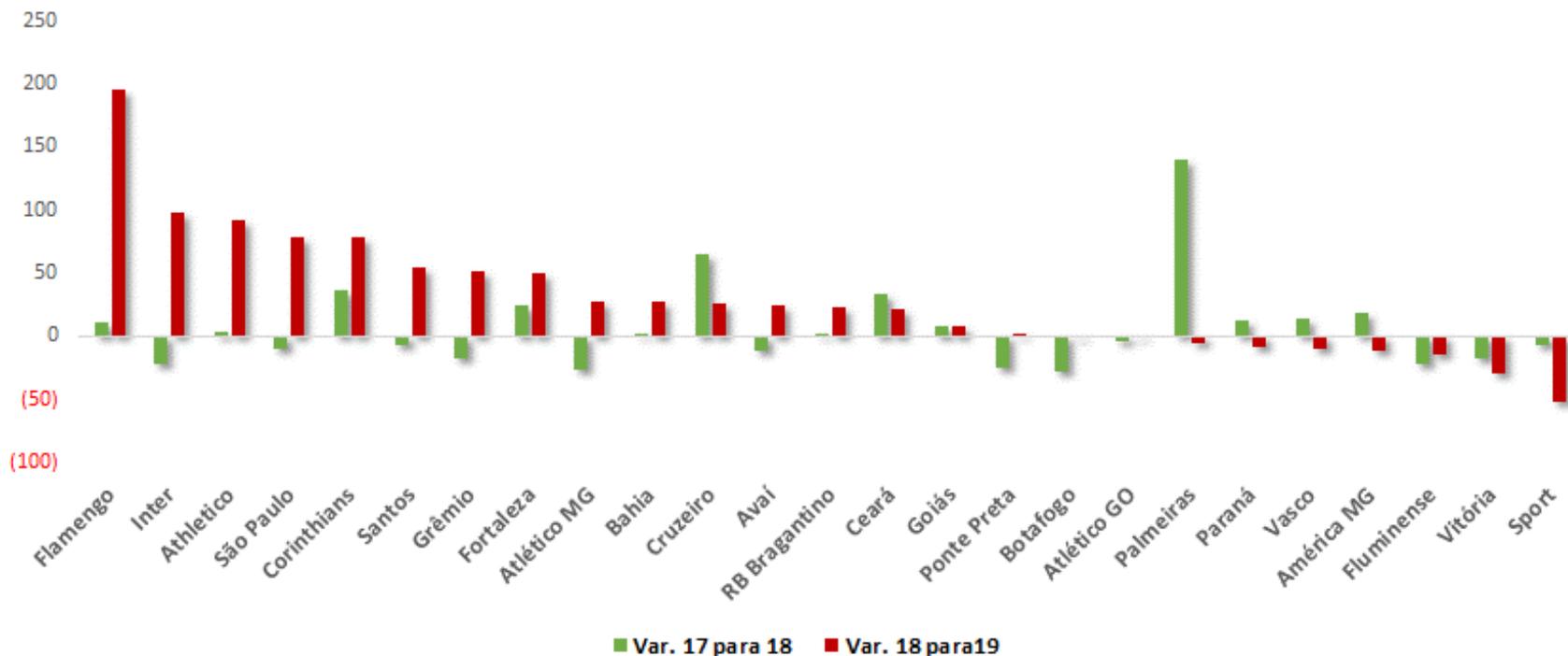
O Palmeiras manteve sua posição elevada, mas a partir daí veremos clubes crescendo custos e despesas sem lastro. Corinthians, Cruzeiro, São Paulo e Inter são casos em que o aumento dos custos e despesas foi além das possibilidades, e mostraremos isto na sequência.

Observe que dos 10 maiores custos e despesas de 2019, apenas o Palmeiras não apresentou aumento em relação a 2018.

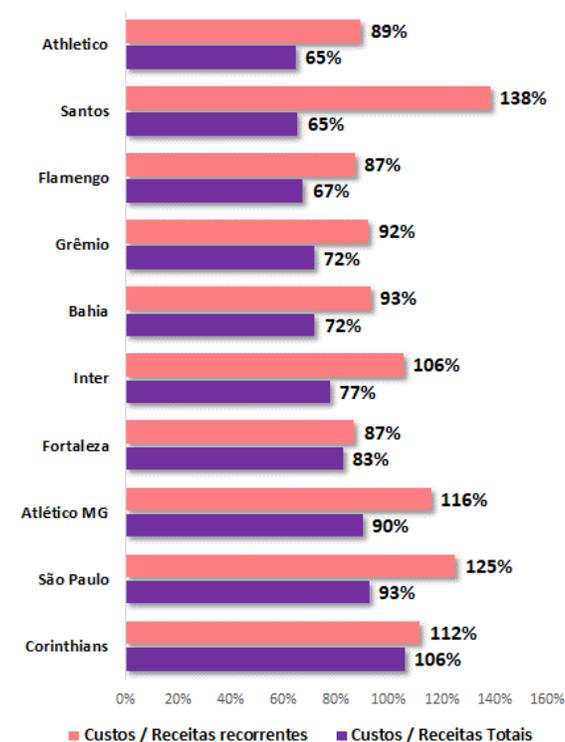
Aliás, na ponta da redução de custos e despesas é importante citar a forte redução do Sport, que teve que se adequar à realidade da Série B, assim como o Vitória. Mas os destaque são Vasco e Fluminense, que a despeito da história de conquistas tem trabalhado com valores menores e adequados à suas realidades. Na realidade, mais adiante veremos que não há muito o que fazer.

## Análise das Variações Anuais por Clube

**Varição Anual de Custos e Despesas**  
Valores em R\$ milhões, corrigidos pelo IPCA



**Custos e Despesas em relação às Receitas - 2019**

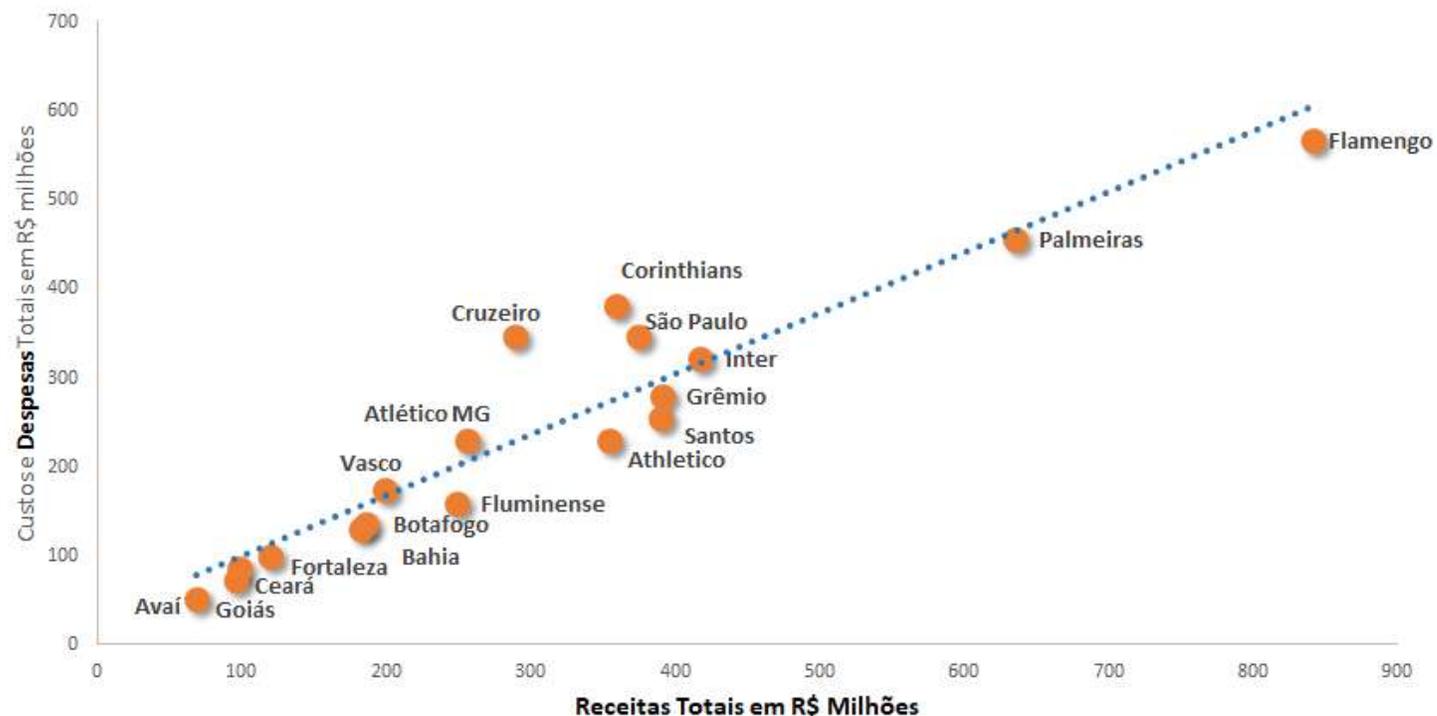


Neste gráfico vimos a comparação na variação de custos e despesas em 2018 e em 2019 em relação aos anos anteriores. Fica claro que as 10 maiores variações de 2019 foram acima das variações de 2018 em relação a 2017. Ou seja, os clubes vinham com controles de gastos mas em 2019 optaram por pisar no acelerador. Alguns com lastro, como o Flamengo, Grêmio, Bahia e Fortaleza, mas outros foram além das possibilidades na busca de mais competitividade.

O caso do Santos, por exemplo, foi totalmente apoiado na receita de venda do Rodrygo – veja que este tema se repete ao longo da análise, pois o Santos operou 2019 em cima dessas receitas, e cujo efeito de custos permanece por mais de uma temporada – enquanto outros tiveram impacto direto em aumento de dívidas de todos os tipos. Número aceitável é operar dentro das receitas, com alguma folga para pagar dívidas e contratações.

## Relação entre Receitas e Custos

Relação entre Receitas Totais e Custos & Despesas em 2019 - Série A



Aqui numa visão diferente a relação entre Receitas Totais e Custos e Despesas.

A linha pontilhada representa a média da amostra. Quem está acima dela tem custos e despesas acima do que a média indica e quem está abaixo tem custos e despesas menores que a média da amostra em relação às receitas.

Importante: esta linha não é a ideal mas a média da amostra.

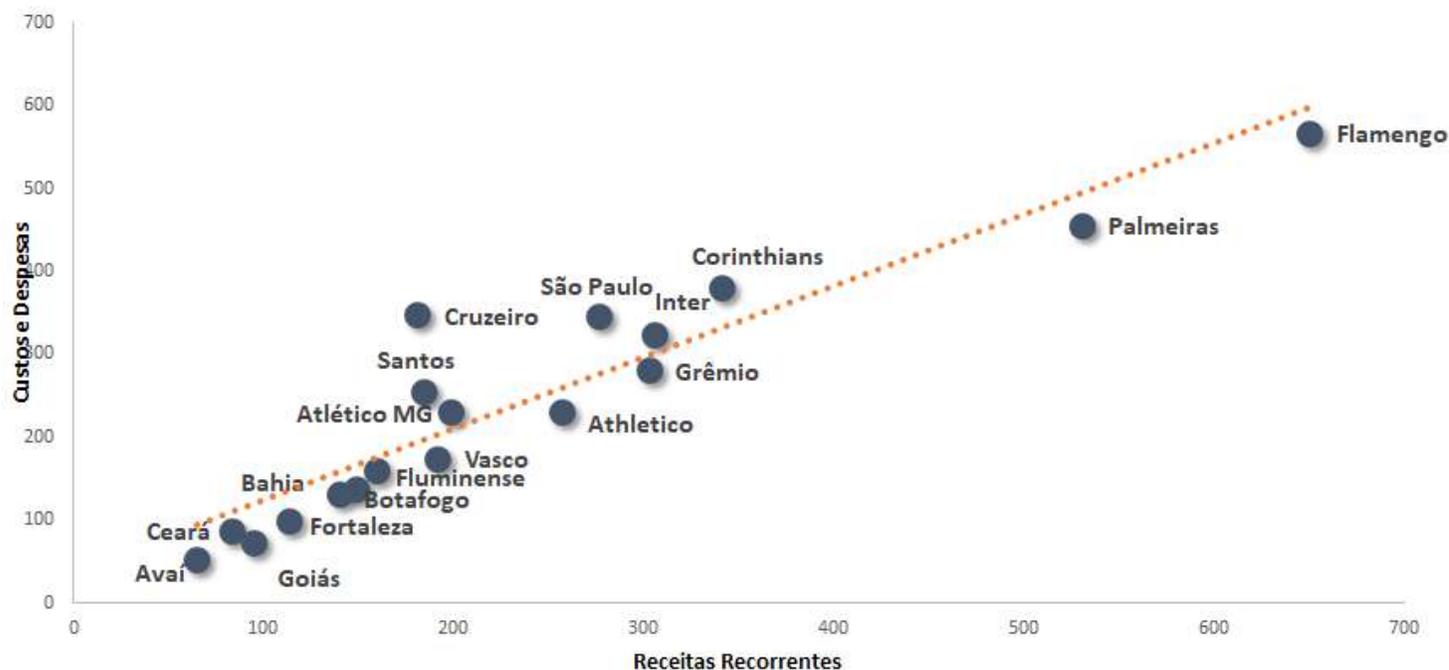
Veja que claramente Flamengo e Palmeiras operam dentro da média da amostra e se destacam mais à direita. Agora analisemos o segundo pelotão, que são os clubes que faturam entre R\$ 350 MM e R\$ 400 MM. Enquanto Santos, Athletico e Grêmio operaram abaixo da média, São Paulo e Corinthians foram acima, especialmente o Corinthians.

Ainda nesse conceito temos o caso do Cruzeiro, que sem as receitas pela conquista da Copa do Brasil e com o rebaixamento à Série B viu sua relação se deteriorar e o clube se deslocar demais da linha média.

No bloco das menores receitas os destaques são Fluminense e Botafogo, que operaram abaixo da média, assim como o Bahia.

## Quem está em equilíbrio

Relação entre Receitas Recorrentes e Custos & Despesas Totais  
Valores em R\$ milhões, corrigidos pelo IPCA



Aqui numa visão a partir da relação entre Receitas Recorrentes e Custos e Despesas.

O cenário se mantém o mesmo para Flamengo e Palmeiras, bem à frente e abaixo da linha média.

Agora, no segundo bloco temos mudanças significativas. Além das receitas caírem, o que mostra que os clubes dependem bastante da venda de atletas, a posição de alguns se altera, como é o caso do Santos, operando acima da média.

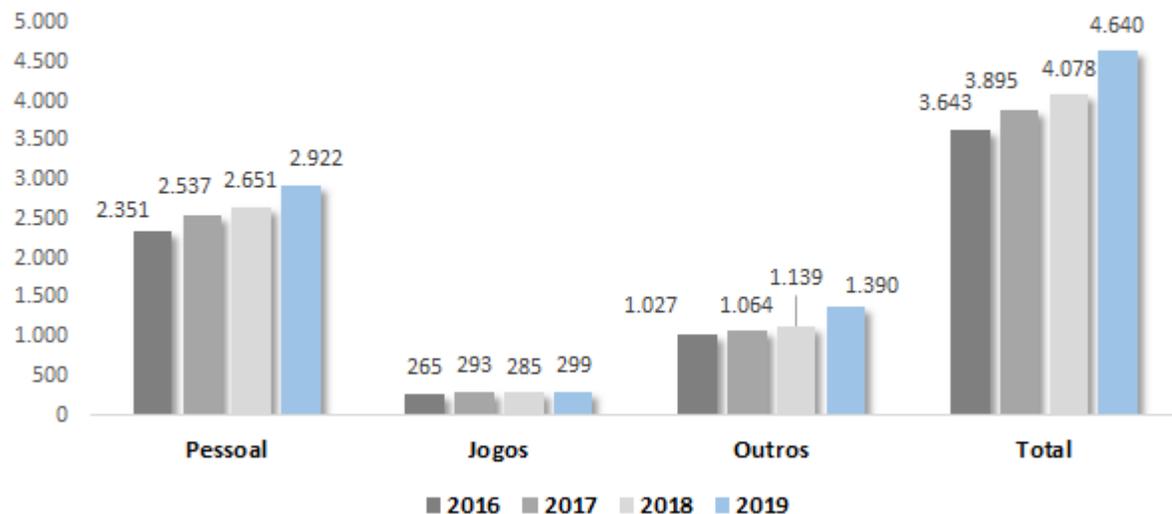
Sempre que isso ocorre há um risco dos custos se manterem elevados nos anos seguintes e sem novas vendas de atletas, o clube entra em dificuldades.

Destaques positivos são Grêmio e Athletico, que se mantiveram abaixo da média mesmo na relação com as receitas recorrentes.

Demais clubes mantiveram o equilíbrio.

# Relação dos Custos & Despesas com as Receitas

**Evolução de Custos e Despesas por Modalidade Em Milhões de Reais, corrigidos pelo IPCA**

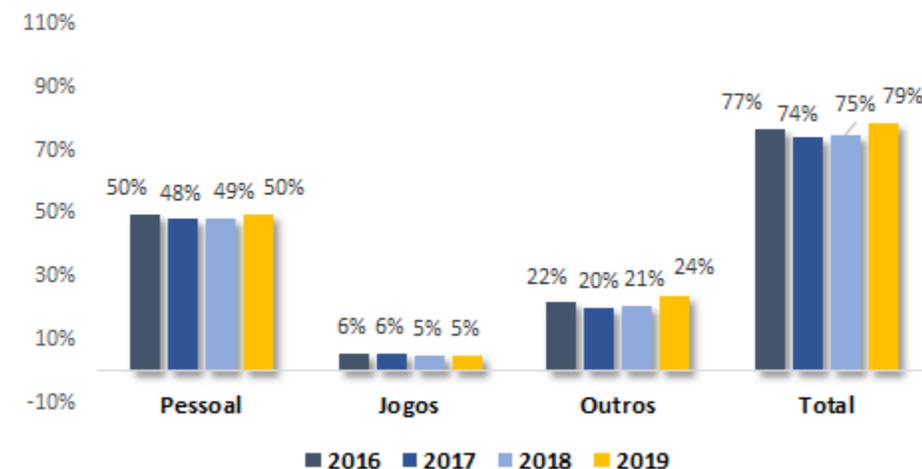


Detalhando um pouco os Custos e Despesas, vemos que tivemos aumentos em todas as linhas, e isso gerou a elevação vista anteriormente.

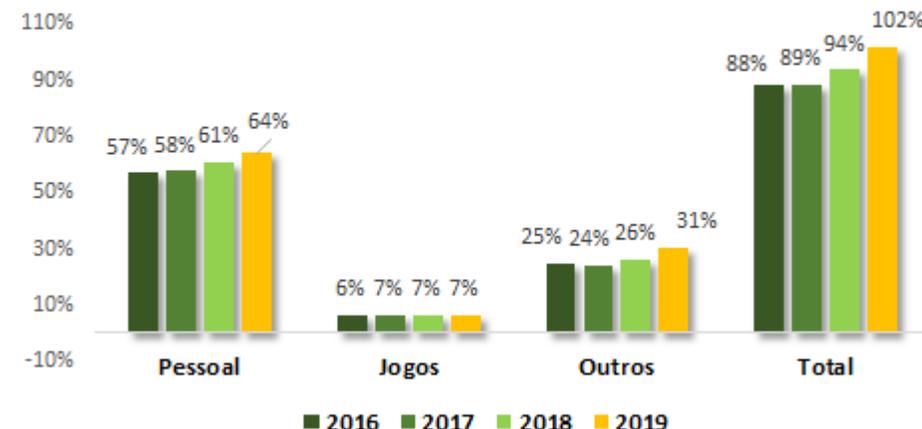
Mas temos alguns pontos de alerta. O primeiro é que se comparadas às Receitas Totais a relação se mantiveram relativamente estáveis, quando fazemos a comparação com as Receitas Recorrentes vemos que ano após ano os custos crescem e consomem mais dessas receitas.

Ou seja, à medida em que alguns clubes não conseguem vender atletas se veem em situação de risco. O outro ponto de alerta vem justamente da observação que nos últimos 4 anos a participação dos Custos com Pessoal cresceu de 57% das Receitas Recorrentes para 64%, enquanto em termos totais se manteve estável, com leve redução de 50% para 49%. Ou seja, os clubes estão lastreando gastos com Pessoal na venda de atletas, o que é um erro,

**Relação dos Custos e Despesas com as Receitas Totais**



**Relação de Custos e Despesas com as Receitas Recorrentes**



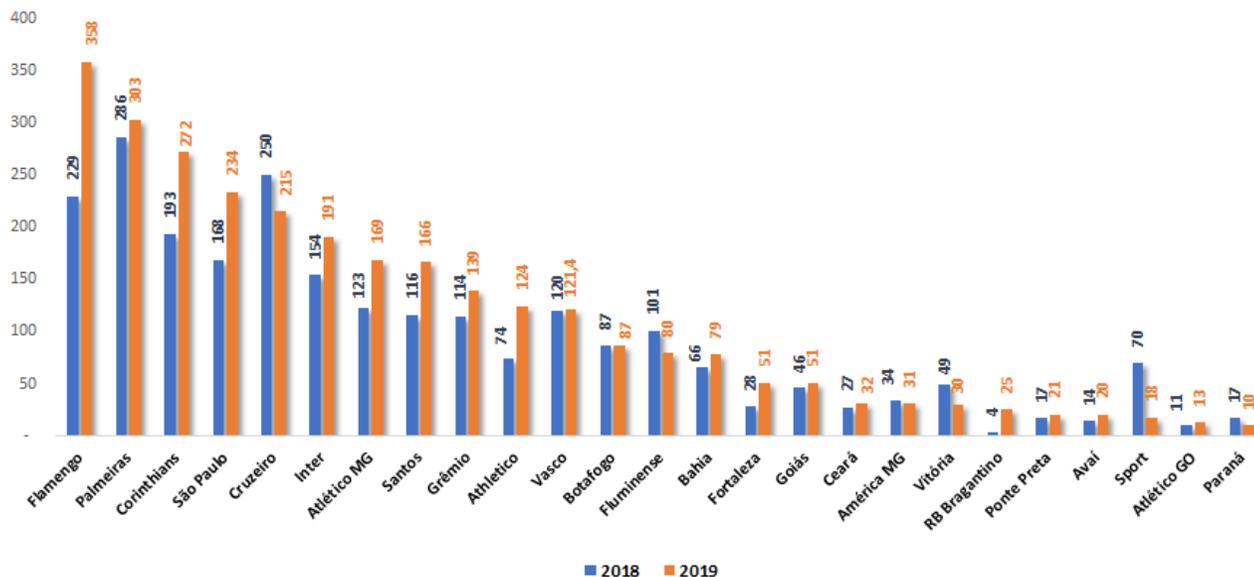
## Análise por Clube

Aqui temos uma visão dos Custos com Pessoal e seu comportamento em 2019.

Podemos claramente ver que alguns clubes tiveram saltos relevantes no ano passado, a começar pelo Flamengo. Mas Corinthians, São Paulo, Atlético Mineiro e Santos também apresentaram valores bem acima de 2018. Em contrapartida o Palmeiras se movimentou pouco na temporada passada, assim como o Cruzeiro até reduziu os gastos com Pessoal.

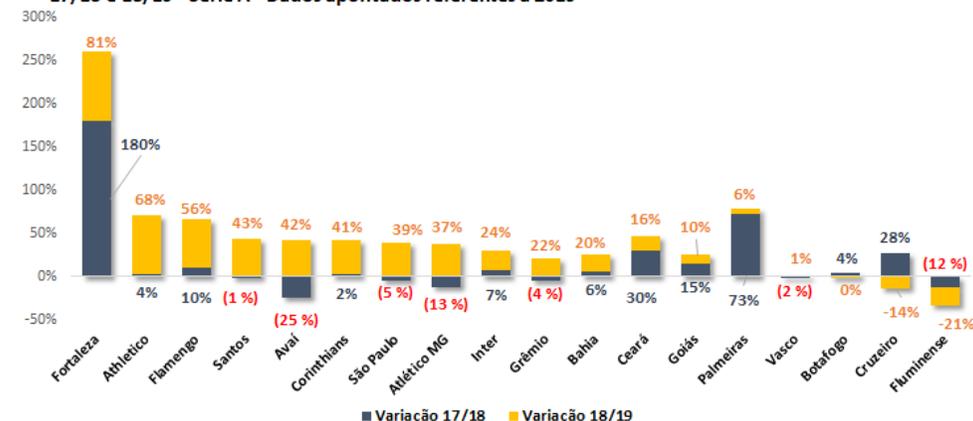
Agora vamos analisar a soma dos últimos 2 anos. Podemos perceber que Flamengo e Palmeiras tiveram comportamentos complementares, sendo que o Palmeiras cresceu mais fortemente os custos em 2018 e o Flamengo em 2019. Não é à toa que ambos foram campeões nos anos em que fizeram isso.

**Despesas com Pessoal**  
R\$ milhões



**Variação % de Custos com Pessoal**

17/18 e 18/19 - Série A - Dados apontados referentes a 2019



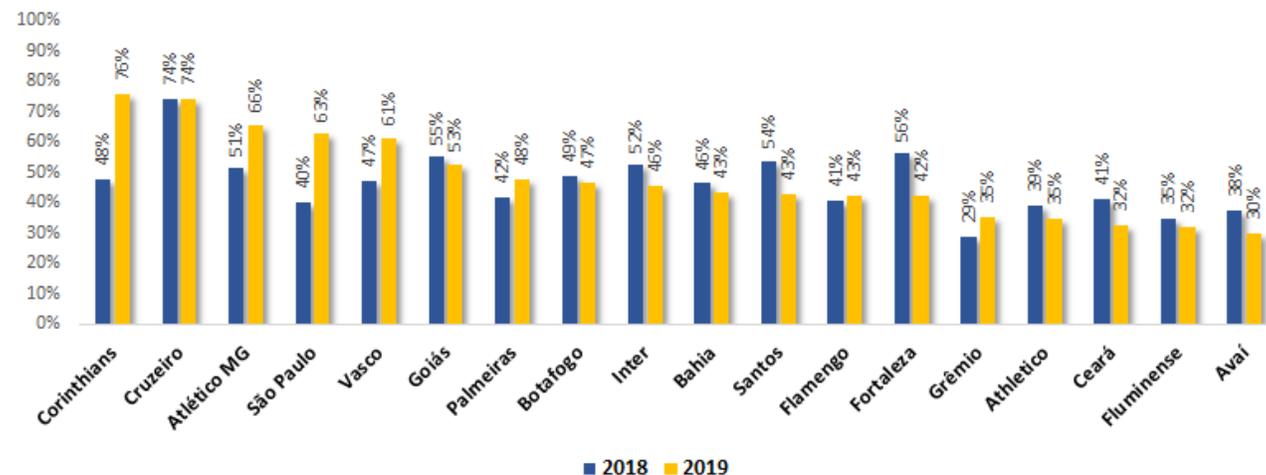
Interessante o Fortaleza, que nos dois últimos anos cresceu substancialmente seus gastos com Pessoal (+261% acumulado).

Destaques positivos para o trio carioca Botafogo, Fluminense e Vasco. Muito se fala das dificuldades financeiras, mas até por conta delas os 3 apresentaram gastos com Pessoal bastante comportados nos dois últimos anos, inclusive com o Fluminense reduzindo bastante em 2018 e 2019.

Não é na questão de gastos com Pessoal que o trio da Cidade Maravilhosa sofre, mas sim no tamanho de suas dívidas e na dificuldade de aumentar receitas. Mas falaremos mais sobre isso nas análises individuais.

# Relação entre Pessoal e Receitas

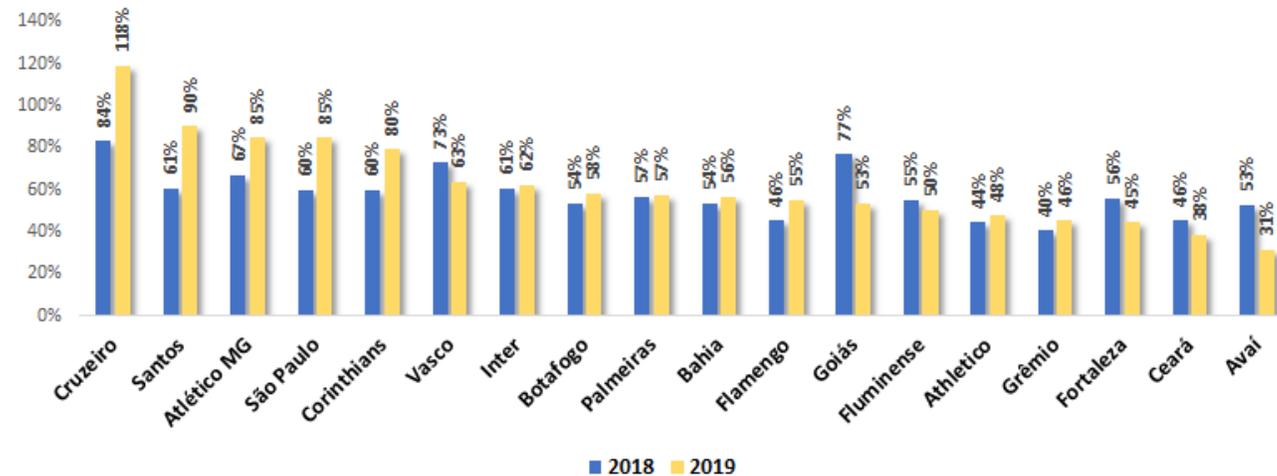
## Relação entre Custos com Pessoal e Receita Total Clubes da Série A de 2019



A relação entre os custos com Pessoal e as Receitas nos ajudarão a justificar algumas situações nas análises individuais.

Note, por exemplo, que em relação às Receitas Totais os 4 clubes com maior relação entre custos e receitas são clubes que apresentaram déficits em 2019, sendo que o Cruzeiro manteve o percentual elevadíssimo de 2018 mesmo sem tantas receitas. É a história do “all in”: quando não funciona, o resultado é bem ruim.

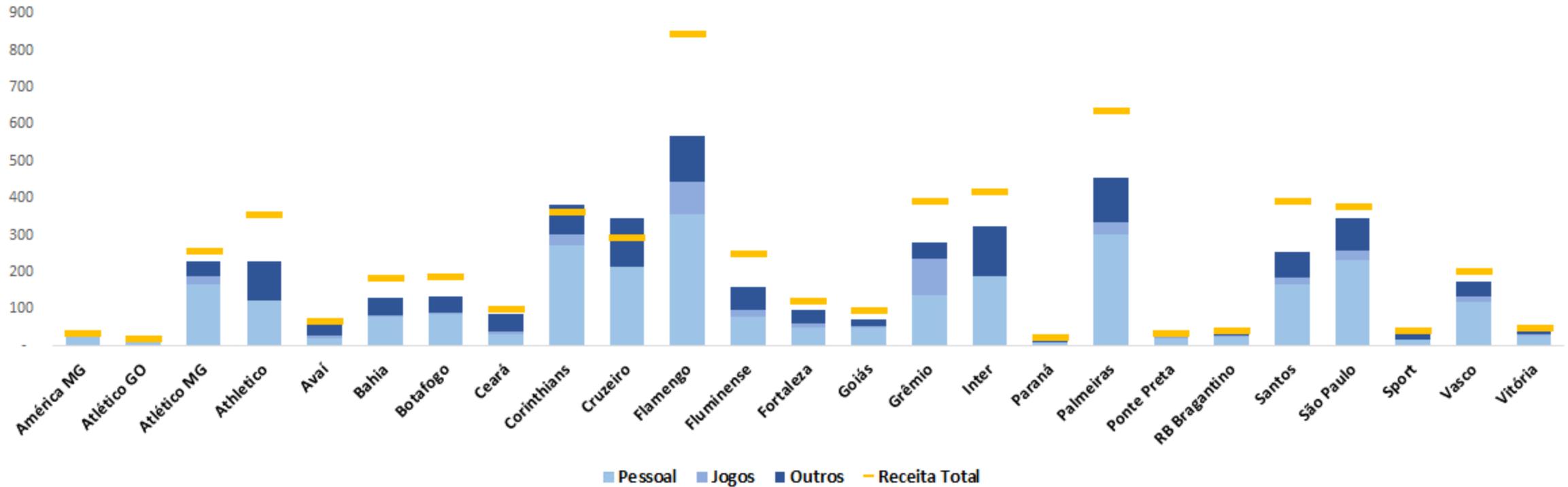
## Relação entre Custos com Pessoal e Receita Recorrente Clubes da Série A de 2019

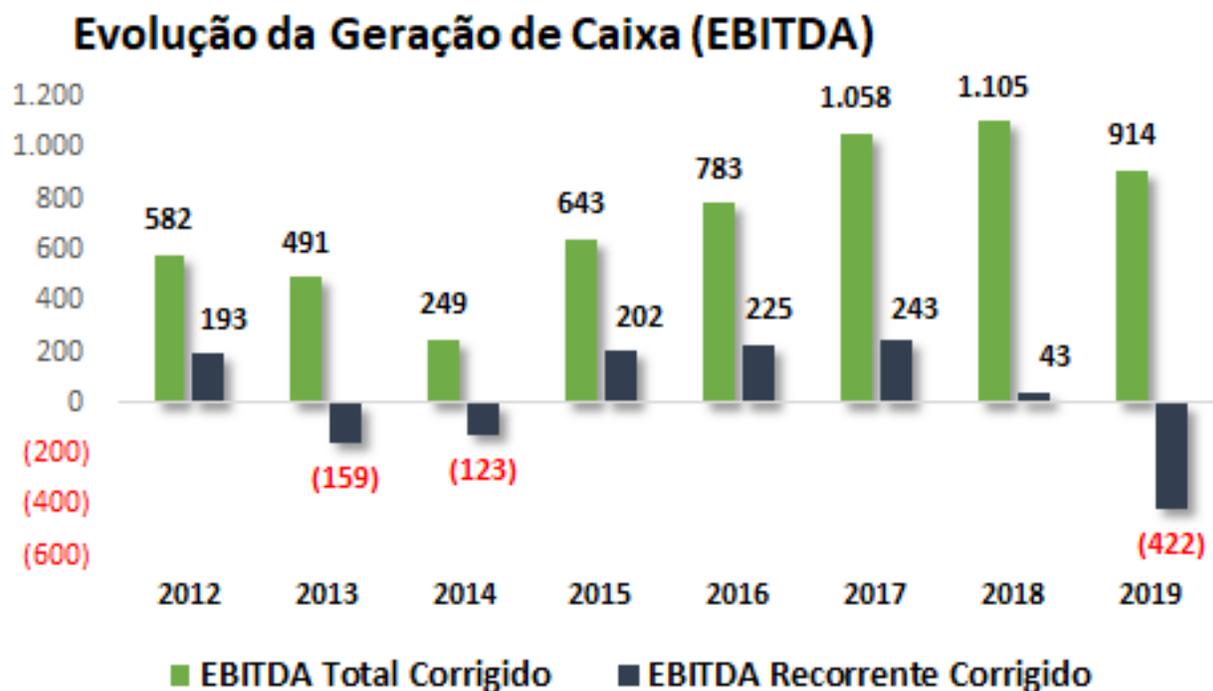


Falou-se muito sobre os gastos do Flamengo em 2019, mas observe que tanto em relação às Receitas Totais quanto às Recorrentes o clube manteve percentuais de comprometimento baixos, sem alcançar um certo número mágico que é algo entre 65% e 70% como referência de limite máximo de gastos com Pessoal.

# Detalhamento de Custos por Clube

## Detalhamento dos Custos e Despesas e Comparativo com as Receitas Totais 2019 - Valores em R\$ milhões





Clube que não gera caixa está fadado a ver suas dívidas aumentarem até que seja estrangulado pela falta de dinheiro.

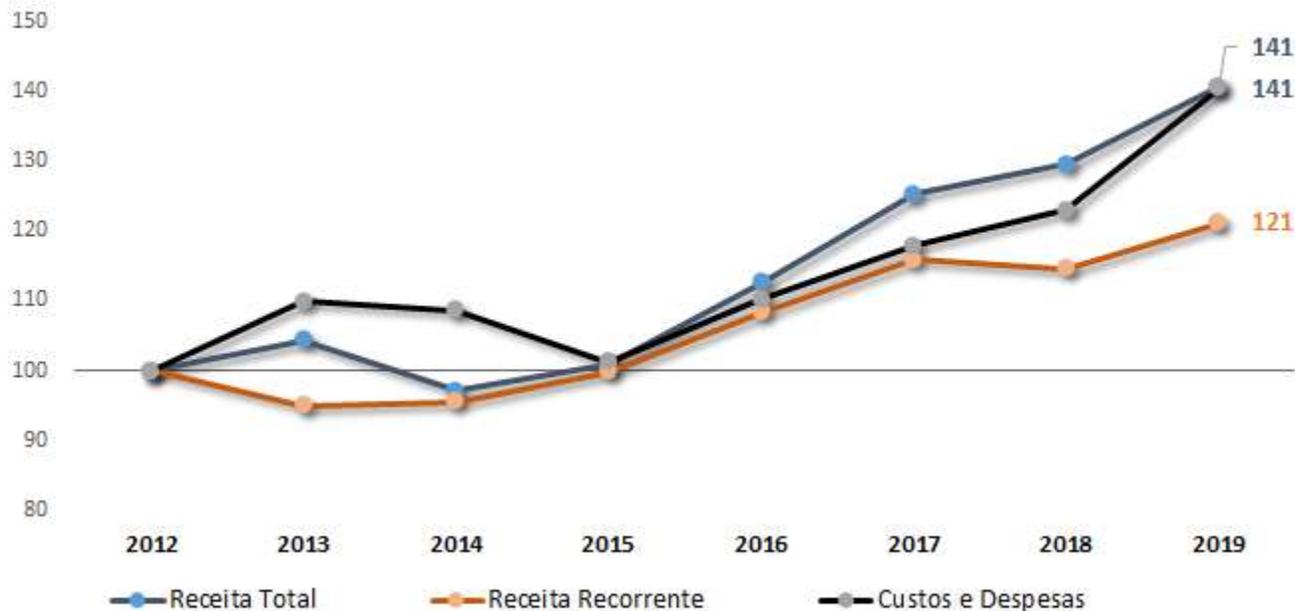
Chegamos então à Geração de Caixa (no mercado financeiro chamada de EBITDA, conforme destacado nas Notas Técnicas), e a importância desse número é enorme, pois mede a capacidade que os clubes tem de pagar suas dívidas e fazer investimentos. Em 2019, na análise consolidada e considerando as Receitas Recorrentes, teria faltado dinheiro. Mas como os clubes brasileiros vendem atletas para tapar seus buracos, a Geração de Caixa total manteve-se positiva, ainda que com queda de 8% em relação a 2018.

Como já vimos, a causa foi aumento de custos e despesas acima do aumento das receitas. Nas próximas páginas vamos aprofundar este tema e ver quais os casos que mais preocupam.

# Evolução das Receitas e Custos

## Evolução de Receitas e Custos

2012 Base 100



A evolução das linhas que nos levam à Geração de Caixa – Receitas Totais, Receitas Recorrentes e Custos e Despesas – nos mostra como tem sido o comportamento médio dos clubes.

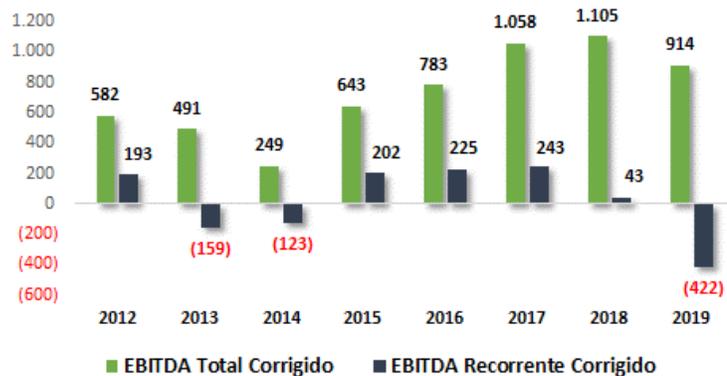
Utilizamos 2012 como base 100 e monitoramos a evolução desde então. Usar 2012 tem como objetivo avaliar os clubes a partir da primeira mudança nas relações de venda de direitos de TV, quando os clubes se viram com montantes expressivos de dinheiro.

O dinheiro entrou mais forte em 2012, mas viraram aumento de custos e despesas em 2013. Como era insustentável, iniciaram rapidamente um processo de ajuste, que levou 2 anos até que em 2015 se encontrassem e voltassem a gerar caixa nas duas medidas, ano em que venceu o primeiro contrato de TV fora do Clube dos 13. A partir de 2016 tivemos um novo contrato e que vigou até 2018, e desta vez os clubes se movimentaram de forma menos agressiva, mantendo crescimentos sustentáveis entre receitas e custos.

Em 2018, como efeito prolongado da crise econômica os clubes viram suas receitas recorrentes caírem e um descolamento dos custos e despesas. Mas em 2019, já com um novo contrato de TV em vigor, custos e despesas voltaram a subir bem acima de todas as receitas.

Na prática, entre 2012 e 2019 tivemos a mesma variação de receitas totais e custos, enquanto a receitas recorrentes cresceram praticamente metade das totais. Logo, é a confirmação da tese de que os clubes usam e abusam da venda de atletas pra fecharem suas contas, numa prática perigosa.

## Evolução da Geração de Caixa (EBITDA)



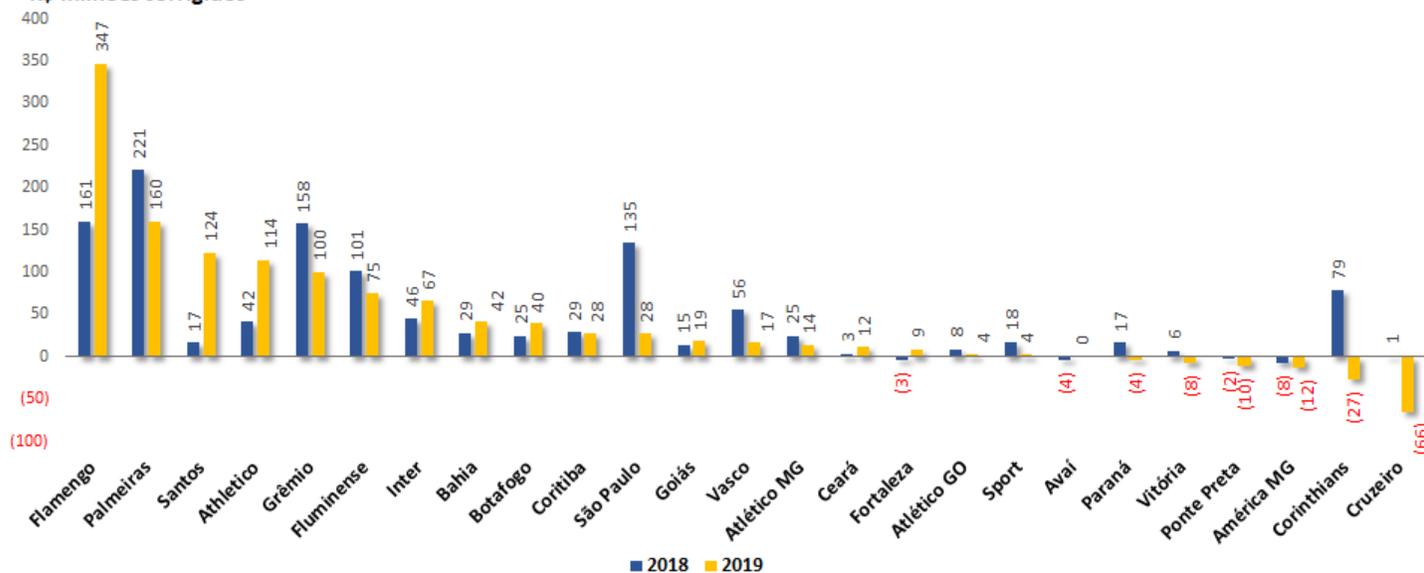
# Geração de Caixa Total

## Análise por Clube

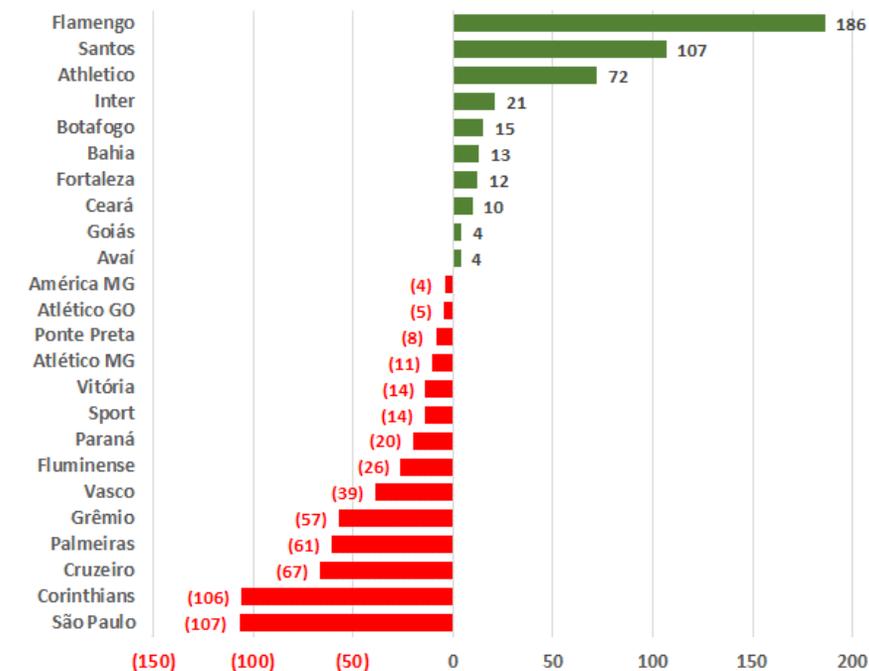
### EBITDA (Geração de Caixa)

2018 e 2019

R\$ milhões corrigidos



### Varição da Geração de Caixa (EBITDA) entre 2018 e 2019



Avaliando a Geração de Caixa total temos a distância clara entre o Flamengo e os demais clubes, inclusive o Palmeiras. Enquanto para o campeão Brasileiro e da Libertadores sobraram R\$ 347 milhões para investimentos e pagamentos de dívidas, no Palmeiras a sobra foi de R\$ 160 milhões. Nada mal, mas uma diferença de R\$ 187 milhões, ou seja, mais que o dobro do que o clube paulista gerou. No Santos o aumento está associado à venda do Rodrygo, enquanto o Athletico há vendas de atletas e prêmio da conquista da Copa do Brasil.

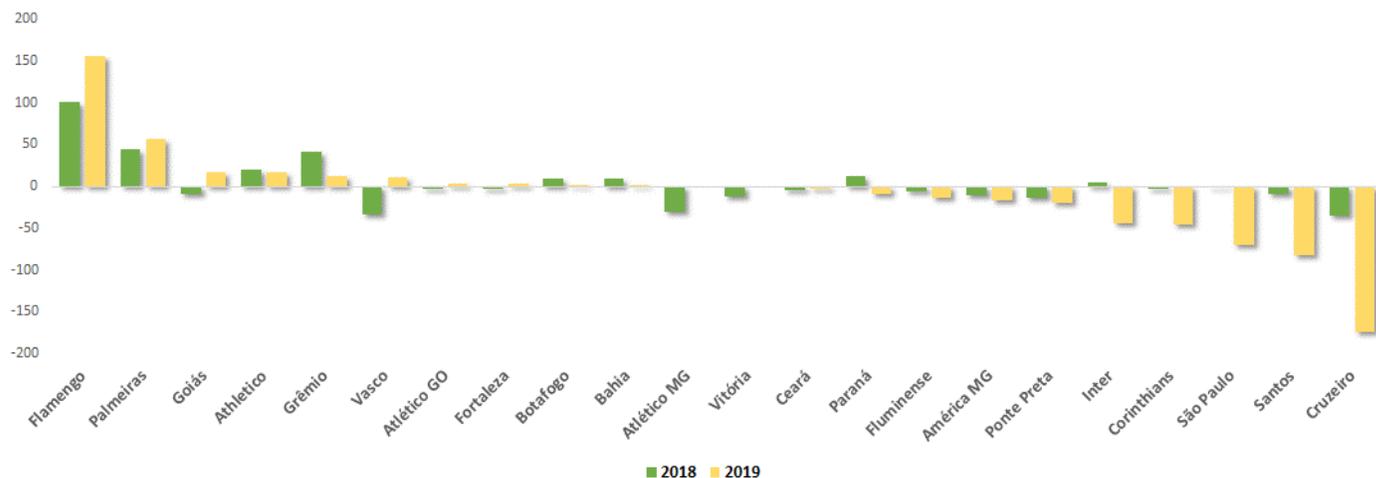
Do outro lado temos os clubes que mais gastaram sem lastro. A fila é puxada pelo Cruzeiro, mas o Corinthians também teve resultado bastante ruim. Aliás, analisando sob a ótica da diferença de geração de caixa entre um ano e outro vemos que São Paulo e Corinthians foram os campeões das perdas, com redução de mais de R\$ 100 milhões nas suas gerações de caixa. Este é o montante que os clubes deixaram de ter para pagar dívidas e investir em 2019. Resultado disso? Dívidas.

# Geração de Caixa Recorrente

## Análise por Clube

### Geração de Caixa Recorrente (EBITDA Recorrente)

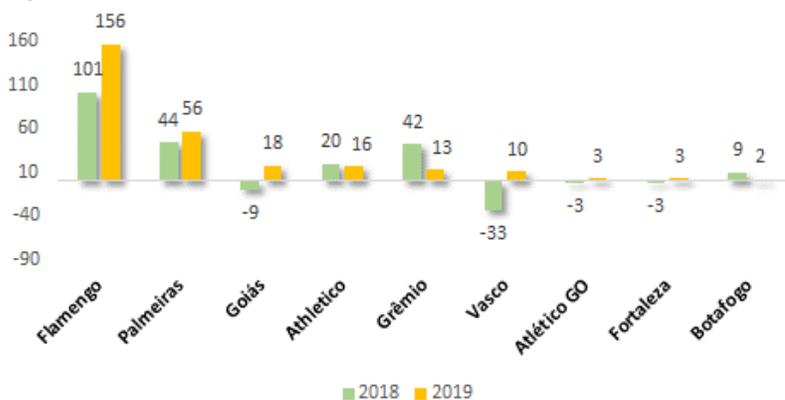
Valores em Reais Milhões corrigidos pelo IPCA



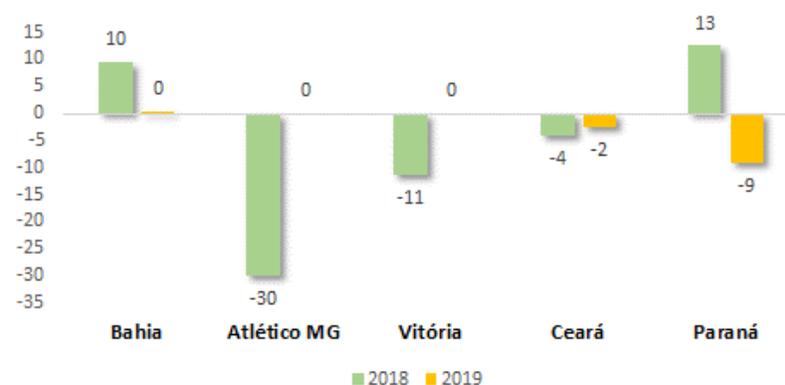
Do ponto-de-vista positivo, nenhuma grande novidade, já que Flamengo e Palmeiras permaneceram nadando de braçada nesse quesito. Negativamente Cruzeiro, São Paulo e Corinthians continuaram mal, mas agora acompanhados por Santos, Fluminense e Inter que sem a venda de atletas tiveram desempenho bastante frágil.

O destaque mesmo fica para a distância entre Flamengo e Palmeiras (já distante do líder) em relação aos demais, que só conseguem ser competitivos gastando mais do que podem ou vendendo atletas.

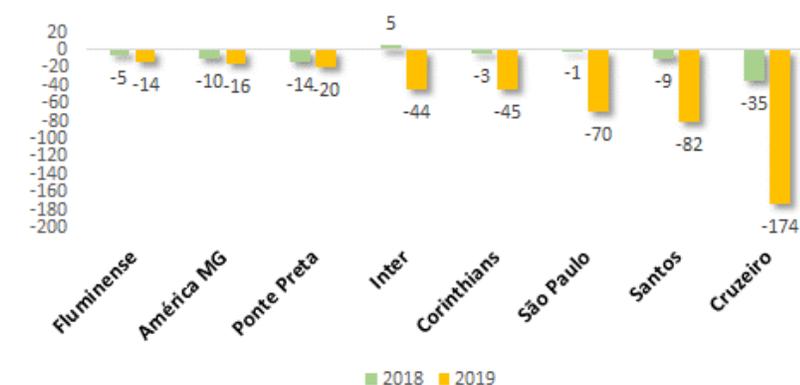
### Clubes com Geração de Caixa Recorrente Positiva R\$ milhões



### Clubes com Geração de Caixa Recorrente entre zero e R4 10 milhões negativos

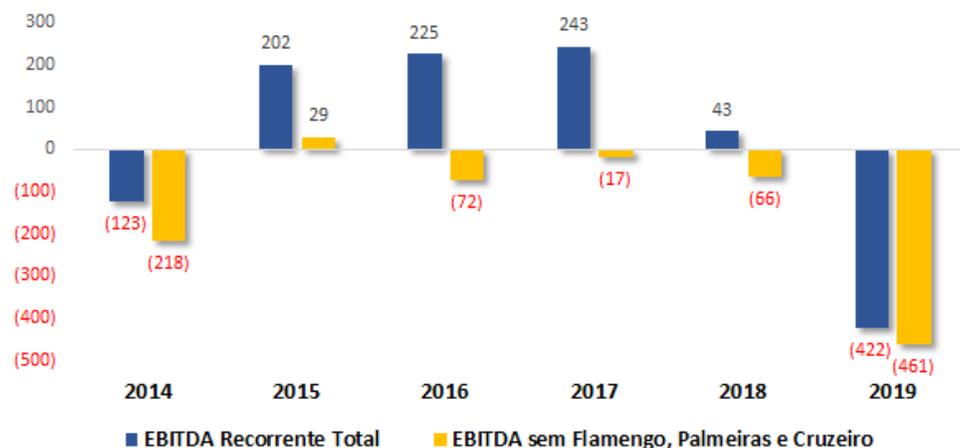


### Clubes com Geração de Caixa Recorrente Negativa (menor que R\$ 10 milhões)

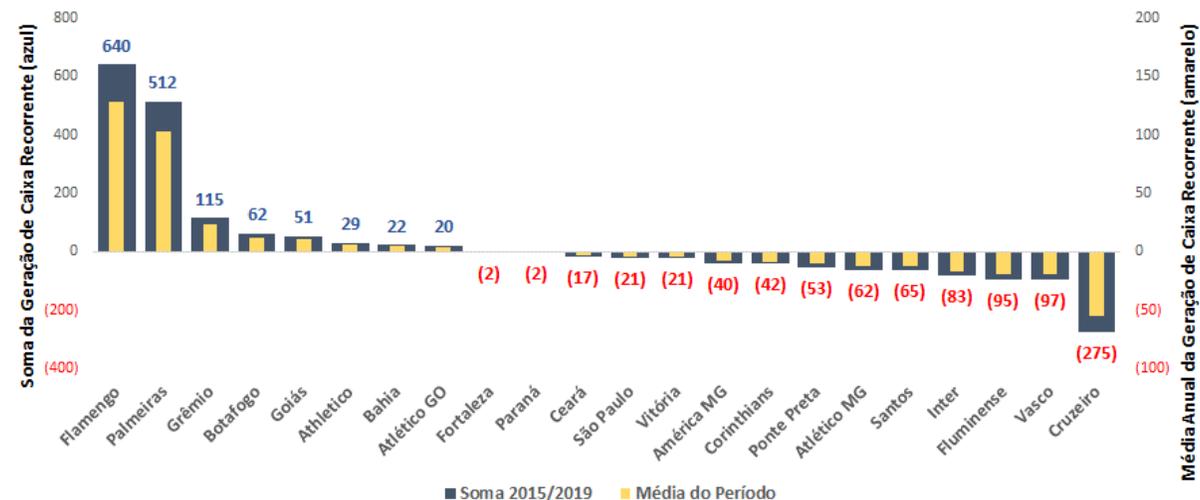


## Efeitos dos Extremos

Geração de Caixa Recorrente excluindo Extremos Superiores (Flamengo e Palmeiras) e Inferior (Cruzeiro)



Análise de 2015 a 2019: Soma da Geração de Caixa Recorrente e Média Anual do Período Em R\$ milhões



Para entender a indústria do futebol é necessário analisá-la sem os extremos que distorcem os dados. No lado positivo sem Flamengo e Palmeiras e sem os impactos negativos do Cruzeiro, que já eram ruins há muitos anos, mas foram arrasadores em 2019.

Se excluirmos esses três clubes, a indústria do futebol brasileiro opera com níveis de geração de caixa recorrente abaixo de zero, exceto por 2015 e pelo quase zero de 2017. E veja que em 2019 a soma da geração de caixa recorrente de Flamengo e Palmeiras foi apenas R\$ 38 milhões acima do valor negativo do Cruzeiro, o que mostra como a situação da Raposa foi difícil no ano passado.

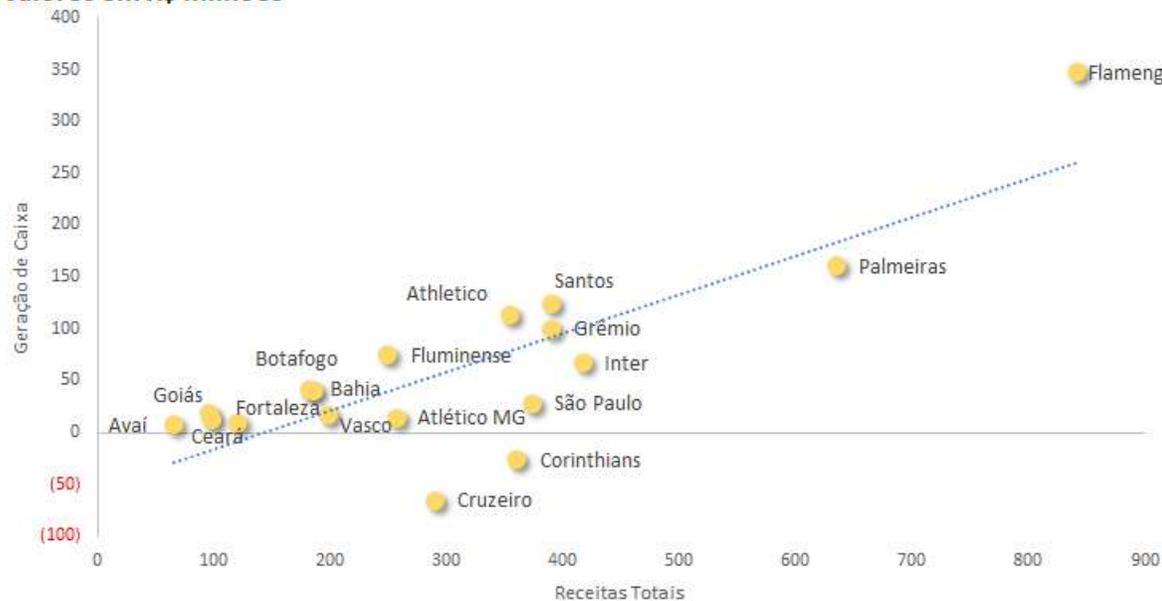
Mas analisemos os últimos 5 anos de forma consolidada. A distância entre Flamengo e Palmeiras para o terceiro clube com maior geração de caixa recorrente (Grêmio) é absurdamente alta, entre R\$ 400 milhões e R\$ 530 milhões. E daí temos algumas situações interessantes, como a do Botafogo, que tem geração de caixa recorrente positiva mas um situação financeira terrível. O problema nem é não gerar caixa, mas essa geração ser tão pequena em relação às dívidas que é inócua. Sem contar o fato de que parte dessa geração é comprometida com pagamentos de dívidas, o que significa que ela não é livre para ser usada em outras necessidades. Isso explica, por exemplo, porque mesmo com geração de caixa positiva o clube atrasa salários.

# Relação entre Receitas e Geração de Caixa

## Clubes Gastam dentro de suas possibilidades?

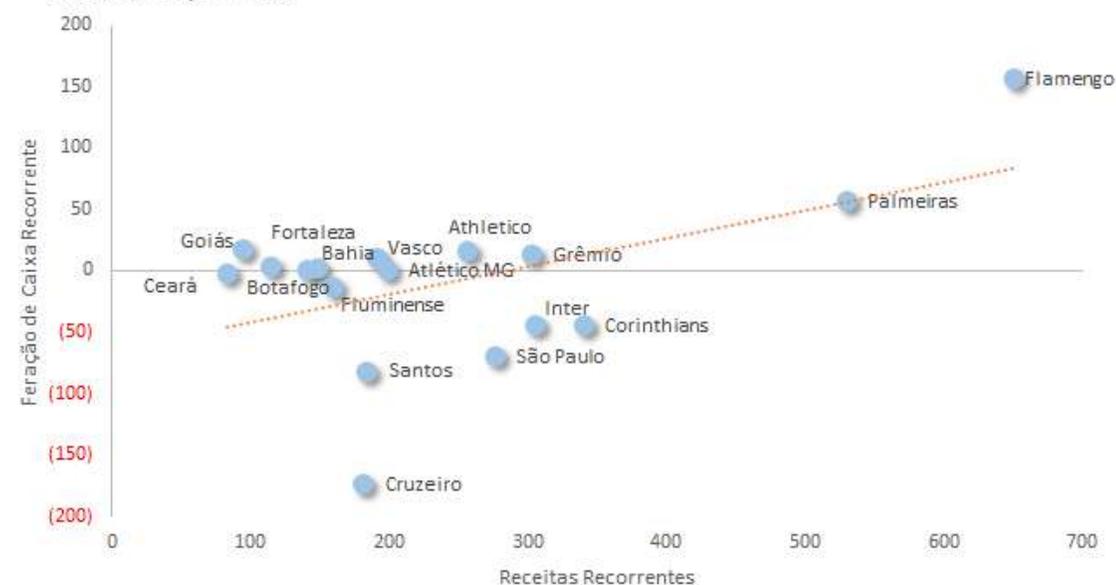
Relação entre Receitas e Geração de Caixa Totais em 2019

Valores em R\$ milhões



Relação entre Receitas e Geração de Caixa Recorrentes em 2019

Valores em R\$ milhões



Apresentamos a relação entre as Receitas Total e Recorrente e as respectivas gerações de caixa. A ideia é avaliar se os clubes que geram mais caixa são também os de maior receita, mas além disso avaliar se a relação entre a geração de caixa e a receita é saudável. Dado a linha média, o importante é estar acima dela, pois significa que o clube gera mais caixa em relação à receita correspondente.

Nesse sentido, o Flamengo consegue gerar mais caixa que os rivais quando associado à receita. Já o Palmeiras se apropria de menos receita, ou no máximo na média da amostra quando tratamos de receitas e geração de caixa recorrentes.

O problema está nos clubes abaixo da linha e neste caso temos muitos problemas: Corinthians, São Paulo, Internacional, Cruzeiro e de alguma forma Santos e Atlético Mineiro. Veja que são clubes de expressão e histórico de conquistas, mas que econômico-financeiramente estão abaixo de clubes mais regionalizados como Athletico, Bahia, Fortaleza e Ceará. E note também que dentro da amostra os casos de Vasco, Fluminense e Botafogo são semelhantes: extraem valor acima da média, mas no final são valores insuficientes para honrar seus compromissos.

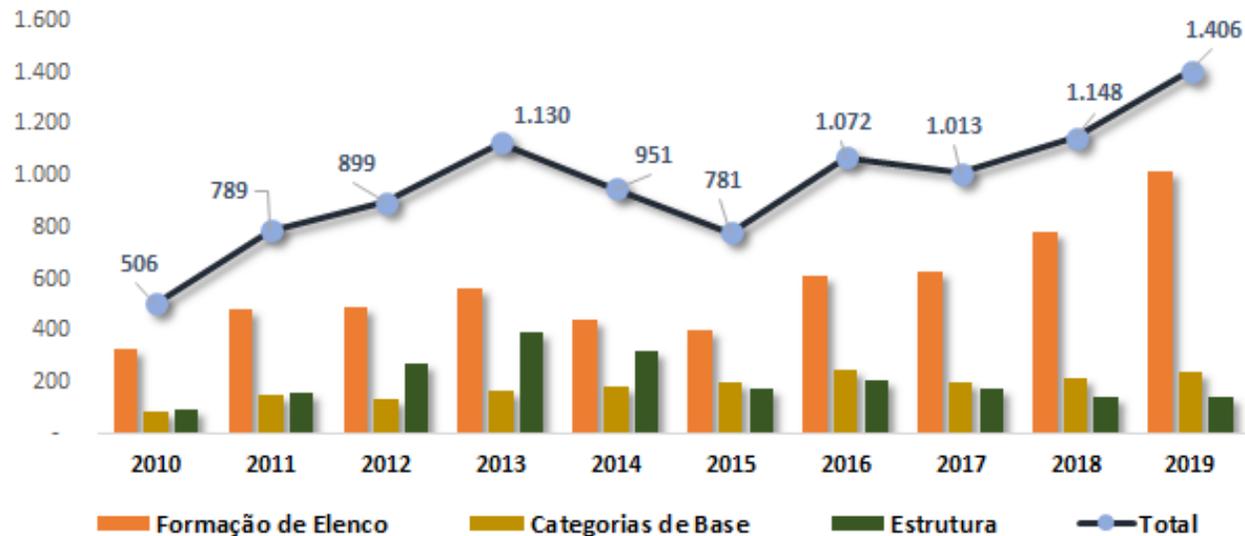
3.4



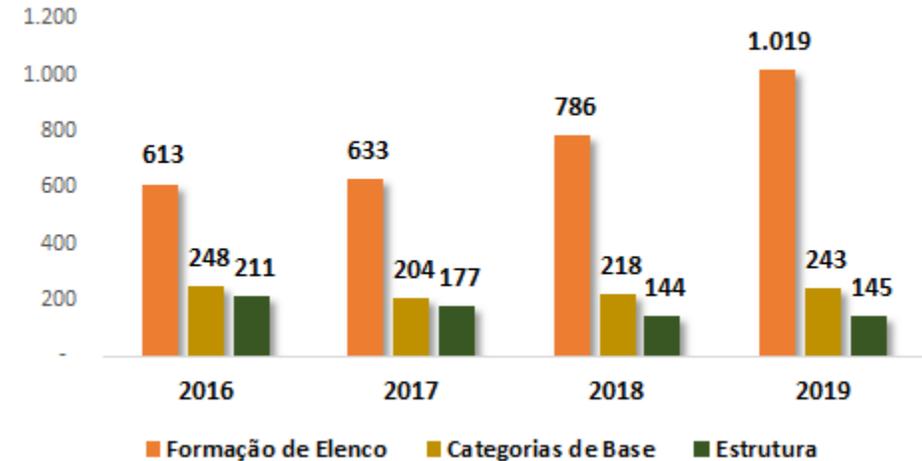
# Investimentos

Diretoria Geral do Atacado

## Evolução dos Investimentos



## Destino dos Investimentos

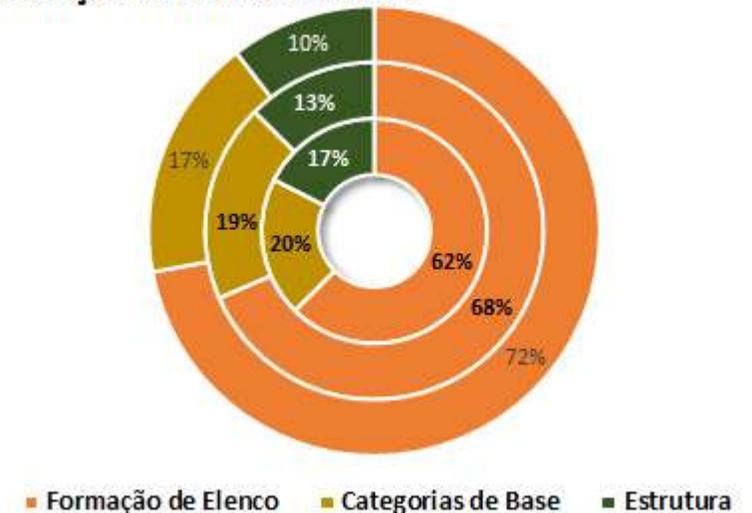


Os clubes mantiveram crescentes os volumes de investimentos em 2019, destinando recursos basicamente para a formação e elenco profissional.

Se em 2018 foram destinados 68% para esse fim, em 2019 foram 72%, enquanto as categorias de base receberam apenas 17% do total.

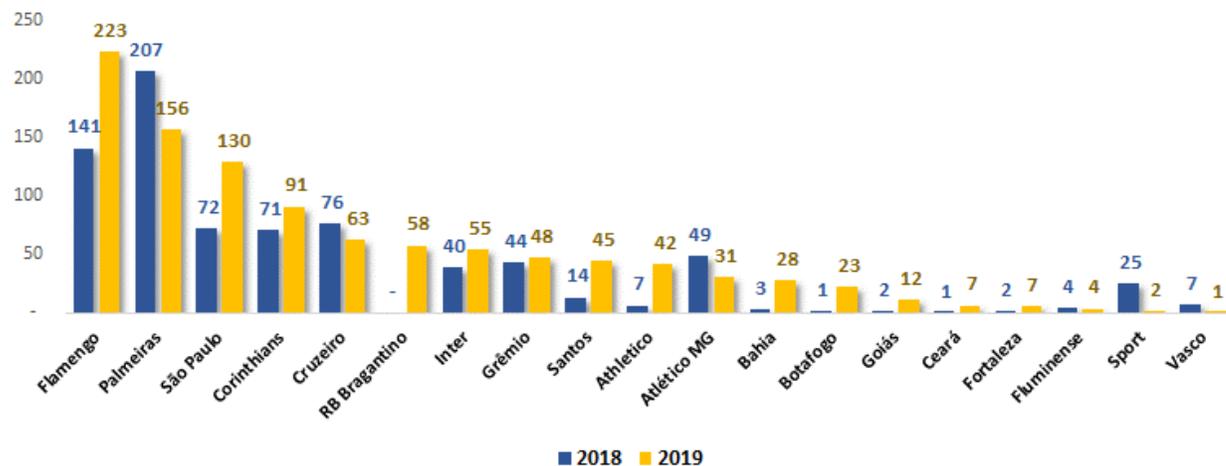
Importante aqui ressaltar que a análise de investimentos e gastos com categorias de base é bastante difícil de ser feita. Alguns clubes misturam esses gastos com despesas correntes, outros transferem parte para o ativo intangível, e nem sempre é possível fechar a conta de quanto é investido e gasto de fato. Uma evolução que a contabilidade e a transparência deveriam se atentar para os próximos anos.

## Distribuição dos Investimentos



## Investimento na Formação de Elenco Profissional

R\$ milhões

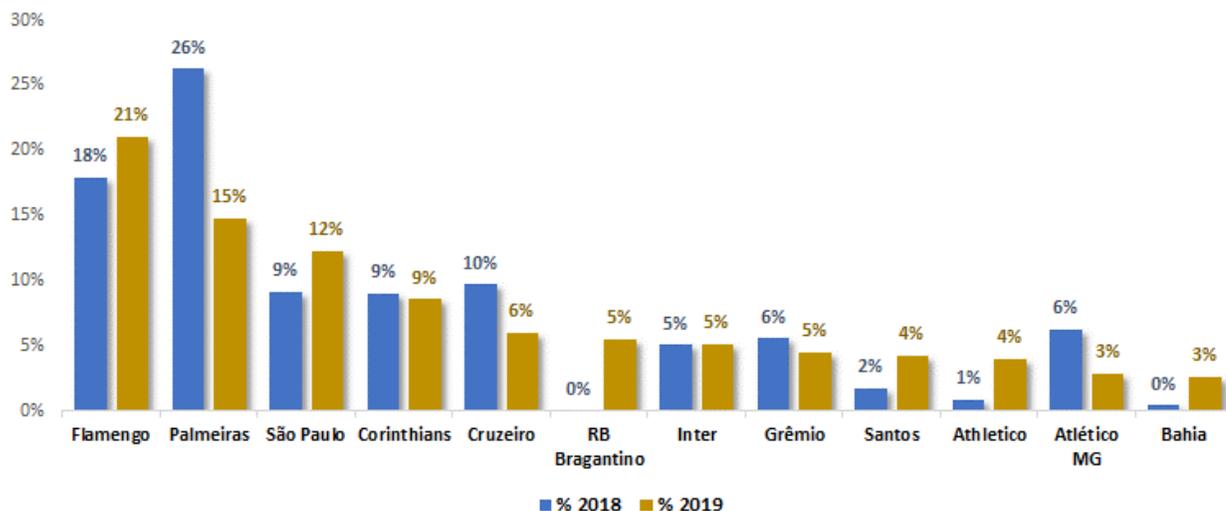


Mesmo a avaliação dos investimentos em elenco profissional apresenta limitações. O valor que entra nessa conta é basicamente o dos direitos econômicos adquiridos, e para alguns clubes as luvas que serão pagas ao longo do contrato do atleta.

De qualquer forma é a melhor medida que temos e trabalhamos com ela.

No ano de 2019 o destaque novamente foi o Flamengo, que investiu R\$ 223 milhões em elenco profissional. O Palmeiras manteve os investimentos elevados, e ainda que tenham sido menores em 2019 permaneceram relevantes na indústria. Na soma o Flamengo investiu R\$ 374 milhões em dois anos enquanto o Palmeiras investiu R\$ 363 milhões.

## Share de Participação no Total de Gastos em Elenco (mínimo de 3% de share)



Outro destaque foi o São Paulo, que investiu R\$ 130 milhões, praticamente o dobro de 2018, assim como o Corinthians que contratou R\$ 91 milhões em atletas.

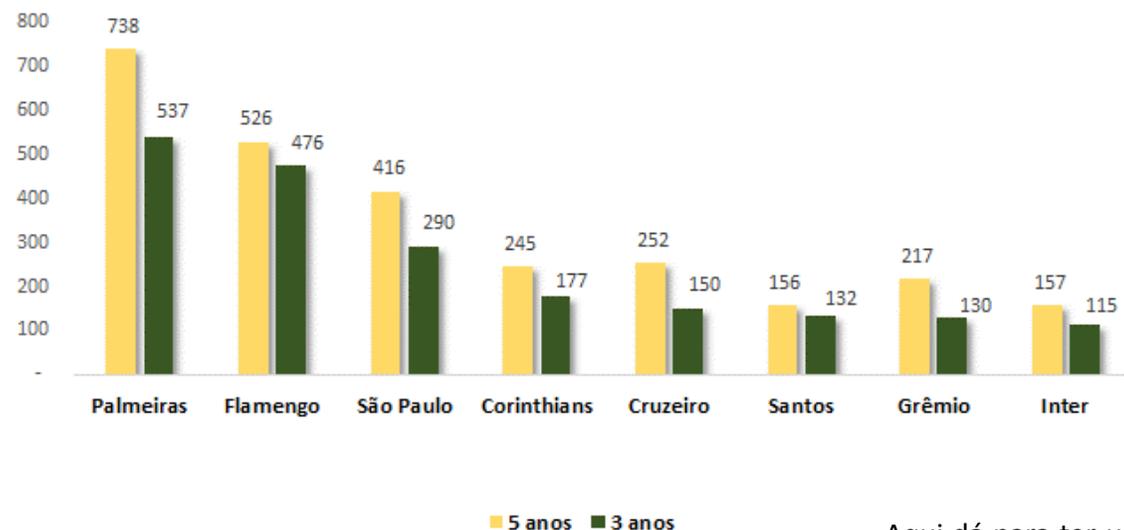
Curiosa a situação do Red Bull Bragantino, que antes da aquisição pela empresa austríaca praticamente não investia e em 2019 aportou R\$ 58 milhões, que em parte era elenco que estava no outro clube, o Red Bull Brasil.

## Valores Acumulados

### Investimentos em Elenco Profissional nos últimos 5 e 3 anos

#### Valores acima de R\$ 100 milhões nos 2 períodos

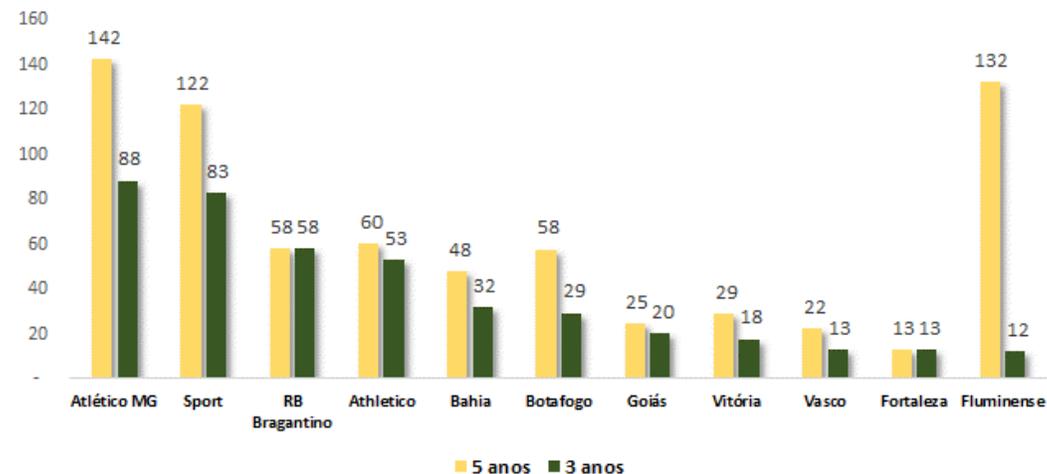
Em R\$ milhões corrigidos



### Investimentos em Elenco Profissional nos últimos 5 e 3 anos

#### Valores entre R\$ 10 MM e R\$ 100 MM

Em R\$ milhões corrigidos

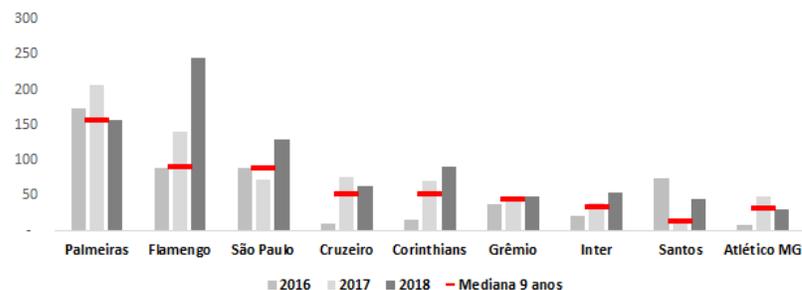


### Investimento em Elenco Profissional

#### Últimos 3 anos x Mediana de 5 anos

#### Clubes da Série A com mediana acima de R\$10 MM

R\$ milhões



Aqui dá para ter uma noção de eficiência dos investimentos em elenco profissional, a partir de quanto se gastou nos últimos 5 e 3 anos.

Dos 8 maiores valores de investimentos acumulados, apenas São Paulo e Internacional não tiveram desempenho relevante nos últimos anos. No caso do Internacional o clube ainda chegou a disputar a Série B no período, enquanto o São Paulo, que é o terceiro em investimentos acumulados, não obteve nada nem perto de ser relevante e compatível com o investimento, que tem mais jeito de gasto que investimento.

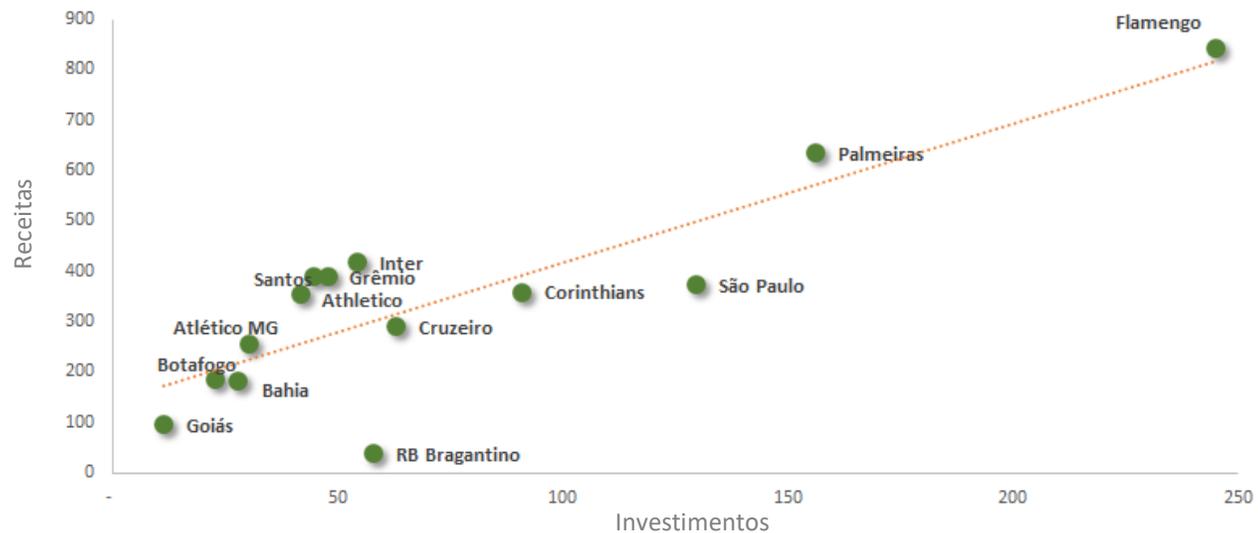
O Cruzeiro, ainda que esteja agora pagando uma conta salgada, reflete a visão comum de dirigentes e torcedores: gastar pelo título e depois ver o que fazer. Em algum momento a conta chega.

## Relação entre Investimentos e Receitas Totais

**Relação entre Receitas Totais e Investimentos em Elenco Profissional**  
Amostra: Clubes que investiram acima de 10% da Receita Acumulada de 3 anos, em R\$ milhões corrigidos



**Relação entre Receitas Totais e Investimentos em Elenco Profissional em 2019**  
Amostra: Clubes que investiram acima de 10% da Receita Total Em R\$ milhões



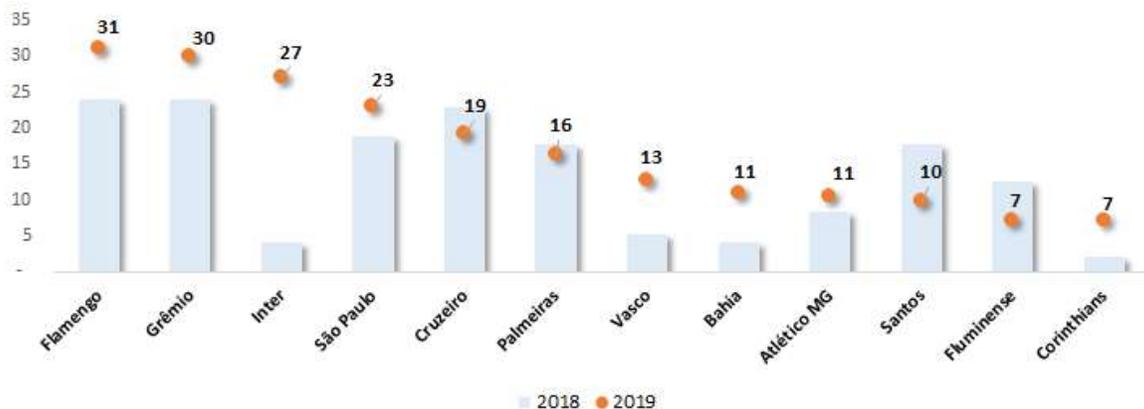
Aqui trazemos a relação entre Investimentos em Elenco profissional e Receitas, na base acumulada de 3 anos e no ano de 2019. Novamente, a linha tracejada aponta para a média da amostra, e no caso quem está acima da linha tem melhor desempenho.

O Flamengo se mantém bem posicionado nas duas avaliações, enquanto o Palmeiras se descola para baixo da média na avaliação acumulada. Observe que o São Paulo se mantém equilibrado na média mas os investimentos de 2019 foram muito acima da capacidade de receitas que o clube obteve. Vale o mesmo para o Corinthians, que no acumulado até se manteve equilibrado, mas em 2019 gastou mais do que deveria.

Outro destaque é o RB Bragantino, que puxado por 2019 teve investimentos muito acima de sua capacidade, impulsionado pelos recursos que a principal acionista, a empresa de bebidas Red Bull, aportou no clube.

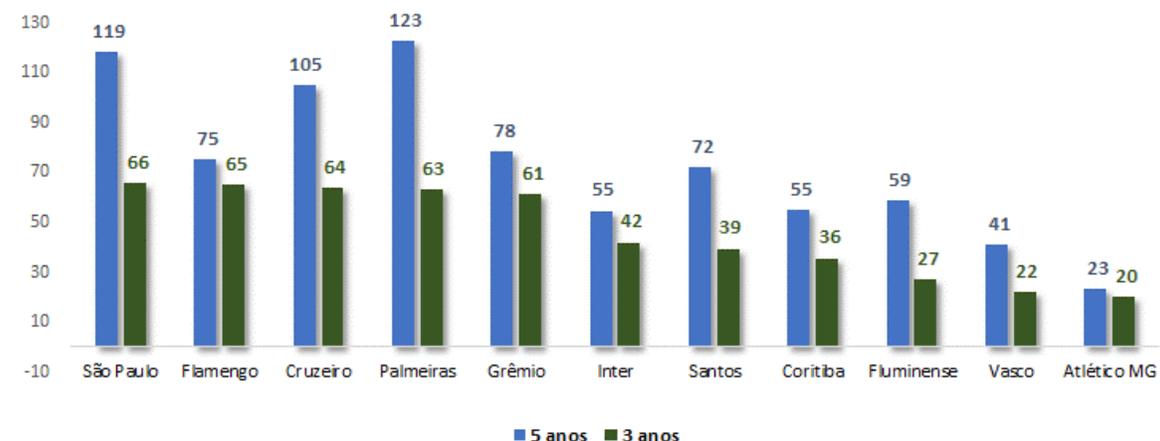
# Investimentos em Categorias de Base

**Comparativo de Investimentos em Base  
2018 e 2019**  
R\$ milhões



**Investimentos em Categorias de Base**

Acumulados 5 e 3 anos - Investimentos acima de R\$ 20 milhões acumulados em 3 anos  
R\$ milhões



Antes de falarmos sobre investimentos em Categorias de Base é preciso reforçar o que já comentamos antes: a informação sobre investimento em base nos balanços é bastante confusa, então trazemos ao estudo apenas os valores que foram lançados no ativo Diferido, que em muitos casos pode ser apenas parte do valor efetivamente aportado na base. Dado as diferenças de contabilização esta é nossa melhor informação, ainda que não seja perfeita.

Para 2019 os destaques são o Flamengo e os clubes gaúchos, que lideram a relação de maiores investimentos no ano.

Destaques entre os que fizeram menos do que se espera foram Fluminense e Corinthians, lembrando que a informação pode ignorar gastos por falta de clareza na alocação dos dados nas demonstrações financeiras. No caso do Fluminense, por exemplo, o clube informa ter adicionado R\$ 20 milhões na base, mas não é possível conciliar as informações (nos números do clube mostraremos isso). Assim como o Corinthians não detalha de forma clara a evolução do Intangível.

Na análise de longo prazo o que temos um destaque para Palmeiras, São Paulo e Cruzeiro quando acumulamos os últimos 5 anos, e nivelamento entre 5 clubes quando avaliamos os últimos 3 anos: São Paulo, Flamengo, Cruzeiro, Palmeiras e Grêmio. Não é à toa que são clubes que operam muito bem a venda de atletas da base ao exterior.

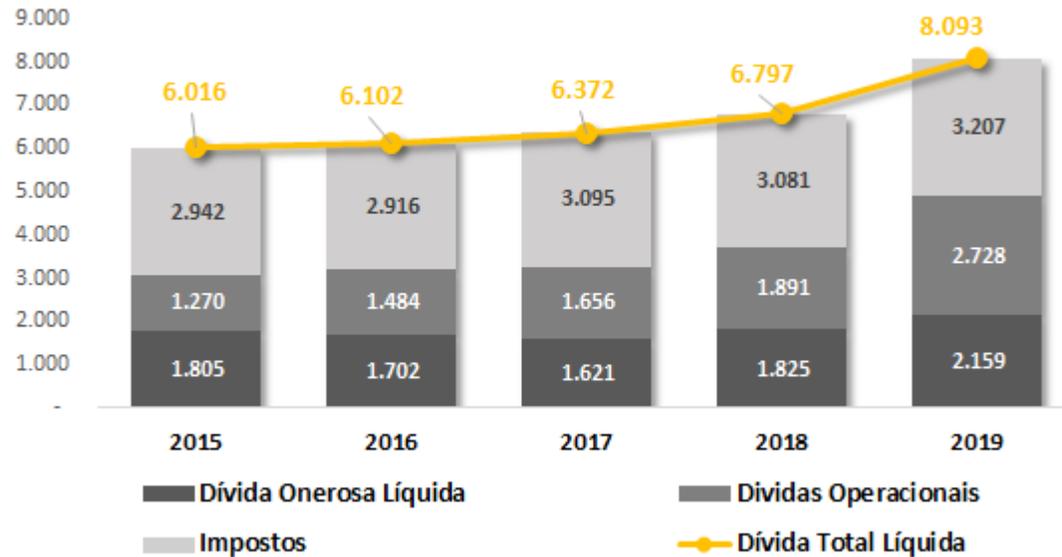
3.5



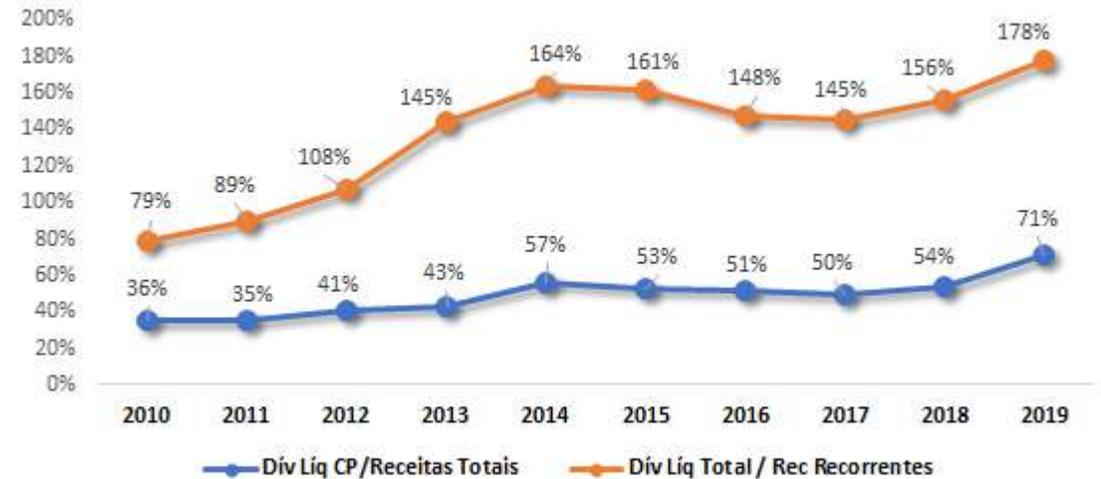
# Dívidas

Diretoria Geral do Atacado

## Composição das Dívidas Efetivas



## Alavancagem em Relação às Receitas Total e Recorrente

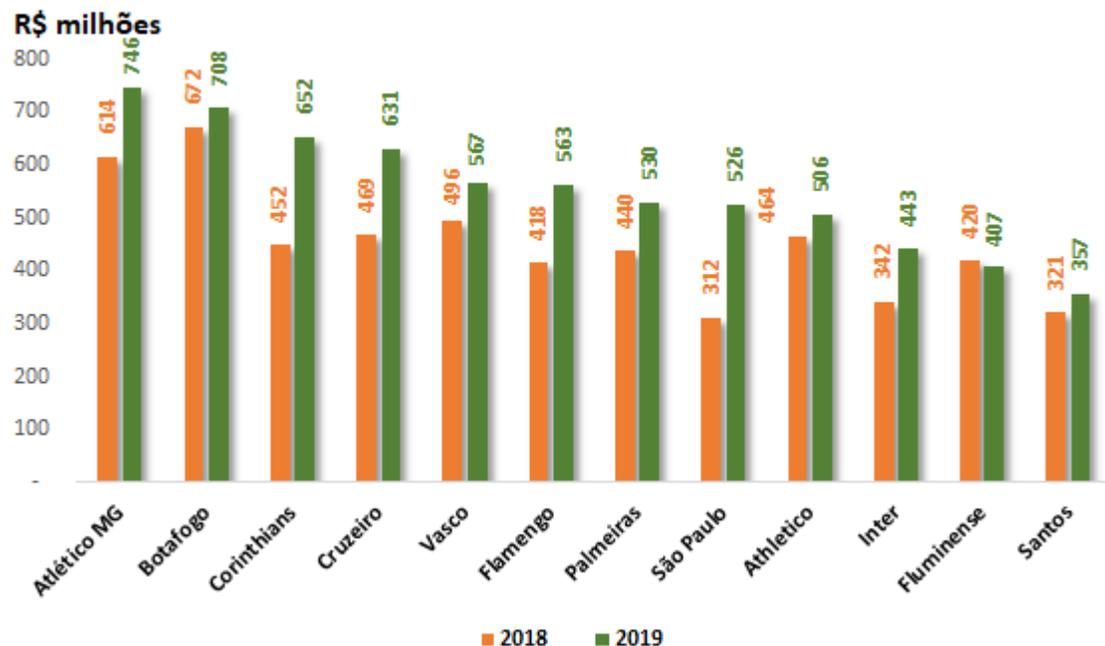


As dívidas dos clubes continuaram sua tendência de alta, com crescimento de 18% em relação a 2018. Mas precisamos de alguns esclarecimentos: primeiro, dívida não é causa, é efeito dos problemas financeiros que os clubes apresentaram. E é simplesmente reflexo de gestões desastrosas, que gastam além do que podem.

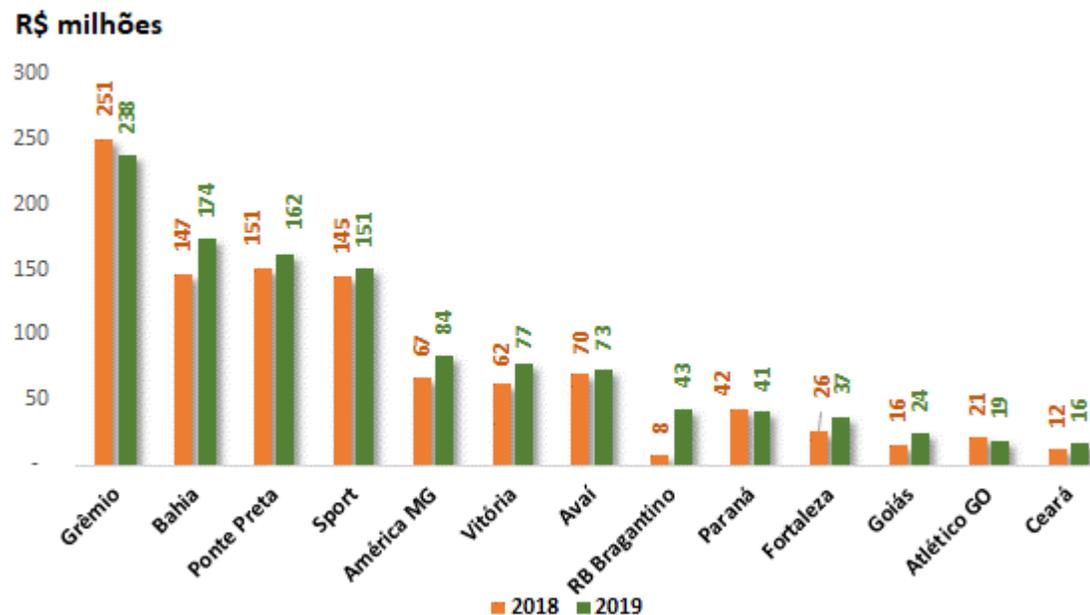
As dívidas aqui chamadas de “Impostos” e que tem tributos atrasados e refinanciados de diversos acordos cresceu apenas 1% chegando a R\$ 3,18 bi. Precisamos lembrar que essa dívida tem custo aceitável e prazo longo (chega até a 15 anos), e mesmo nos casos mais graves não deveria ser um problema para clubes organizados. Depois temos as “Operacionais”, que tem valores a pagar a clubes, agentes e atletas (inclusive salários). Esta cresceu 43% e teve o maior salto. Aqui estão as contratações e também os valores recolhidos e não repassados ao Estado de FGTS, INSS e IR dos atletas. Por fim as dívidas chamadas de “Onerosas” que são com bancos, empresas não financeiras e pessoas físicas cresceram 3% em 2019, e também costumam ser um problema, pois servem na maior parte das vezes para cobrir buracos.

Outro ponto de atenção é a relação das dívidas com as receitas. Comparamos com as receitas para dar uma dimensão mais realista. Considerando que o negócio gera cerca de 20% de margem de geração de caixa, um clube que deve uma vez as receitas levaria 5 anos para pagar suas dívidas caso não houvesse custos nem qualquer investimento. É uma referência de alavancagem financeira. Note que tanto nas dívidas de curto prazo em relação às receitas totais quanto nas dívidas totais em relação às receitas recorrentes o resultado aponta forte crescimento em 2019. O que significa que os clubes devem 0,69 vezes as receitas no custo prazo e 1,74 vezes as receitas recorrentes.

## Dívida Total - Clubes acima de R\$ 300 milhões



## Dívida Total - Clubes abaixo de R\$ 300 milhões



Na relação entre as maiores dívidas temos como destaque o Atlético Mineiro, que chegou a R\$ 746 milhões.

Temos nos gráficos acima a divisão em dois grupos, os que devem acima de R\$ 300 milhões e abaixo disso. A divisão é apenas para permitir a melhor visualização das informações, pois o que mais importa é a relação com a capacidade de pagamentos, observada pela comparação com as receitas e com a geração de caixa.

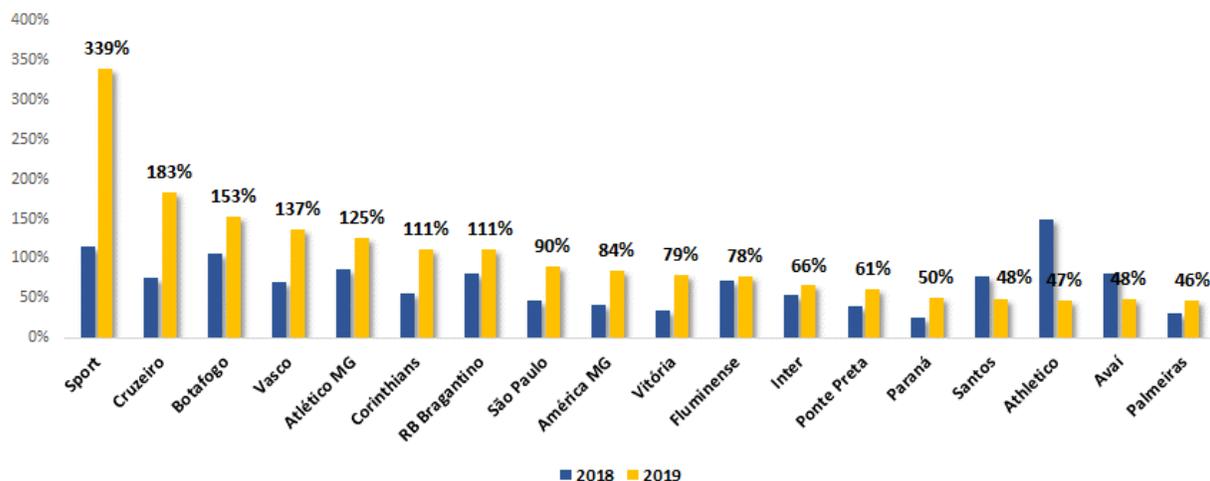
Mas é possível destacar o aumento das dívidas do Atlético Mineiro, Corinthians, Cruzeiro, São Paulo, Internacional como casos que chamam a atenção negativamente. Em contrapartida tivemos o Grêmio com redução e mesmo o aumento do Botafogo sendo bastante leve, assim como Fluminense que conseguiu reduzir minimamente suas dívidas.



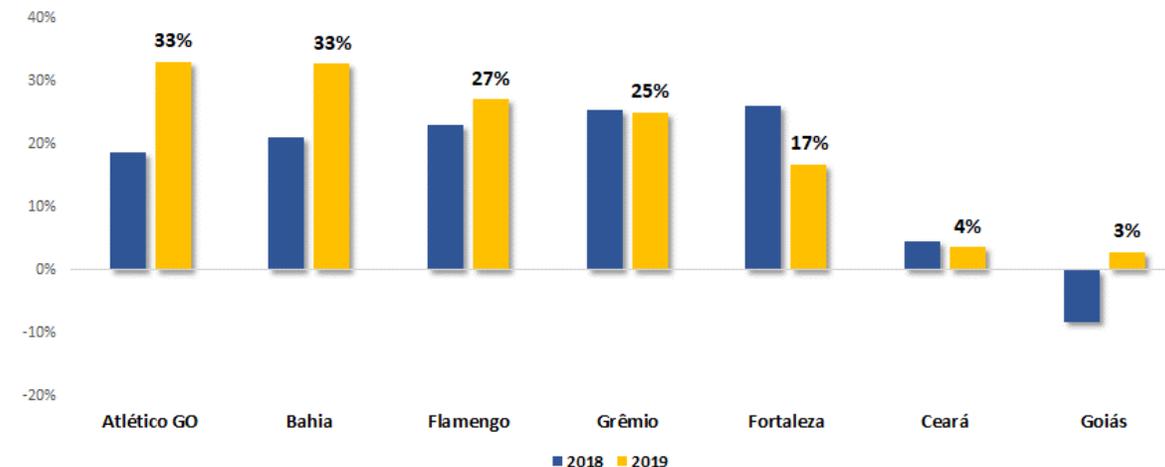
Nem todas as dívidas são ruins. Há aquelas que servem ao investimento em formação de patrimônio, ou as que financiam aquisições de atletas. O problema é quando a dívida serve a cobrir buracos eternos de má gestão ou tem perfil de vencimento que sufoca o fluxo de caixa do clube. Logo, **boa dívida é aquela que tem propósito justo e prazo adequado.**

## Relação entre Dívidas de Curto Prazo e Receitas

**Alavancagem: Dívidas de Curto Prazo em Relação às Receitas Totais**  
Clubes acima de 45%



**Alavacagem: Dívidas de Curto Prazo em Relação às receitas Totais**  
Clubes abaixo de 45%



Aqui vemos o impacto das dívidas em relação à capacidade de pagamento. Novamente, a comparação com as receitas serve para dar uma noção do tamanho real da dívida, e da maior ou menor dificuldade que o clube terá para pagá-la.

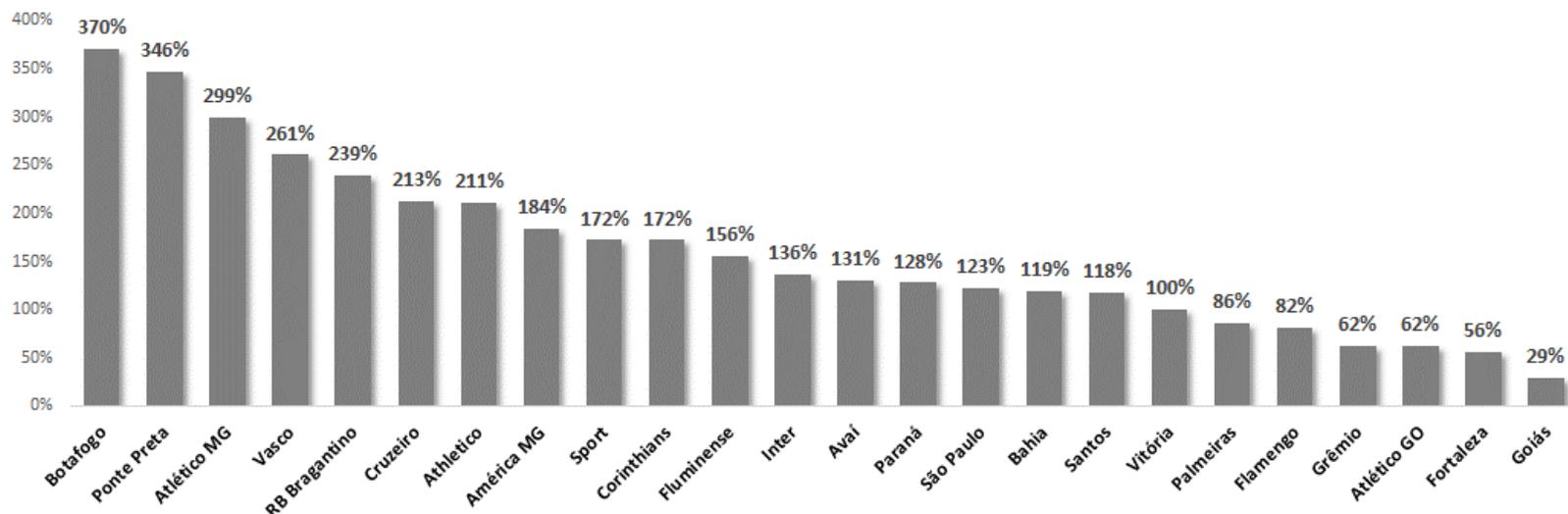
O Sport é o caso mais complexo, pois a dívida de curto prazo equivale a 3,4x a receita total. Dever no curto prazo acima de 0,30x/0,40x é bastante desafiador e depende de entradas de caixa relevantes ao longo do ano para que haja equilíbrio financeiro. Nesse sentido, nos gráficos acima temos 2 blocos bem claros de clubes: os que devem além do ideal (acima de 45% das receitas) e os que apresentam certo equilíbrio (abaixo de 45% das receitas).

Note que na relação dos que devem menos estão todos os clubes que são tratados como os mais equilibrados do futebol brasileiro, e quem falta nessa lista é o Palmeiras, justamente o melhor do gráfico anterior (à esquerda). Assim como o Athletico, que tem parte da dívida do estádio alocada no curto prazo porque está numa discussão com o BNDES e a prefeitura de Curitiba sobre alguns benefícios em relação a essa dívida.

## Relação entre Dívidas Totais e as Receitas Totais

Alavancagem: Relação entre a Dívida Líquida Total e a Receita Total Média dos Últimos 3 anos

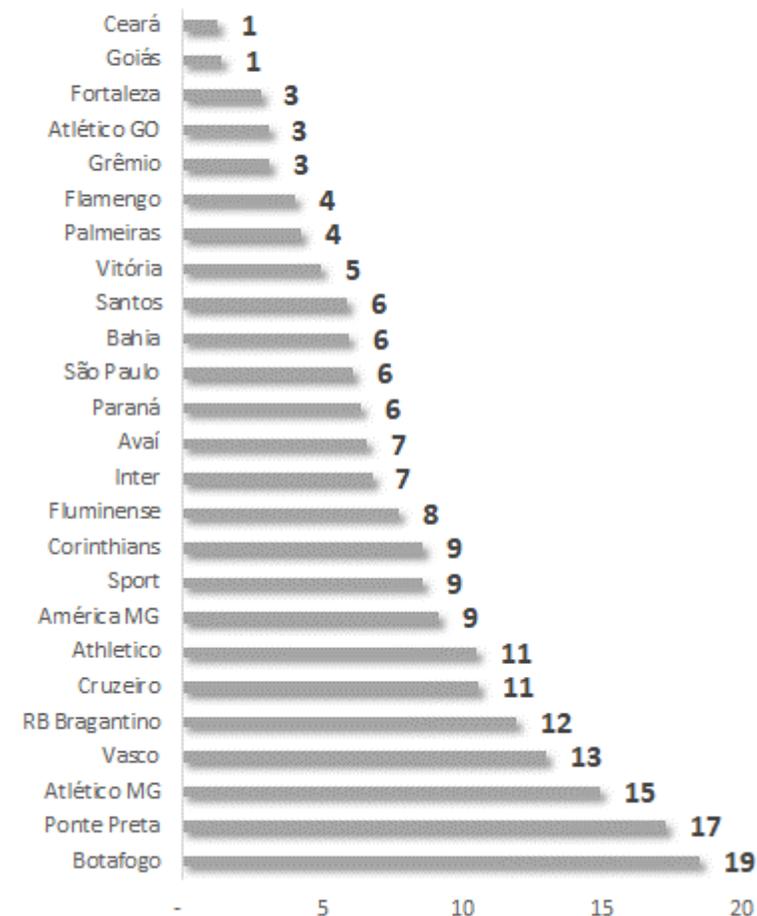
Receitas a Valores de 2019



Considerando que o futebol tem muitas receitas não recorrentes e variáveis, fizemos um exercício comparando a dívida total líquida de 2019 com a receita total média dos últimos 3 anos de cada clube. E ao lado completamos o exercício usando 20% da receita média para pagar exclusivamente essa dívida.

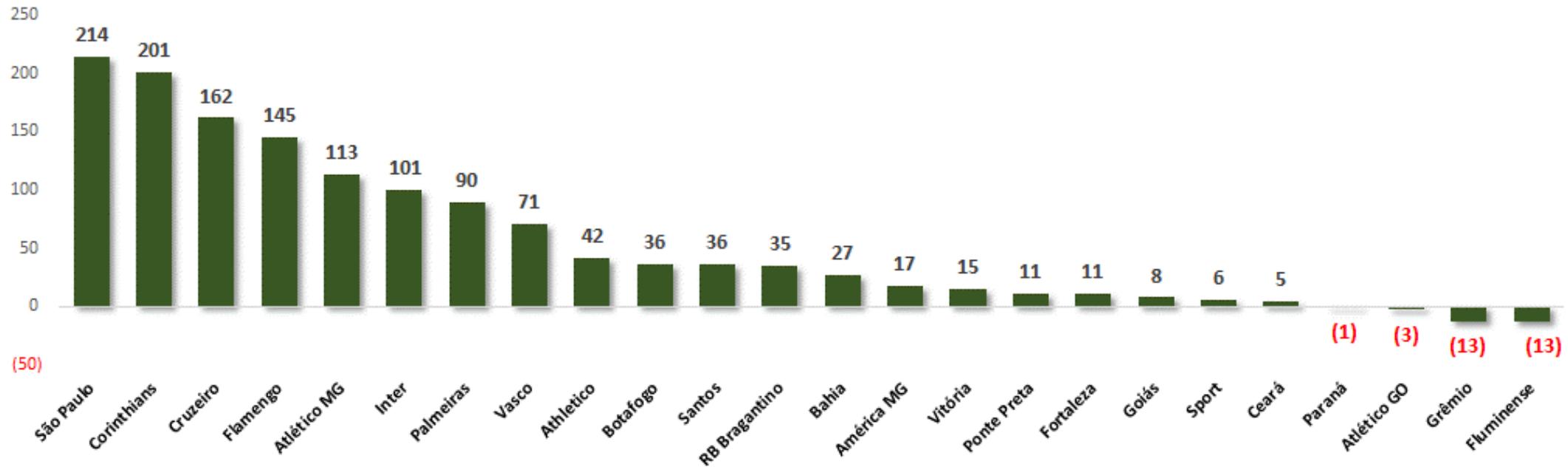
Excluindo a Ponte Preta (dívida com sócio pessoa física), e Red Bull Bragantino (suporte do acionista) e Athletico (dívida em renegociação referente à construção do estádio), os casos realmente graves são os do Botafogo, Atlético Mineiro, Vasco e Cruzeiro, que levariam mais de 11 anos para pagar suas dívidas caso utilizassem 20% das receitas para isso. Mas como o exercício não considera custos financeiros, isso significa que o prazo certamente seria pelo menos 3 ou 4 anos acima disso. A solução vem através de aporte de recursos, seja virando empresa, seja vendendo ativos (sedes sociais e atletas), controlando gastos e investimentos. Ou o processo levará a um estrangulamento em algum momento.

Número de Anos a partir do uso de 20% da Receita Total Média de 3 anos



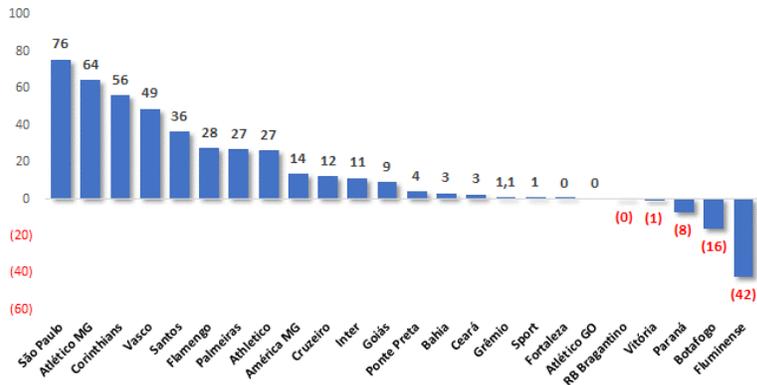
# Variação das Dívidas em 2019

**Varição da Dívida Total em 2019**  
R\$ milhões



(50)

**Varição da Dívida Onerosa (Bancos, Pessoas Físicas e Não-Financeiras) - 2018 para 2019**  
R\$ milhões

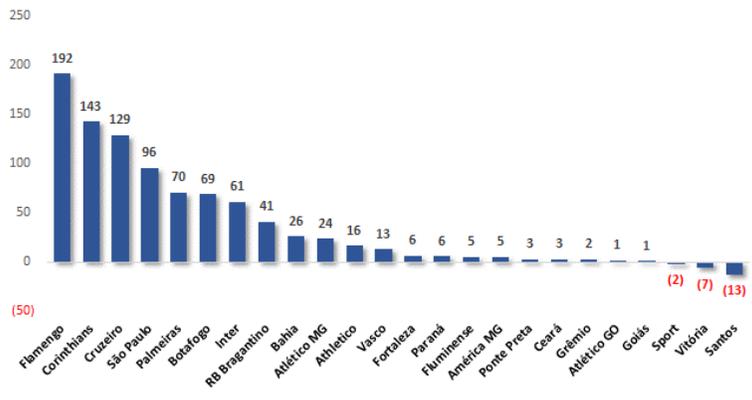


(20)

(40)

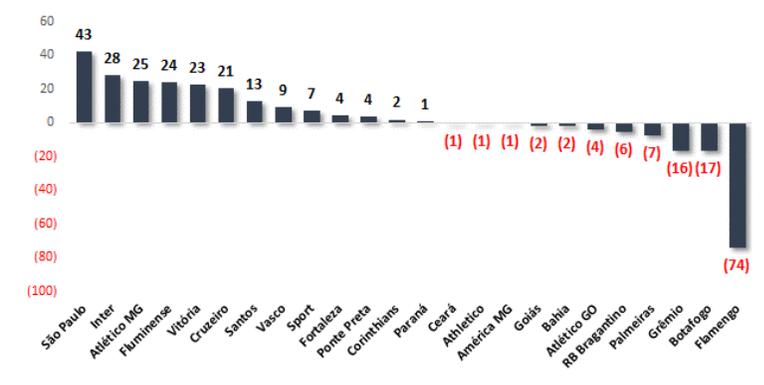
(60)

**Variações nas Dívidas Operacionais em 2019**  
R\$ milhões



(50)

**Varição nas Dívidas com Impostos em 2019**  
R\$ milhões



(20)

(40)

(60)

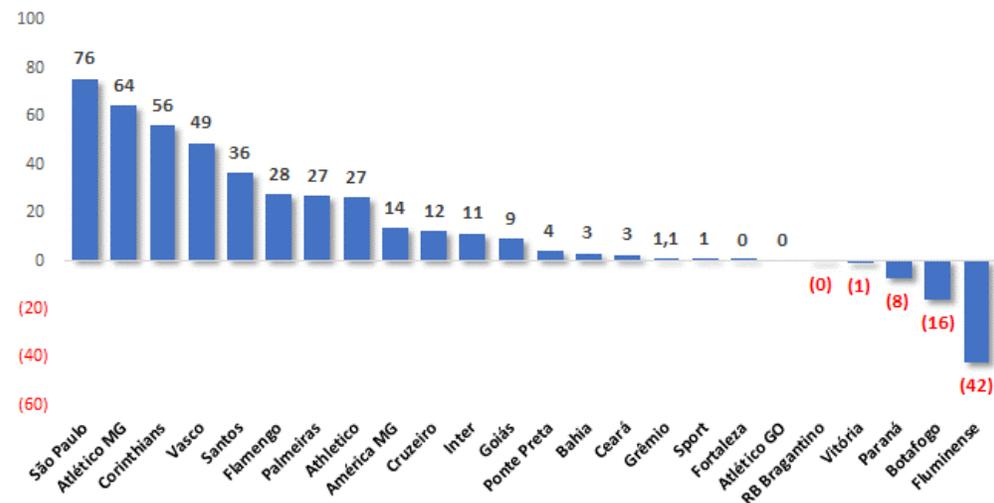
(80)

(100)

# Variação das Dívidas em 2019

**Varição da Dívida Onerosa (Bancos, Pessoas Físicas e Não-Financeiras) - 2018 para 2019**

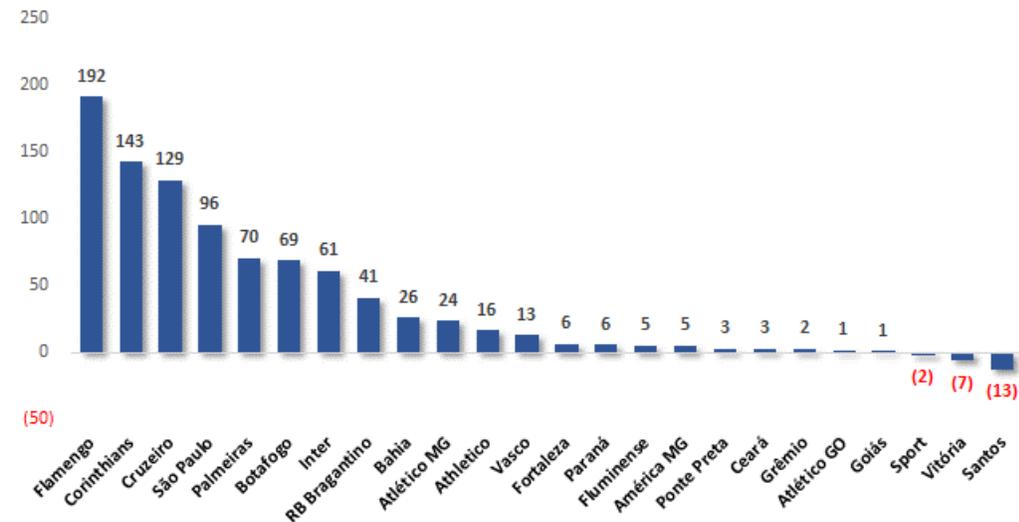
R\$ milhões



Note que clubes mais organizados não aumentam suas dívidas com Impostos/Acordos, exceto se lhes serve para reconhecer essas dívidas que se arrastavam em processos judiciais.

**Variações nas Dívidas Operacionais em 2019**

R\$ milhões

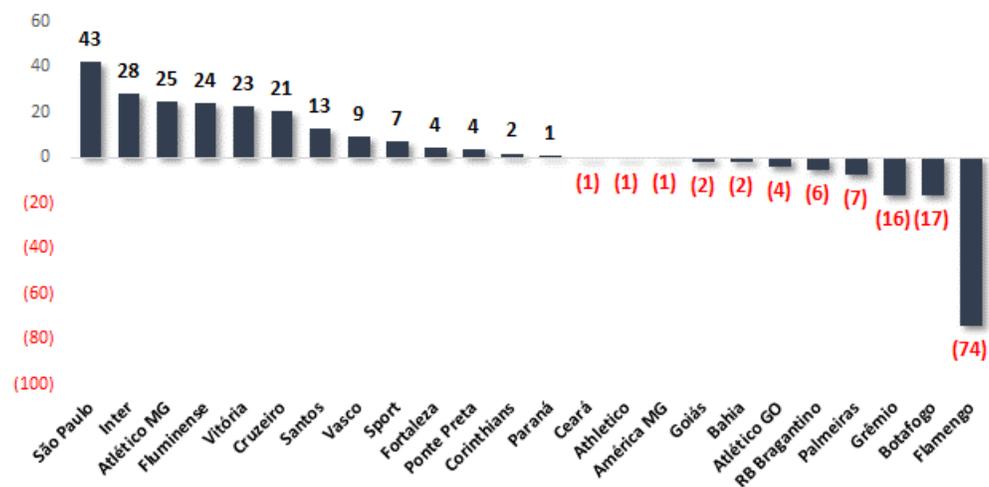


Entre os clubes que optaram por buscar ajuda em bancos estão muitos dos que tiveram péssimo desempenho econômico em 2019 (São Paulo, Atlético Mineiro e Corinthians) ou possuem situação já bastante debilitada (Vasco e Santos).

Flamengo e Palmeiras usam desse expediente para ajustar seus passivos e muitas vezes preservar caixa. É o bom uso da qualidade de crédito.

**Varição nas Dívidas com Impostos em 2019**

R\$ milhões

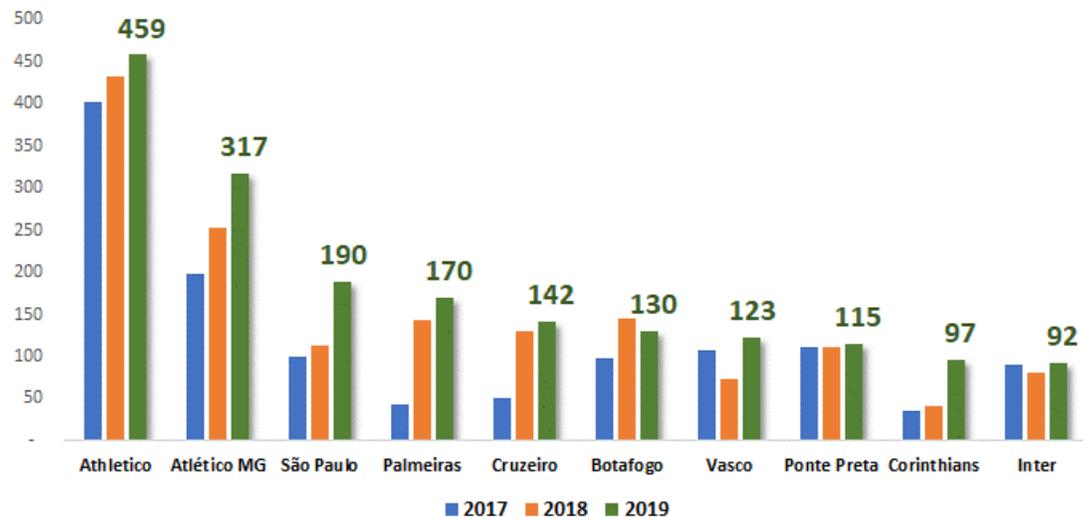


Há aumentos de dívidas operacionais saudáveis, como vimos no caso do Flamengo (que deve pouco em relação às receitas) e outros preocupantes, pois indicam que podem estar contratando sem lastro ou mesmo atrasando salários e encargos.

Importante entender a realidade do clube para avaliar em qual grupo seu time se encaixa.

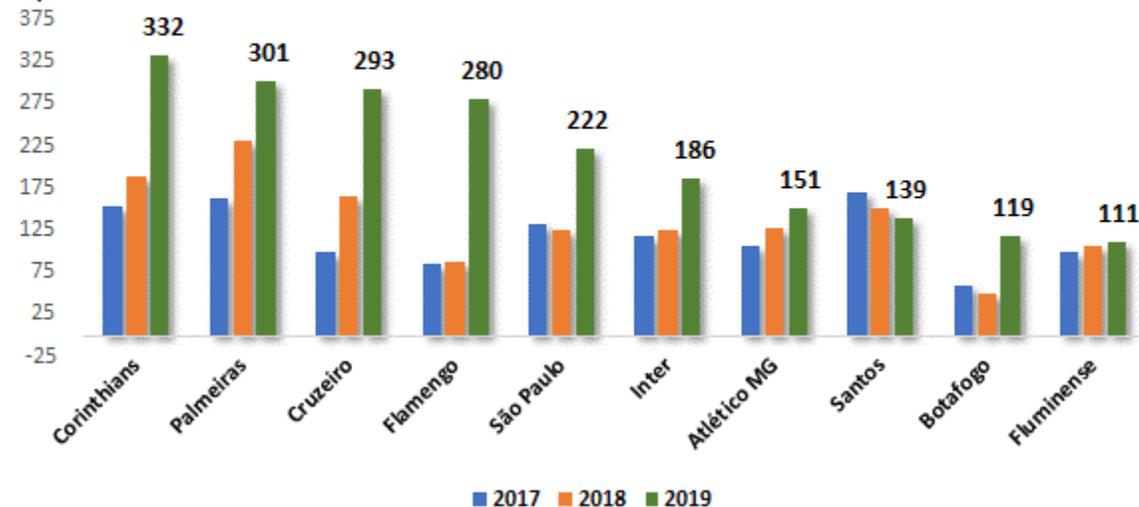
## Evolução da Dívida Onerosa

Clubes com Dívida acima de R\$ 90 milhões em 2018  
R\$ milhões



## Dívidas Operacionais - Clubes acima de R\$ 50 milhões de Dívidas

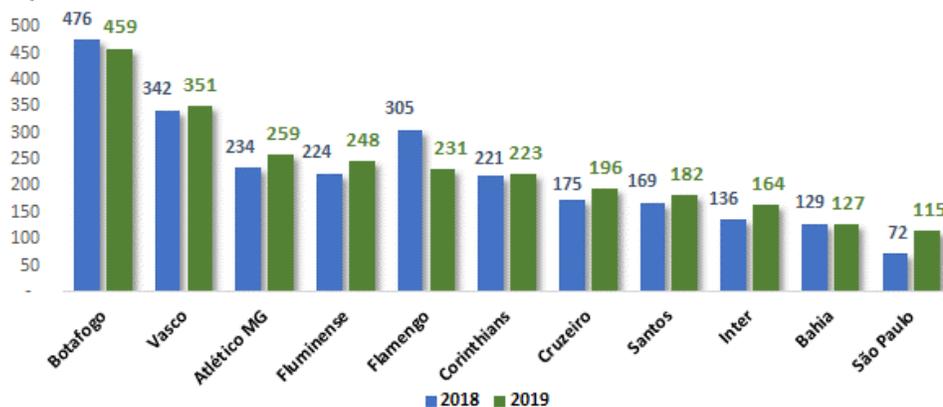
R\$ milhões



## Dívidas com Impostos Renegociados e Acordos

Clubes acima de R\$ 100 milhões

R\$ milhões

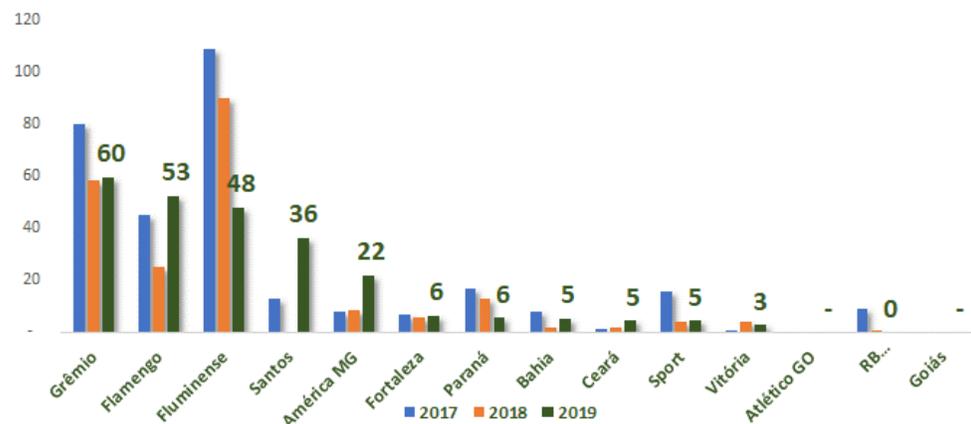


# Menores Devedores

## Evolução da Dívida Onerosa

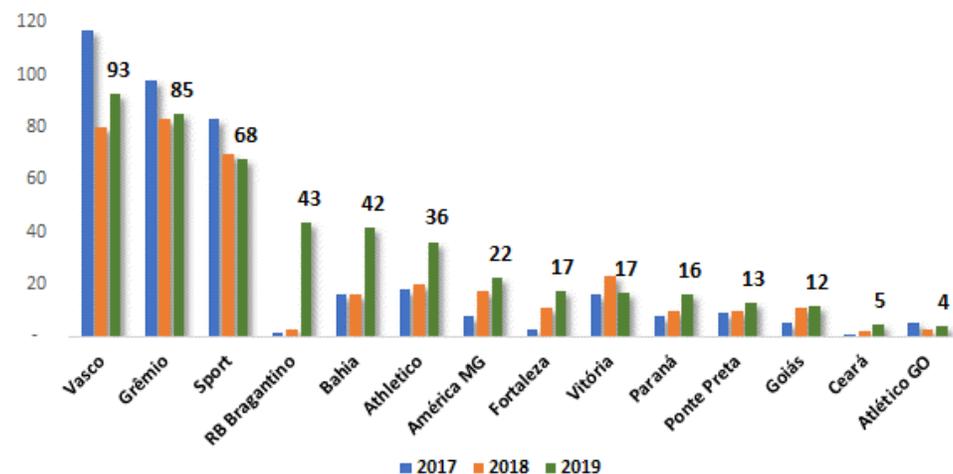
Clubes com Dívida inferior a R\$ 90 milhões em 2019

R\$ milhões



## Dívidas Operacionais - Clubes abaixo de R\$ 50 milhões

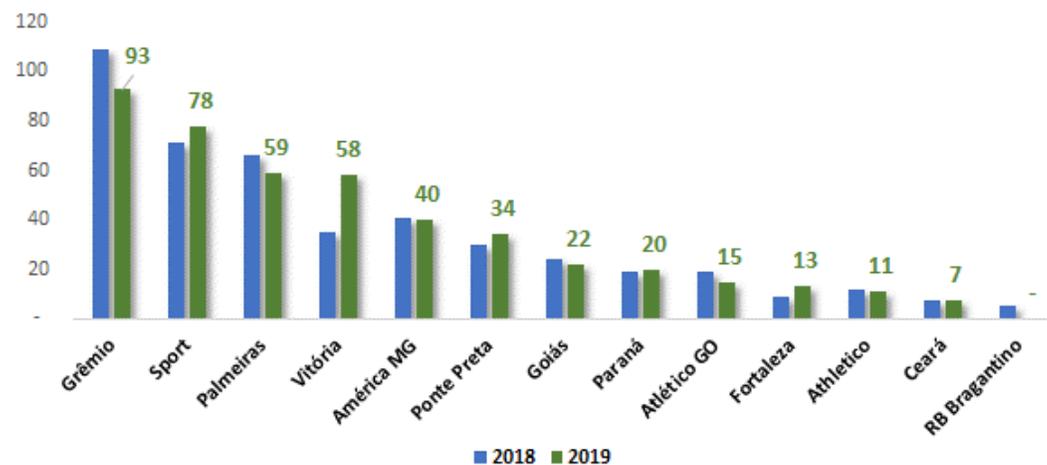
R\$ milhões



## Dívidas com Impostos Renegociados e Acordos

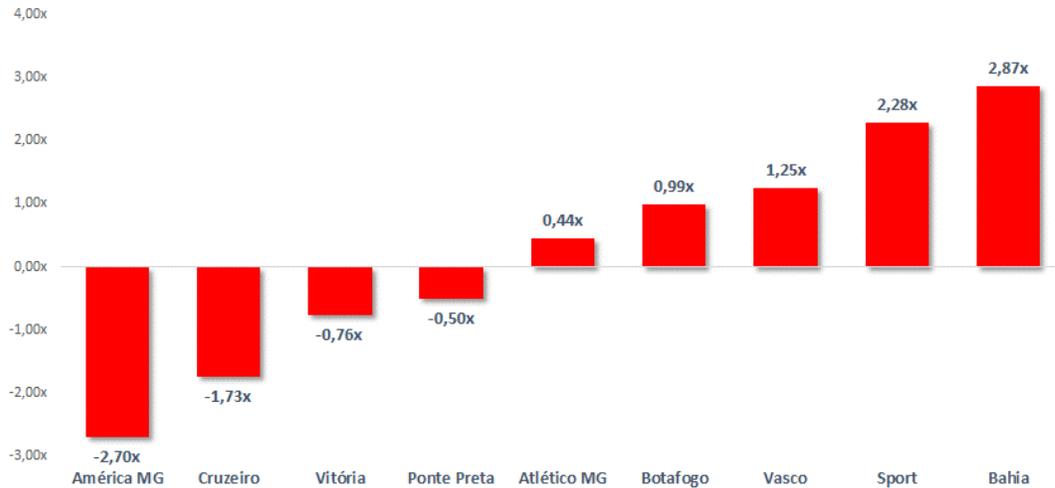
Clubes abaixo de R\$ 100 milhões

R\$ milhões

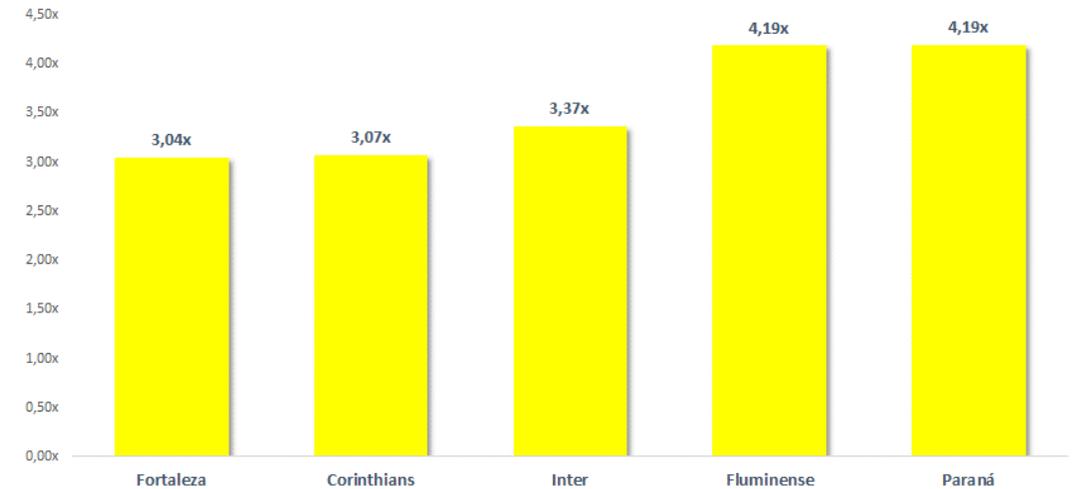


# Pagamento de Renegociações

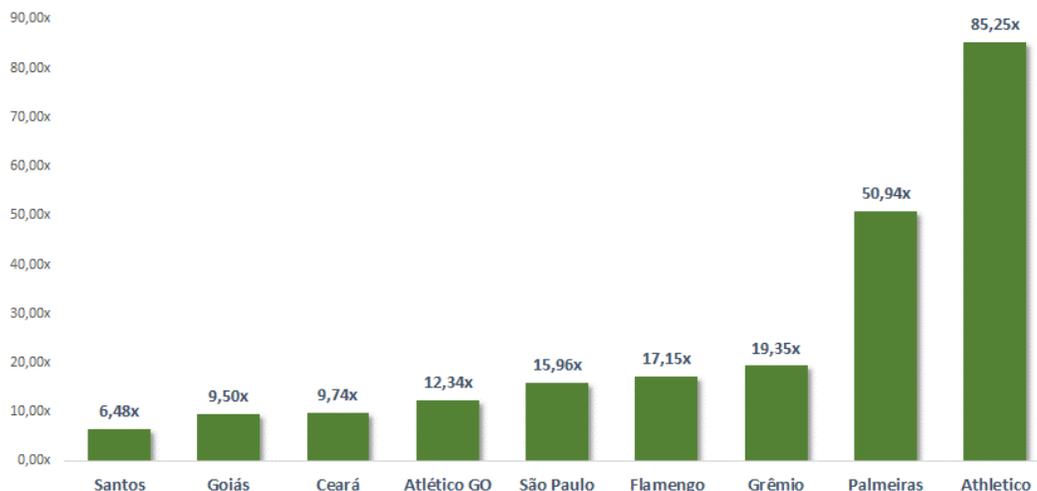
Geração de Caixa Média dos Últimos 3 Anos / Pagamento Estimado de Renegociações



Geração de Caixa Média dos Últimos 3 Anos / Pagamento Estimado de Renegociações



Geração de Caixa Média dos Últimos 3 Anos / Pagamento Estimado de Renegociações



Aqui fizemos outro exercício apenas com as dívidas de impostos e acordos renegociados. Pegamos o saldo e parcelamos em 15 anos. Daí comparamos com a geração de caixa (EBITDA) média dos últimos 3 anos, para excluir eventos sazonais.

Com isso temos 3 grupos de clubes: os vermelhos, cuja geração de caixa é inferior a 3 vezes a dívida anual a ser paga; os amarelos, cuja geração fica entre 3 e 4 vezes, e os verdes, cuja geração fica acima de 6 vezes o pagamento anual.

Quanto maior a cobertura, maior a folga para que sobre dinheiro para outras necessidades. Isso mostra quem tem mais problemas para enfrentar em relação às dívidas fiscais e trabalhistas renegociadas.

- Com capacidade de pagar a dívida sem dificuldades;
- Tem capacidade de pagar as dívidas mas precisam disciplina;
- Há um trabalho de contenção de custos a ser feito;

3.6



# Área Social

O Impacto do Clube no Futebol

Diretoria Geral do Atacado

## Porque é difícil virar empresa

Um dos aspectos que mais dificulta a transformação das associações sem fins lucrativos que gerem os clubes brasileiros de futebol em empresas são justamente os custos da área social que acabam bancados pelo futebol.

Piscina, quadra de tênis, bocha, sauna. Mas não é só isso. Muitos clubes se apoiam nas receitas do futebol para desenvolver esportes olímpicos, como a ginástica artística, o vôlei, o futsal e o basquete, por exemplo. É um benefício enorme ao esporte.

Mas qual o impacto disso nas contas dos principais clubes que tem áreas sociais relevantes?

Veremos a seguir.

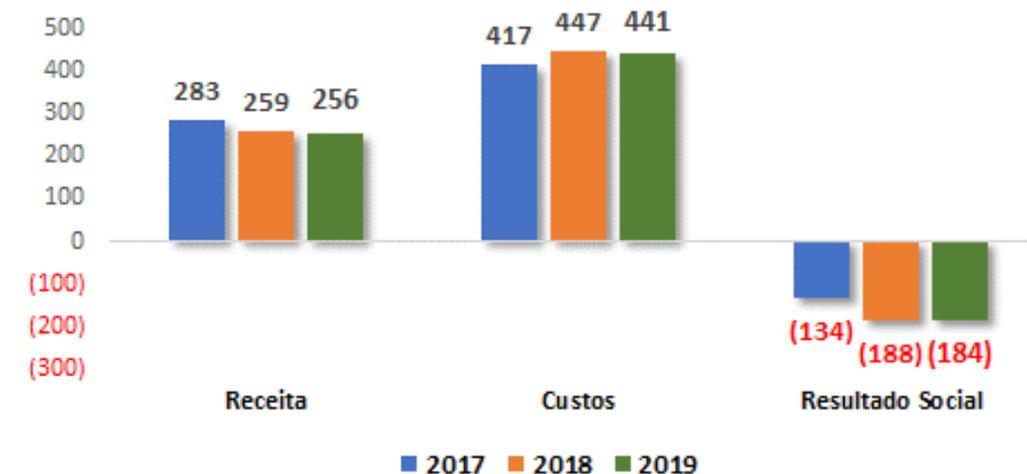
# Alguns números das Áreas Sociais

Observamos os 8 clubes da amostra de forma consolidada. Conseguimos verificar que as receitas da área social vem caindo nos últimos 2 anos. Positivamente, os custos inverteram a tendência de alta e apresentaram leve queda em 2019.

Estes movimentos praticamente se anularam, de forma que o resultado operacional do social permaneceu praticamente estável. Nem dá para falar em leve melhora à medida em que o resultado permaneceu muito ruim.

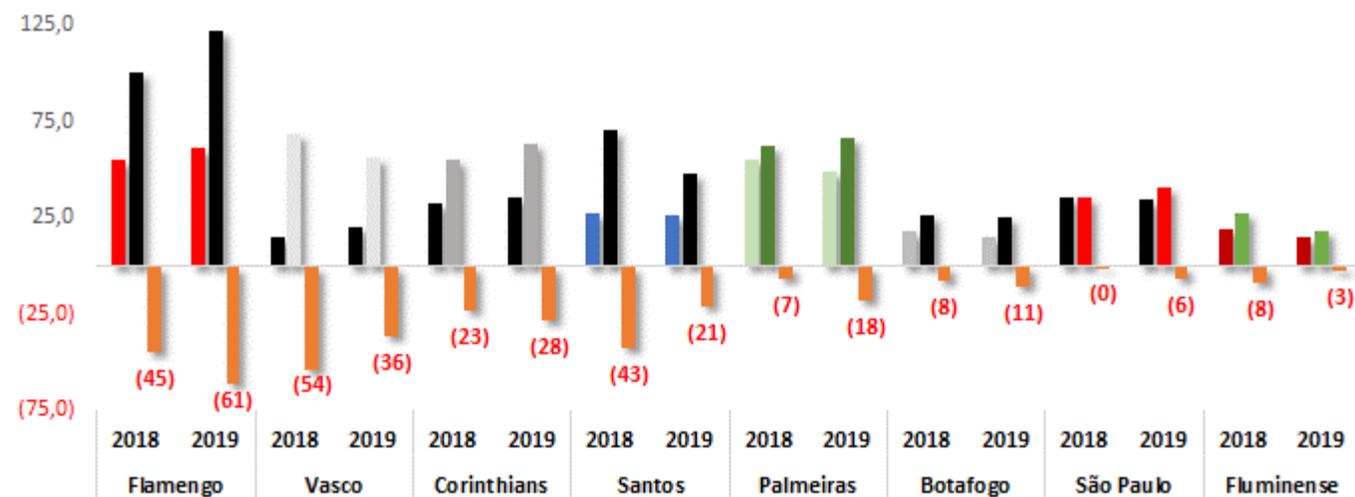
No gráfico abaixo vemos o detalhe de cada clube a começar pelo Flamengo, maior déficit entre os 8 analisados. Muito provavelmente o efeito se dá por conta dos investimentos em diversos esportes olímpicos. Os destaques menos negativos vemos no São Paulo e no Fluminense que possuem clubes mais equilibrados, ainda que o São Paulo tenha derrapado em 2019.

## Receitas, Custos e Saldo das Áreas Sociais dos 8 Clubes da Amostra



## Os Números das Áreas Sociais dos Clubes de Futebol

Valores em R\$ milhões corrigidos



Receitas Social / Despesa Social / Saldo Social

O debate que fica é se há necessidade de um clube social com tantos gastos, e se há necessidade de financiar esportes olímpicos através do futebol.

Não há certo ou errado, mas é preciso que os clubes deixem mais claro os objetivos e impactos de suas decisões, uma vez que afetam diretamente a paixão e o gastos de quem nada tem a ver com isso.

# Brasil x Europa

Comparação entre as Receitas

Diretoria Geral do Atacado

# Receitas e Participação no PIB do País

## Temporada 2018/2019

Ranking por Receita

	Clube	Moeda	Receita Total	Receita Total / PIB	País
1	Barcelona	€	841	0,0655%	Espanha
2	Real Madrid	€	757	0,0590%	Espanha
3	Manchester United	€	712	0,0281%	Ingllaterra
4	Bayern Munich	€	660	0,0186%	Alemanha
5	PSG	€	636	0,0255%	França
6	Manchester City	€	611	0,0241%	Ingllaterra
7	Liverpool	€	605	0,0239%	Ingllaterra
8	Tottenham Hotspur	€	521	0,0206%	Ingllaterra
9	Chelsea	€	513	0,0203%	Ingllaterra
10	Juventus	€	460	0,0249%	Itália
11	Arsenal	€	446	0,0176%	Ingllaterra
12	Borussia Dortmund	€	377	0,0106%	Alemanha
13	Atlético Madrid	€	368	0,0286%	Espanha
14	Internazionale	€	365	0,0197%	Itália
15	Schalke 04	€	325	0,0091%	Alemanha
16	Roma	€	231	0,0125%	Itália
17	Olympique Lyonnais	€	221	0,0089%	França
18	West Han United	€	216	0,0085%	Ingllaterra
19	Everton	€	213	0,0084%	Ingllaterra
20	Napoli	€	207	0,0112%	Itália
21	Milan	€	206	0,0112%	Itália
22	Leicester City	€	200	0,0079%	Ingllaterra
23	Ajax	€	199	0,0241%	Holanda
24	Benfica	€	197	0,0909%	Portugal
25	Wolverhampton	€	196	0,0077%	Ingllaterra
26	Valência	€	185	0,0144%	Espanha
27	Eintracht Frankfurt	€	184	0,0052%	Alemanha
28	FC Zenit	€	180	0,0120%	Rússia
29	Porto	€	176	0,0813%	Portugal
30	Crystal Palace	€	175	0,0069%	Ingllaterra
31	Flamengo	€	145	0,0089%	Brasil
32	Palmeiras	€	118	0,0073%	Brasil
33	Corinthians	€	76	0,0047%	Brasil
34	Inter	€	68	0,0042%	Brasil
35	Grêmio	€	68	0,0041%	Brasil

## Temporada 2018/2019

Ranking por % do PIB do País

	Clube	Moeda	Receita Total	Receita Total / PIB	País
1	Benfica	€	197	0,0909%	Portugal
2	Porto	€	176	0,0813%	Portugal
3	Barcelona	€	841	0,0655%	Espanha
4	Real Madrid	€	757	0,0590%	Espanha
5	Atlético Madrid	€	368	0,0286%	Espanha
6	Manchester United	€	712	0,0281%	Ingllaterra
7	PSG	€	636	0,0255%	França
8	Juventus	€	460	0,0249%	Itália
9	Ajax	€	199	0,0241%	Holanda
10	Manchester City	€	611	0,0241%	Ingllaterra
11	Liverpool	€	605	0,0239%	Ingllaterra
12	Tottenham Hotspur	€	521	0,0206%	Ingllaterra
13	Chelsea	€	513	0,0203%	Ingllaterra
14	Internazionale	€	365	0,0197%	Itália
15	Bayern Munich	€	660	0,0186%	Alemanha
16	Arsenal	€	446	0,0176%	Ingllaterra
17	Valência	€	185	0,0144%	Espanha
18	Roma	€	231	0,0125%	Itália
19	FC Zenit	€	180	0,0120%	Rússia
20	Napoli	€	207	0,0112%	Itália
21	Milan	€	206	0,0112%	Itália
22	Borussia Dortmund	€	377	0,0106%	Alemanha
23	Schalke 04	€	325	0,0091%	Alemanha
24	Flamengo	€	145	0,0089%	Brasil
25	Olympique Lyonnais	€	221	0,0089%	França
26	West Han United	€	216	0,0085%	Ingllaterra
27	Everton	€	213	0,0084%	Ingllaterra
28	Leicester City	€	200	0,0079%	Ingllaterra
29	Wolverhampton	€	196	0,0077%	Rússia
30	Palmeiras	€	118	0,0073%	Brasil
31	Crystal Palace	€	175	0,0069%	Ingllaterra
32	Eintracht Frankfurt	€	184	0,0052%	Alemanha
33	Corinthians	€	76	0,0047%	Brasil
34	Inter	€	68	0,0042%	Brasil
35	Grêmio	€	68	0,0041%	Brasil

Todos os anos fazemos esta comparação entre as maiores receitas dos clubes europeus e as cinco maiores dos clubes brasileiros.

Precisamos lembrar sempre que esta lista feita pela Deloitte no anuário chamado Football Money League leva em consideração apenas as chamadas receitas recorrentes, ou seja, sem a venda de atletas. Apesar de muitos não saberem, a venda de atletas é importante também para os clubes europeus, seja porque faz efetivamente receita e dinheiro, seja porque há impactos relevantes na lucratividade dos clubes.

Assim, temos dois modelos de comparação: i) o Ranking por Receita converte as receitas em Reais dos clubes brasileiros e adicionamos à lista de 30 maiores receitas da Europa. Nesta, os brasileiros ocupam as 5 últimas colocações. Certamente há outros clubes entre o Crystal Palace e o Flamengo, de forma que a 31ª posição é meramente teórica e dentro da amostra.

No Ranking por % do PIB dividimos a receita pelo PIB do país sede de cada clube e realocamos a lista. Nesta, O Flamengo passa a ocupar a 24ª posição e o Palmeiras a 30ª. Ou seja, dado o PIB brasileiro esses dois clubes conseguem melhor desempenho que outros clubes da lista, mostrando a relevância das receitas de 2019 para eles.

# Clubes Globais e Impactos Locais

## Explicados pelas Receitas e Participação no PIB

Relação entre Receitas e Participação no PIB do País-Sede



No quadro assinalado acima temos os 12 clubes globais do mundo atualmente. Eles apresentam um distanciamento em relação aos demais em receita. Há alguns clubes que pelo passado também tem uma apelo global (Milan, Inter de Milão) mas a verdade é que hoje estão distantes.

O trabalho para esses clubes é se manterem relevantes esportivamente, desafio que o Arsenal tem perdido, assim como o Manchester United. Aos que lutam para entrar nesse grupo, o objetivo é voltar a ter relevância esportiva, porque não há sucesso sem conquistas.

No gráfico ao lado temos a relação entre as receitas (eixo X) e o percentual do PIB (eixo Y), com a linha tracejada sendo a média da amostra.

Note que temos dois destaques que fogem ao entorno da reta: por um lado os portugueses Benfica e Porto, que acabam recebendo receitas muito maiores em relação ao PIB do país sede que os demais clubes. Isso ocorre por dois motivos: primeiro porque a receita que vem da TV é muito maior que a dos demais clubes portugueses (segundo estudo da UEFA “Football benchmark”, esses dois clubes mais o Sporting recebem 85% de todo o dinheiro que a TV aporta no futebol português; segundo, porque em função disso se destacam dos demais e estão todos os anos na Champions League, que agrega entre € 30 milhões e € 40 milhões em receitas. Logo, para um país de PIB baixo conseguem receitas substancialmente maiores que os demais clubes portugueses, e isso distorce a conta).

No caso de Barcelona e Real Madrid o impacto está no fato de receberem receitas muito elevadas não apenas da TV, uma vez que o modelo espanhol é mais equilibrado, mas sim de bilheteria (Matchaday) mas especialmente Comerciais, pois são clubes valorizados globalmente, e portanto captam parceiros de grande porte no mundo todo. Mantém enorme distância em relação aos pares espanhóis, como o Atlético Madrid, que ainda assim consegue desempenho melhor que a média por estar sempre na Champions League. Mesmo impacto do Ajax na temporada passada, quando chegou à semifinal da principal competição europeia.

# Distância entre o Brasil e a Europa

## Temporada 2018/2019

	Clube	Moeda	Receita Total	Receita / PIB (a)	País
1	Benfica	€	197	0,0909%	Portugal
2	Porto	€	176	0,0813%	Portugal
3	Barcelona	€	841	0,0655%	Espanha
4	Real Madrid	€	757	0,0590%	Espanha
5	Atlético Madrid	€	368	0,0286%	Espanha
6	Manchester United	€	712	0,0281%	Inglaterra
7	PSG	€	636	0,0255%	França
8	Juventus	€	460	0,0249%	Itália
9	Ajax	€	199	0,0241%	Holanda
10	Manchester City	€	611	0,0241%	Inglaterra
11	Liverpool	€	605	0,0239%	Inglaterra
12	Tottenham Hotspur	€	521	0,0206%	Inglaterra
13	Chelsea	€	513	0,0203%	Inglaterra
14	Internazionale	€	365	0,0197%	Itália
15	Bayern Munich	€	660	0,0186%	Alemanha
16	Arsenal	€	446	0,0176%	Inglaterra
17	Valência	€	185	0,0144%	Espanha
18	Roma	€	231	0,0125%	Itália
19	FC Zenit	€	180	0,0120%	Rússia
20	Napoli	€	207	0,0112%	Itália
21	Milan	€	206	0,0112%	Itália
22	Borussia Dortmund	€	377	0,0106%	Alemanha
23	Schalke 04	€	325	0,0091%	Alemanha
24	Olympique Lyonnais	€	221	0,0089%	França

Fonte: Deloitte Money League / Eurostat / IPEA

## Receitas Hipotéticas com Múltiplo Europeu

Em R\$ Milhões	Valores em € MM	Múltiplo da Receita Recorrente do Flamengo em 2019
6.633	1.479	10,2X
5.932	1.323	9,1X
4.778	1.065	7,3X
4.304	959	6,6X
2.089	466	3,2X
2.050	457	3,1X
1.861	415	2,9X
1.816	405	2,8X
1.762	393	2,7X
1.760	392	2,7X
1.743	388	2,7X
1.502	335	2,3X
1.479	330	2,3X
1.440	321	2,2X
1.357	303	2,1X
1.284	286	2,0X
1.050	234	1,6X
913	203	1,4X
879	196	1,4X
819	183	1,3X
815	182	1,3X
775	173	1,2X
668	149	1,0X
646	144	1,0X

Fazemos sempre o exercício de tomar o clube brasileiro de maior receita e aplicar a ele o percentual de PIB dos clubes que estão acima da tabela. Com isso temos qual seria o faturamento em Reais se tivesse o mesmo percentual.

Assim, para atingir o mesmo impacto que o Benfica tem no futebol português o Flamengo deveria faturar R\$ 6,63 bilhões. Para ser como o Barcelona precisaria faturar R\$ 4,78 bilhões. E assim sucessivamente.

# Índice Placar/Itaú BBA de Desempenho Eco-financeiro

Uma maneira de consolidar os dados

Diretoria Geral do Atacado

Junho/2020

# O que é o Índice Placar/Itaú BBA



## Conceitos do Modelo

O modelo Placar/Itaú BBA de Desempenho Eco-Financeiro dos Clubes de Futebol nasce com a ideia de consolidar as diversas informações que são utilizadas para analisar os balanços de um clube de futebol. É uma forma de exprimir, em um número, o resumo das informações financeiras.

O modelo se assemelha a um score. A partir de 9 índices extraídos de combinações de informações das demonstrações financeiras são feitas alocações dos resultados numa escala de 5 posições, de -2 a 2, que indicam de forma crescente se o índice é bom ou ruim. Desta forma, um índice cujo resultado seja -2 é pior que -1, que é pior que 0, e assim sucessivamente.

O resultado final indica se a partir da combinação dos dados das demonstrações financeiras, o desempenho econômico-financeiro é bom ou ruim. Pode-se observar o desempenho pontual num determinado ano ou de forma evolutiva. Ao mesmo tempo é possível fazer uma comparação entre os clubes.

Diferente de modelos como o Fair Play Financeiro, que tem como base e objetivo a medição mais detalhada das finanças dos clubes, pois o resultado final impacta a atividade, o Índice Placar/Itaú BBA é um indicativo de desempenho que mescla aspectos puramente de finanças, como desempenho operacional e alavancagem com aspectos da indústria como receitas obtidas diretamente com o torcedor e diversificação de receitas. Sem pretensões de substituir ferramentas de análise ou avaliação financeira, o objetivo é ser uma forma rápida de qualificar os clubes e o futebol brasileiro.

## Conceitos

Margem EBITDA	Receitas (-) Custos e Despesas Caixa* / Receita Líquida	Mede o quanto da receita sobra para outras necessidades, como investimentos e pagamentos de dívidas
Margem EBITDA Recorrente	Receitas (-) Custos e Despesas Caixa* / Receita Líquida Recorrente (excluindo Venda de Atletas)	Mede o quanto da receita sobra para outras necessidades, como investimentos e pagamentos de dívidas, mas considerando apenas as receitas recorrentes.
Diversificação de Receitas	Quantidade de receitas relevantes (acima de 15%) sem concentração acima de 50%.	Mede se o clube não é dependente de poucas receitas, o que reduz o risco caso alguma falte.
Dívida Líq CP/EBITDA	(Bancos + Clubes + Pessoas Físicas + Impostos/Acordos + Salários) / EBITDA	Em teoria, mede quantos anos seriam preciso de geração de caixa para "pagar" toda a dívida.
Dívida Líq Tot/EBITDA	(Bancos + Clubes + Pessoas Físicas + Impostos/Acordos + Salários na parcela de curto prazo) / EBITDA	Em teoria, mede se a geração de caixa é capaz de "pagar" a dívida de curto prazo.
Torcedor / Receitas	(Bilheteria + Sócio Torcedor) / Receitas Totais	Mede quanto o clube consegue extrair de receitas diretamente de seu torcedor, ou seja, quanto é capaz de monetizar a paixão diretamente.
Venda de Atletas / Receitas	Venda de Atletas / Receitas Totais	Aloca as receitas num intervalo percentual. Vender atletas é parte da vida de um clube brasileiro, portanto, não pode nem ser tão pouco que não gere valor ao clube, nem tanto que vire uma obrigação e coloque a atividade em risco.
Dív Líq CP/Receitas Totais	(Bancos + Clubes + Pessoas Físicas + Impostos/Acordos + Salários na parcela de curto prazo) / Receitas Totais	Mede o grau de comprometimento de receita de um clube. Quem deve mais que sua capacidade de gerar receitas coloca em risco a atividade. Afinal, precisa de muito capital de terceiros para operar. Obviamente, cada setor é um setor, mas isso é uma regra genérica.
Dív Líq Total / Rec Recorrentes	(Bancos + Clubes + Pessoas Físicas + Impostos/Acordos + Salários) / Receitas Recorrentes	O mesmo, mas excluindo a venda de atletas das receitas.

\* Descontadas as amortizações e baixas de atletas e imobilizado.

	-2	-1	0	1	2
Margem EBITDA Total	<3%	<12,5%	<17%	<23%	>30%
Margem EBITDA Recorrente**	<0%	<3,5%	<7,5%	<12%	>19%
Diversificação de Receitas	Se o clube tem receitas de TV acima de 45% e menos de 50% vindo de receitas acima da média = 0			Clube consegue mais de 50% das linhas de receitas acima da média, com TV limitada a 45% = 1	
Dívida Líq CP/EBITDA	> 2,5x	Entre 1,75x e 2,0x	Entre 1,0x e 1,75x	Abaixo de 1 x	Aplicador Líquido (+Caixa que Dívida)
Dívida Líq Tot/EBITDA	> 7,5x	Entre 5x e 7,5x	Entre 4x e 5x	Entre 1,5x e 4x	Abaixo de 1,5x
Torcedor / Receitas	Se o clube tiver receitas abaixo de 15% e acima de 50% vindo de Bilheteria e Sócio Torcedor = 0			Clube com receitas entre 15% e 50% = 1	
Venda de Atletas / Receitas	Se for menor que 10% e maior que 20%, então = 0			Se for entre 10% e 20%, então = 1	
Dív Líq CP/Receitas Totais	> 70%	Entre 50% e 70%	Entre 30% e 50%	Entre 0 e 30%	-
Dív Líq Total / Rec Recorrentes	> 125%	Entre 75% e 125%	Entre 50% e 75%	Abaixo de 50%	-

\* Descontadas as amortizações e baixas de atletas e imobilizado.

\*\* Desconsideradas as Vendas de Atletas nas Receitas

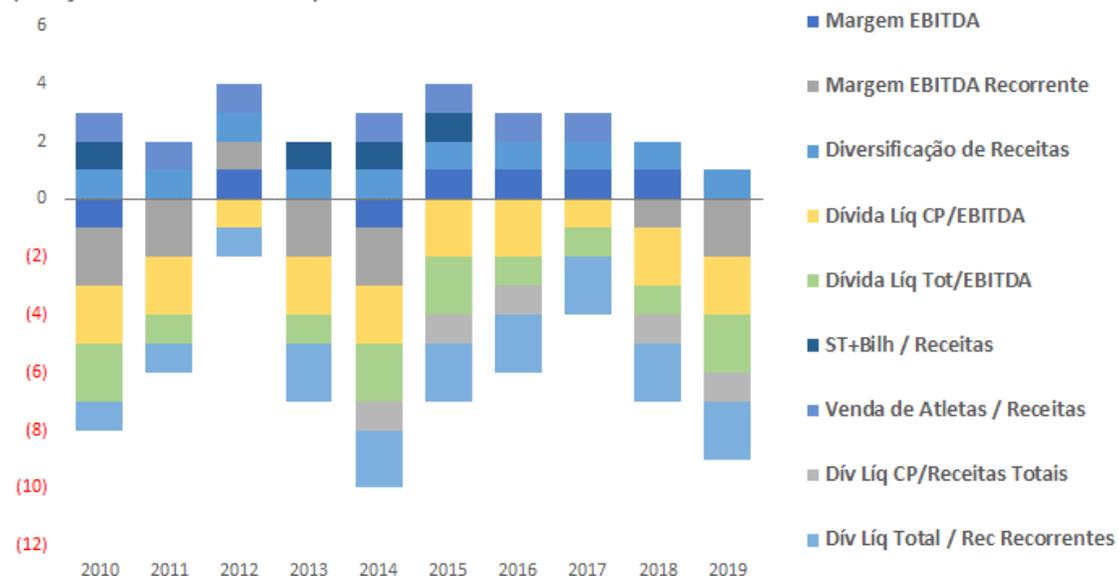
A decisão sobre as escalas indica uma espécie de peso para cada item. Por isso alguns ocupam as 5 escalas e outros apenas 2 ou 4.

Veja que os índices são compostos de aspectos econômico-financeiros clássicos, como alavancagem e desempenho operacional, mas também de aspectos de gestão, como dependência da venda de atletas e capacidade de obter receitas dos torcedores, que quando analisamos a partir da bilheteria e do sócio torcedor, indica também duas possibilidades: i) bom desempenho esportivo e/ou; ii) participação do torcedor na gestão através de eleições diretas que os envolva.

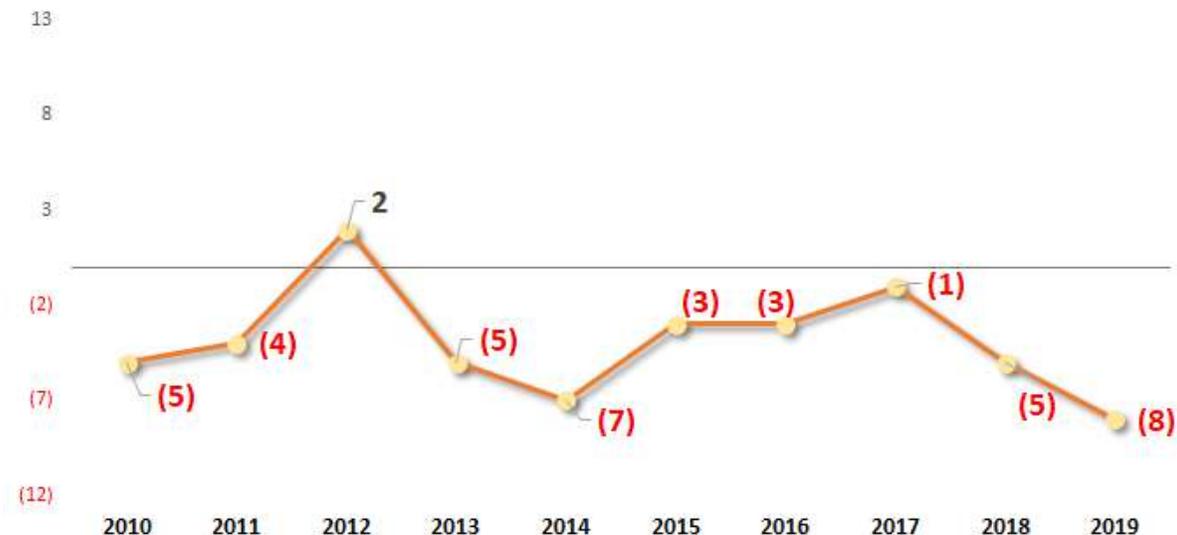
A nota final considera a soma simples das notas individuais e pode ir de **-12** (pior desempenho possível) a 13 (melhor desempenho possível).

## Dados da amostra da análise

Composição do Índice Placar / Itaú BBA



Evolução do Índice Placar/Itaú BBA Consolidado da Amostra



Os resultados consolidados mostram um cenário bastante ruim, na média da amostra.

Desde 2013 os clubes brasileiros não conseguem operar no equilíbrio quando analisamos os dados consolidados. Se entre 2015 e 2017 parecia que tínhamos um respiro e uma melhora no quadro, os dois últimos anos foram um balde d'água fria nessa possibilidade.

Os pontos recorrentemente positivos são a Diversidade de Receitas e a boa presença das receitas com Bilheteria/Sócio Torcedor na composição geral. Entretanto, como dependemos muito da Venda de Atletas, este item é sempre ruim, assim como a Margem EBITDA Recorrente e as relações que medem alavancagem, fruto de dívidas elevadas, que na prática são frutos de gestões ineficientes.

O futebol brasileiro precisa de uma reformulação e medidas que coloquem os clubes numa situação menos vulnerável, ou o produto Futebol Brasileiro corre sérios riscos no médio prazo.

# 2020: Cenários de Projeções

Como imaginamos o ano da pandemia

**Diretoria Geral do Atacado**

Junho/2020

**Antes de tudo, o objetivo não é acertar os resultados, mas indicar a tendência. O mais importante numa projeção está justamente em conseguir antever o problema ou a possibilidade. Nas páginas deste capítulo veremos o que tende a acontecer com o fluxo de caixa dos clubes em 2020 e como eles devem se preparar para enfrentar os problemas, especialmente com o que se desenha para o 2º semestre do ano.**

O cenário que traçamos para 2020 considera os números realizados em 2019 como referência a adotamos premissas de variações para cada linha de receita e custos. Para os clubes que tiveram receitas e custos associados a conquistas de títulos desconsideramos estes valores, aplicando-os apenas ao resultado final consolidado.

Receitas: redução em todas as linhas:

TV: 10% / Publicidade: 50% / Bilheteria: 80% / Sócio Torcedor: 50% / Venda de Atletas: 50% / Outras: 65%

Exceções: i) para TV fizemos as alterações conforme a mudança de Série; ii) em Publicidade ajustamos os casos de clubes que apresentaram novos patrocinadores; iii) em Bilheteria ajustamos os clubes que tiveram bilheterias relevantes até a paralização das competições; iv) Sócio Torcedor: consideramos aspectos particulares, como clubes onde o sócio atua na vida política; v) Venda de atletas contempla casos já realizados e notícias de possíveis negociações ao longo do ano.

Custos e Despesas: foram as seguintes premissas:

Pessoal: 15% / Jogos: 35% / Outras: 15%

Exceções: i) clubes que divulgaram redução efetiva de custos e salários tiveram percentual diferente; ii) clubes que aumentaram custos e salários também; iii) clubes que subiram para a Série A tiveram incremento de custos com Pessoal, mantendo o percentual em relação às receitas idênticos aos de 2019.

Não foram consideradas correções pela inflação (IPCA) de 2020.

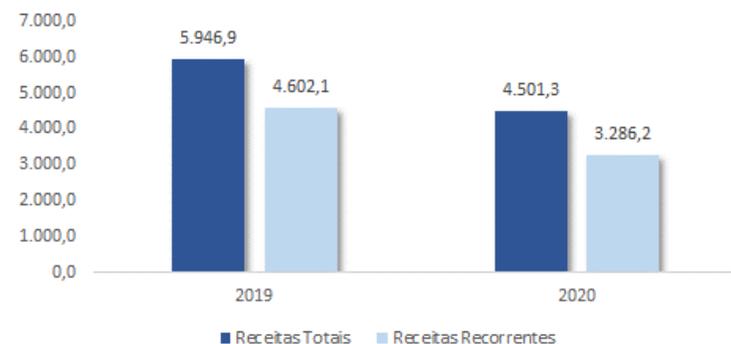


**PLANO B: o início do Campeonato Brasileiro ficou para Agosto, de forma que será finalizado em Fevereiro de 2021. Por isso, a possibilidade real é de que as receitas de TV sejam “esticadas” até o início do próximo ano, inclusive porque há parcelas referentes à colocação dos clubes ao final da competição.**

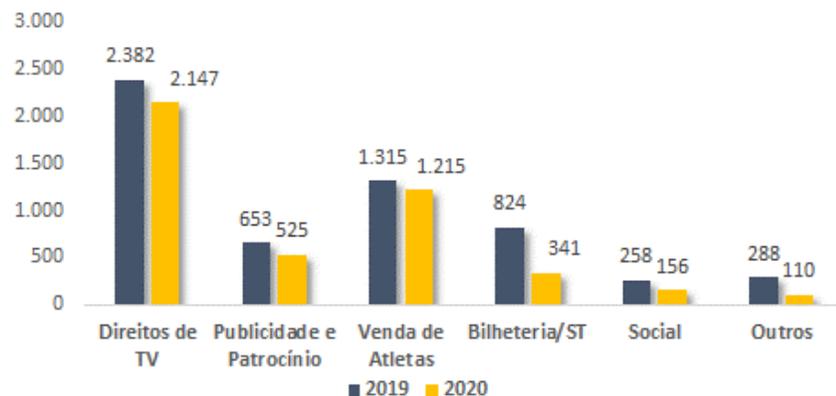
**Faremos dois cenários: o primeiro – nosso “Cenário Base” - com encerramento em Dezembro de 2020 e o segundo com encerramento em Fevereiro de 2021, que será tratado como “Cenário Alternativo”.**

# Estimativa Consolidada

Estimativa de Receitas de 2020 x Receitas de 2019 - em R\$ milhões



Estimativa de Receitas de 2020



Estimativa de Geração de Caixa para 2020



A partir do cenário base analisamos clube a clube da amostra e aplicamos os ajustes necessários conforme o desempenho individual esperado. Por exemplo, no caso do Flamengo sabemos que houve incremento de receitas de Publicidade, assim como no São Paulo houve Vendas de Atletas para as quais podemos estimar os valores, e nos clubes que subiram da Série B para a Série A, a receita com Direitos de TV será maior.

Desta forma, nossa avaliação indica que o futebol perderá R\$ 1,49 bi em Receitas Totais (-24%) e R\$ 1,36 bi em Receitas Recorrentes (-29%). Os maiores impactos estão nas receitas com Direitos de TV, pois não consideramos a evolução da Copa Libertadores e eventuais premiações por conquistas, embora as competições estejam programadas para retornar. Aqui também temos efeitos da redução no valor que a TV arrecadará com o pay-per-view, que gera impacto nos clubes.

A receita de Bilheteria e Sócio Torcedor também tende a sofrer bastante pela ausência de público nos estádios, bem como as Sociais e Outras receitas, muitas vezes relacionadas à renda dos torcedores.

Para cálculo de EBITDA deduzimos efeitos de impostos e deduções, por isso o número de receita difere nos gráficos das extremidades.

Do lado dos Custos observamos uma redução de 11% na média. Com isso, a Geração de Caixa (EBITDA) consolidado da amostra seria praticamente zero em 2020.

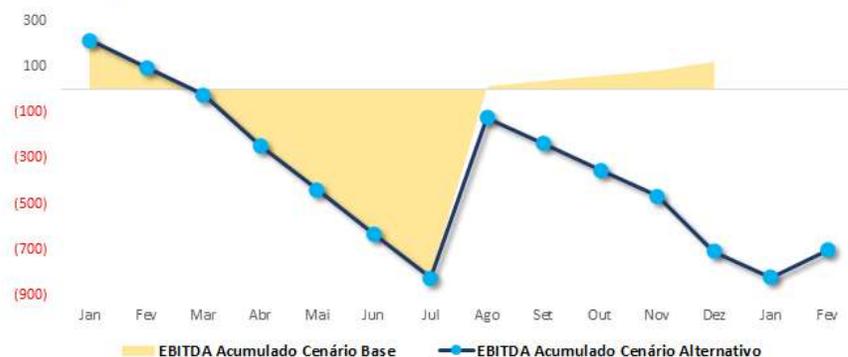
Claramente este é um exercício, que serve como referência de impacto da pandemia nas receitas e custos dos clubes. Há uma margem de erro, e acreditamos num intervalo 15% para cima ou para baixo, o que leva nossa estimativa para reduções de receitas entre R\$ 1,30 bi e R\$ 1,70 bi.

# Evolução do Fluxo de Caixa estimado 20/21

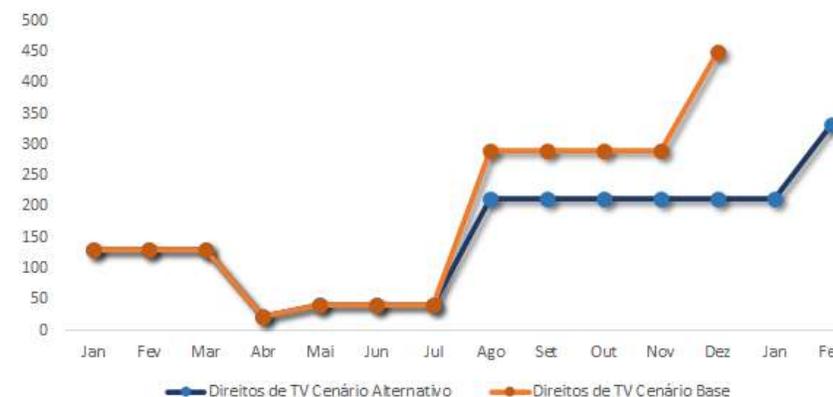
## Cenário Alternativo

**Estimativa de Geração de Caixa (EBITDA) Acumulado pelos Clubes em 2020 - Comparativo de Cenários**

Valores em R\$ milhões



**Receita com Direitos de TV - Comparativo de Cenários Base e Alternativo - Valores em R\$ milhões mensais**



É fundamental entendermos que os clubes terão um sério problema com o fluxo de caixa do segundo semestre se as receitas de TV seguirem a lógica da distribuição ao longo do período. Veja o seguinte: no gráfico à esquerda temos a comparação da Geração de Caixa (EBITDA) acumulada mensalmente ao longo do ano de 2020. Até Julho são rigorosamente iguais e passam a ter diferenças em Agosto sempre associadas às receitas com direitos de TV. Na sombra laranja consideramos a distribuição encerrando em Dezembro, dentro do ano-calendário usual. Ou seja, a partir de Agosto a geração de caixa fica positiva e assim se mantém até o final do ano, com leve crescimento mensal. Entretanto, quando alongamos o pagamento de direitos de TV para ao longo do campeonato brasileiro, ou seja, até Fevereiro de 2021, o valor mensal cai e nossa estimativa é de que a redução mensal seja da ordem de R\$ 77 milhões mensais. Isto pode ser observado no gráfico da esquerda, que compara justamente a diferença de valores pagos pela TV mensalmente.

Isto demandaria um ajuste de cerca de 36% nos custos e despesas para que este novo fluxo estendido seja capaz de honrá-las. Obviamente, sem considerar outras entradas de receita. Mesmo que o futebol volte os problemas não acabam.

1

**Problema 1: o campeonato brasileiro encerrado em 2021 alivia mas não resolve o problema de fluxo de caixa dos clubes;**

2

**A manutenção da maior parte do fluxo de caixa em 2020 ameniza o problema, mas não resolve.**

3

**Os custos e despesas precisam cair pelo menos 45% em relação a 2019 para que haja alguma chance de manutenção dos pagamentos ao longo do 2º semestre.**

# Fluxo de Caixa Projetado do Futebol

## Cenário Base

O problema não é apenas a queda de receitas, mas o impacto no fluxo de caixa. Fizemos uma estimativa sobre como deve se comportar o fluxo de caixa ao longo de 2020, considerando que as receitas com Direitos de TV entrem totalmente até o final do ano. Entretanto, como o Campeonato Brasileiro e as competições continentais seguirão até o início de 2021, é possível que parte das receitas seja transferida para o próximo ano. Isto certamente demandará acordos com os atletas e credores para ajustar pagamentos considerando esta situação atípica.

O exercício a seguir não é de um fluxo de caixa perfeito, mas de entradas e saídas mensais. Claramente, quando há entradas expressivas como as de janeiro e agosto o dinheiro é usado para cobrir problemas de caixa dos meses seguintes. Mas como estamos falando em consolidado e nem todos os clubes vendem atletas, o exercício é de mostrar o efeito mensal, até porque a venda de atletas é incerta e não ocorre para todos.

Fluxo de Caixa Estimado para os Clubes Brasileiros  
Amostra Estudo Itaú BBA - R\$ milhões



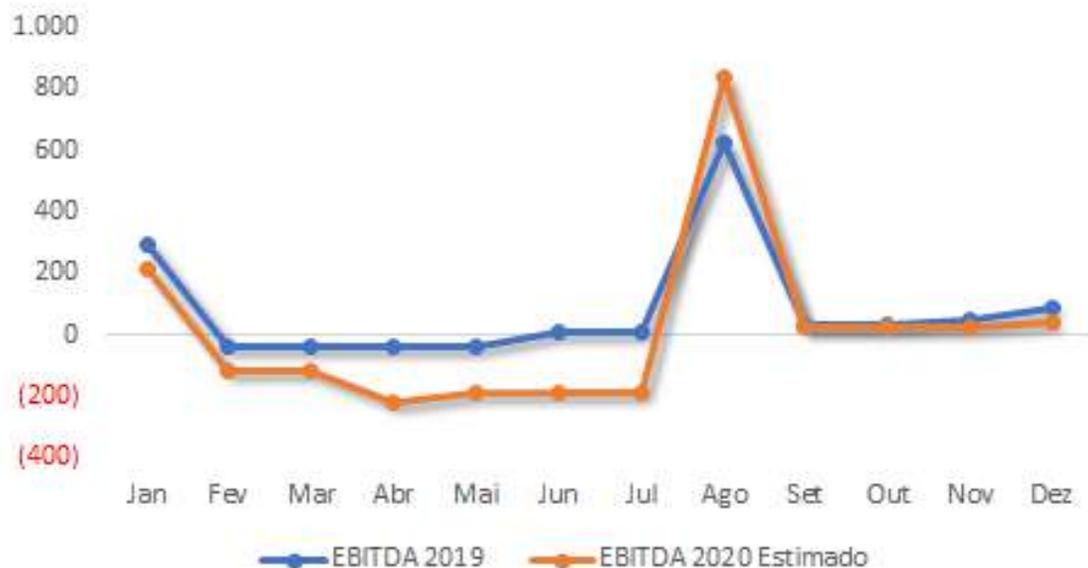
Em anos “normais” o fluxo de caixa já é mais apertado no 1º semestre, e tem 3 picos de folga: quando vendem atletas (em janeiro e agosto) e em dezembro quando entra o dinheiro final da TV. Mas o gap de fluxo de caixa é bem menor em anos normais, e como estamos falando de dados consolidados, certamente há clubes que consegue se ajustar com as receitas de bilheteria, sócios torcedores entre outras.

A pandemia aprofundou o problema de fluxo de caixa ao retirar receitas sem reduzir custos na mesma proporção. Por isso os clubes certamente estão sofrendo duplamente, com menos receitas e maior pressão.

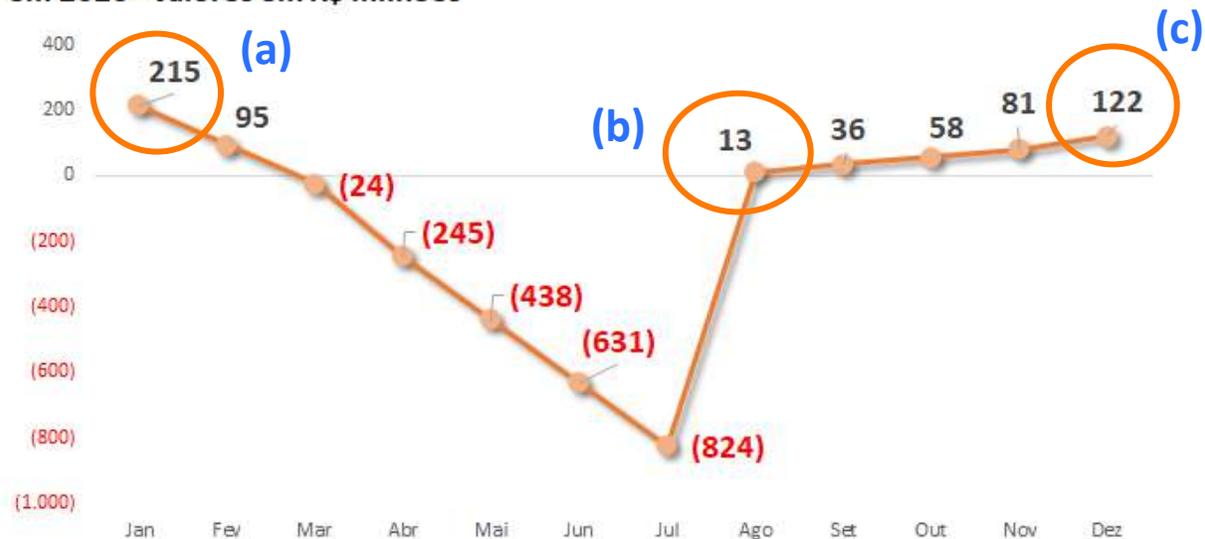
# Evolução do Fluxo de Caixa estimado de 2020

## Cenário Base

### Comparativo de EBITDA 2019 / 2020



### Estimativa de Geração de Caixa (EBITDA) Acumulado pelos Clubes em 2020 - Valores em R\$ milhões



(a) Entrada relevante de valores relativos a Venda de Atletas; (b) segundo momento de entrada de receitas com Venda de Atletas e retorno do dinheiro integral da TV com a volta das competições; (c) parcela de premiação da TV por desempenho e premiações finais;

O cenário base mostra que os problemas de fluxo de caixa dos clubes tendem a começar a se recuperar a partir de Agosto, quando há dois movimentos relevantes: aumento na venda de atletas e retomada do Campeonato Brasileiro. A grande questão que fica é sobre a janela de transferências europeia. O que pode ocorrer de diferente neste cenário é justamente a postergação das contratações, trazendo mais um mês de impactos negativos no fluxo de caixa, e jogando a recuperação para Setembro.

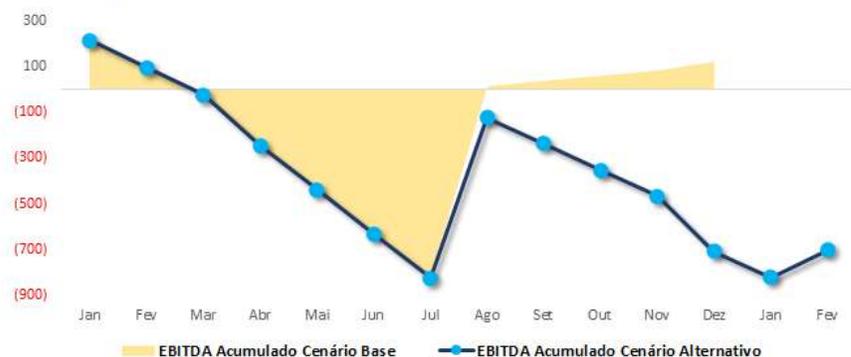
Comparando com 2019 vemos que o fluxo de caixa do primeiro semestre é realmente mais fraco, com menos receitas de TV e impactos negativos de público nos campeonatos estaduais e fases iniciais de Copa do Brasil. O que temos de positivo está associado às finais dos Estaduais e às participações de clubes brasileiros na Libertadores da América, que ajudam na composição de receitas de Bilheteria, TV e Sócio Torcedor.

# Evolução do Fluxo de Caixa estimado 20/21

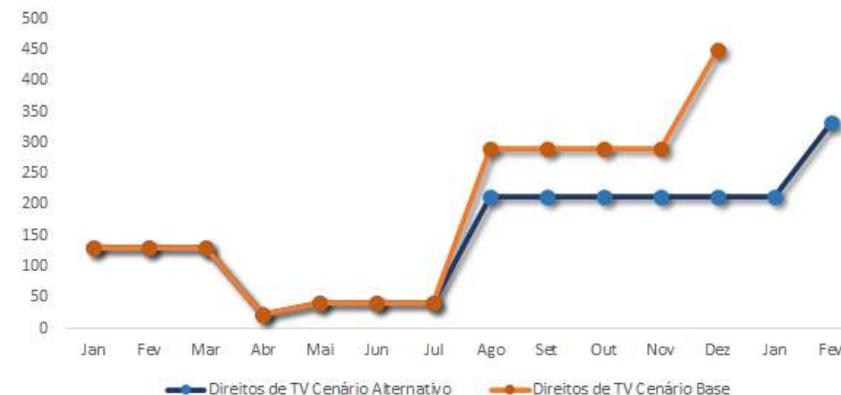
## Cenário Alternativo

**Estimativa de Geração de Caixa (EBITDA) Acumulado pelos Clubes em 2020 - Comparativo de Cenários**

Valores em R\$ milhões



**Receita com Direitos de TV - Comparativo de Cenários Base e Alternativo - Valores em R\$ milhões mensais**



É fundamental entendermos que os clubes terão um sério problema com o fluxo de caixa do segundo semestre se as receitas de TV seguirem a lógica da distribuição ao longo do período. Veja o seguinte: no gráfico à esquerda temos a comparação da Geração de Caixa (EBITDA) acumulada mensalmente ao longo do ano de 2020. Até Julho são rigorosamente iguais e passam a ter diferenças em Agosto sempre associadas às receitas com direitos de TV. Na sombra laranja consideramos a distribuição encerrando em Dezembro, dentro do ano-calendário usual. Ou seja, a partir de Agosto a geração de caixa fica positiva e assim se mantém até o final do ano, com leve crescimento mensal. Entretanto, quando alongamos o pagamento de direitos de TV para ao longo do campeonato brasileiro, ou seja, até Fevereiro de 2021, o valor mensal cai e nossa estimativa é de que a redução mensal seja da ordem de R\$ 77 milhões mensais. Isto pode ser observado no gráfico da esquerda, que compara justamente a diferença de valores pagos pela TV mensalmente.

Isto demandaria um ajuste de cerca de 36% nos custos e despesas para que este novo fluxo estendido seja capaz de honrá-las. Obviamente, sem considerar outras entradas de receita. Mesmo que o futebol volte os problemas não acabam.

1

**Problema 1: o campeonato brasileiro encerrado em 2021 alivia mas não resolve o problema de fluxo de caixa dos clubes;**

2

**A manutenção da maior parte do fluxo de caixa em 2020 ameniza o problema, mas não resolve.**

3

**Os custos e despesas precisam cair pelo menos 45% em relação a 2019 para que haja alguma chance de manutenção dos pagamentos ao longo do 2º semestre.**

# Análises Individuais

Os clubes

Os clubes são obrigados por lei a publicarem seus demonstrativos financeiros até o dia 30/Abril do ano seguinte ao encerramento do ano fiscal.

Por conta da pandemia alguns clubes não apresentaram seus demonstrativos oficialmente até a data de encerramento da análise, que foi 05/Julho. São os casos da Chapecoense, Figueirense e do Coritiba. O Avaí publicou suas informações posteriormente à nossa data de corte, de forma que pudemos atualizar alguns gráficos e tabelas, mas infelizmente não houve tempo para realizarmos a análise com a devida cura. O Atlético Mineiro publicou após a data de corte, mas como a imprensa divulgou dados do balanço, a análise estava avançada e foi possível completa-la dentro do prazo.

Após a data definida por lei os clubes conseguiram uma prorrogação do prazo até o final de julho, passando então a estar em conformidade com as regras.

Pedimos desculpas aos torcedores desses clubes, mas é impossível trabalhar sem dados.

Cabe sempre lembrar que os clubes possuem donos, que são seus sócios, e gestões baseadas em conselhos deliberativos que decidem o que entendem melhor para seus clubes. Não nos cabe questionar a decisão de não apresentar os números, apenas lamentá-la. Transparência é uma mola propulsora de negócios e engajamento do torcedor.

# América Futebol Clube

5º Colocado da Série B em 2019 / Seguirá na Competição em 2020

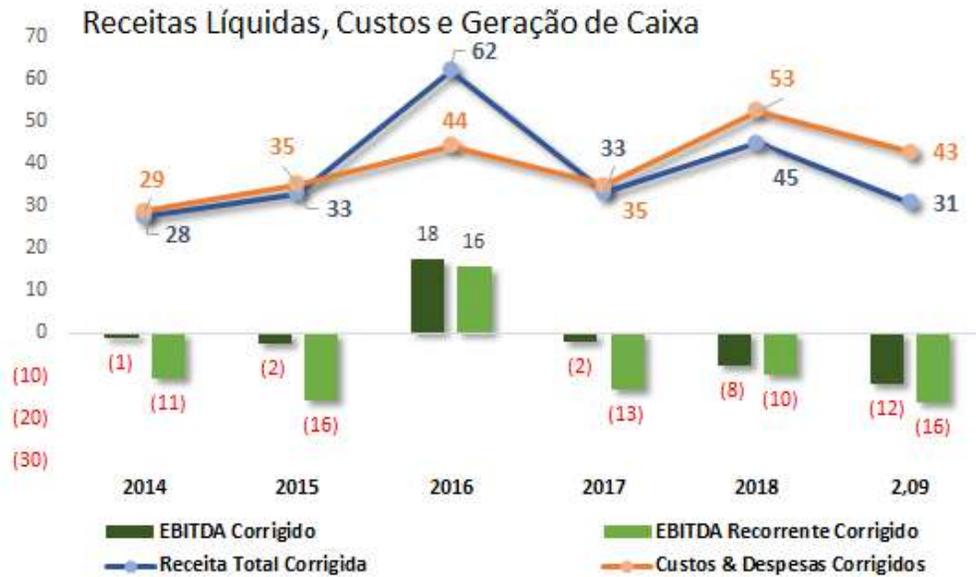
## O que deu certo

- **Manutenção das Dívidas alongadas;**
- **Investimentos compatíveis com a condição esportivo-financeira;**

## O que não funcionou

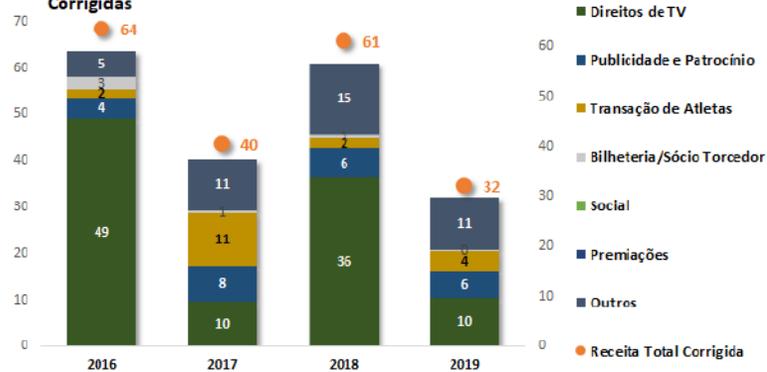
- **Não voltou à Série A;**
- **Custos acima das Receitas;**
- **Dívidas aumentaram;**

# América FC : Receitas, Custos e Geração de Caixa

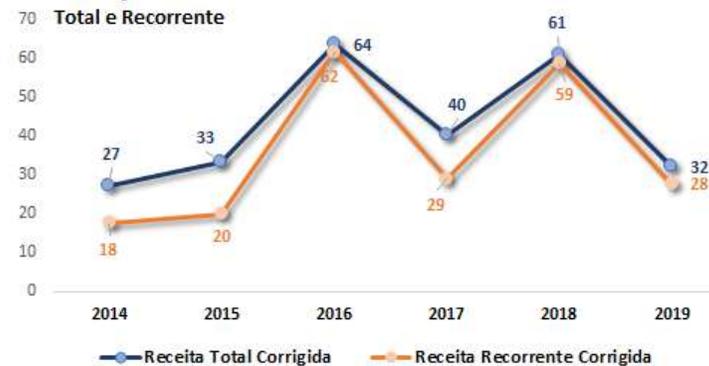


- \* Redução de receitas em função do rebaixamento à Série B;
- \* Ainda assim custos e despesas bastante acima das receitas, o que levou a geração de caixa negativa;
- \* Destaque das Receitas: redução no dinheiro da TV por jogar a Série B;
- \* Custos e Despesas: incapacidade na adequação dos custos de pessoal à realidade de receitas da Série B.

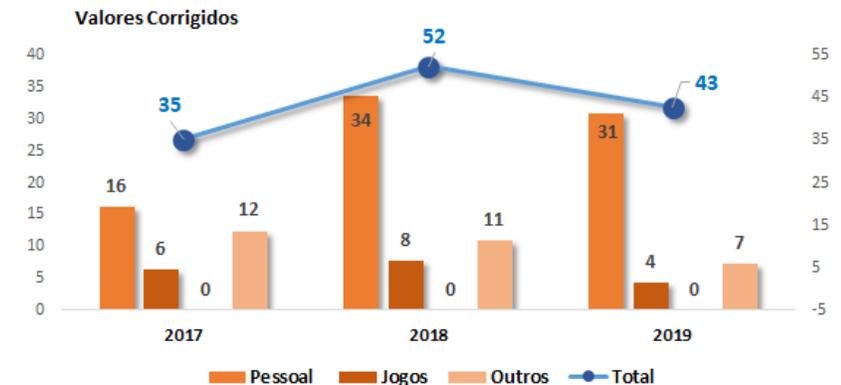
### Evolução e Composição das Receitas Brutas Corrigidas



### Evolução da Receitas Brutas Total e Recorrente

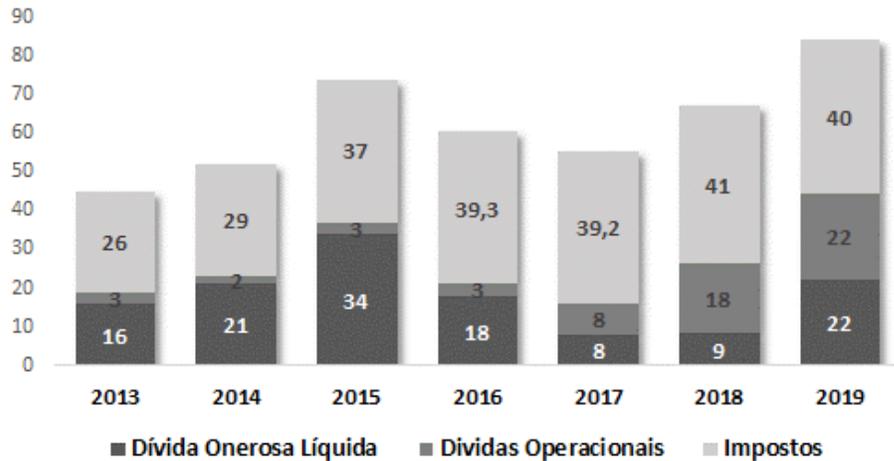


### Detalhamento dos Custos Valores Corrigidos

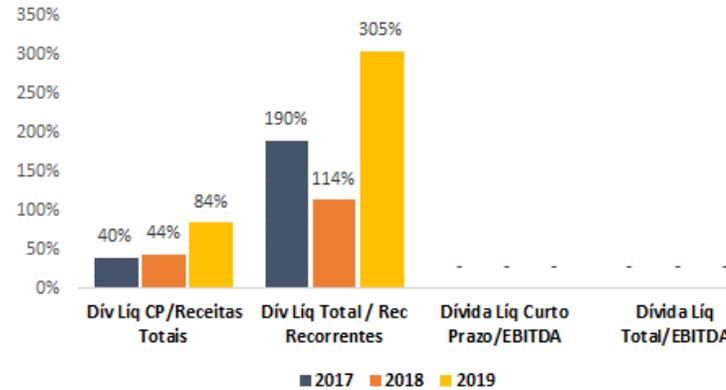


# América FC: Investimentos e Dívidas

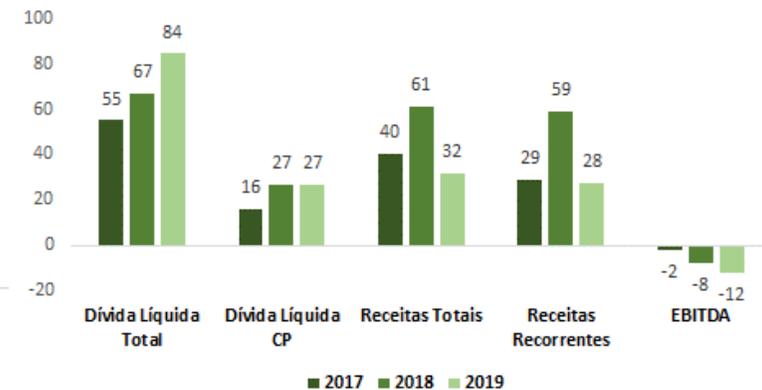
## Composição das Dívidas



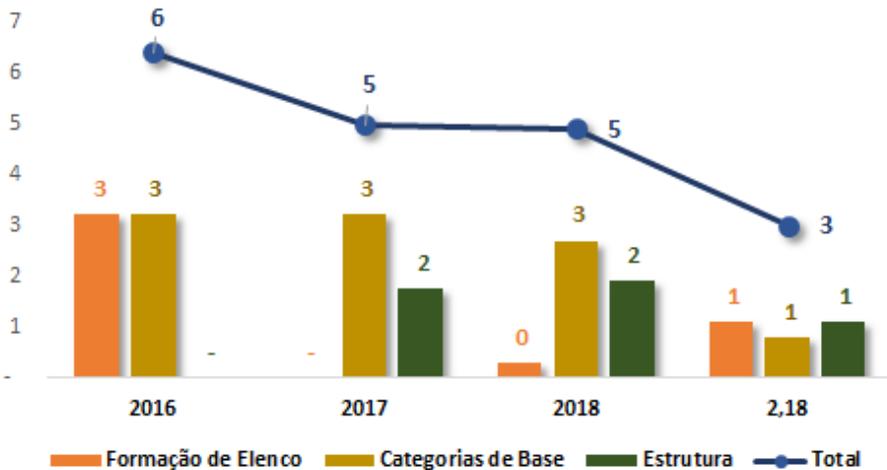
## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



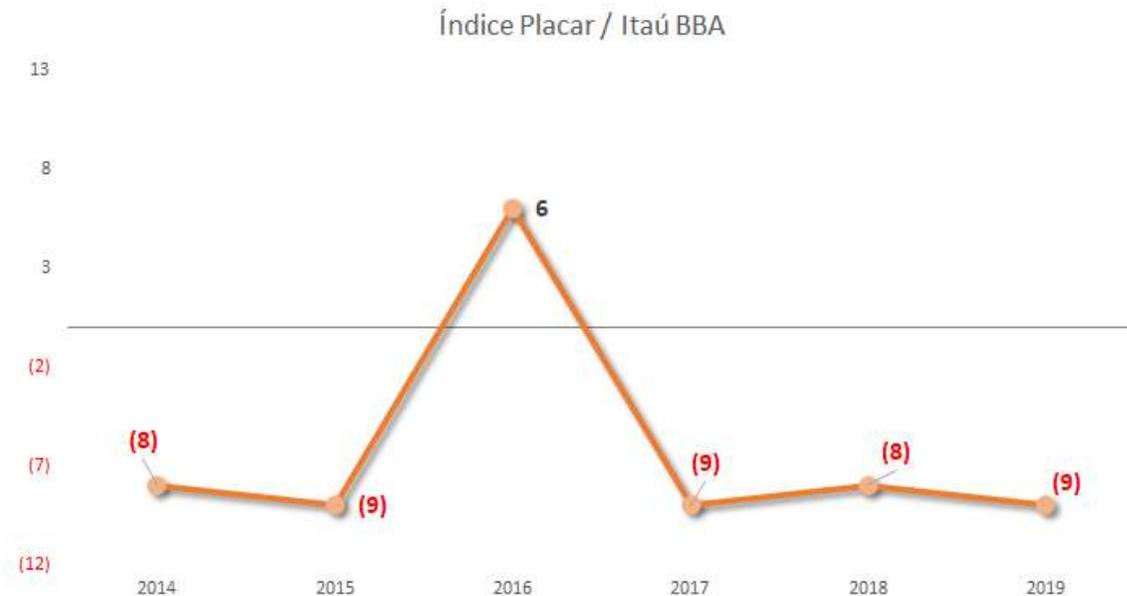
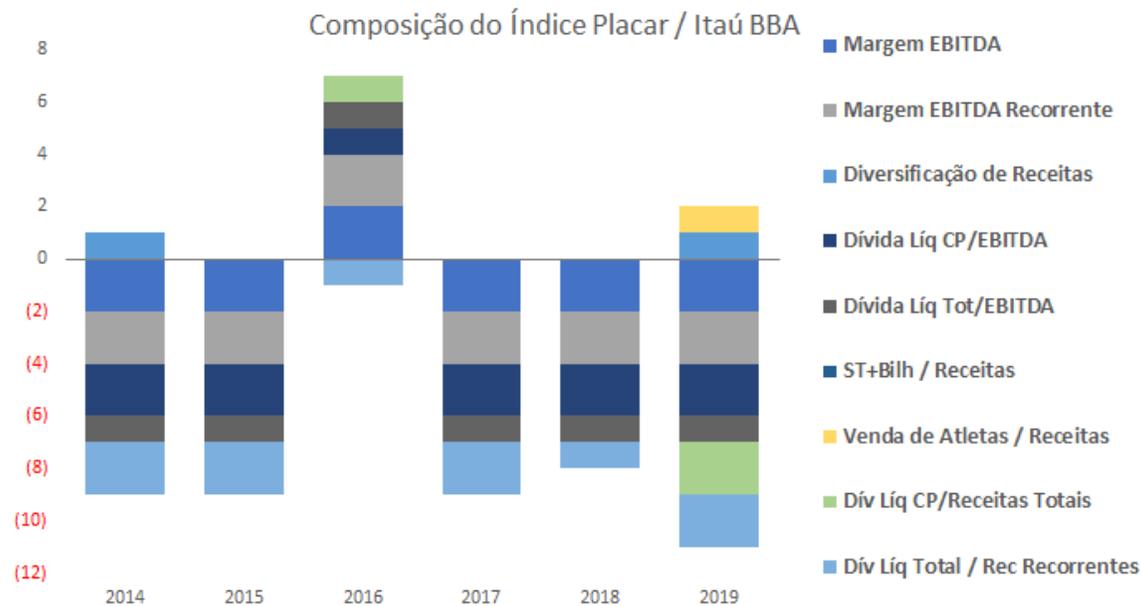
- \* Crescimento do endividamento, especialmente com Bancos/Terceiros/Não-Financeiros;
- \* Alavancagem elevada: 84% das Receitas Totais no curto prazo e 3 vezes as Receitas Recorrentes na dívida total;
- \* Motivo: receitas em queda e dívida subindo;
- \* Investimentos: valores menores, adequados à realidade de receitas;

# América FC: Fluxo de Caixa

América Futebol Clube	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>-11.880</b> -39%
<b>Var NCG</b>	<b>12.265</b>
<b>Var NCG Atletas (Compra, Venda, Pagamentos)</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>385</b>
Formação de Atletas	-848
Aquisição de Atletas Profissionais	-1.102
Impostos Parcelados e Profut	-1.542
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-3.107</b>
Res Financ Líq	-5.666
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-8.773</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-1.124</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-9.897</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>351</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>13.389</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>3.843</b>
Coligadas Passivas	-125
Depósitos Judiciais	613
Provisão Para Contingências	-481
Outras Contas a Pagar e Receber	-749
<b>Receitas Não Operacionais</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>3.101</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>16</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>3.117</b>

- \* Geração de Caixa (EBITDA) negativo;
- \* Compensando por variação positiva de capital de giro: recebimentos de outros clubes, aumento nos valores a pagar referentes a salários;
- \* Despesas financeiras elevadas;
- \* Fluxo de Caixa do Negócio negativo em R\$ 8,8 milhões;
- \* Para fechar a conta buscou R\$ 13,4 milhões com Terceiros Não-Financeiros (basicamente empréstimos associados ao Boulevard Shopping);

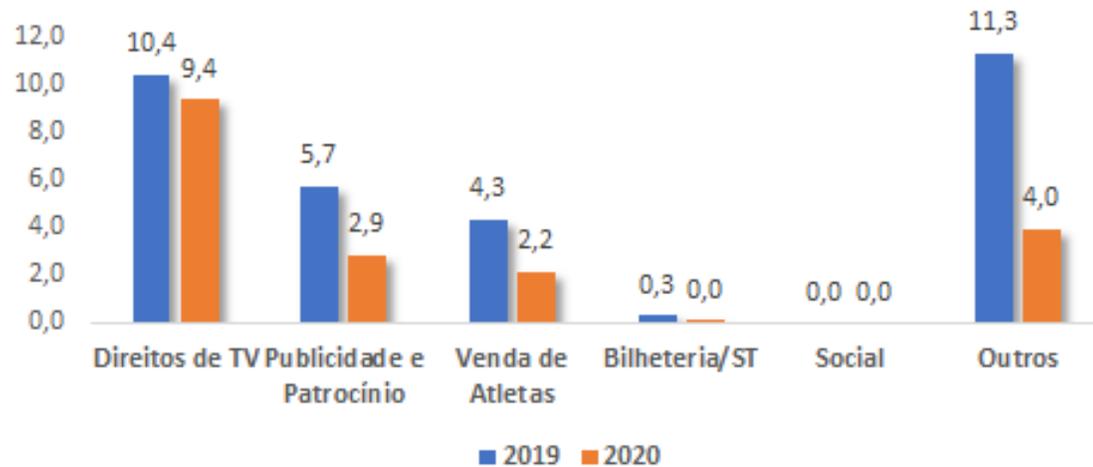
# Índice Placar / Itaú BBA



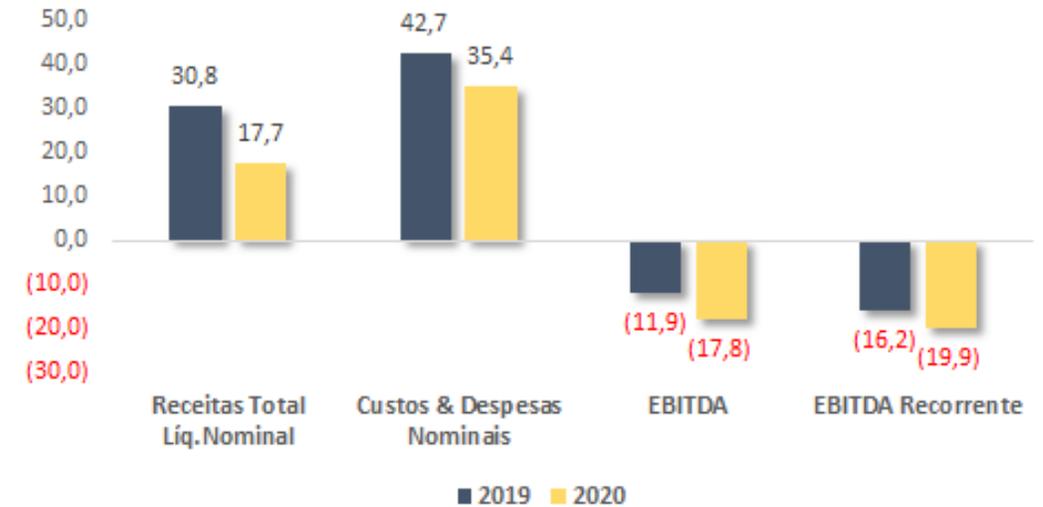
- \* Apenas em 2016 apresentou desempenho positivo;
- \* Últimos 3 anos com desempenho abaixo do equilíbrio, mesmo jogando a Série A em 2018;
- \* Itens positivos: Venda de atletas e diversificação das receitas. O problema é que são baixas para os custos e para redução de dívidas;

# América FC: Cenário 2020

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* Redução estimada de 43% nas Receitas;
- \* Custos e despesas caindo 13%;
- \* Resultado final esperado: Geração de Caixa (EBITDA) negativo em R\$ 17,8 milhões;
- \* O que pode ser diferente: i) venda de atletas acima do projeto; ii) corte de custos e despesas além do projetado;
- \* Demanda: precisará alongar vencimentos de dívidas;

## Um longo caminho pela frente

Um ano bastante difícil para o clube mineiro. O clube manteve gastos elevados com pessoal mesmo com a redução de receitas por conta de ter retornado à Série B. Foi uma aposta que por pouco não surtiu efeito, uma vez que o clube ficou próximo de retornar à Série A.

O que tem de alívio é que as dívidas, apesar de elevadas, possuem um perfil menos agressivo e mais alongado.

O clube precisa encontrar o equilíbrio entre receitas e custos e ganhar mais fôlego alongando ainda mais os passivos. O cenário de 2020 pode ter ajudado caso o clube tenha deixado para o montar o elenco para a Série B após os campeonatos estaduais, o que diminui os custos neste momento. Mas é uma hipótese apenas.

O fato é que o clube vive a realidade de quem opera na gangorra entre as Série A e B. Normal. Precisa manter a governança e transparência e buscar se fortalecer para que a gangorra pare no alto. O América é um caso de clube que pode se sustentar na Série A aproveitando as dificuldades generalizadas de clubes de abrangência nacional. Mas o que tem feito ainda é pouco.

América Futebol Clube		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>4.331</b>	<b>8.343</b>
Disponibilidades	16	3.833
Ctas a Receber de Clubes		
Ctas a Receber de Patrocínio		
Outras Contas a Receber	3.950	4.037
Outros		393
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>20.569</b>	<b>15.684</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber	19.816	15.326
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	753	358
<b>PERMANENTE</b>	<b>195.599</b>	<b>192.055</b>
Atletas em Formação	2.716	3.564
Imobilizado	192.489	187.572
Atletas Profissionais	394	919
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>220.499</b>	<b>216.082</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>35.054</b>	<b>39.144</b>
Instituições Financeiras	6.913	5.233
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	1.508	2.835
Adiantamentos de TV e Publicidade		
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	16.207	22.401
Receitas Diferidas		
Impostos/Profut	3.238	3.128
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	7.188	5.547
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>52.958</b>	<b>67.056</b>
Instituições Financeiras	1.607	3.638
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		13.389
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	4.711	4.711
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	37.474	36.758
Provisão para Contingências	5.136	4.655
Coligadas	4.030	3.905
Outros		
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>132.487</b>	<b>109.882</b>

América Futebol Clube		
R\$ Mil	dez-18	dez-19
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>49.012</b>	<b>32.002</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>44.521</b>	100%	<b>30.812</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(33.599)</b>	-75%	<b>(30.864)</b>	####
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(10.470)</b>	-24%	<b>(4.365)</b>	-14%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(5.161)</b>	-12%	<b>(6.618)</b>	-21%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>(5.717)</b>	-13%	<b>(11.035)</b>	-36%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(4.590)</b>	-10%	<b>(6.140)</b>	-20%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(2.791)</b>	-6%	<b>(1.323)</b>	-4%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(13.098)</b>	-29%	<b>(18.498)</b>	-60%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(2.905)</b>	-7%	<b>(5.666)</b>	-18%
<b>Res Financ Não Caixa</b>				
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(16.003)</b>	-36%	<b>(24.164)</b>	-78%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>	<b>7.514</b>	17%		
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>4.653</b>	10%		
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(3.836)</b>	-9%	<b>(24.164)</b>	-78%

Auditoria: Ovalle Leão  
Com Ressalvas

# Atlético Clube Goianiense

4º Colocado da Série B em 2019 / Disputará Série A em 2020

Campeão Goiano

## Atlético Clube Goianiense



### O que deu certo

- Voltou à Série A, o que trará mais receitas em 2020;
- Manutenção do equilíbrio econômico-financeiro;
- Dívidas em queda;

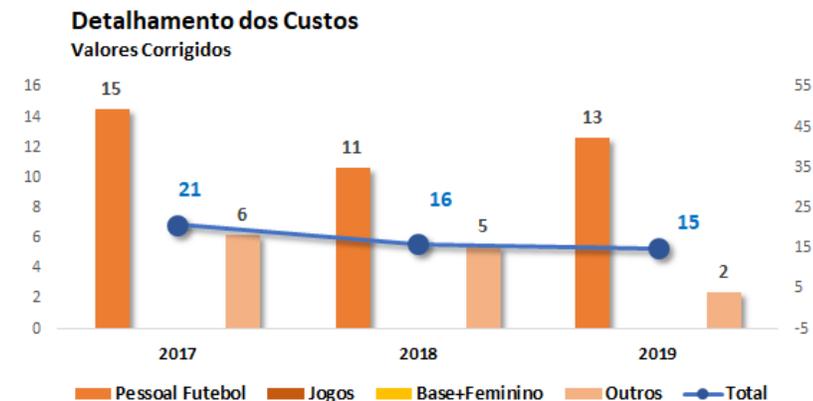
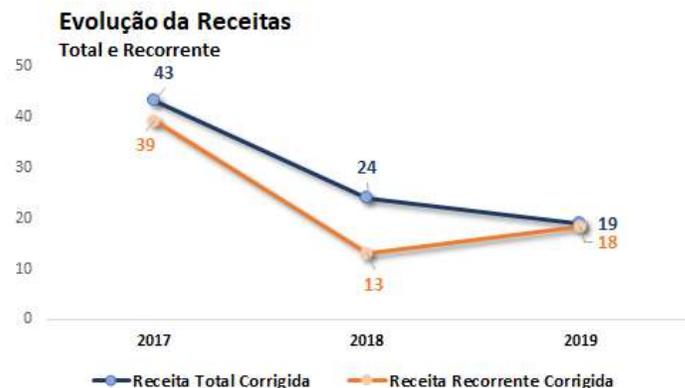
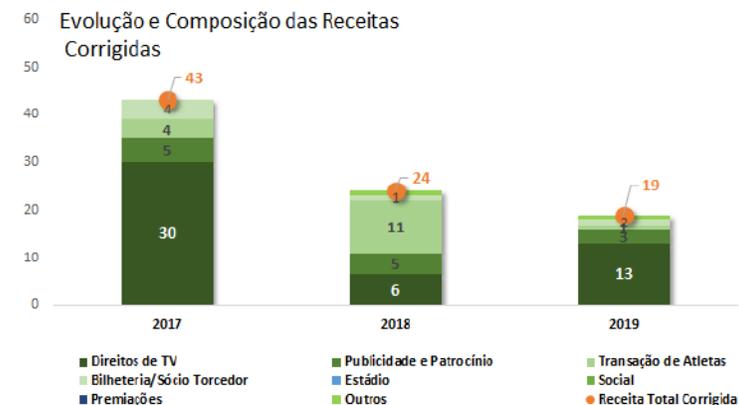
### O que não funcionou

- Pouco acesso a receitas com Bilheteria/Sócio Torcedor;

# Atlético GO: Receitas, Custos e Geração de Caixa

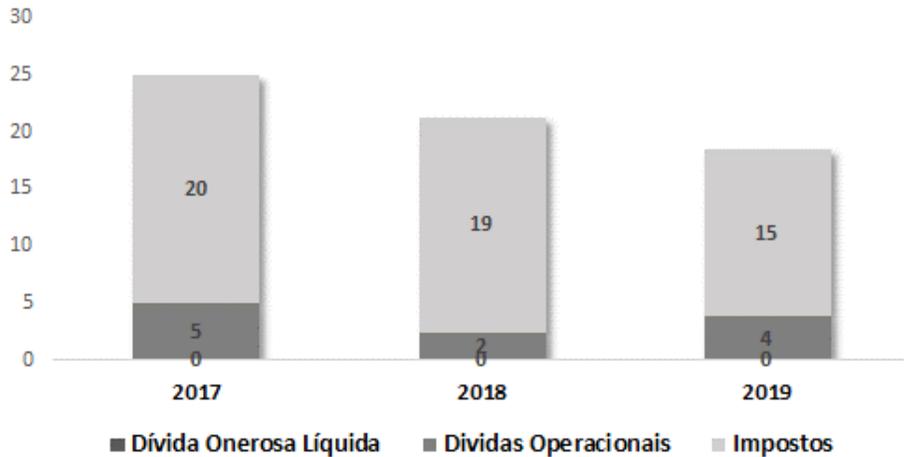


- \* Boa substituição de receitas e adequação de custos e despesas;
- \* Geração de caixa total menor por menos venda de atletas, mas equilíbrio na geração de caixa recorrente;
- \* Destaque das Receitas: aumento nas receitas de TV;
- \* Custos e Despesas: aumento Pessoal mas compensou com redução de outros custos e despesas;

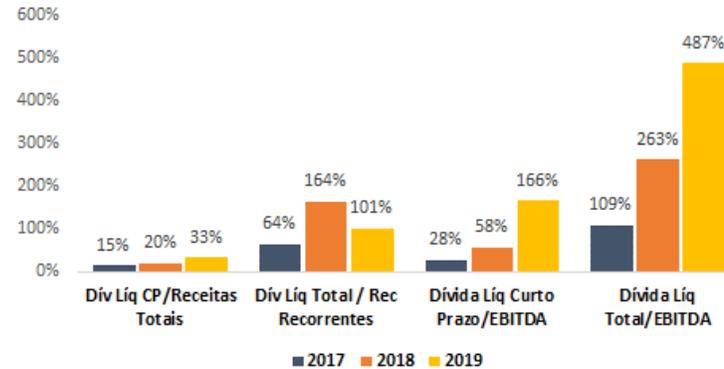


# Atlético GO: Investimentos e Dívidas

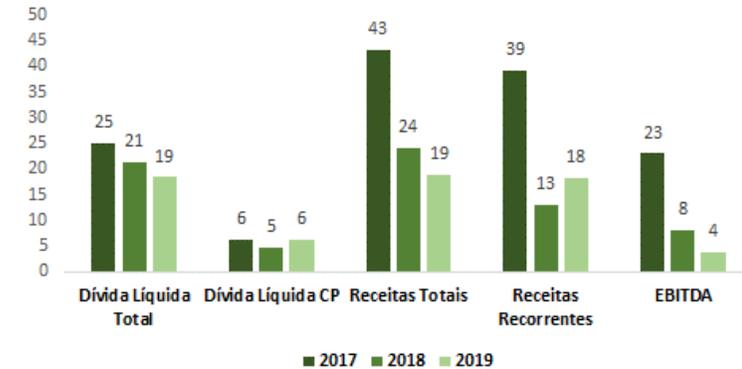
## Composição das Dívidas



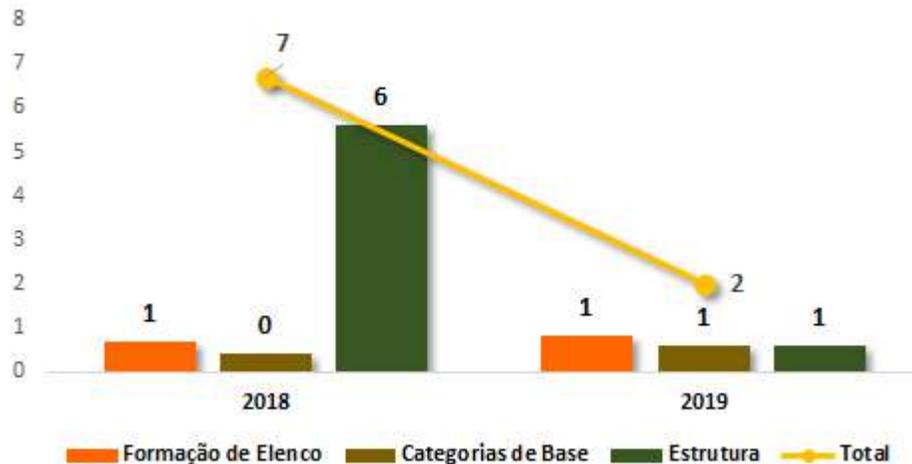
## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



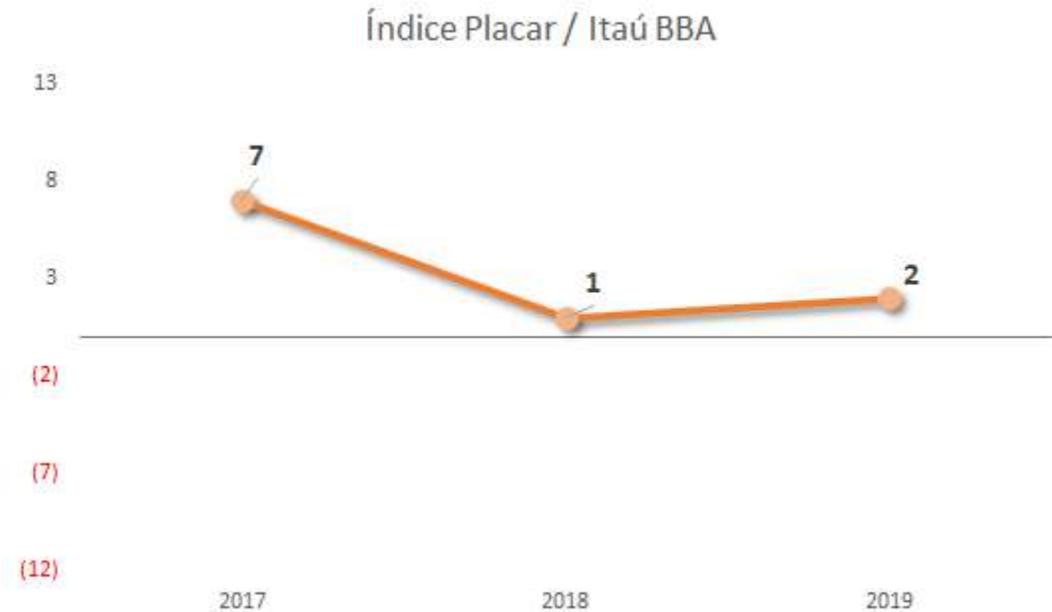
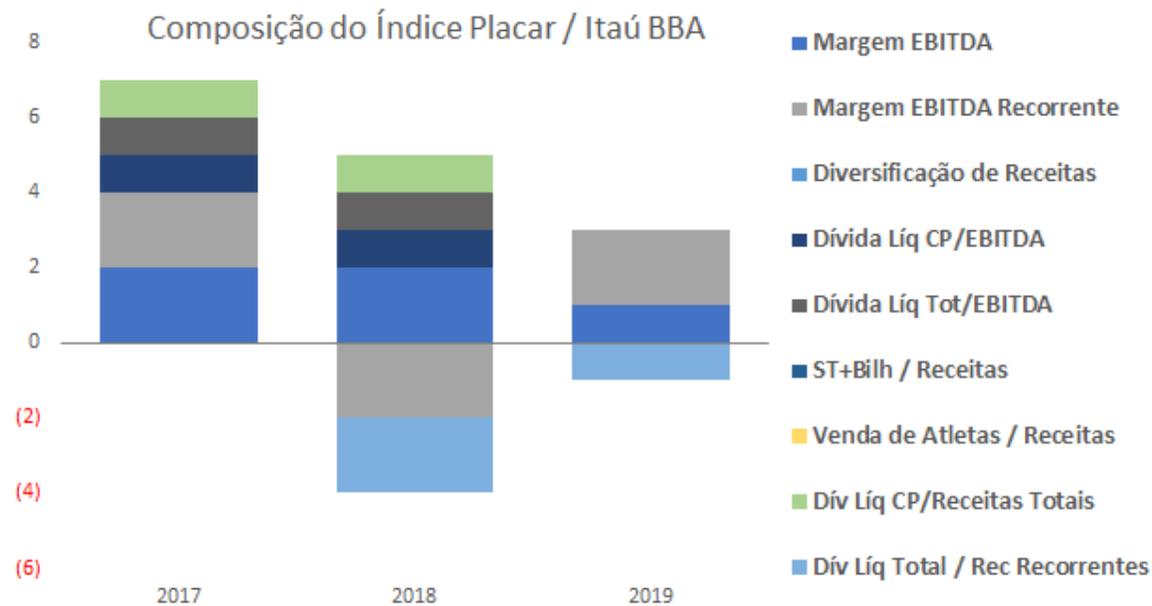
- \* Redução de dívidas, especialmente com Impostos e Acordos;
- \* Alavancagem: boa relação entre dívidas de curto prazo e receita total e melhora na relação entre as dívidas totais e as receitas recorrentes (ainda que aquém do ideal);
- \* Motivo: Dívida em queda e receita recorrente subindo;
- \* Investimentos: adequados ao perfil financeiro do clube;

# Atlético GO: Fluxo de Caixa

Clube Atlético Goianiense	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>4.122</b> 21%
<b>Var NCG</b>	<b>1.104</b>
<b>Var NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	
<b>Var NCG Atletas (Compra, Venda, Pagamentos)</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>5.226</b>
Formação de Atletas	-589
Aquisição de Atletas Profissionais	-837
Impostos Parcelados e Profut	-4.278
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-478</b>
Res Financ Líq	-565
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-1.043</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-568</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-1.611</b>
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-1.611</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>3.179</b>
<b>Luvas de TV</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>295</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-903</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-38</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>83</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>45</b>

- \* Geração de Caixa positiva: R\$ 4,1 milhões;
- \* Pagamento relevante de dívidas com impostos/acordos: R\$ 4,3 milhões;
- \* Fluxo de Caixa do Negócio negativo em R\$ 1 milhão;
- \* Buscou financiamento com Coligadas (Associados): R\$ 3,2 milhões. Com isso pagou as contas, fez investimentos e manteve o caixa estável.

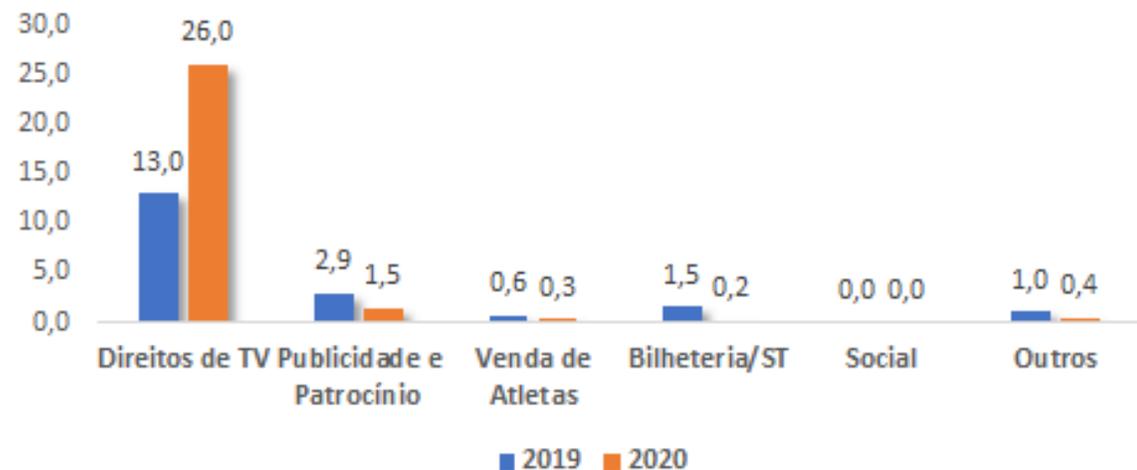
# Índice Placar / Itaú BBA



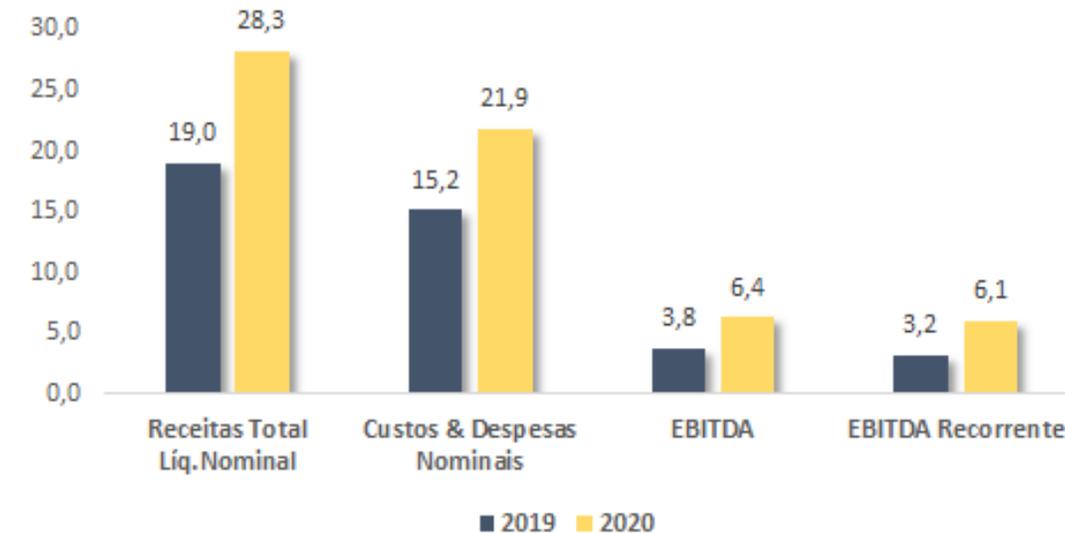
\* Clube se mostra equilibrado ao longo dos 3 anos de análise;

\* Em 2019 os destaques positivos foram as Margens EBITDA e EBITDA Recorrente, enquanto a alavancagem em relação às receitas recorrentes ainda impactaram negativamente;

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* Subir para a Série A traz aumento de receitas de TV, impactando positivamente o clube;
- \* Na média as receitas tendem a subir 49% em relação a 2019;
- \* Custos tendem a subir por conta de elenco para jogar Série A: nossa estimativa indica aumento de 44%;
- \* Tendência é de ano equilibrado, mas com problemas de fluxo de caixa por conta da paralização das atividades, e isso pode ter demandado aumento de dívida e/ou atrasos pontuais;

O Atlético GO apresenta finanças equilibradas: deve pouco, gasta conforme as possibilidades. Subir para a Série A traz o benefício do aumento das receitas de TV, mas é fundamental entender como o clube lidou com a questão da pandemia: se formou elenco cedo pode apresentar problemas em função dos maiores custos com receitas que demoram a entrar no caixa.

Trata-se de mais um equipe que vive na gangorra entre as Séries A e B. Com paciência e um trabalho de longo prazo bem estruturado pode permanecer por mais tempo na principal divisão do país. Mas é preciso desenvolver maior robustez nas receitas, com programas de sócio torcedor mais eficientes e eventualmente melhor formação de base para gerar receitas mais relevantes com maior recorrência.

O ponto de partida é bom e o cenário de 2020 tem desafios de fluxo de caixa mas condições de se mostrar menos problemático em relação a clubes com gastos mais elevados. A conferir.

Atlético Clube Goianiense		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>1.742</b>	<b>4.915</b>
Disponibilidades	83	45
Ctas a Receber de Clubes		
Ctas a Receber de Patrocínio		
Outras Contas a Receber	1.625	4.638
Outros	34	232
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>559</b>	<b>264</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber		
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	559	264
<b>PERMANENTE</b>	<b>25.781</b>	<b>26.291</b>
Atletas em Formação	1.027	1.616
Imobilizado	24.419	24.594
Atletas Profissionais	335	81
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>28.082</b>	<b>31.470</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>6.469</b>	<b>10.080</b>
Instituições Financeiras		
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	917	1.152
Adiantamentos de TV e Publicidade		
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	1.676	2.725
Receitas Diferidas		
Impostos/Profut	2.341	2.528
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	1.535	3.675
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>25.018</b>	<b>23.528</b>
Instituições Financeiras		
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	26	26
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	16.626	12.161
Provisão para Contingências	7.195	6.991
Coligadas	1.171	4.350
Outros		
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(3.405)</b>	<b>(2.138)</b>

Atlético Clube Goianiense	
R\$ Mil	dez-19
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>19.317</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>19.317</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(12.615)</b>	-65%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(1.333)</b>	-7%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(1.484)</b>	-8%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>3.885</b>	20%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(4.987)</b>	-26%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>3.740</b>	19%
<b>Res. Operacional</b>	<b>2.638</b>	14%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(565)</b>	-3%
<b>Res Financ Não Caixa</b>		
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>2.073</b>	11%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>		
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(794)</b>	-4%
<b>Equiv. Patrimonial</b>		
<b>Prov. I.R./C.S.</b>		
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>1.279</b>	7%

Auditoria: UCSS Global  
Com Ressalvas

# Clube Atlético Mineiro

13º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

## Clube Atlético Mineiro

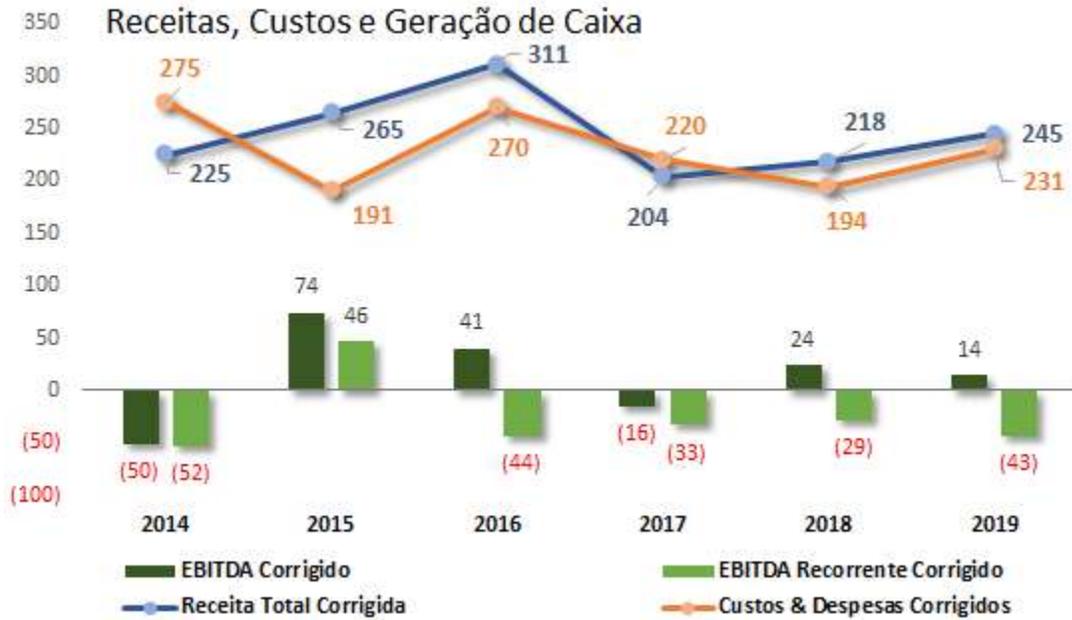
### O que deu certo

- **Crescimento de Receitas;**

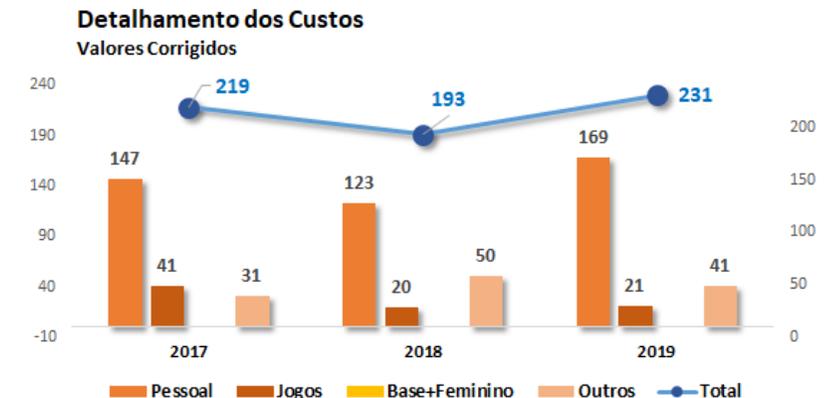
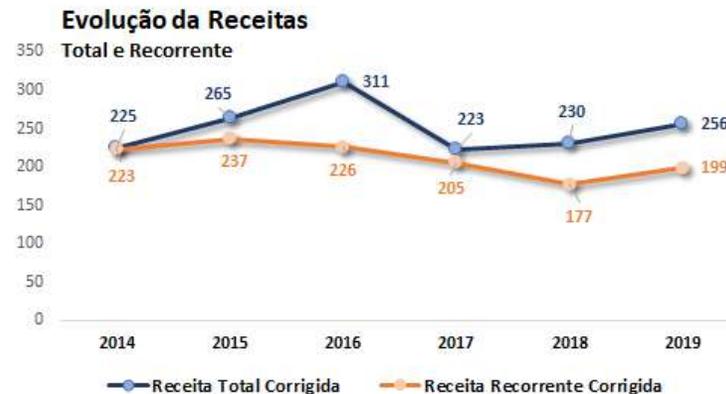
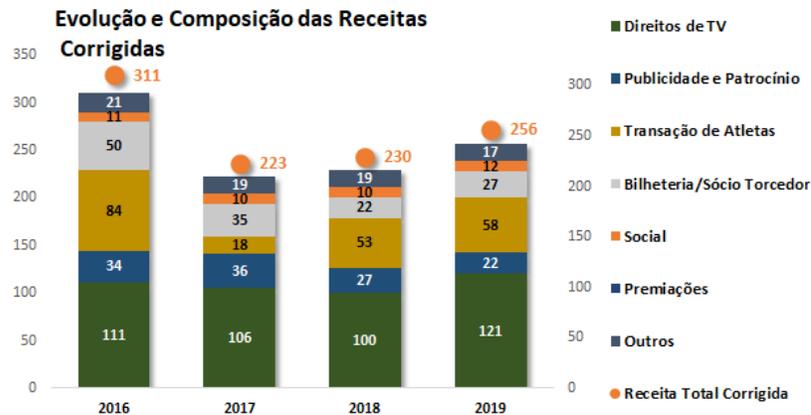
### O que não funcionou

- **Custos cresceram acima das Receitas;**
- **Aumento das Dívidas;**
- **Investimentos acima das possibilidades;**

# Atlético Mineiro: Receitas, Custos e Geração de Caixa

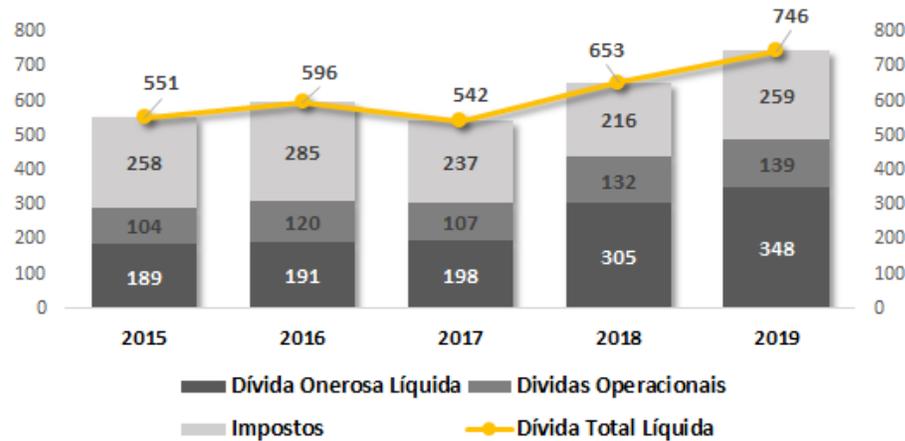


- \* Enquanto as receitas brutas totais cresceram 7% e as recorrentes 8%, os custos saltaram 19%;
- \* As receitas mais relevantes foram com TV, mas a Venda de Atletas também se manteve importante em 2019;
- \* No lado dos Custos vemos aumento dos gastos com Pessoal;
- \* No final, Geração de Caixa (EBITDA) inferior a 2018 mas ainda positiva (R\$ 14 milhões), porém as Recorrentes vieram bastante negativas, em menos R\$ 43 milhões;
- \* Ajuste nas Receitas: o clube lançou R\$ 49,1 milhões nas receitas operacionais referente ao recebimento de um terreno em doação. Deduzimos este valor das receitas, visto que não é operacional, nem tem efeito caixa;

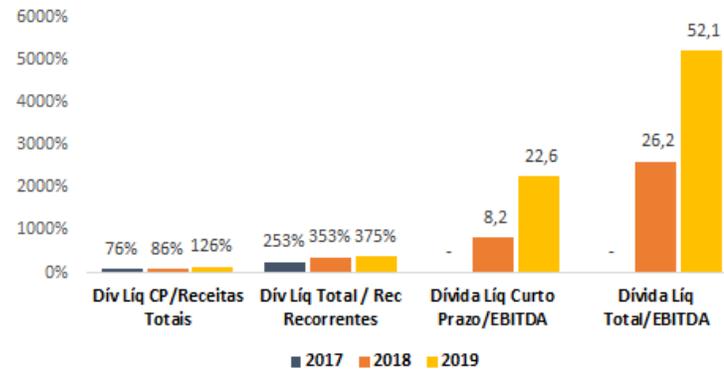


# Atlético Mineiro: Investimentos e Dívidas

Composição das Dívidas Efetivas



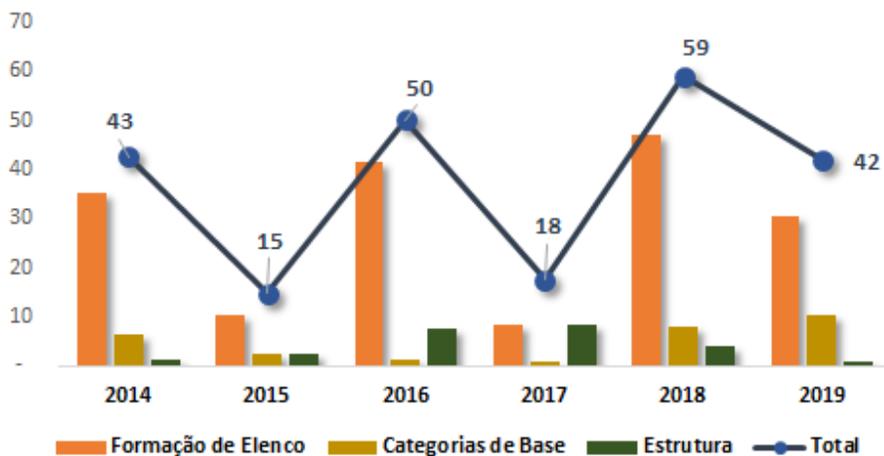
Medidas de Alavancagem



Itens de Medição de Alavancagem



Evolução dos Investimentos

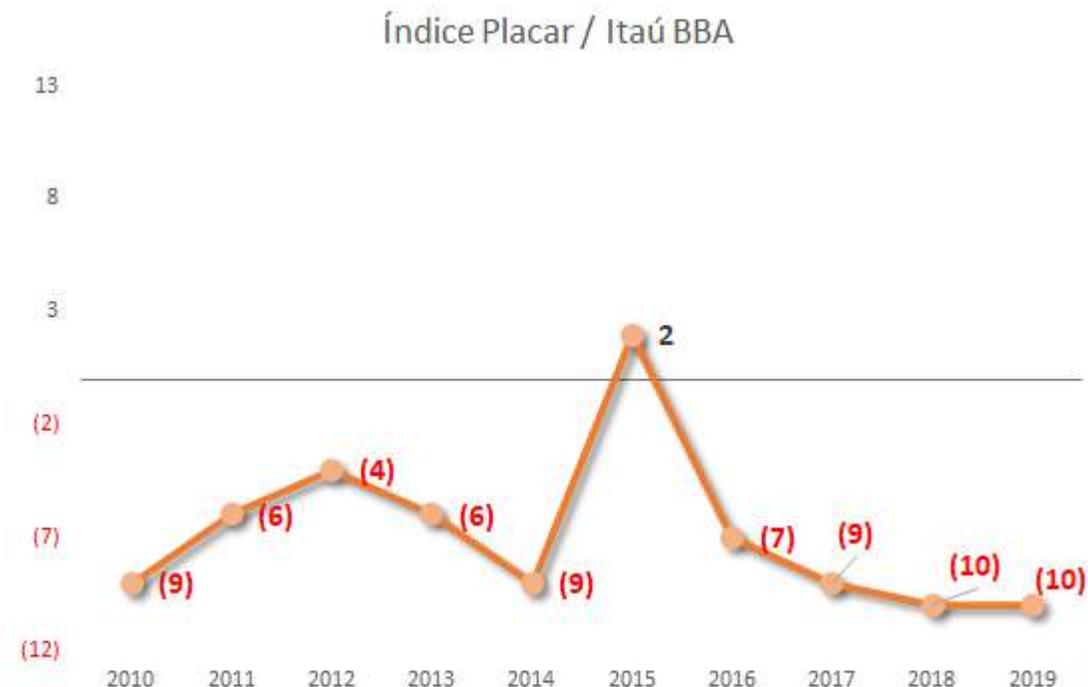
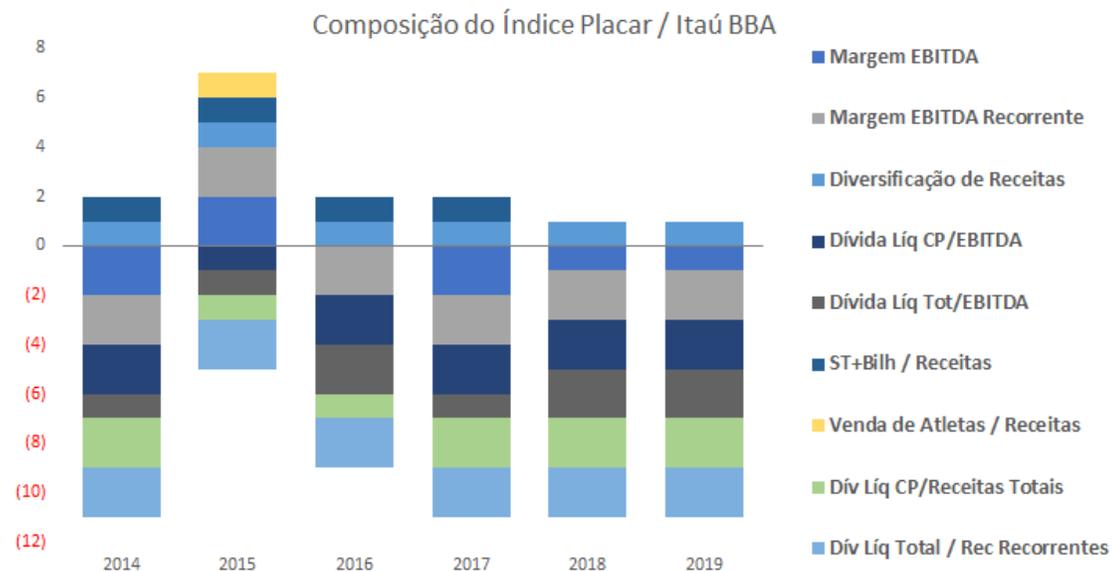


- \* Em compensação as dívidas cresceram 20%, especialmente as Onerosas, que tiveram salto de 14%, basicamente dívidas bancárias e as com Impostos/Acordos, que cresceram 20%;
- \* Operacionais se mantiveram estáveis;
- \* A alavancagem é bastante alta. Na parcela de curto prazo chega a 125% das receitas totais e na dívida total é de 365% as receitas recorrentes;
- \* Os Investimentos foram menores em 2019, mas totalizaram R\$ 42 milhões basicamente em elenco profissional;
- \* O clube possui um shopping center e realizou a venda de 50,1% em Janeiro/20 por cerca de R\$ 300 milhões, mais cerca de R\$ 18 milhões em aluguéis a receber. O restante fica em poder do clube. Utilizará o recurso para a construção do seu estádio;
- \* Se fizer a venda do restante do shopping pelo mesmo valor, poderia reduzir a dívida a níveis mais razoáveis, mas ainda altos (214% das receitas recorrentes se considerarmos a dívida total e 84% de considerarmos apenas as Onerosas e Operacionais).

# Atlético Mineiro: Fluxo de Caixa

Clube Atlético Mineiro	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>14.364</b> 6%
<b>Var NCG</b>	<b>7.387</b>
<b>Var NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>4.291</b>
<b>Var NCG Atletas (Compra, Venda, Pagamentos)</b>	<b>-34.764</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>-8.722</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-10.527</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-30.637</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>43.277</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-6.609</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-32.383</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-38.992</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-1.051</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-40.043</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>45.808</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>-2.931</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>2.834</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-1.236</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-2.311</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-713</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>4.990</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>4.277</b>

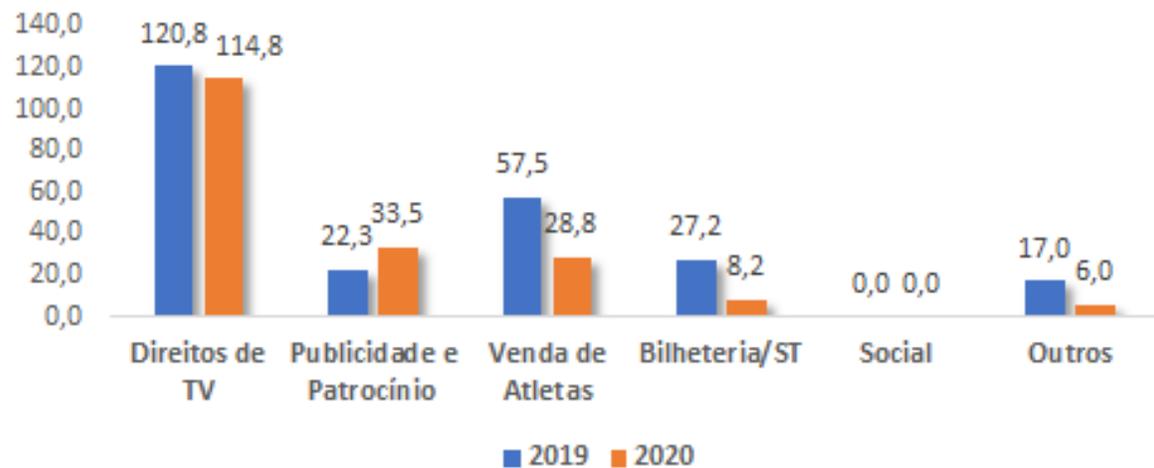
- \* Geração de Caixa (EBITDA) de R\$ 14,4 milhões;
- \* Observamos impacto nas contas de giro, especialmente nas relacionadas à venda de atletas, com dedução de R\$ 34,8 milhões, sendo a maior parte referente à venda do atleta Chara, que ocorreu em 31/12/19 e impactou R\$ 24,2 milhões nesta conta;
- \* Se ajustássemos receitas e custos ao efeito caixa em giro, o EBITDA seria negativo em R\$ 8,7 milhões;
- \* O clube ainda se beneficiou do aumento de Impostos Parcelados na ordem de R\$ 43,2 milhões. Não encontramos de forma clara a contrapartida deste evento;
- \* Investimentos de R\$ 41 milhões em Base e Elenco Profissional;
- \* Mesmo com a entrada dos Impostos o Fluxo de Caixa do Negócio foi negativo em R\$ 39 milhões;
- \* Por isso o clube recorreu a empréstimos bancários de R\$ 45,8 milhões;
- \* Isto ajudou a cobrir o buraco operacional e outros pagamentos menores, encerrando o ano com praticamente o mesmo caixa de 2018;



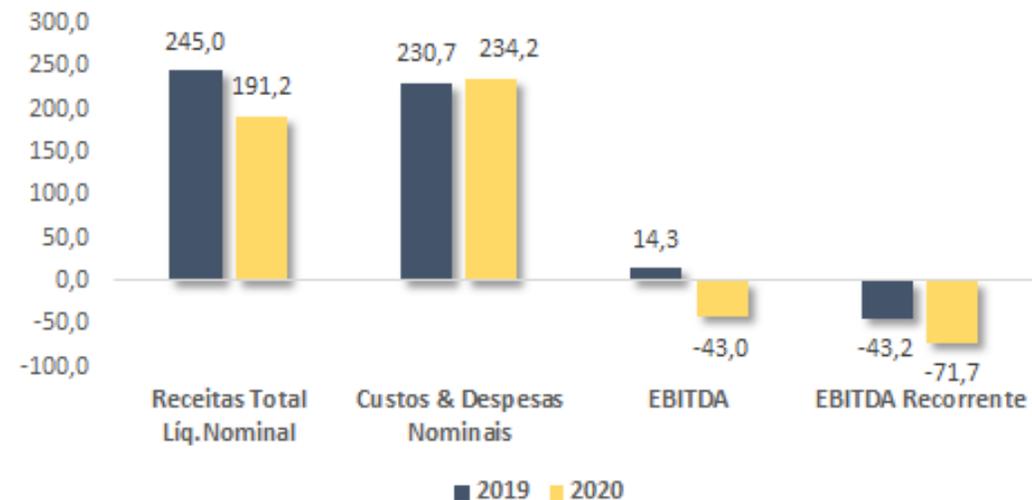
- \* Nos últimos 10 anos apenas em 2015 o clube conseguiu operar acima do equilíbrio. Nos demais anos esteve bem abaixo, e especialmente nos últimos 3 numa posição pouco confortável;
- \* Exceto pela diversificação de receitas, quase todas as outras operam abaixo do equilíbrio, e mostram a pouca capacidade de extrair valor diretamente dos torcedores, bem como a elevada alavancagem;

# Atlético Mineiro: Cenário 2020

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* Em função dos movimentos de contratações lastreadas em recursos de patrocinadores e sócios, é difícil mensurar os efeitos do ano de 2020 para o Atlético Mineiro. Afinal, não está clara qual será a forma de aporte de recursos no clube, se através de patrocínios diretos, antecipação de patrocínios futuros ou mesmo empréstimos. Optamos por considerar parte dos valores entrando como patrocínio diretamente;
- \* Para os torcedores é sempre positivo quando esses movimentos são apresentados de maneira clara, pois a depender da forma o impacto e os riscos são diferentes;
- \* Assim, acreditamos num ano com menos receitas, que podem ser alteradas tanto pela entrada de mais patrocínios como pela venda de atletas;
- \* Nos custos e despesas esperamos um cenário parecido com 2019 pois consideramos que os aumentos de custos com contratações será compensado em parte com redução de outros custos e despesas. Naturalmente que isso pode ser diferente e o resultado pior do que projetamos;
- \* Não estamos considerando a venda de 50,1% do shopping Diamond Mall porque a informação é de que os recursos serão utilizados para a construção do estádio, e entrarão parceladamente ao longo de alguns meses, com parte no curto prazo e parte no longo;
- \* Uma grande incógnita o Atlético Mineiro de 2020;

## Em algum lugar do passado

O Atlético Mineiro está se colocando em risco. O desempenho financeiro de 2019 foi bastante fraco, especialmente se considerarmos o aumento de dívidas bancárias e com impostos. Para fechar as contas de valeu de uma venda de atleta registrada no último dia do ano e da doação de um terreno.

No início de 2020 se viu envolvido no risco de perder pontos por atraso de pagamentos a outros clubes, mas optou por seguir uma prática antiquada e comum ao futebol associativo brasileiro, que é utilizar fundos de um empresário/associado para cobrir não apenas exigências urgentes, mas também para bancar contratações e remunerações que reforçam o elenco. O resultado dessas ações costuma ser ruim, porque há atletas que recebem e outros que não recebem.

O clube também vendeu parte de seu patrimônio para colocar dinheiro num novo ativo, que ainda levará algum tempo até ficar pronto, e que na maioria dos casos costuma demorar para gerar resultado. Porém, os clubes se baseiam no sucesso (para o clube) do caso Palmeiras/Wtorre/Aliaz Parque, mas ignoram os impactos nos custos de casos como a Arena Corinthians e a Arena Grêmio. Ter estádio traz muitos resultados esportivos e de cultura clubística, mas leva tempo para maturar. Nesse ínterim as dívidas continuam altas e gerando impactos no dia-a-dia do clube. Sem contar que o valor do estádio para um clube costuma ser mais esportivo que patrimonial. Diferente de um shopping, que ao ser vendido gera caixa, um estádio no Brasil não é vendido, ainda mais associado a um único clube.

Claro que há alternativas, como vender o restante do shopping center por exemplo, utilizando os valores para reduzir dívidas. Seria algo perto dos R\$ 300 milhões recebidos pela venda inicial. Isso não solucionaria o problema, apenas o amenizaria. E não altera o operacional, de forma que o clube precisa encontrar o equilíbrio entre receitas e custos próprios.

O ideal nesses casos é que o patrocinador entre, aporte recursos para garantir a operação do clube, organização corporativa e assim os impactos financeiros positivos chegam no médio/longo prazo.

Há caminhos mais seguros para o futuro. O Atlético Mineiro parece ter escolhido um cheio de riscos, guiando olhando o retrovisor.

Clube Atlético Mineiro		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>28.232</b>	<b>54.789</b>
Disponibilidades	4.990	4.277
Ctas a Receber de Clubes	8.572	24.049
Ctas a Receber de Patrocínio		
Outras Contas a Receber	9.938	18.465
Outros	3.620	6.174
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>39.084</b>	<b>50.510</b>
Contas a Receber de Clubes		8.062
Outras Contas a Receber	11.142	13.270
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	27.942	29.178
<b>PERMANENTE</b>	<b>727.604</b>	<b>782.497</b>
Atletas em Formação	16.405	26.932
Imobilizado	646.976	695.238
Atletas Profissionais	64.223	60.327
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>794.920</b>	<b>887.796</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>208.485</b>	<b>335.950</b>
Instituições Financeiras	56.877	144.747
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	12.028	19.517
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	95.711	86.905
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	6.824	15.259
Adiantamentos de TV e Publicidade	4.936	9.227
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	25.215	34.603
Receitas Diferidas		
Impostos/Profut	6.893	24.518
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	1	1.174
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>453.871</b>	<b>425.068</b>
Instituições Financeiras	50.016	7.954
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	186.072	175.652
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	4.712	2.293
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	208.850	234.502
Provisão para Contingências	4.221	4.667
Coligadas		
Outros		
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>132.564</b>	<b>126.778</b>

Clube Atlético Mineiro		
R\$ Mil	dez-18	dez-19
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>229.817</b>	<b>256.473</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>218.245</b>	<b>245.016</b>
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(131.644)</b>	<b>(168.786)</b>
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(41.976)</b>	<b>(45.304)</b>
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(24.373)</b>	<b>(36.409)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>20.252</b>	<b>(5.483)</b>
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(15.095)</b>	<b>(15.464)</b>
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(5.338)</b>	<b>(1.098)</b>
<b>Res. Operacional</b>	<b>(181)</b>	<b>(22.045)</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(18.739)</b>	<b>(32.383)</b>
<b>Res Financ Não Caixa</b>		
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(18.920)</b>	<b>(54.428)</b>
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>		
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(2.931)</b>	<b>48.641</b>
<b>Equiv. Patrimonial</b>		
<b>Prov. I.R./C.S.</b>		
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(21.851)</b>	<b>(5.787)</b>

Auditoria: Soltz, Mattoso & Mendes  
Sem Ressalvas

# Clube Athletico Paranaense

5º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

Campeão da Copa do Brasil

Campeão Paranaense

## Clube Athletico Paranaense

### O que deu certo

- Desempenho esportivo;
- Aumento de Receitas;
- Custos dentro da evolução das Receitas Recorrentes;
- Endividamento estável;

### O que não funcionou

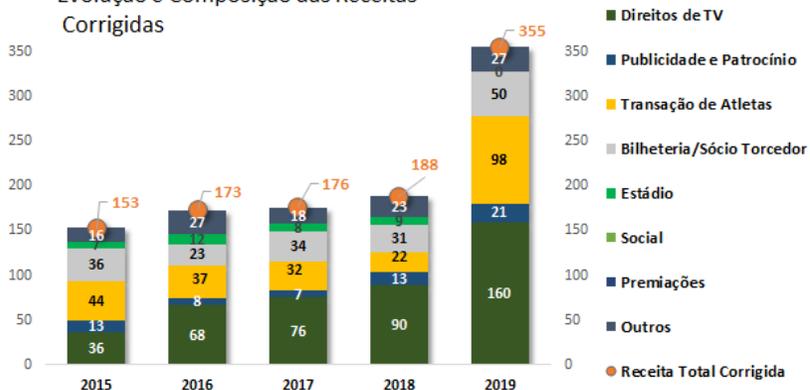
- Ainda sem solução para a dívida da Arena;

# Athletico: Receitas, Custos e Geração de Caixa

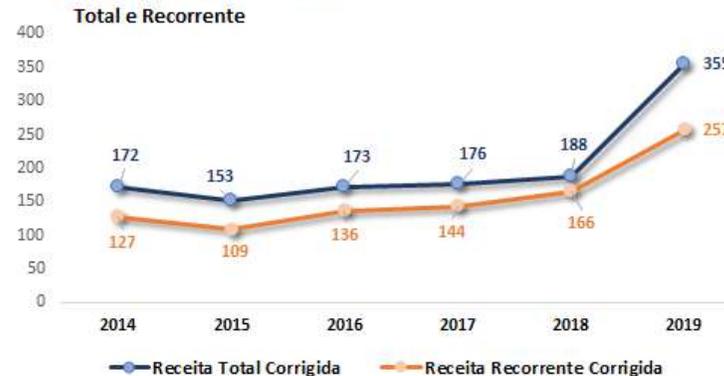


- \* Crescimento expressivo de Receitas, impulsionadas por conquista da Copa do Brasil e Venda de Atletas;
- \* Geração de Caixa total crescendo substancialmente, mas a recorrente muito parecida com o ano anterior;
- \* Receitas: destaques para TV (inclui premiação da Copa do Brasil), Venda de Atletas e Bilheteria/Sócio Torcedor. Efeito do bom desempenho esportivo;
- \* Custos: crescimento de R\$ 36 MM (de R\$ 60 MM para R\$ 96 MM) com Pessoal recorrente. Valor total inclui R\$ 33,5 MM de premiação por conquista contra R\$ 8 MM de 2018. Outros custos crescem por Despesas Gerais (+R\$ 22 MM) e CMV (+R\$ 8 MM) entre outras.

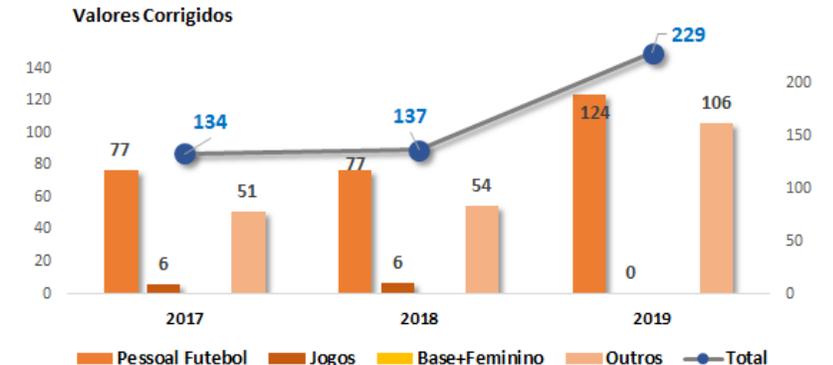
### Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



### Evolução da Receitas Total e Recorrente



### Detalhamento dos Custos Valores Corrigidos

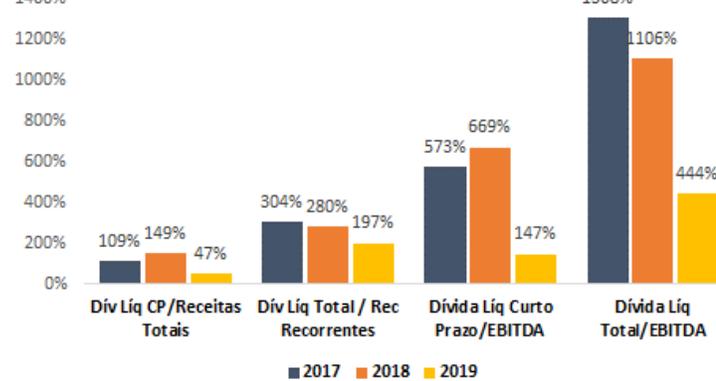


# Athletico: Investimentos e Dívidas

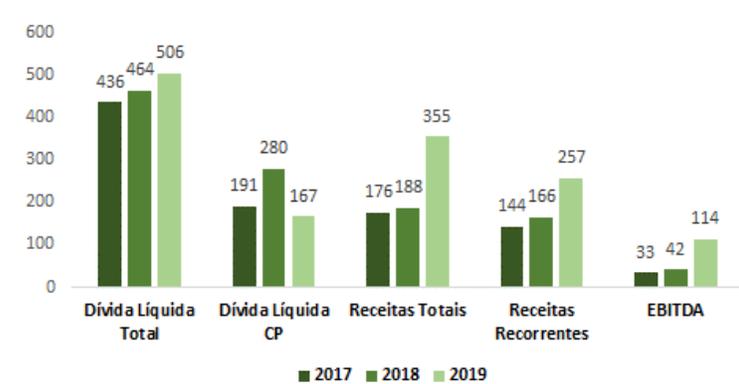
## Composição das Dívidas Efetivas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



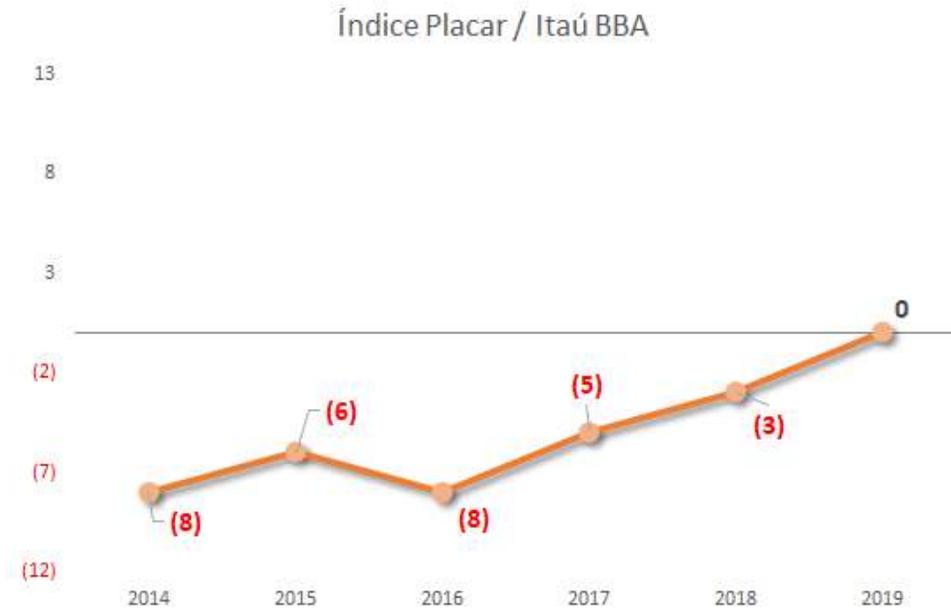
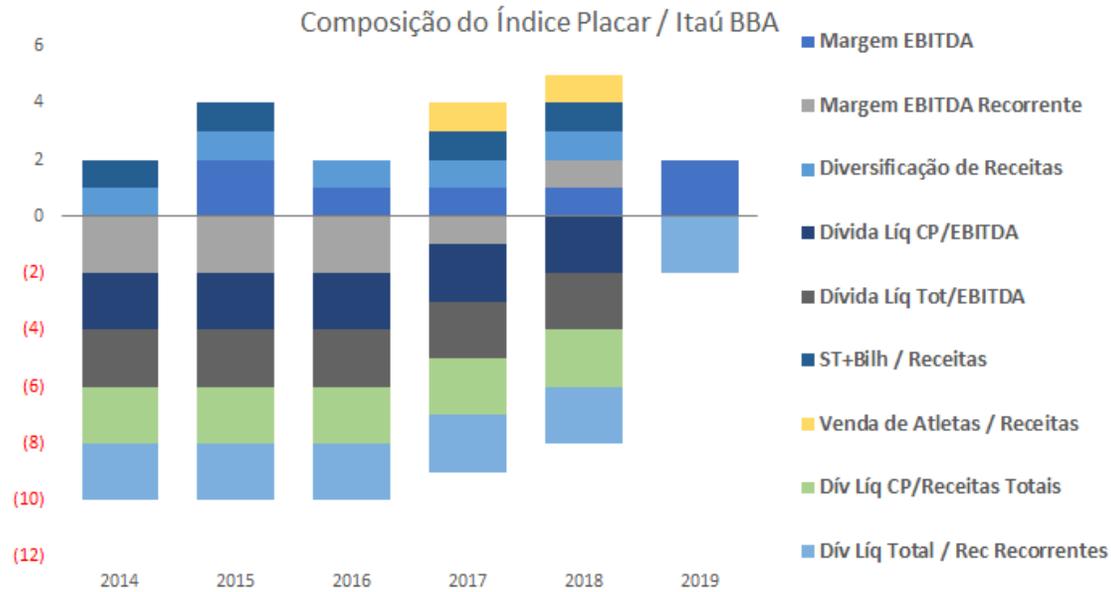
- \* Dívida cresceu em 2019 por conta de juros referentes ao financiamento da Arena, que está em negociação com o BNDES por força de uma discussão com a Prefeitura de Curitiba.
- \* É uma dívida que tem um potencial abatimento em função de benefícios concedidos pela Prefeitura, e que estão justamente sendo negociados. Existem R\$ 183 milhões em títulos imobiliários que podem vir a ser negociados quando a discussão for encerrada. Não consideramos estes valores abatendo a dívida, dado a incerteza de realização no prazo e valores estipulados, uma vez que dependem de demanda do mercado imobiliário;
- \* Investimentos elevados, mas condizentes com a capacidade financeira do clube. Depois de 5 anos o clube investiu mais em elenco profissional que em estrutura;

# Athletico: Fluxo de Caixa

Clube Athletico Paranaense	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>114.018</b> 33%
<b>Var NCG</b>	<b>6.331</b>
<b>Var NCG Atletas (Compra, Venda, Pagamentos)</b>	<b>17.464</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>137.227</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-932</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-42.711</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-1.908</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>91.676</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-10.422</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>81.254</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-32.075</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>49.179</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>26.546</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>75.725</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>13.190</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-1.484</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>-9.290</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>78.141</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>5.657</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>83.798</b>

- \* Geração de Caixa (EBITDA) expressiva: R\$ 114 milhões;
- \* Ainda conseguiu prazo para pagar aquisições de atletas que geraram “entrada de caixa” de R\$ 17,5 milhões, que tecnicamente pode ser deduzido dos R\$ 42,7 milhões referentes a aquisição de atletas profissionais;
- \* Obteve mais R\$ 6,3 milhões em liberações de caixa de diversas fontes;
- \* Fluxo de caixa do negócio de R\$ 81,3 milhões;
- \* Manteve política de Capex em ativo fixo, com R\$ 32 milhões adicionais em 2019;
- \* Observamos liberação de Depósitos Judiciais de R\$ 13,2 milhões, compensados por Despesas Não Operacionais de R\$ 9,3 milhões;
- \* Obteve novos financiamentos de R\$ 26,5 milhões para obras de longo prazo e com isso encerrou o ano com aumento de R\$ 78,1 milhões no caixa;

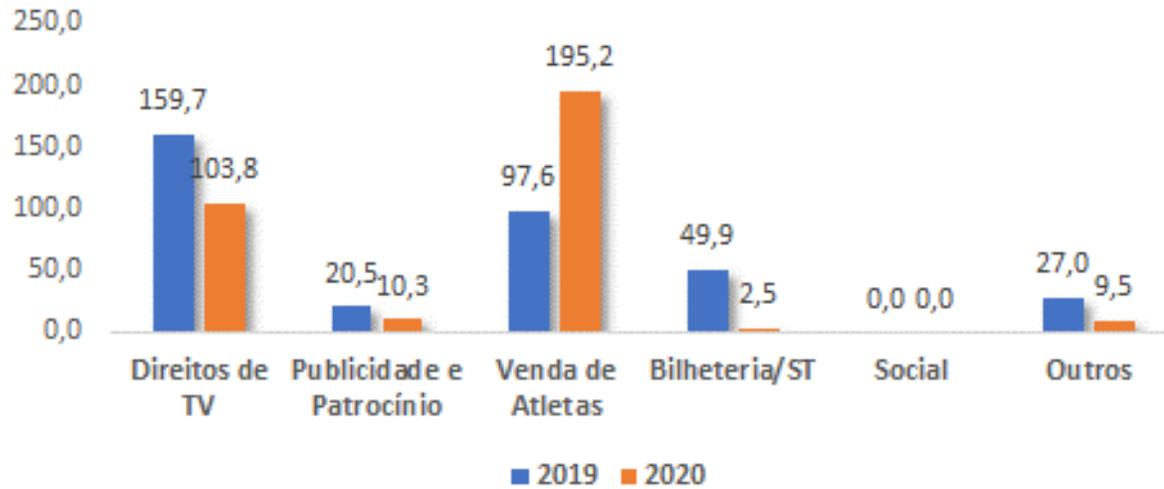
# Índice Placar/Itaú BBA



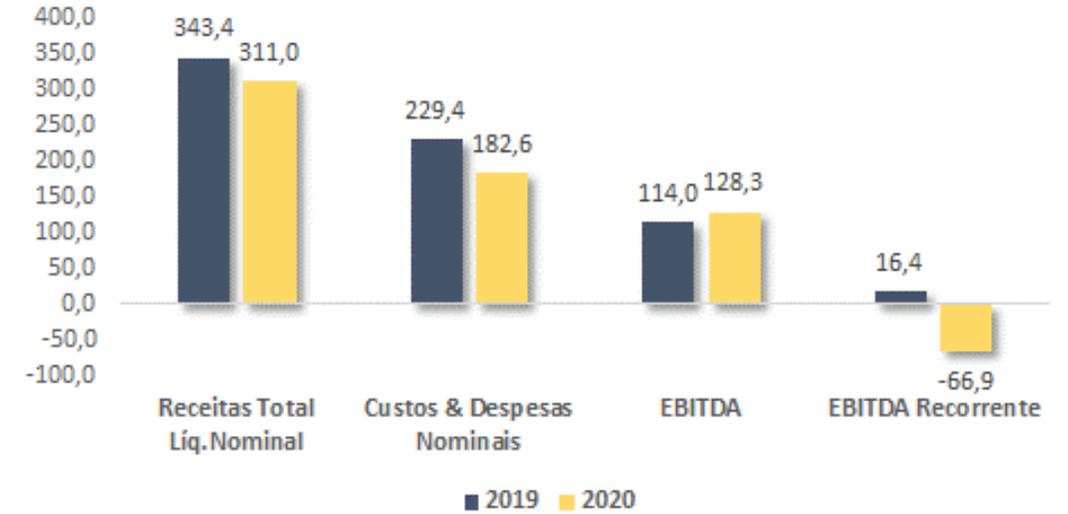
- \* Após 5 anos abaixo da linha do equilíbrio vemos o Athletico atingi-lo;
- \* Importante observar a trajetória de evolução, saindo de (-8) em 2016 para o 0 em 2019 de forma consistente. Lembrando que zero significa equilíbrio entre todos os índices;
- \* Ainda há impacto das dívidas em relação às receitas recorrentes, mas a Margem EBITDA compensou em 2019, já que os demais índices ficaram enquadrados;

# Athletico: Cenário 2020

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* Tendência ao equilíbrio em 2020: sem premiação pela Copa do Brasil o valor de TV cai, mas é compensando pelo aumento na receita com Venda de Atletas, já ocorridas;
- \* A tendência é de redução nos custos e despesas, especialmente porque desconsideramos os gastos com premiações;
- \* Ainda assim a geração de caixa (EBITDA) tende a ser maior em termos totais, com valor negativo em termos recorrentes, função do elevado valor de venda de atletas;

## Quem segura o Furacão?

O Athletico já é um destaque do futebol brasileiro há alguns anos, com estrutura de ponta, com estádio e centro de treinamentos modernos. O aspecto financeiro ainda tem questões a serem resolvidas, mas de maneira geral o clube está muito bem posicionado, resultado justamente do planejamento que vem sendo colocado em prática há alguns anos.

O fato é que do ponto-de-vista operacional o clube apresentou um salto importante em 2019, com excelente geração de caixa, porém calcada na conquista da Copa do Brasil e na venda de atletas. Ainda assim, mesmo sem a Copa do Brasil o clube teria apresentado bom desempenho, porém com menos folga. Já a venda de atletas é fruto de boa formação e contratações eficientes, e o clube retorna o investimento feito nas estruturas.

Ainda assim há riscos, pois é preciso manter fôlego para a falta de conquistas – não é todos os anos que se vence a Copa do Brasil – e a venda de atletas é sempre uma incógnita. Além disso o clube precisa lidar de forma mais pragmática com a dívida do estádio, uma vez que os títulos de potencial construtivo que possui tem liquidez que pode demorar a se confirmar. Buscar uma renegociação do passivo com fluxo de caixa mais equilibrado deveria ser colocada em prática o quanto antes, aproveitando o momento de juros baixos.

De qualquer forma falamos de um clube que passa pelo ano de 2020 com baixo risco de problemas, seja porque entrou com boa posição de caixa, seja porque já realizou boas receitas com venda de atletas no 1º semestre. Certamente isso lhe dá capacidade de sair na frente da maioria dos clubes quando a situação retornar ao equilíbrio.

Olho no Furacão, porque vai deixar muita gente para trás.

# Clube Athletico Paranaense

Clube Athletico Paranaense		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>66.592</b>	<b>88.091</b>
Disponibilidades	5.657	34.936
Ctas a Receber de Clubes	14.452	19.091
Ctas a Receber de Patrocínio	4.877	
Outras Contas a Receber	12.867	24.055
Outros	5.335	5.588
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>276.151</b>	<b>233.488</b>
Aplicações Financeiras		50.051
Outras Contas a Receber		108
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	87.172	0
Outros / Títulos de Potencial Construtivo	188.979	183.329
<b>PERMANENTE</b>	<b>720.538</b>	<b>766.294</b>
Atletas em Formação	10.493	11.425
Imobilizado	703.765	727.676
Atletas Profissionais	6.280	27.193
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>1.063.281</b>	<b>1.087.873</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>328.272</b>	<b>173.062</b>
Instituições Financeiras	7.259	7.670
Financiamentos ao Estádio	257.516	127.421
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	2.944	16.900
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	5.836	6.840
Adiantamentos de TV e Publicidade	586	
Despesas Provisonadas (Salários/Encargos)	11.209	12.508
Receitas Diferidas	23.768	
Impostos/Profut	1.253	1.723
Provisão para Contingências Coligadas		
Outros	17.901	
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>310.721</b>	<b>427.041</b>
Instituições Financeiras		
Financiamentos ao Estádio	167.169	323.399
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		8.147
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		64.022
Direitos de TV	118.838	
Impostos Parcelados e Profut	10.574	9.385
Provisão para Contingências Coligadas	14.140	15.002
Outros		7.086
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>424.288</b>	<b>487.770</b>

Clube Athletico Paranaense				
R\$ Mil	dez-18	( )	dez-19	( )
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>171.737</b>		<b>354.798</b>	
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>171.737</b>	100%	<b>343.389</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(73.668)</b>	-43%	<b>(123.672)</b>	-36%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(38.213)</b>	-22%	<b>(77.664)</b>	-23%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(23.741)</b>	-14%	<b>(29.962)</b>	-9%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>36.115</b>	21%	<b>112.091</b>	33%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(19.649)</b>	-11%	<b>(20.248)</b>	-6%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>			<b>(7.787)</b>	-2%
<b>Res. Operacional</b>	<b>16.466</b>	10%	<b>84.056</b>	24%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>6.351</b>	4%	<b>(10.422)</b>	-3%
<b>Res Financ Não Caixa</b>				
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>22.817</b>	13%	<b>73.634</b>	21%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>	<b>2.471</b>	1%	<b>(9.290)</b>	-3%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(8.814)</b>	-5%	<b>(862)</b>	0%
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>16.474</b>	10%	<b>63.482</b>	18%

Auditoria: BDO  
Sem Ressalvas

Clube não publicou demonstrações financeiras até o encerramento do relatório. Portanto, infelizmente não foi possível fazer a análise.



## Avai

º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série B em 2020

# Esporte Clube Bahia

11º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

Campeão Baiano

## O que deu certo

- **Crescimento de Receitas;**
- **Endividamento de Curto Prazo compatível com as Receitas;**

## O que não funcionou

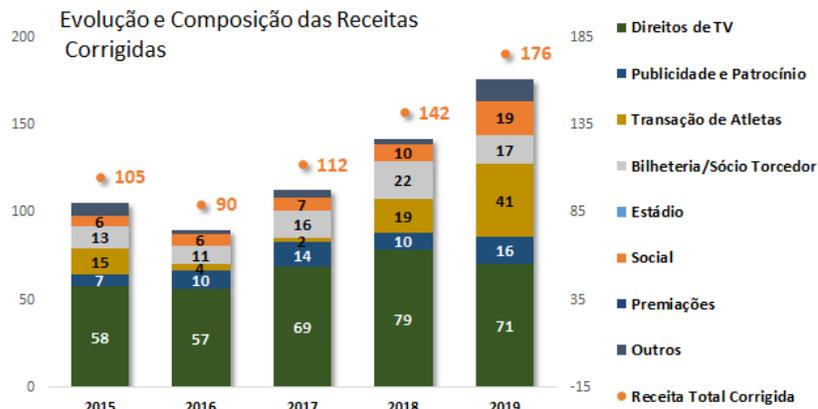
- **Custos cresceram lastreados na Venda de Atletas;**
- **Investimentos agressivos;**

# Bahia: Receitas, Custos e Geração de Caixa

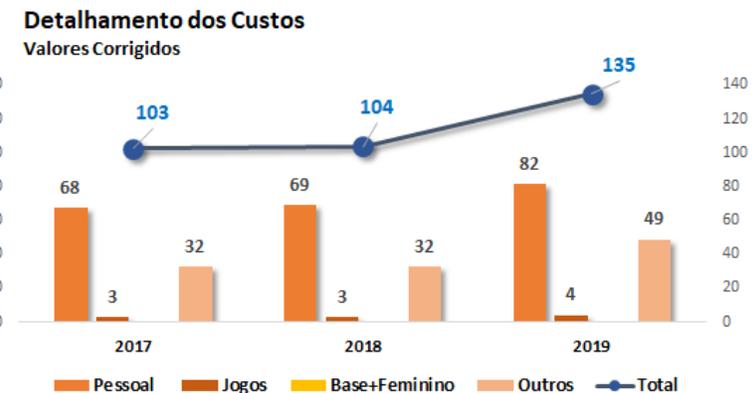


- \* Crescimento expressivo de Receitas, impulsionadas pela Venda de Atletas e Social (muito próxima do que é o Sócio Torcedor);
- \* Geração de Caixa total próxima à de 2018, mas a recorrente veio fortemente negativa;
- \* Receitas: destaques para Venda de Atletas e Social;
- \* Custos: crescimento de 36%, aproveitando o bom momento das receitas. Pessoal cresceu mas também Outros Custos, impulsionados por gastos com contratações.

Valores de Receitas Líquidas de Impostos.



Valores Brutos

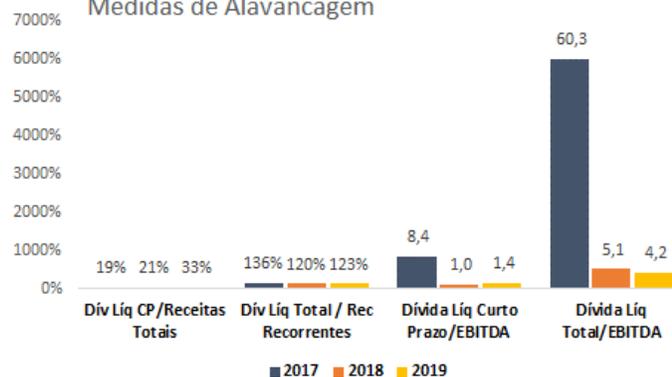


# Bahia: Investimentos e Dívidas

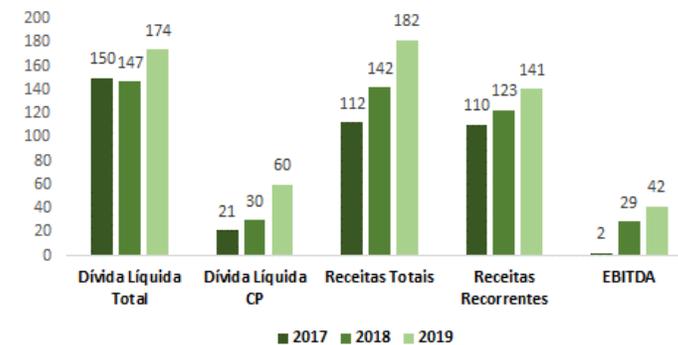
## Composição das Dívidas Efetivas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



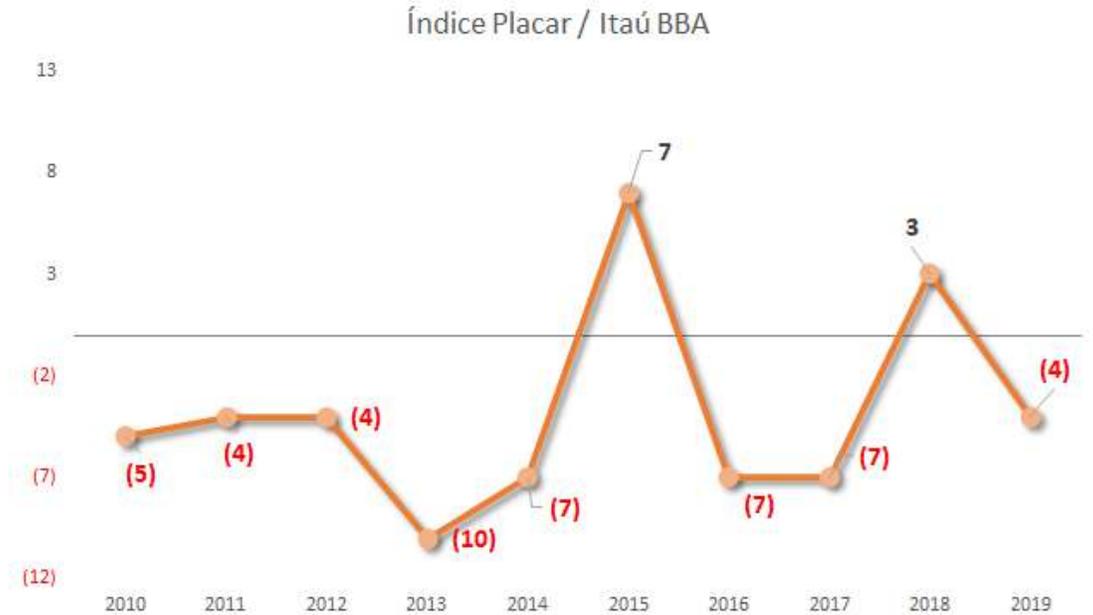
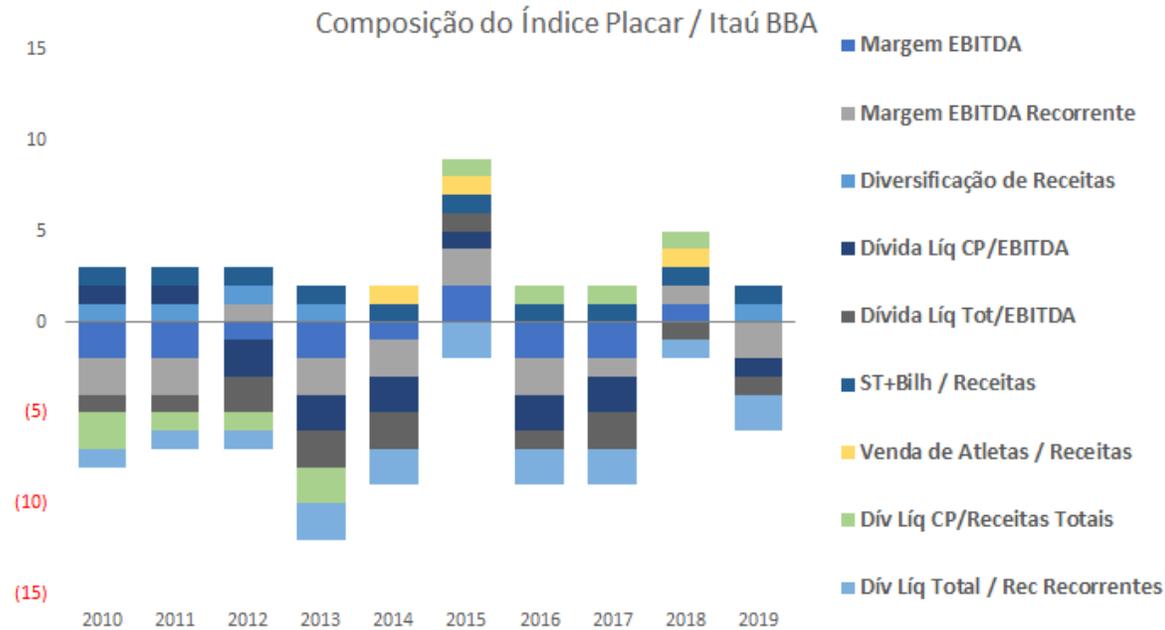
- \* Crescimento de dívidas associado à atividade: valores a pagar a clubes, agentes e fornecedores;
- \* Alavancagem de curto prazo bastante boa (33% das receitas totais) mas as dívidas totais ainda elevadas (123% das receitas recorrentes);
- \* Motivos: dívidas de curto prazo cresceram, mas acompanhando as receitas totais. Ou seja, com lastro;
- \* Investimentos elevados, seguindo a ideia de que foi um ano onde se aproveitou a expectativa de receitas mais altas;

# Bahia: Fluxo de Caixa

Esporte Clube Bahia	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>26.166</b> 16%
<b>Var NCG</b>	<b>10.118</b>
<b>Var NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>6.318</b>
<b>Var NCG Atletas (Compra, Venda, Pagamentos)</b>	<b>5.710</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>48.312</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-10.769</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-28.396</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-2.058</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>7.089</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-8.802</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-1.713</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-7.669</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-9.382</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>3.032</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-6.350</b>
<b>Luvas de TV</b>	<b>911</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-2.663</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>67</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-906</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>10.000</b>
<b>Variação Monetária Não Caixa</b>	<b>-411</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>648</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>2.177</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>2.825</b>

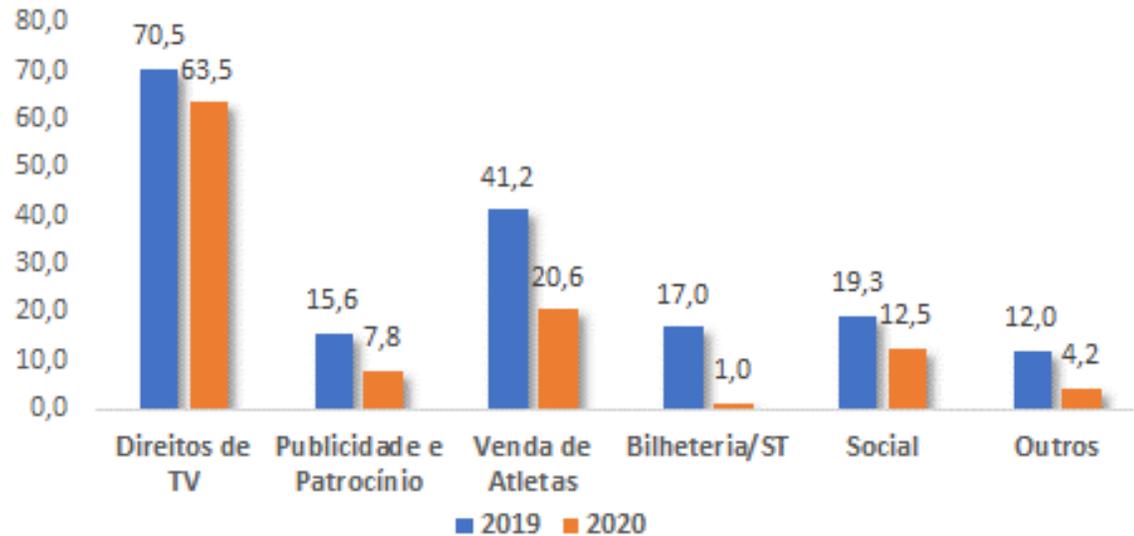
- \* Geração de Caixa de R\$ 26,2 milhões;
- \* Obteve financiamento operacionais de R\$ 10,1 milhões, sendo R\$ 7 milhões de Salários a pagar;
- \* Obteve adiantamentos de TV e Publicidade de R\$ 6,3 milhões e nas negociações com atletas obteve financiamentos de R\$ 5,7 milhões (foram R\$ 12,5 milhões de contratações parceladas e R\$ 7 milhões de valores a receber ao longo de 2020);
- \* Investimento em base elevado (R\$ 10,8 milhões), assim como em aquisição de atletas (R\$ 28,4 milhões, que tiveram os R\$ 12,5 milhões financiados);
- \* Clube ainda pagou R\$ 2 milhões em impostos, atingindo R\$ 1,7 milhões como fluxo de caixa negativo do negócio;
- \* Para fechar o caixa o clube tomou R\$ 3 milhões junto a bancos e R\$ 10 milhões entraram como luvas dos contratos de TV;

# Bahia: Índice Placar/Itaú BBA



- \* O ano de 2019 mostrou uma deterioração na condição geral do Bahia, com nota final (-5) vindo de 3 em 2018;
- \* Os itens que impactaram negativamente foram os relacionados à alavancagem em relação à geração de caixa (EBITDA), explicados pelo aumento de gastos por conta da formação de elenco mais competitivo;
- \* Positivamente, o item que se destacou foi o da diversificação de receitas;
- \* Precisa atenção para que as dívidas possam ser servidas com a geração de caixa, revertendo este cenário;

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* Expectativa de redução de receitas em todas as linhas, da ordem de 38%. Cenário pode mudar caso haja montante maior de venda de atletas;
- \* No lado dos custos, por mais que haja tentativa de reduções, o ano começou com fortalecimento de elenco e isso significa mais custos. Mesmo com possíveis ajustes a ideia é de que a redução não seja maior que 10%;
- \* Cenário final é de geração de caixa negativa de R\$ 21 milhões, o que significa necessidade real de aumento de dívidas para fazer frente a este cenário;

## O passo que a perna pode dar

O Bahia vem fazendo um grande trabalho de recuperação financeira e estrutural. Os resultados são positivos mas ainda inconsistentes. Muito em função da necessidade de acelerar investimentos e gastos para se tornar competitivo.

O problema disso é que o clube se torna dependente dos resultados para fechar suas contas. Melhor desempenho significa mais dinheiro e com isso é possível manter os gastos elevados. Em 2019 foi possível fazer isso, mas dependendo da venda de atletas e de luvas de TV para fechar suas contas.

Em 2020 o clube é pega pela pandemia. Com redução de Bilheteria e chance menor de vender atletas, a tendência é sofrer ao longo do ano. Operar sem sobras traz riscos. Tanto é que a tendência é de que em 2020 o clube sofra bastante e precisará de muito jogo de cintura para manter a casa em ordem.

Alguns processos requerem paciência e tempo. Num clube de futebol este conceito contrasta com a necessidade – ou o desejo – de ser relevante. O Bahia faz a lição de casa, cria governança, desenvolve transparência, mas corre riscos que podem fazer o clube andar duas casas para trás. A pergunta que fica é se é necessário agir assim ou se é possível aguardar um pouco, consolidar as estruturas e depois iniciar um processo mais firme de crescimento e competitividade.

O tempo dirá. O Bahia tem tudo para ser um dos clubes de destaque no futebol brasileiro nos próximos anos, se consolidando como força. Precisa paciência.

Esporte Clube Bahia		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>27.191</b>	<b>37.211</b>
Disponibilidades	2.177	2.825
Ctas a Receber de Clubes		
Ctas a Receber de Patrocínio		
Outras Contas a Receber	9.961	30.900
Outros	14.127	1.211
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>1.879</b>	<b>4.542</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber		
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros / Títulos de Potencial Construtivo	1.879	4.542
<b>PERMANENTE</b>	<b>63.829</b>	<b>86.597</b>
Atletas em Formação	17.460	18.758
Imobilizado	38.009	44.204
Atletas Profissionais	8.360	23.635
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>92.899</b>	<b>128.350</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>44.991</b>	<b>80.254</b>
Instituições Financeiras	2.083	5.115
Financiamentos ao Estádio		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		12.481
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	5.191	10.154
Adiantamentos de TV e Publicidade	1.802	
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	11.431	19.079
Receitas Diferidas		
Impostos/Profut	13.855	15.700
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	10.629	17.725
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>151.451</b>	<b>185.758</b>
Instituições Financeiras		
Financiamentos ao Estádio		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		461
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	115.098	111.195
Provisão para Contingências	35.368	35.435
Coligadas		
Outros	985	38.667
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(103.543)</b>	<b>(137.662)</b>

Esporte Clube Bahia		
R\$ Mil	dez-18 ( )	dez-19 ( )
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>136.107</b>	<b>175.979</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>126.911</b>	100%	<b>160.846</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(65.903)</b>	-52%	<b>(81.747)</b>	-51%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(25.186)</b>	-20%	<b>(37.545)</b>	-23%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(7.101)</b>	-6%	<b>(24.066)</b>	-15%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>28.721</b>	23%	<b>17.488</b>	11%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(4.301)</b>	-3%	<b>(7.447)</b>	-5%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(4.138)</b>	-3%	<b>(7.941)</b>	-5%
<b>Res. Operacional</b>	<b>20.282</b>	16%	<b>2.100</b>	1%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(2.350)</b>	-2%	<b>(8.802)</b>	-5%
<b>Res Financ Não Caixa</b>	<b>(4.263)</b>	-3%	<b>500</b>	0%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>13.669</b>	11%	<b>(6.202)</b>	-4%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>	<b>(12.253)</b>	-10%	<b>10.000</b>	6%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>3.065</b>	2%	<b>83</b>	0%
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>4.481</b>	4%	<b>3.881</b>	2%

Auditoria: BDO  
Sem Ressalvas

# Botafogo de Futebol e Regatas

15º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

## Botafogo de Futebol e Regatas

### O que deu certo

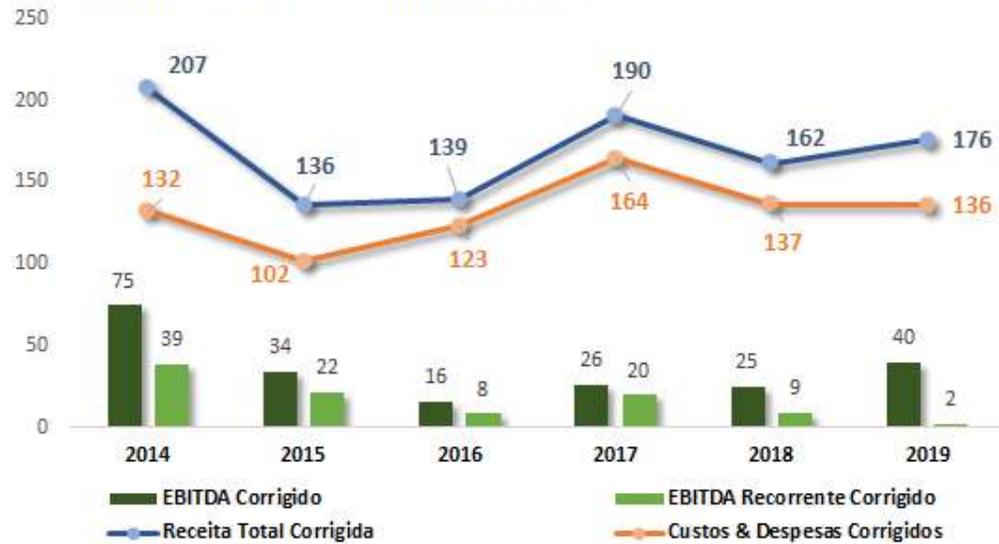
- **Manutenção dos Custos;**

### O que não funcionou

- **Dívidas cresceram, mostrando incapacidade de servi-las;**
- **Fluxo de caixa comprometido pelas dívidas: não sobra dinheiro para as contas diárias;**
- **Incapacidade de investir;**
- **Dificuldade de ser competitivo esportivamente;**

# Botafogo: Receitas, Custos e Geração de Caixa

### Receitas, Custos e Geração de Caixa



- \* Crescimento de receitas totais mas forte retração das recorrentes, mostrando perda de desempenho;
- \* Geração de Caixa total bem acima de 2018, mas a recorrente veio menor;
- \* Receitas: Venda de Atleta. Negativamente podemos citar a redução nas receitas com TV;
- \* Custos: manutenção em relação a 2018. Destaque é a manutenção dos custos com Pessoal nos últimos 3 anos;
- \* Importante: a geração de caixa é teórica, pois parte das receitas está comprometida e vinculada a pagamentos de acordos e impostos renegociados. Na prática, a geração de caixa é menor;

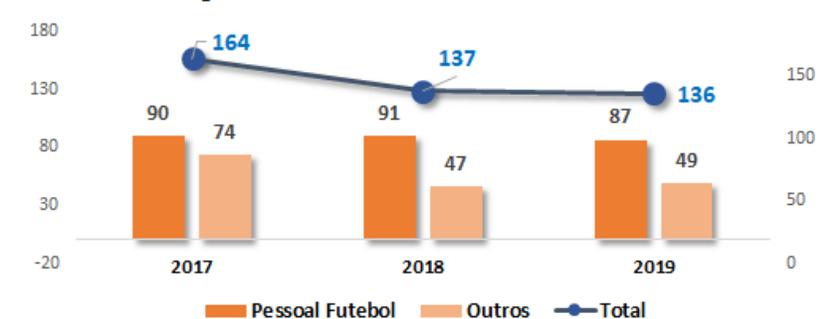
### Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



### Evolução da Receitas Total e Recorrente

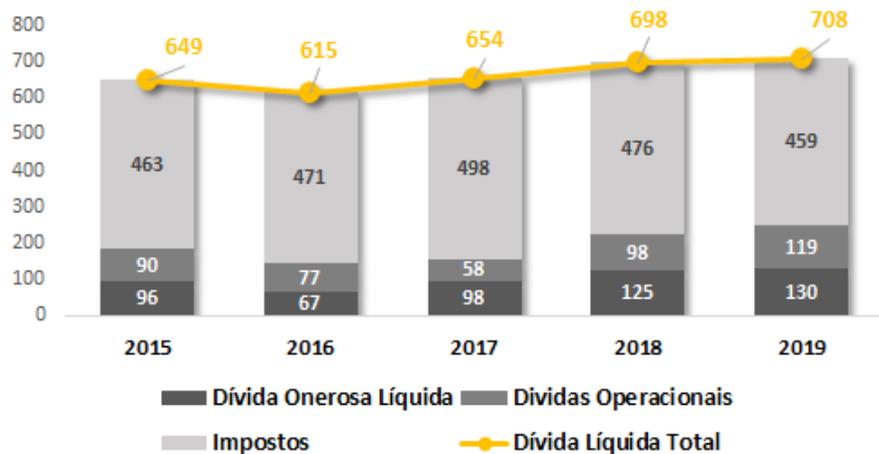


### Detalhamento dos Custos Valores Corrigidos

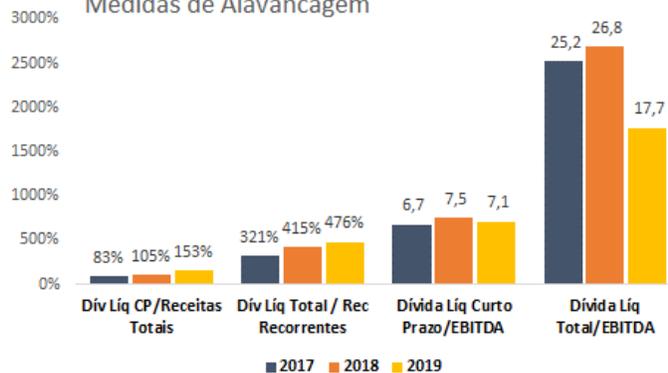


# Botafogo: Investimentos e Dívidas

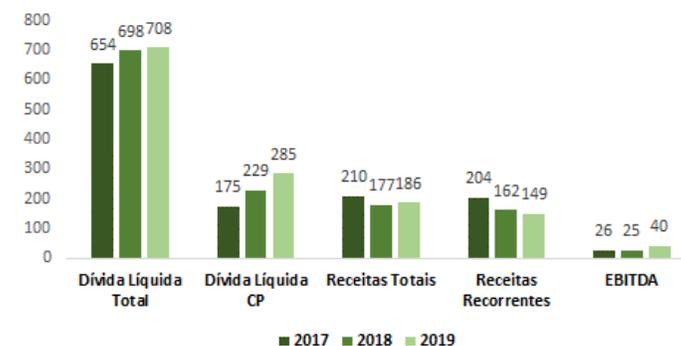
## Composição das Dívidas Efetivas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



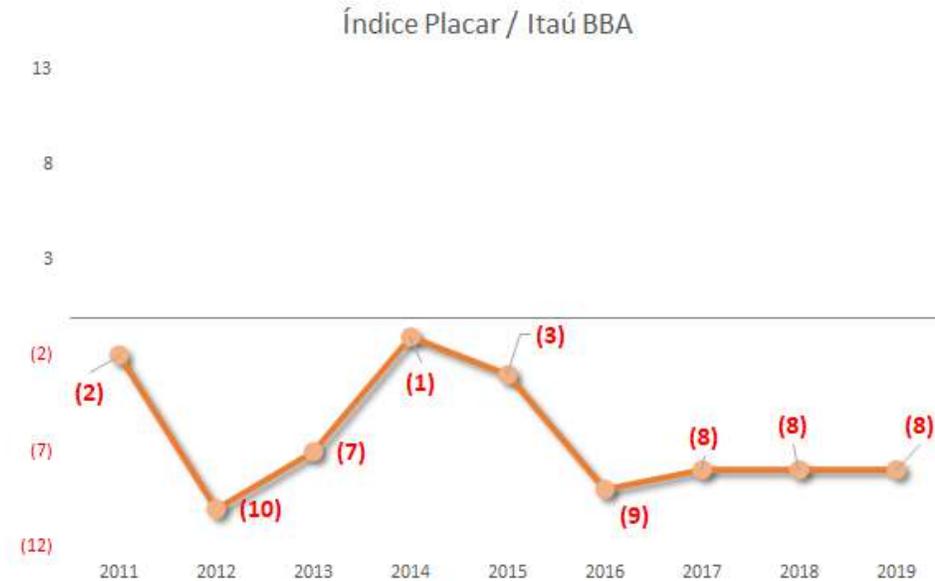
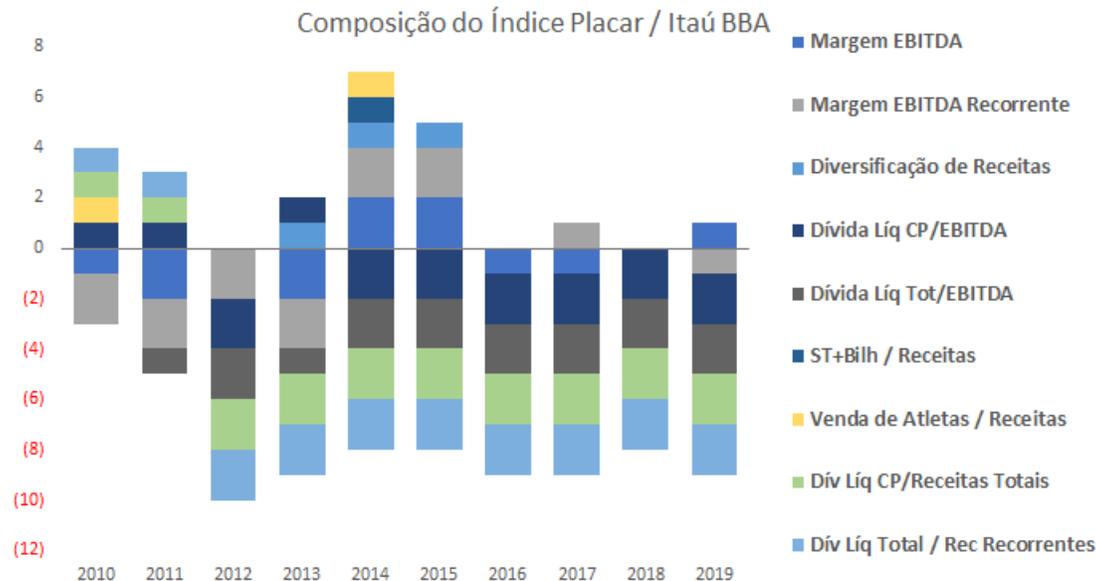
- \* Dívidas enorme, baseada em Impostos e Acordos (R\$ 459 milhões e em queda em relação a 2018);
- \* O problema foi o aumento das Operacionais, que chegou a R\$ 119 milhões por conta do aumento de valores a pagar a Clubes (+ R\$ 20,4 milhões) referentes a contratações de atletas. Em compensação o clube baixou R\$ 15 milhões de dívidas que tinha com o Clube dos 13; Mesmas as Onerosas (Bancos, Terceiros e Partes Relacionadas) tiveram pequeno aumento;
- \* O que aconteceu é que a relação entre Dívida e Receitas, seja no curto quanto no longo prazo, aumentou, mas está num patamar caótico há anos;
- \* O resultado disso é claro: por mais que o clube tenha custos adequados às suas receitas, o que sobra é pouco para honrar dívidas dessa magnitude. Ou, na verdade, falta, dado que as receitas nem entram no caixa do clube;
- \* Para piorar o clube opta por investir. Foram R\$ 31 milhões em 2019 sendo a maior parte em formação de elenco profissional.

# Botafogo: Fluxo de Caixa

Botafogo de Futebol e Regatas	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>40.077</b> 23%
<b>Var NCG</b>	<b>31.277</b>
<b>Var NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>-15.687</b>
<b>Var NCG Atletas (Compra, Venda, Pagamentos)</b>	<b>16.194</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>71.861</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-3.376</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-23.313</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-36.632</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>8.540</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-12.676</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-4.136</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-4.175</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-8.311</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-30</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>5.880</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-2.461</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>-2.530</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-9.530</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>2.550</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>342</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>9.750</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-1.879</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>2.012</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>133</b>

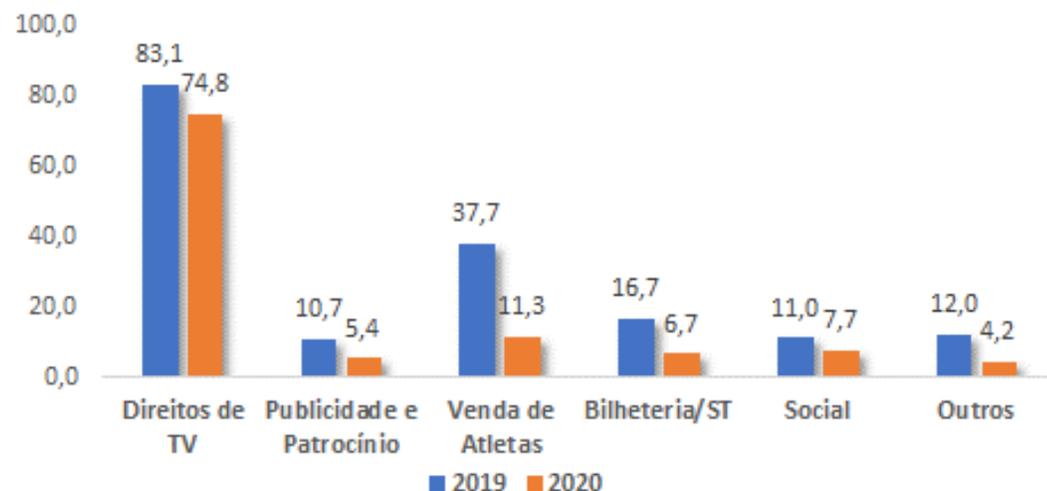
- \* Geração de Caixa (EBITDA) de R\$ 40 milhões;
- \* Começam os problemas: desta geração de caixa devemos deduzir R\$ 15,7 milhões, que foram recursos do ano de 2019 que haviam sido adiantados em anos anteriores. Na prática é como se a geração de caixa (EBITDA fosse de R\$ 24,3 milhões);
- \* Depois, na Var NCG há R\$ 25 milhões que trata-se de aumento da Dívida Ativa, onde a maior parte do aumento refere-se a IRRF, possivelmente deixado de ser repassado ao Fisco (foram R\$ 14 milhões);
- \* Dos investimentos feitos em Atletas Profissionais o clube conseguiu financiar parte do pagamento (R\$ 16,2 milhões), e essa é uma parte positiva;
- \* O clube pagou R\$ 36,6 milhões líquidos em parcelamentos diversos, que são deduzidos diretamente das receitas. Ou seja, daqueles R\$ 24,1 milhões de EBITDA já é possível dizer que o EBITDA efetivo foi negativo em 12,3 milhões ;
- \* E se desconsiderarmos apenas os atrasos, o Fluxo de Caixa do Negócio, que é negativo em R\$ 4,1 milhões seria na verdade negativo em R\$ 29,1 milhões;
- \* Para fechar a conta usou Luvas da TV (R\$ 9,7 milhões e mais R\$ 5,9 milhões de bancos); Ainda teve que aplicar R\$ 9,5 milhões em Depósitos Judiciais referentes à dívidas fiscais e acordos, pagou Coligadas (dinheiro de Sócios), reverteu Provisões para Contingências;
- \* Ou seja, o clube precisa de muita ginástica para seguir respirando por aparelhos, que só foi possível por conta de ações heterodoxas. No final, a Geração de Caixa (EBITDA) positivo é apenas um registro contábil, pois parte das receitas já está comprometida desde o início do exercício;

# Botafogo: Índice Placar / Itaú BBA

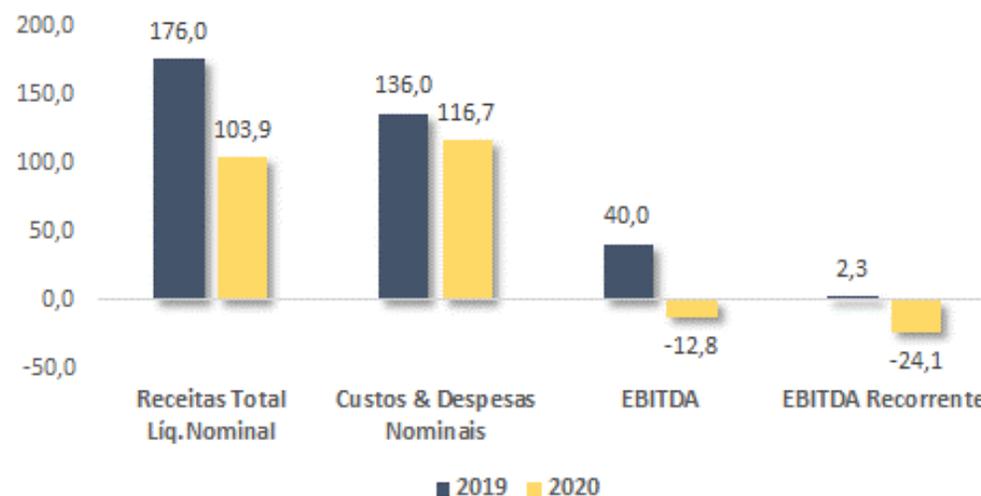


- \* O desempenho do Botafogo já é bastante ruim há muitos anos e isso não é novidade. Mas o índice deixa claro;
- \* Nos últimos 4 anos a situação se mostra bastante mais crítica e deixou de ter ao menos aquela gangorra do passado. Na verdade, após o fim do Clube dos 13 em apenas 2 momentos o clube apresentou sinais de evolução, em 2014 e 2015;
- \* O único ponto positivo é a Margem EBITDA, mas que como vimos na avaliação de Fluxo de Caixa é completamente enganosa, pois parte relevante das receitas já foi adiantada ou está vinculada automaticamente a pagamento de acordos;

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* Expectativas bastante nada animadoras para 2020. Esperamos receitas caindo 41%, considerando que a venda de atletas será próxima à media recente. Isto é o que pode alterar o cenário do clube;
- \* Mesmo com esforços em Sócios Torcedores, e com alguma redução de custos e despesas (trabalhamos com 10%), ainda assim o cenário é difícil e a tendência é de geração de caixa negativa, o que torna ainda mais dramática a situação do clube;
- \* Há pouco a fazer num ambiente com restrições de patrocínios, sem bilheteria e com elenco fragilizado. Situação difícil a do Botafogo;

Precisamos ser pragmáticos aqui: o Botafogo precisa de uma revolução para sobreviver ao ano de 2020.

Se a situação já era difícil em condições normais de temperatura e pressão, afetado pela pandemia o clube terá pouco mais que as receitas de TV para atravessar este ano. Considerando os adiantamentos e dívidas que consomem as receitas, dá para perceber que sobra pouco para realizar algo minimamente competitivo.

Se não bastasse isso, os dirigentes ainda optam por caminhos que já se mostraram equivocados em tantas outras vezes na história do futebol, como contratar mesmo sem capacidade de pagar as contas. Dizer que “o futebol é assim” não é a melhor forma de encarar o problema.

O que pode salvar o clube será a conversão de associação em empresa. Mas não adianta esperar alguém bradar que “seus problemas acabaram” tão logo vire empresa. O clube precisa de dinheiro para fazer a operação rodar, precisa de um processo que costuma ser longo e doloroso de renegociação de passivos, pois é impossível uma empresa que tem perto de R\$ 150 milhões de receitas conviver com dívidas da ordem de R\$ 700 milhões. Vai precisar cortar o cordão umbilical com a associação, vender ativos, e ter paciência.

Tudo isso e dependendo de quanto dinheiro entrar num aporte de capital, será como jogar água na chapa quente: o dinheiro some e ninguém verá resultado.

Há coisas que só acontecem com o Botafogo. Chegou a hora de esperar pelo milagre.

# Botafogo de Futebol e Regatas

Botafogo de Futebol e Regatas		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>25.446</b>	<b>32.666</b>
Disponibilidades	2.012	133
Ctas a Receber de Clubes	15.537	21.607
Ctas a Receber de Patrocínio	3.383	7.946
Outras Contas a Receber	930	
Outros	1.487	1.410
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>26.798</b>	<b>37.897</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber		2.794
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	26.798	35.103
<b>PERMANENTE</b>	<b>75.473</b>	<b>93.330</b>
Atletas em Formação	6.224	4.377
Imobilizado	63.211	66.329
Atletas Profissionais	6.038	22.624
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>127.717</b>	<b>163.893</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>238.095</b>	<b>303.276</b>
Instituições Financeiras	26.934	26.521
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	6.742	12.622
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	22.593	44.661
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	30.441	20.350
Adiantamentos de TV e Publicidade	9.750	11.647
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	74.700	100.425
Direitos de TV		
Impostos/Profut	44.249	57.151
Provisão para Contingências		
Coligadas	11.009	17.050
Outros	11.677	12.849
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>597.997</b>	<b>589.841</b>
Instituições Financeiras	9.960	10.343
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	657	853
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	11.594	5.312
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	401.560	376.436
Provisão para Contingências	53.548	91.280
Coligadas	71.928	63.357
Outros	48.750	42.260
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(708.375)</b>	<b>(729.224)</b>

Botafogo de Futebol e Regatas		
R\$ Mil	dez-18 ( )	dez-19 ( )
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>170.564</b>	<b>186.360</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>156.167</b>	100%	<b>176.085</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(86.815)</b>	-56%	<b>(86.666)</b>	-49%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(18.852)</b>	-12%	<b>(26.117)</b>	-15%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(8.536)</b>	-5%	<b>(13.007)</b>	-7%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>41.964</b>	27%	<b>50.123</b>	28%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(25.163)</b>	-16%	<b>(14.503)</b>	-8%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(1.275)</b>	-1%	<b>(8.550)</b>	-5%
<b>Res. Operacional</b>	<b>15.526</b>	10%	<b>27.070</b>	15%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(30.335)</b>	-19%	<b>(37.086)</b>	-21%
<b>Res Financ Não Caixa</b>			<b>(501)</b>	0%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(14.809)</b>	-9%	<b>(10.517)</b>	-6%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>	<b>9.473</b>	6%	<b>9.750</b>	6%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(11.869)</b>	-8%	<b>(19.779)</b>	-11%
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(17.205)</b>	-11%	<b>(20.546)</b>	-12%

Auditoria: BDO  
Com Ressalvas

# Ceará Sporting Club

16º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

## Ceará Sporting Club

### O que deu certo

- **Crescimento de Receitas;**
- **Diversificação das Receitas;**
- **Manutenção das Dívidas em montantes baixos;**

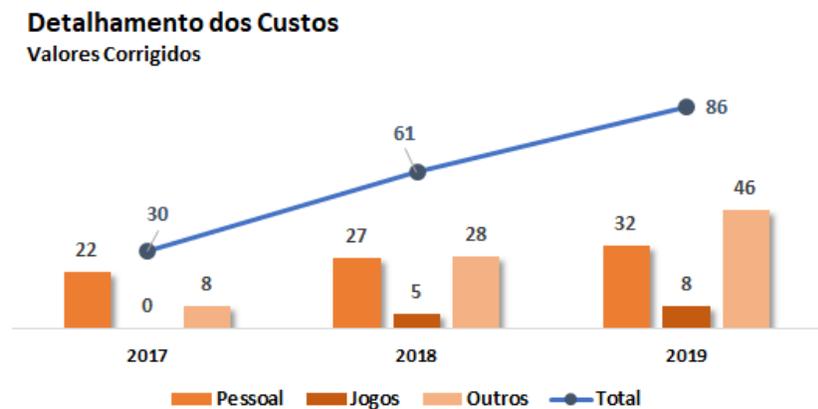
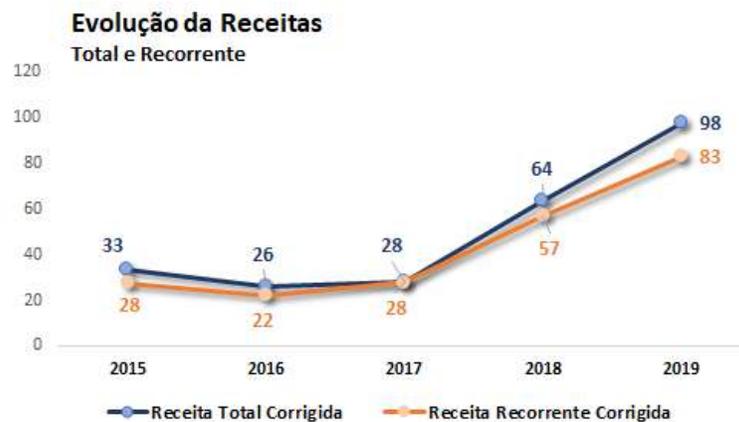
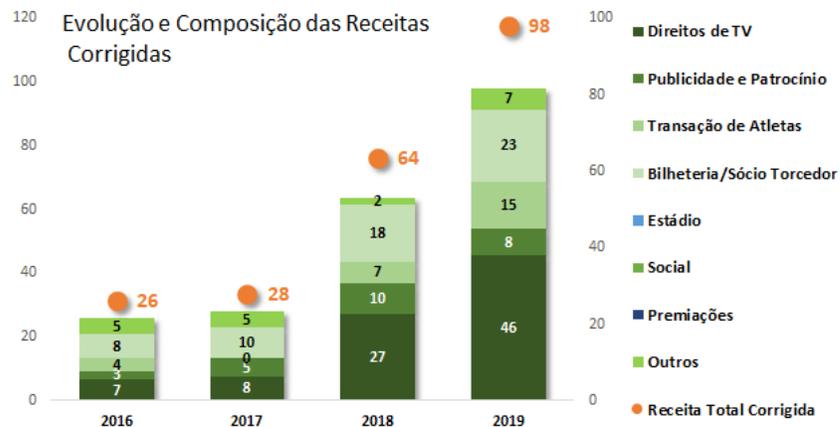
### O que não funcionou

- **Custos lastreados em Venda de Atletas;**

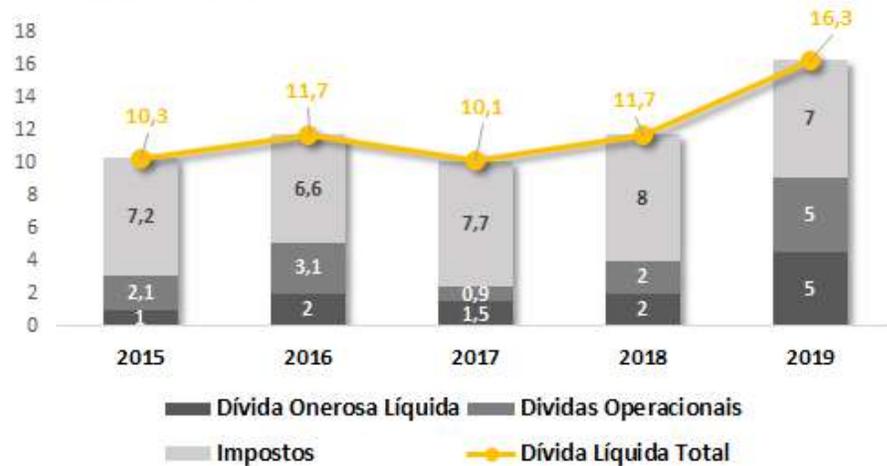
# Ceará: Receitas, Custos e Geração de Caixa



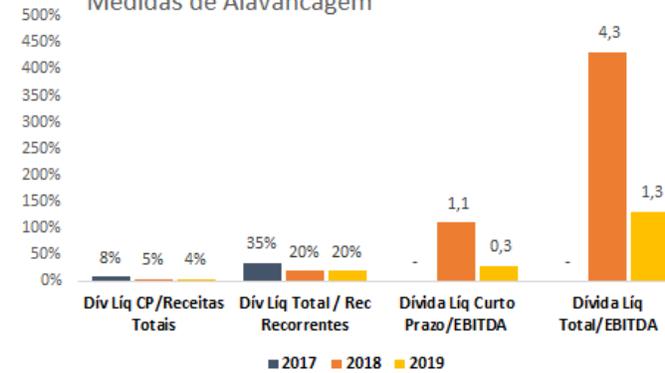
- \* Receitas continuam crescendo;
- \* Destaques: Receita de TV em função do novo contrato e Bilheteria/Sócio Torcedor. Venda de Atletas foi positiva em 2019;
- \* Geração de Caixa total crescendo, mas ainda com dificuldades nas recorrentes: ponto de atenção;
- \* Custos com Pessoal bastante contidos, mas há “Despesas Gerais e Administrativas” elevadas, sem detalhamento nas demonstrações financeiras;



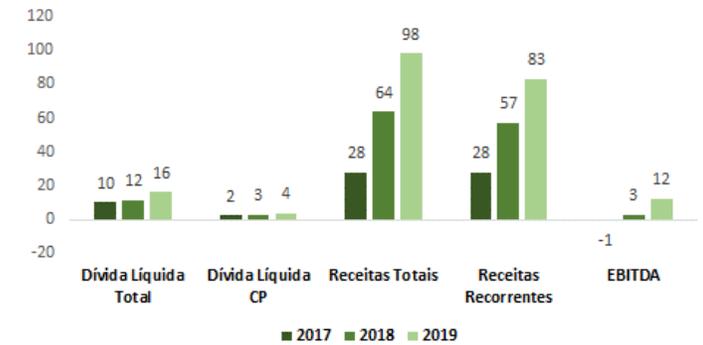
## Composição das Dívidas Efetivas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



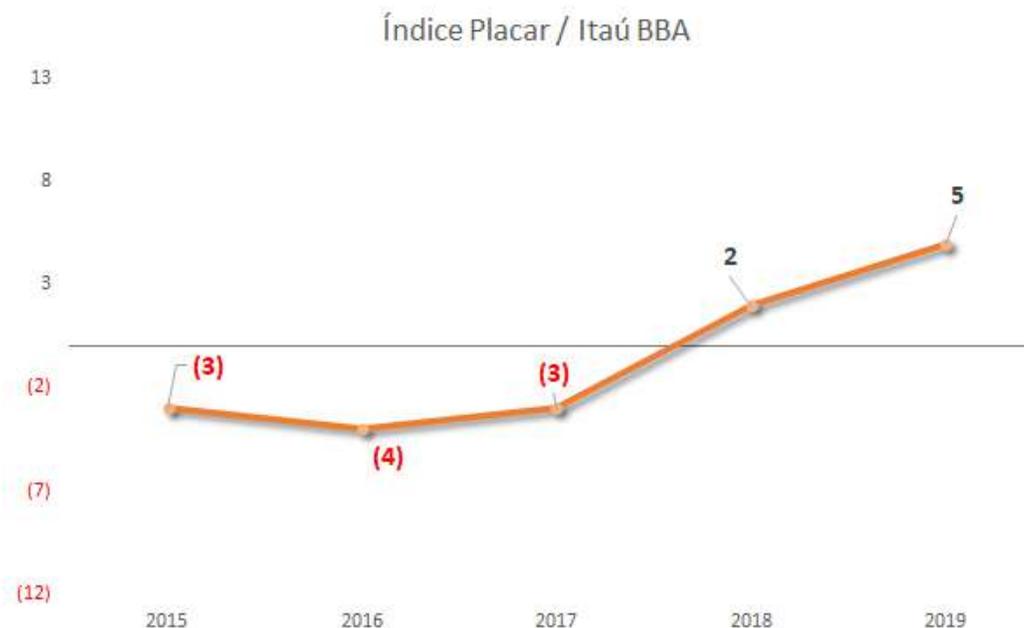
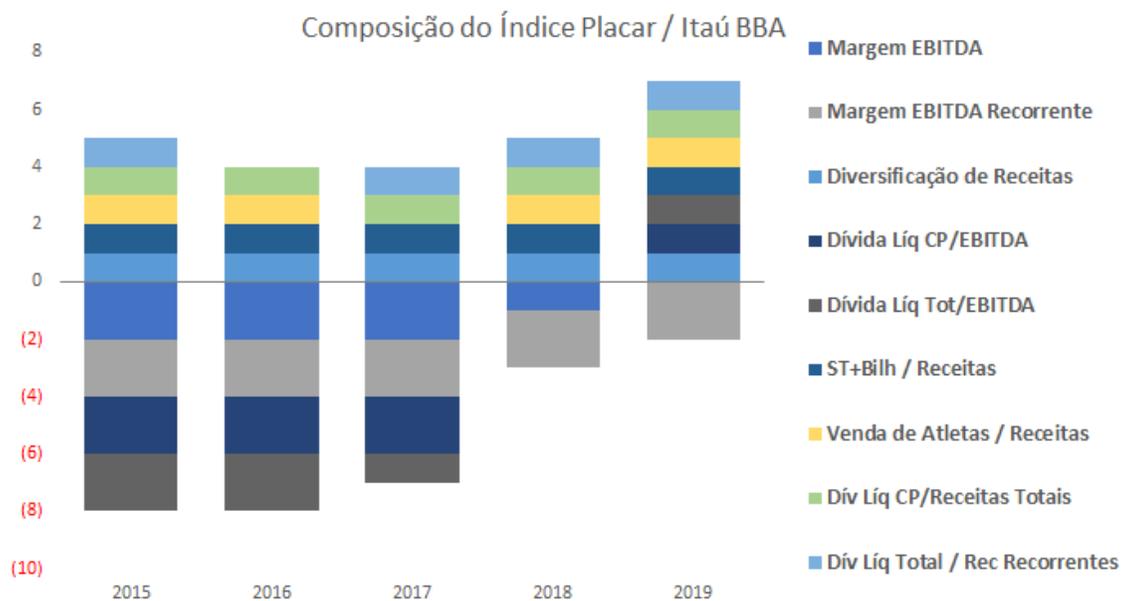
- \* As dívidas cresceram em 2019 mas ainda se mantém baixas e controladas. Nenhuma preocupação nesse sentido;
- \* Alavancagem completamente sob controle;
- \* Investimentos em alta, dentro da capacidade do clube. Importante observar que categorias de base ganharam relevância em 2019;

# Ceará: Fluxo de Caixa

Ceará Sporting Club	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>12.334</b> 13%
<b>Var NCG</b>	<b>1.387</b>
<b>Var NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	
<b>Var NCG Atletas (Compra, Venda, Pagamentos)</b>	<b>373</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>14.094</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-3.515</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-6.652</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-1.092</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>2.835</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-1.648</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>1.187</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-2.229</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-1.042</b>
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>2.089</b>
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>1.047</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>400</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>21</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>1.468</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>167</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>1.635</b>

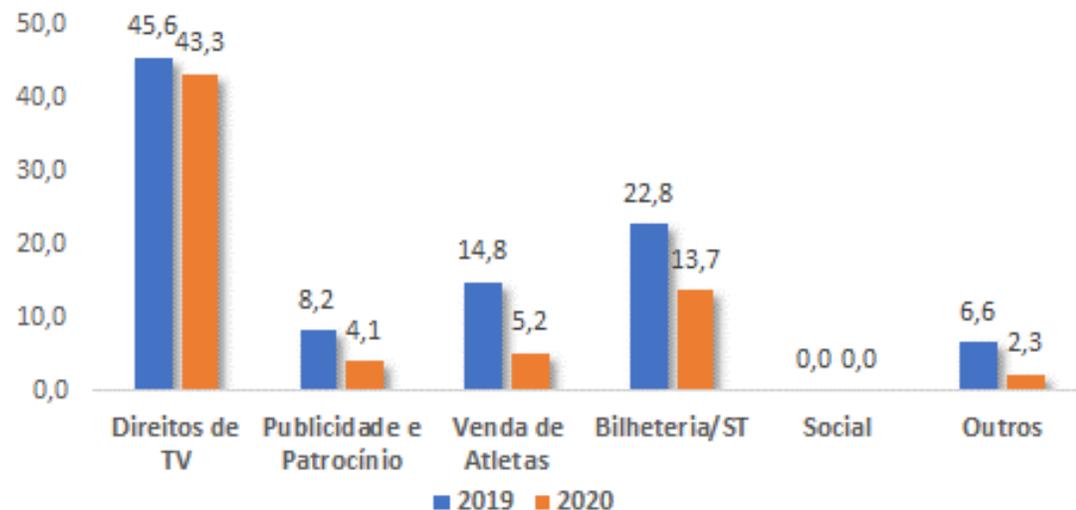
- \* Geração de Caixa (EBITDA) em R\$ 12,3 milhões;
- \* Mesmo com investimentos e pagando dívidas fiscais o clube encerrou 2019 com Fluxo de Caixa do Negócio em R\$ 1,1 milhão;
- \* Financiou parte dos investimentos com linhas bancários, de forma a preservar o caixa;
- \* Desempenho bastante equilibrado;

# Ceará: Índice Placar / Itaú BBA



- \* Desempenho bastante interessante e consistente do Ceará, com evolução de resultados do índice desde 2017;
- \* Maior parte dos índices tem resultado positivo, mostrando eficiência na gestão;
- \* Único ponto de atenção é a Margem EBITDA Recorrente. Importante trabalhar para que ela se torne mais robusta, o que dá mais tranquilidade na gestão cotidiana;

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* Cenário desafiador para 2020, mas dado a consistência da gestão é bastante aceitável;
- \* Imaginamos queda de 30% nas receitas, que podem ser compensadas com aumento na venda de atletas. Mas o clube não pode ser rebaixado, o que quase ocorreu nas duas últimas temporadas, pois isso impacta as receitas com TV;
- \* Trabalhamos com redução de 18% nos custos e despesas, mas aqui o clube tem mais margem para reduzir, dado os montantes elevados de 2019;
- \* No final, com geração de caixa (EBITDA) pouco abaixo de zero, e ainda boa capacidade de se alavancar por ter dívidas baixas, o Ceará tem condição de atravessar as dificuldades de 2020;

## No rumo certo

A vida de um clube regional nunca é fácil. Luta com receitas limitadas, maior dependência da TV, e com orçamentos mais modestos toda competição é um desafio na disputa contra clubes de maior envergadura.

O Ceará exemplifica bem esta situação. Positivamente consegue se manter na Série A mesmo com orçamento limitado e dificuldades, mas positivamente de maneira financeiramente equilibrada. Números bons, baixo endividamento, investimentos dentro de suas possibilidades.

Há ainda um aspecto importante que é o envolvimento do torcedor, que responde por uma bom pedaço das receitas (23%), a segunda maior do clube.

Claro que há desafios, como o de conseguir receitas recorrentes mais fortes e gastar mirando nelas. Isto tende a deixar o clube mais robusto e evita situações de desequilíbrios momentâneos que se perpetuam.

É preciso continuar com os pés-no-chão, jogando junto com o torcedor e buscando soluções que permitam maior eficiência no uso do dinheiro. Ao ver equipes de presença nacional em dificuldades, surge uma enorme oportunidade para que o clube se solidifique e permaneça de forma sustentável na elite do futebol brasileiro.

Ceará Sporting Club		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>419</b>	<b>2.473</b>
Disponibilidades	167	2.062
Ctas a Receber de Clubes		
Ctas a Receber de Patrocínio		
Outras Contas a Receber		31
Outros	166	164
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>10</b>	<b>39</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber		
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	10	39
<b>PERMANENTE</b>	<b>13.398</b>	<b>20.876</b>
Atletas em Formação	3.260	4.264
Imobilizado	9.605	11.649
Atletas Profissionais	533	4.963
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>13.827</b>	<b>23.388</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>3.924</b>	<b>6.100</b>
Instituições Financeiras		46
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		373
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	294	677
Adiantamentos de TV e Publicidade		
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	2.376	3.560
Direitos de TV		
Impostos/Profut	1.207	969
Provisão para Contingências		400
Coligadas		
Outros	47	75
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>9.087</b>	<b>10.703</b>
Instituições Financeiras	2.457	4.500
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	6.630	6.203
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros		
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>816</b>	<b>6.585</b>

Ceará Sporting Club		
R\$ Mil	dez-18 ( )	dez-19 ( )
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>64.787</b>	<b>98.076</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>64.787</b>	100%	<b>98.076</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(27.315)</b>	-42%	<b>(31.756)</b>	-32%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(7.057)</b>	-11%	<b>(10.863)</b>	-11%
<b>Depreciação e Amortização</b>			<b>(4.918)</b>	-5%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>30.415</b>	47%	<b>50.539</b>	52%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(26.508)</b>	-41%	<b>(42.424)</b>	-43%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>179</b>	0%	<b>(699)</b>	-1%
<b>Res. Operacional</b>	<b>4.086</b>	6%	<b>7.416</b>	8%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(1.073)</b>	-2%	<b>(1.648)</b>	-2%
<b>Res Financ Não Caixa</b>				
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>3.013</b>	5%	<b>5.768</b>	6%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>				
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>				
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>3.013</b>	5%	<b>5.768</b>	6%

Auditoria: Sistemas Auditores Independentes  
Sem Ressalvas

Clube não publicou demonstrações financeiras até o encerramento do relatório. Portanto, infelizmente não foi possível fazer a análise.



# Associação Chapecoense de Futebol

19º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série B em 2020

Diretoria Geral do Atacado

# Sport Club Corinthians Paulista

8º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

Campeão Paulista

Diretoria Geral do Atacado

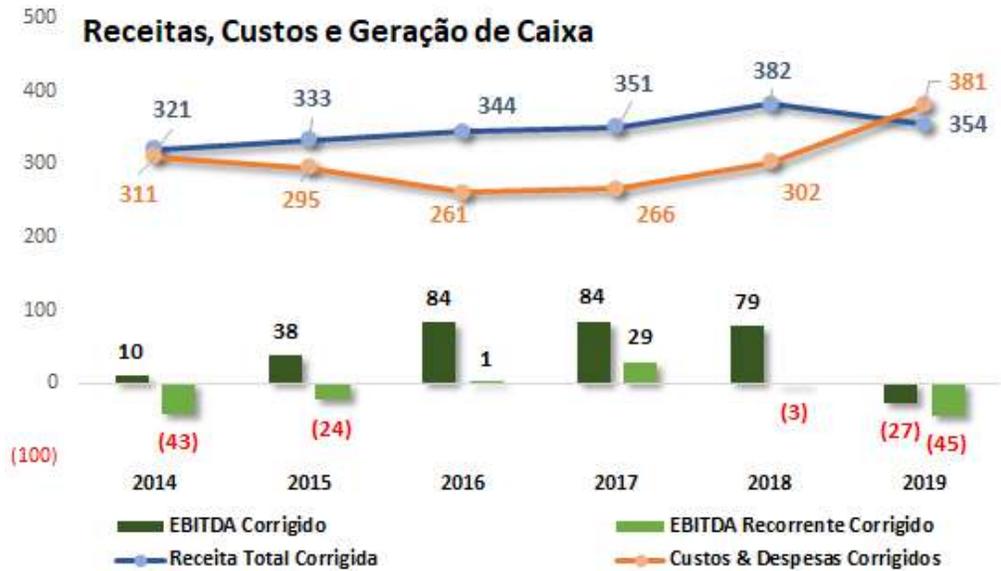
## O que deu certo

- **Aumento das Receitas Recorrentes;**
- **Crescimento de Receitas com Publicidades;**

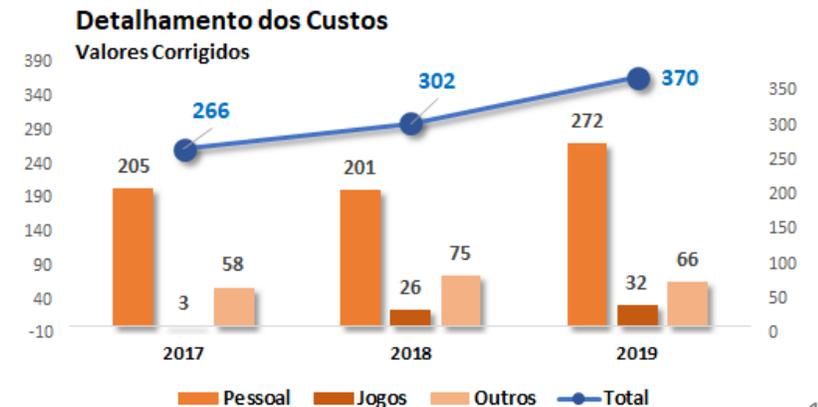
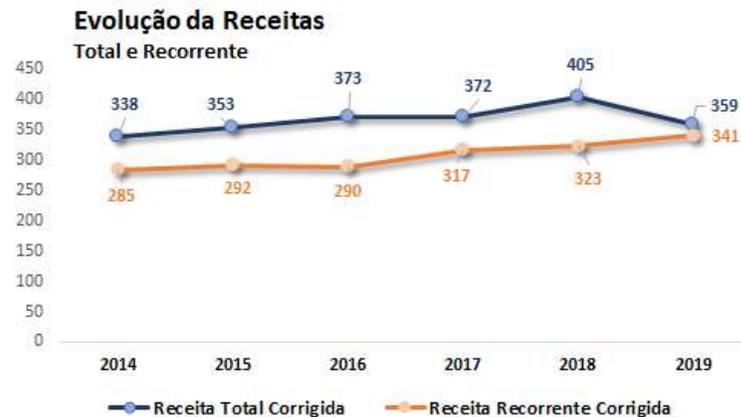
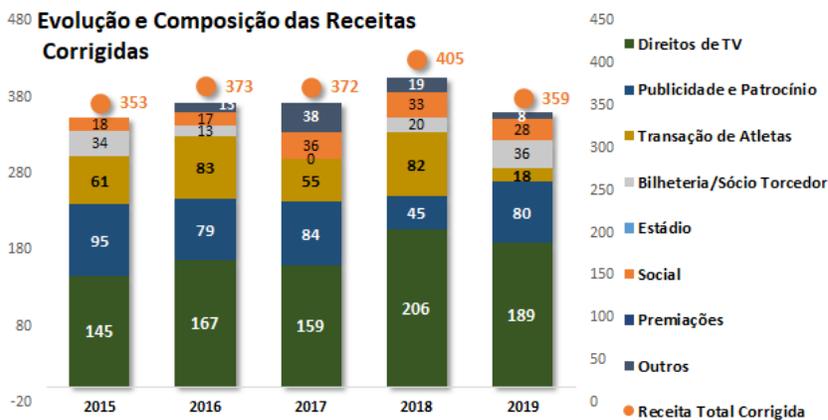
## O que não funcionou

- **Custos crescendo acima das Receitas;**
- **Investimentos acima da capacidade financeira;**
- **Dívidas cresceram substancialmente;**
- **Deficit da Área Social;**

# Corinthians: Receitas, Custos e Geração de Caixa



- \* Receitas Totais de 2019 em queda, mas as Recorrentes mantiveram tendência de crescimento. Infelizmente, assim como os Custos;
- \* Menor Venda de Atletas foi um dos motivos para isso, que acabou tirando o impacto positivo do aumento de receitas com Publicidade. Destaque também para maior sobra de Bilheteria;
- \* Do lado dos Custos vemos um crescimento expressivo de Pessoal, enquanto as demais linhas se comportaram bem;
- \* Resultado foi Geração de Caixa (EBITDA) negativo em R\$ 27 milhões, sendo R\$ 45 milhões quando visto sob a ótica do recorrente;

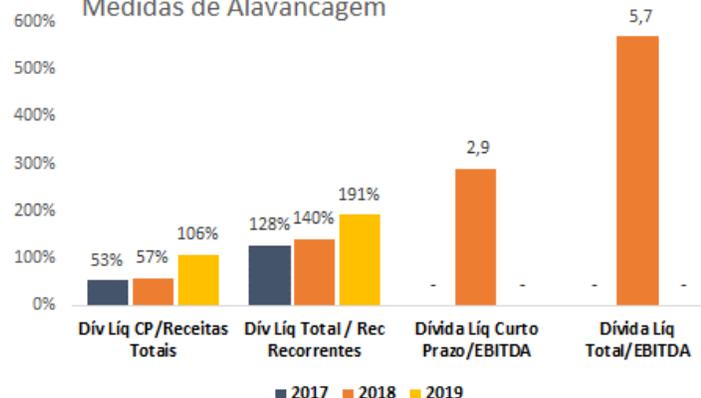


# Corinthians: Investimentos e Dívidas

## Composição das Dívidas Efetivas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem

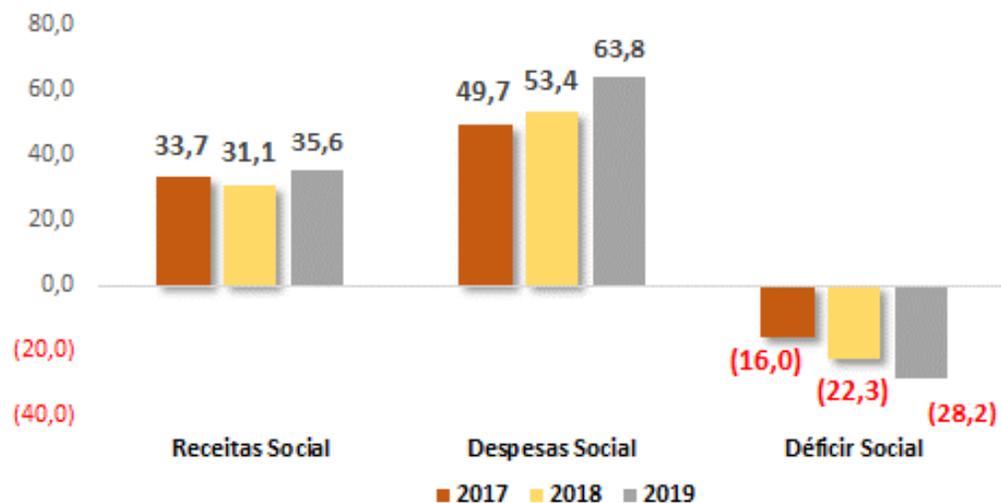


## Evolução dos Investimentos

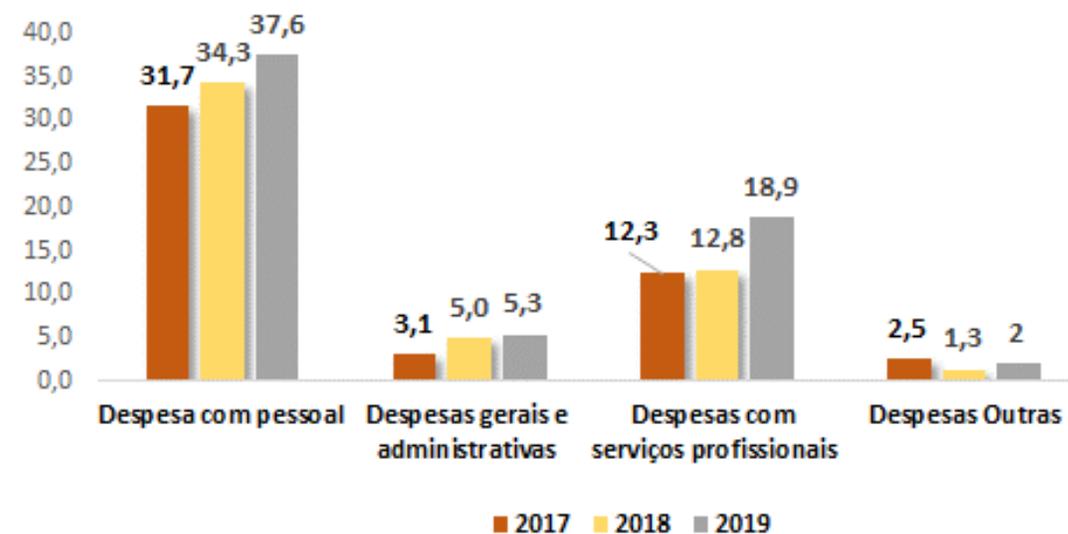


- \* Reflexo disso se vê nas dívidas: aumento de R\$ 200 milhões em 2019, especialmente nas Operacionais;
- \* Dívidas que cresceram: Salários/Imagem cresceram R\$ 108 milhões; Clubes mais R\$ 35 milhões e a diferença foi com Bancos e Terceiros Não-financeiros;
- \* Nível de alavancagem cresceu muito e o clube fechou 2019 devendo quase duas vezes as receitas recorrentes e com parcelas de curto prazo equivalente a mais de uma vez as receitas totais;
- \* O que ajuda a explicar isso, além do fraco resultado, é o elevado montante de investimentos, que atingiu R\$ 109 milhões, praticamente todo em Formação de Elenco profissional;

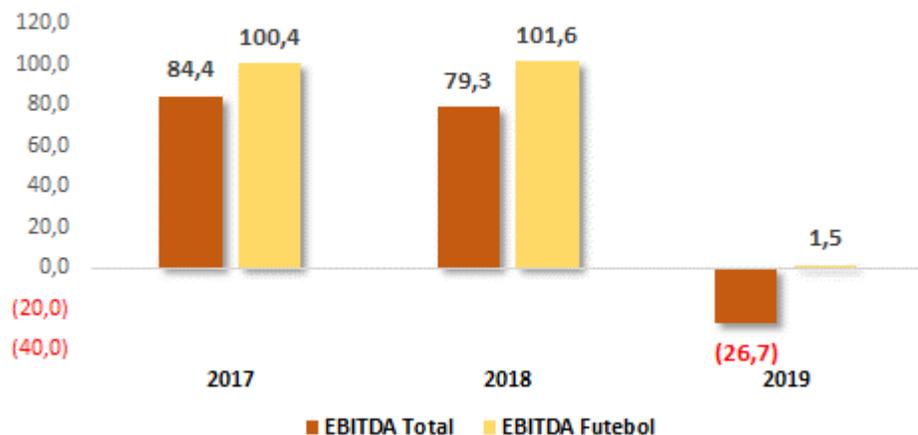
**Desempenho do Clube Social**  
R\$ milhões



**Abertura dos Custos da Área Social**  
R\$ milhões



**Comparativo de Geração de Caixa**  
R\$ milhões



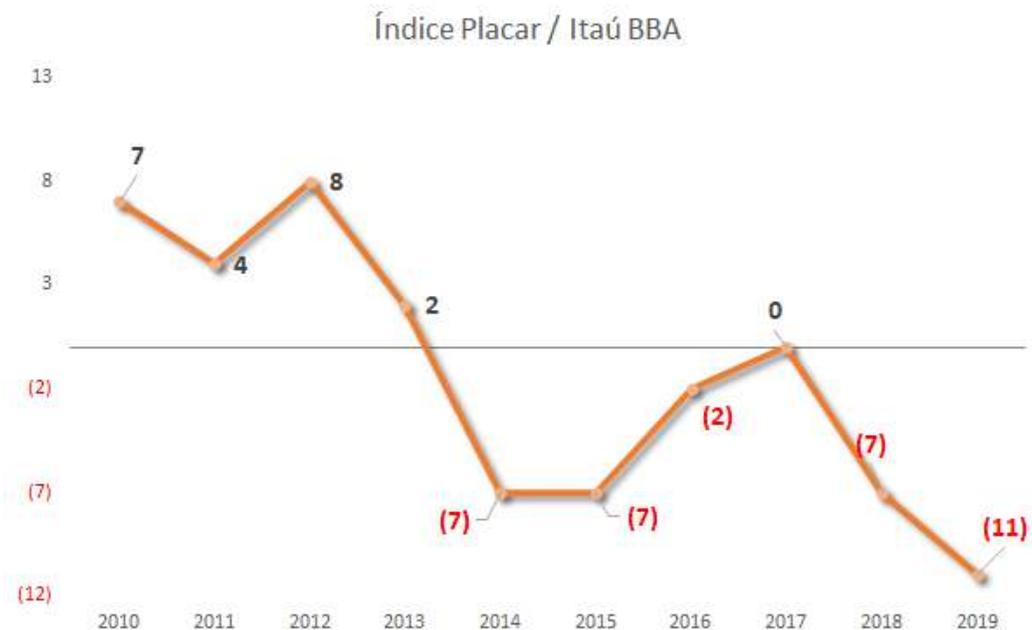
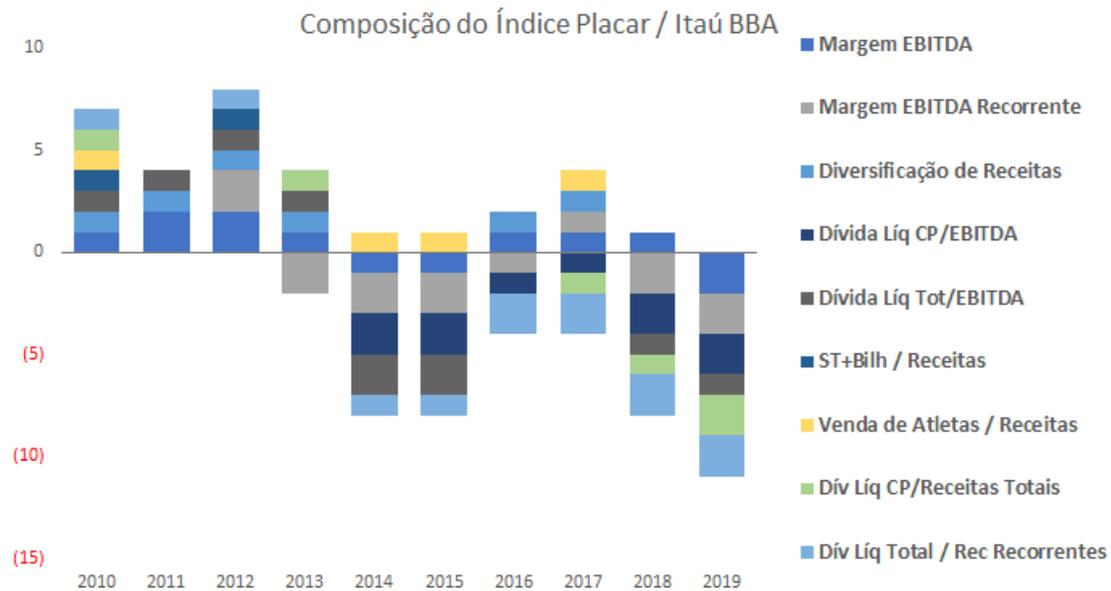
- \* Há um grande impacto também do deficit que vem da Área Social.
- \* Em 2019 o Futebol gerou EBITDA de R\$ 1,5 milhões, mas o Social teve geração de caixa negativa de R\$ 28,2 milhões. Ou seja, além do futebol ter perdido força, caindo de R\$ 101,6 milhões para R\$ 1,5 milhão, o Social manteve a tendência de aumento de déficit operacional;

# Corinthians: Fluxo de Caixa

Sport Club Corinthians Paulista	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>-26.457</b> -7%
<b>Var NCG</b>	<b>86.168</b>
<b>Var NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>48.277</b>
<b>Var NCG Atletas (Compra, Venda, Pagamentos)</b>	<b>38.553</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>146.541</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-7.046</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-91.045</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>2.623</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>51.073</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-64.684</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-13.611</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-10.684</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-24.295</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>55.405</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>1.610</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>32.720</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-191</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-4.030</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-10.869</b>
<b>Variação Monetária Não Caixa</b>	<b>-14.464</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>3.166</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>1.055</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>4.221</b>

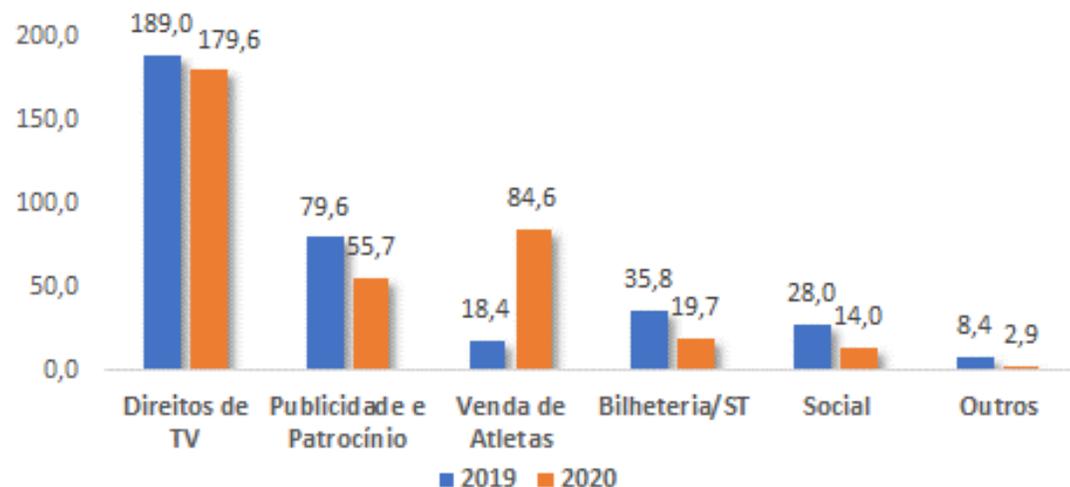
- \* Geração de Caixa (EBITDA) negativo em R\$ 26,5 milhões;
- \* Para fazer frente a este cenário o clube utilizou financiamentos operacionais, como: R\$ 48,3 milhões de recursos associados a direitos de Tv e publicidade (não há clareza nas demonstrações sobre se isto é efeito de adiantamentos ou não); R\$ 86,1 milhões de aumento de Salários/Direitos de Imagem, com destaque para R\$ 68 milhões referentes a IRRF e FGTS; R\$ 38,6 milhões de financiamentos à aquisição de atletas, que reduzem o impacto dos R\$ 91 milhões de Investimentos em Atletas profissionais;
- \* Com isso e sem pagamentos de impostos e acordos, o clube investiu R\$ 91 milhões (deduzidos os R\$ 38 milhões de financiamentos, o valor pago foi de R\$ 53 milhões em 2019);
- \* E pagou R\$ 64 milhões em despesas financeiras, o que fez com que o Fluxo de Caixa do Negócio fosse negativo em R\$ 13 milhões;
- \* Para ajudar a fechar as contas, além dos financiamentos operacionais, o clube tomou R\$ 55 milhões com bancos;
- \* Com alguns pagamentos e ajustes, encerrou o ano com posição de caixa semelhante à de 2018;

# Corinthians: Índice Placar / Itaú BBA

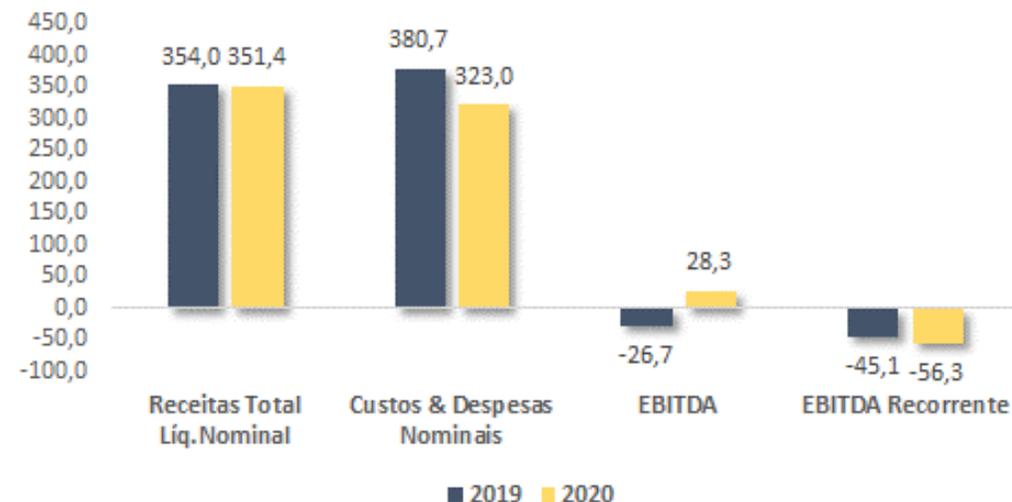


- \* Desde 2014 o desempenho econômico-financeiro do Corinthians é bastante fraco, exceto por 2017, ano em que foi campeão brasileiro;
- \* Nos dois últimos anos praticamente não teve aspectos positivos, sendo que em 6 dos 9 índices apresentou resultados abaixo da meta;
- \* Processos de recuperação em casos assim costumam ser lentos e demandam forte ajuste;

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* A expectativa é de que o cenário final seja levemente melhor que o observado em 2019, mesmo com a pandemia. O que causa isso é o aumento na venda de atletas, como o caso de Pedrinho;
- \* As demais receitas apresentam redução, de forma que no total o impacto seja negativo em apenas 1%;
- \* O clube informou cortes importantes de custos com pessoal, de forma que nossas estimativas apontam para que Custos e Despesas sejam reduzidos em 15%, o que permite que o clube encerre o ano com Geração de Caixa (EBITDA) positivo mas no recorrente ainda pior que em 2019;
- \* Além disso, como as receitas de TV foram reduzidas enquanto as competições não retornam, e o dinheiro da venda de atletas só entrará ao longo do ano, certamente significará problemas de fluxo de caixa relevantes, o que impacta em atrasos e aumento de dívidas;
- \* Ainda assim, dado o montante de dívidas inicial, o ano de 2020 não deve apresentar melhores efetivas ao final do ano, mantendo a pressão para 2021;

## Desastre à vista

Não podemos dourar a pílula: o ano de 2019 foi desastroso para o Corinthians sob o ponto-de-vista financeiro. E não foi um acaso nem o primeiro da série.

Ainda há problemas nas receitas, mas atualmente esta é uma questão menor. Ainda que o clube não alcance toda a bilheteria, ela está sendo usada para manter o estádio. A publicidade melhorou e já atinge níveis mais próximos ao potencial do clube. A TV é das maiores do Brasil. Ou seja, o problema está nos Custos e Despesas, que seguem crescendo em ritmo alucinante. E isto força o clube a buscar solução na venda de atletas. E este é um roteiro típico daqueles filmes de catástrofe: tudo está bem quando tudo está bem. Daí, no ano em que não há vendas relevantes de atletas, pronto, a situação desanda.

No caso do Corinthians o problema se agrava porque os custos não param de crescer, porque o Social drena caixa do futebol, e porque o futebol é incapaz de obter eficiência nas contratações, vide o investimento de R\$ 91 milhões sem sucesso esportivo relevante em 2019.

Com isso o que resta é o aumento do endividamento, atrasos, renegociações. Problemas. E para piorar, no meio de uma pandemia. Importante ressaltar que não é um problema que começou agora, mas a deterioração vem se intensificando há alguns anos.

Por mais que reduza custos e consiga fazer venda de atletas, a situação ao final do ano será complicada, pois o ano iniciou com dívidas elevadas, e o esforço necessário para o reequilíbrio será brutal, e acabará se arrastando por alguns anos.

Este é o ponto: não dá mais para repetir que “o futebol é diferente”. Não é. Algum momento a conta chega, salgada e sem crédito no cartão. O resultado nesses casos costuma ser mais que ter que lavar pratos, e os exemplos estão na frente de todos. O cuidado é justamente não se transformar em sinônimo de exemplo ruim.

# Sport Club Corinthians Paulista

Sport Club Corinthians Paulista		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>219.926</b>	<b>189.141</b>
Disponibilidades	1.055	3.600
Ctas a Receber de Clubes	18.343	138.299
Ctas a Receber de Patrocínio	52.202	26.285
Outras Contas a Receber	2.060	
Outros	34.327	20.957
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>9.196</b>	<b>12.936</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber	866	866
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	8.330	12.070
<b>PERMANENTE</b>	<b>739.852</b>	<b>777.211</b>
Atletas em Formação	50.932	57.978
Imobilizado	574.855	577.312
Atletas Profissionais	114.065	141.921
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>968.974</b>	<b>979.288</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>481.524</b>	<b>649.895</b>
Instituições Financeiras	17.784	45.409
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	12.693	14.303
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	88.935	114.714
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Adiantamentos de TV e Publicidade		
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	97.831	205.443
Direitos de TV	194.113	247.427
Impostos/Profut	9.634	11.015
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	60.534	11.584
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>297.045</b>	<b>317.421</b>
Instituições Financeiras	9.662	37.442
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	3.327	12.349
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV	64.222	51.205
Impostos Parcelados e Profut	211.324	211.945
Provisão para Contingências	8.510	4.480
Coligadas		
Outros		
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>190.405</b>	<b>11.972</b>

Sport Club Corinthians Paulista			
R\$ Mil	dez-18 ( )	dez-19 ( )	
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>389.397</b>	<b>376.544</b>	
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>365.827</b>	<b>354.276</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(192.552)</b>	<b>(261.103)</b>	-53%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(60.983)</b>	<b>(85.707)</b>	-17%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(62.516)</b>	<b>(68.432)</b>	-17%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>49.776</b>	<b>(60.966)</b>	14%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(36.641)</b>	<b>(36.906)</b>	-10%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(258)</b>		0%
<b>Res. Operacional</b>	<b>12.877</b>	<b>(97.872)</b>	4%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(45.067)</b>	<b>(52.969)</b>	-12%
<b>Res Financ Não Caixa</b>		<b>(17.624)</b>	-4%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(32.190)</b>	<b>(168.465)</b>	-9%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>		<b>(8.555)</b>	
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>13.404</b>		4%
<b>Equiv. Patrimonial</b>			
<b>Prov. I.R./C.S.</b>			
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(18.786)</b>	<b>(177.020)</b>	-5%

Auditoria: RSM  
Sem Ressalvas

Clube não publicou demonstrações financeiras até o encerramento do relatório. Portanto, infelizmente não foi possível fazer a análise.



## Coritiba Football Club

3º Colocado da Série B em 2019 / Disputará Série A em 2020

Diretoria Geral do Atacado

# Cruzeiro Esporte Clube

17º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série B em 2020

Campeão Mineiro

## Cruzeiro Esporte Clube

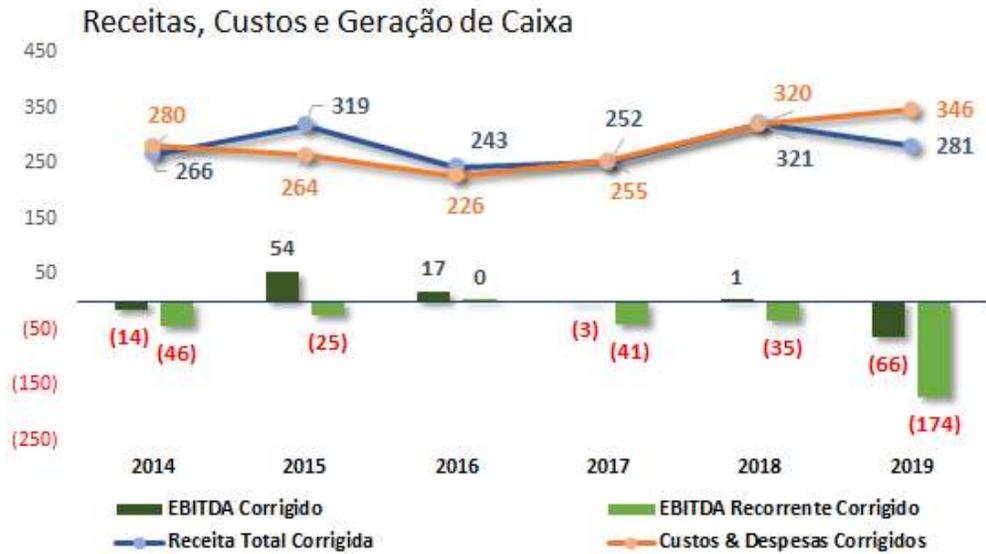
### O que deu certo

- -

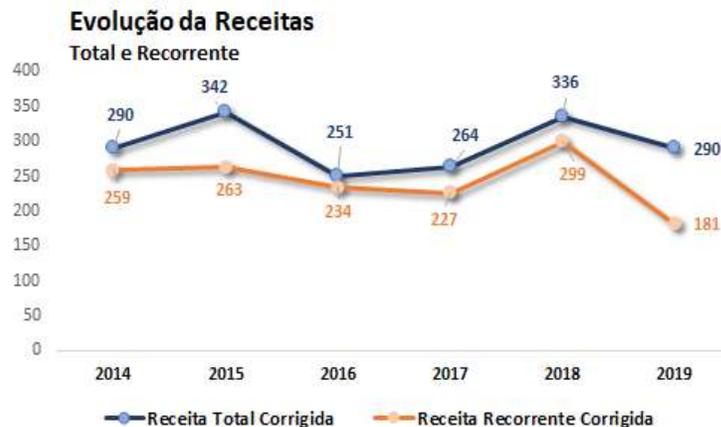
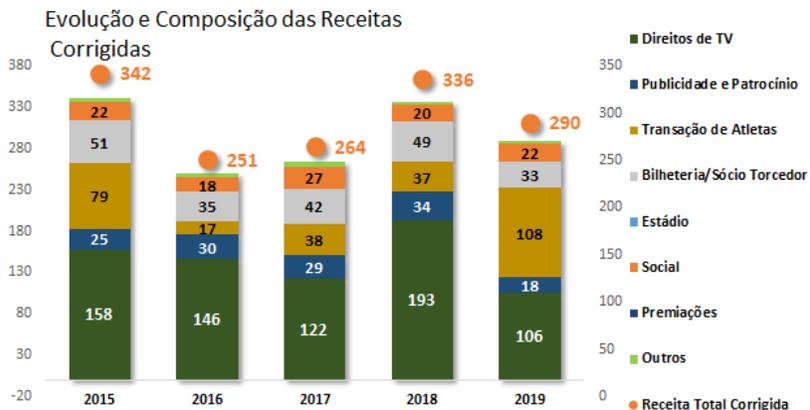
### O que não funcionou

- Rebaixamento à Série B;
- Custos crescendo acima das Receitas;
- Investimentos incompatíveis com as Receitas;
- Aumento das Dívidas;

# Cruzeiro: Receitas, Custos e Geração de Caixa

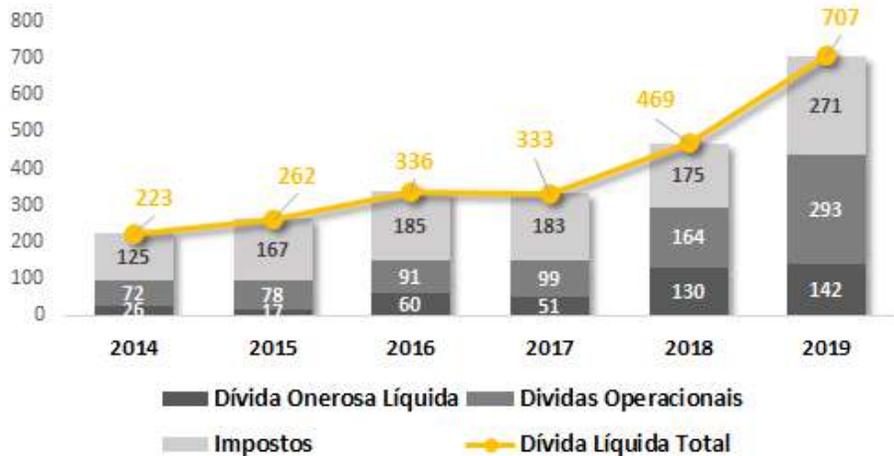


- \* Receitas de 2019 em queda: menos 14% na Total e menos 39% na Recorrente;
- \* Motivos: redução nas receitas com TV (em 2018 há premiação pela Copa do Brasil) e Publicidade; positivamente gerou mais receita com venda de Atletas;
- \* Custos em alta: Pessoal veio menor (-14%), mas Outros Custos cresceram 230%;
- \* Geração de Caixa muito ruim e negativa nas duas medidas, por força da combinação entre menor receita e maior custo. Mas veja, este já era um comportamento usual ao longo dos últimos 6 anos. Portanto, não devemos tratar como novidade;

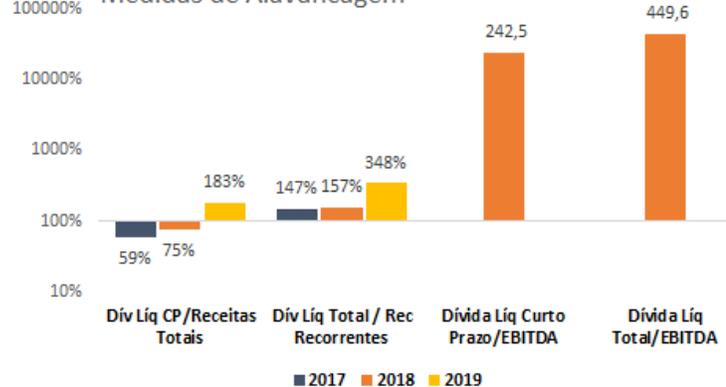


# Cruzeiro: Investimentos e Dívidas

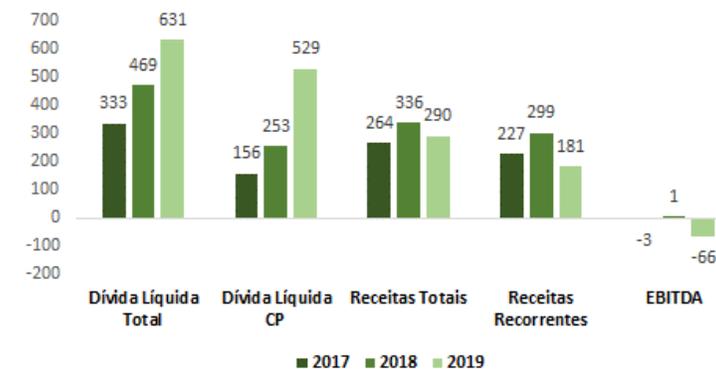
## Composição das Dívidas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



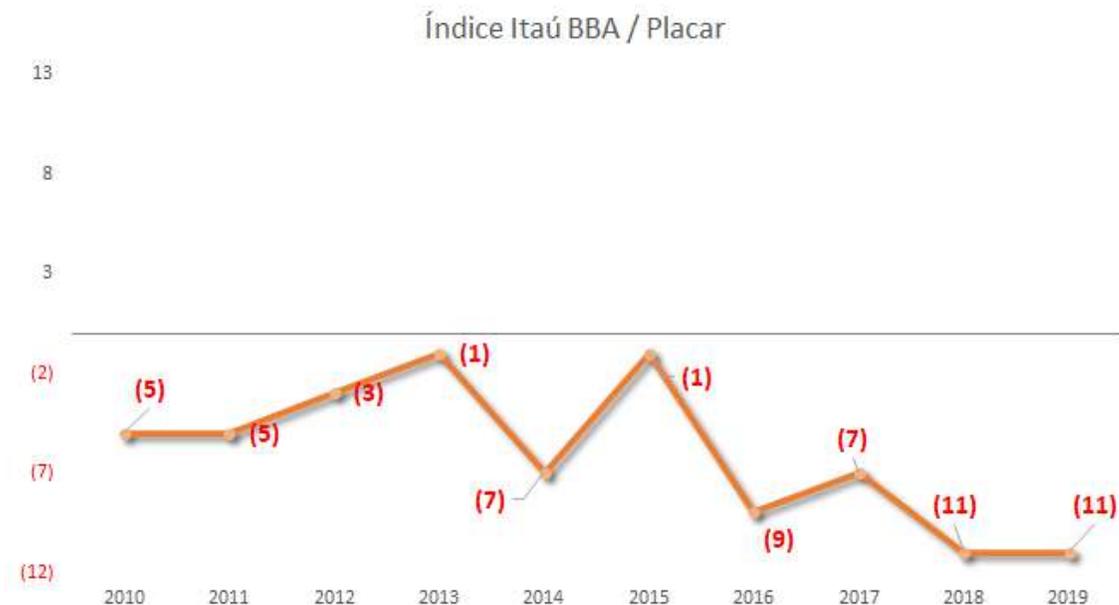
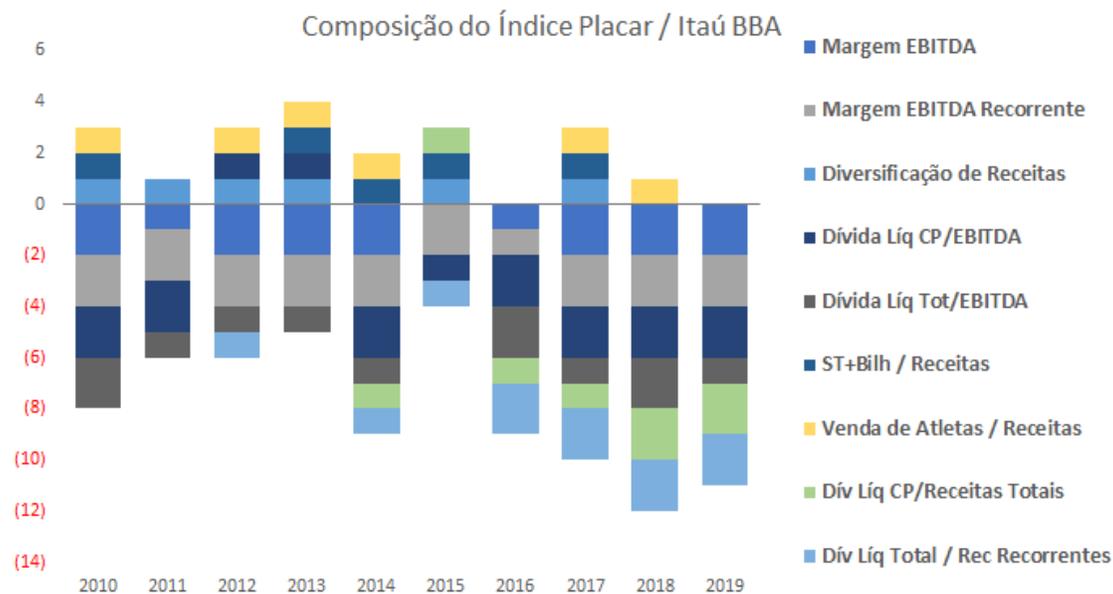
- \* As dívidas vinham com tendência de alta nos últimos anos, mas explodem em 2019, com crescimento de 151%;
- \* Houve crescimento de todas as dívidas, a começar pelas fiscais e de acordos (“Impostos”), que inclui a exclusão do Profut, que acarreta desconsiderar os benefícios do programa; Mas não é só isso: há novas dívidas, autuações da Receita Federal, PERT, entre outros;
- \* Nas Operacionais o destaque vai para o aumento de valores a pagar a outros clubes e de salários. Como houve redução de custos com Pessoal, o aumento do valor a pagar de salários causa estranheza;
- \* No ano o clube investiu R\$ 85 milhões, a maior parte em formação de elenco profissional. Medida usual, exceto em 2017, e que trabalha para acentuar o desequilíbrio e os problemas, pois gera mais dívidas;

# Cruzeiro: Fluxo de Caixa

Cruzeiro Esporte Clube	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>-65.537</b> -23%
<b>Var NCG</b>	<b>153.116</b>
<b>Var NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>-1.924</b>
<b>Var NCG Atletas (Compra, Venda, Pagamentos)</b>	<b>18.514</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>104.169</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-19.154</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-63.154</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>103.152</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>125.013</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-125.980</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-967</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-2.793</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-3.760</b>
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>49.794</b>
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	<b>-37.427</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>8.607</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-7.088</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>3.086</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>957</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>5.562</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>2.712</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>8.274</b>

- \* A Geração de Caixa (EBITDA) já nasce negativa em R\$ 65,5 milhões;
- \* Na linha de “Var NCG” vemos que o clube “se financiou” a partir do aumento no prazo de pagamento de salários, assim como conseguiu financiamentos na aquisição de atletas;
- \* Explicando o efeito do aumento no prazo de pagamento dos salários: um clube tem receita de 10 e custos de 12. Mas como ele atrasa parte desses custos (digamos 5), significa que ele registra os 12 como custo, eles viram dívida, e parte não é paga. Ou seja, se considerarmos apenas o que entrou e saiu do caixa, teríamos 10 de receitas e 7 de custos. Com isso, no lugar de faltarem 2, sobraram 3;
- \* O problema é que os 5 viram dívida, seja de salários, seja de encargos. O que os clubes fazem é esperar o tempo passar e depois conseguir algum acordo ou refinanciamento.
- \* Ainda investiu R\$ 19 milhões na Base e mais R\$ 63 milhões em elenco profissional;
- \* Na sequência vemos os impactos da exclusão dos programas de alongamentos tributários por falta de pagamento. Eles representaram aumento de R\$ 125 milhões nas Dívidas; Mas parte já está sendo considerada dentro das Despesas Financeiras, ou seja, há uma espécie de anulação dos lançamentos;
- \* O clube ainda conseguiu tomar R\$ 49,8 milhões em dívidas bancárias, pagando terceiros não-financeiros;
- \* Ou seja, o fluxo de caixa do clube apenas retrata a forma como ele se financiou e onde estão os problemas: custos maiores que as receitas, onde parte não é pago e vira dívida. Além disso a falta de pagamentos levou ao aumento da dívida;

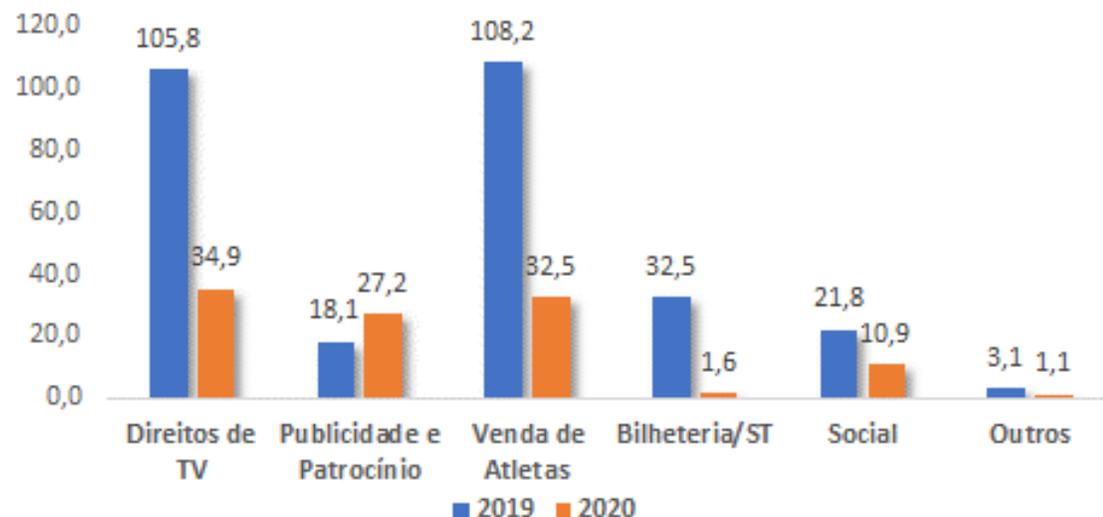
# Cruzeiro: Índice Placar / Itaú BBA



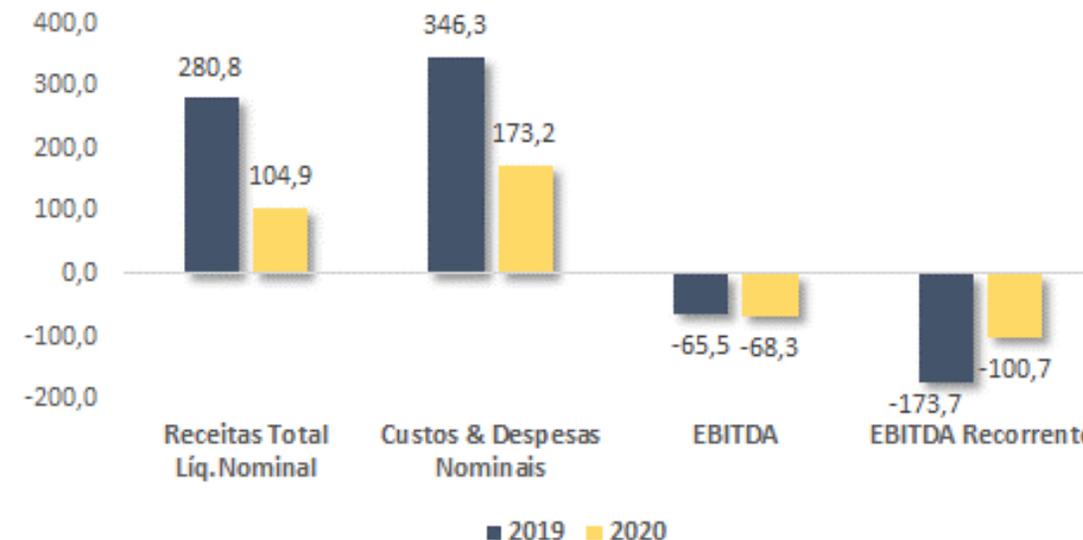
- \* O Cruzeiro já apresentava situação difícil há muito tempo, como vemos pela evolução do índice: em nenhum momento nos últimos 10 anos o clube atingiu o nível de equilíbrio;
- \* Nos últimos 2 anos apenas a Venda de Atletas em 2018 foi considerada acima do equilíbrio;
- \* As margens estão sempre abaixo do equilíbrio e isso acaba impactando dívidas, o que justifica os índices de alavancagem também estarem consistentemente ruins;

# Cruzeiro: Cenário 2020

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* O cenário de 2020 é difícil para o Cruzeiro. Primeiro porque o rebaixamento à Série B retira do clube parte relevante das receitas de TV, que ainda por cima tem valores importantes adiantados, o que deve retirar quase toda receita de TV do clube. Depois, porque a pandemia retira público dos estádios e esta é uma importante mola propulsora esportiva e financeira para os clubes tradicionais voltarem à Série A. Por fim, com economia em crise, a chance de aumentar patrocínios só existe se houver algum mecenas;
- \* O que pode haver de diferente é o montante de venda de atletas muito acima da expectativa. Até o momento os valores tem sido bastante módicos, pois por falta de pagamentos houve rescisão de muitos contratos de potenciais atletas a serem vendidos;
- \* No lado dos custos fizemos um exercício de forte redução, mas ainda assim o cenário é de Geração de Caixa (EBITDA) semelhante ao de 2019. Ou seja, nenhuma chance de reduzir dívidas, de manter custos em dia, muito menos de honrar pagamentos;

## Como será o amanhã?

Não há prazer em dizer que a situação do Cruzeiro é insustentável. Há alguns anos estamos apontando este tema e alertamos que o clube vivia além do limite e dependia de fatores imponderáveis, como conquistas ou venda de atletas, para fechar suas contas. Ainda assim acumulava dívidas.

A corda estourou e o abismo é fundo.

Temos que analisar mais a chance de recuperação que o que levou o clube a este momento, até porque muito já se falou. A verdade é que jogando a Série B e com muitas receitas comprometidas e sem torcida, o retorno imediato à Série A deixa de ser óbvio. Mesmo que volte imediatamente, se colocará defronte a uma situação incomum nos últimos anos: gastar apenas o que arrecada. Ou melhor, bem menos do que arrecada, pois há muitas dívidas a equacionar. Com menos receitas e custos, a competitividade fica prejudicada.

Claro que há alternativas. Se alguém colocar dinheiro e equalizar o fluxo de caixa, se o clube conseguir retornar rapidamente e montar elencos baratos e eficientes, se vender muitos atletas por valores elevados, se renegociar os passivos com enormes descontos e prazos longos, se retomar os programas de refinanciamento de passivos tributários, se as dívidas pararem de aumentar, se o clube virar empresa. Bem, há inúmeros “ses” no futuro do Cruzeiro.

A torcida negou os problemas e agora nega a realidade: sim, o clube vencedor não é mais o mesmo, e o retorno às glórias levará tempo, demandará dinheiro, capacidade de gestão, e muita, mas muita paciência. Se fosse um ano como os outros já seria complicado, mas sendo num ano como é 2020, o que se pode fazer é torcer. Não foi falta de aviso, e não será por falta de esperança.

Cruzeiro Esporte Clube		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>63.963</b>	<b>66.692</b>
Disponibilidades	2.712	649
Ctas a Receber de Clubes	10.150	63.145
Ctas a Receber de Patrocínio	7.454	
Outras Contas a Receber	1.868	
Outros	3.327	1.104
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>57.822</b>	<b>23.560</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber	7.988	2.925
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	36.287	0
Outros	13.547	20.635
<b>PERMANENTE</b>	<b>436.841</b>	<b>312.195</b>
Atletas em Formação	44.621	27.020
Imobilizado	214.742	214.199
Atletas Profissionais	177.478	70.976
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>558.626</b>	<b>402.447</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>316.886</b>	<b>682.034</b>
Instituições Financeiras	49.546	65.689
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	37.427	
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	86.077	139.875
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	8.586	24.089
Adiantamentos de TV e Publicidade		
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	68.997	128.952
Direitos de TV	48.447	
Impostos/Profut	5.396	171.039
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	12.410	152.390
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>304.915</b>	<b>207.269</b>
Instituições Financeiras	42.951	76.602
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	30.123	47.834
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV	26.287	
Impostos Parcelados e Profut	170.442	24.468
Provisão para Contingências	20.254	45.757
Coligadas		
Outros	14.858	12.608
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(63.175)</b>	<b>(486.856)</b>

Cruzeiro Esporte Clube		
R\$ Mil	dez-18 ( )	dez-19 ( )
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>321.747</b>	<b>289.433</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>308.468</b> 100%	<b>280.799</b> 100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(249.854)</b> -81%	<b>(214.816)</b> -77%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(39.503)</b> -13%	<b>(99.677)</b> -35%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(23.201)</b> -8%	<b>(180.168)</b> -64%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>(4.090)</b> -1%	<b>(213.862)</b> -76%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(13.681)</b> -4%	<b>(24.636)</b> -9%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(4.020)</b> -1%	<b>(7.207)</b> -3%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(21.791)</b> -7%	<b>(245.705)</b> -88%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(17.300)</b> -6%	<b>(125.980)</b> -45%
<b>Res Financ Não Caixa</b>		
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(39.091)</b> -13%	<b>(371.685)</b> #####
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>	<b>5.817</b> 2%	
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(1.940)</b> -1%	<b>(22.417)</b> -8%
<b>Equiv. Patrimonial</b>		
<b>Prov. I.R./C.S.</b>		
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(35.214)</b> -11%	<b>(394.102)</b> #####

Auditoria: Moore Auditores e Consultores  
Com Ressalvas

Clube não publicou demonstrações financeiras até o encerramento do relatório. Portanto, infelizmente não foi possível fazer a análise.



## Figueirense

16º Colocado da Série B em 2019 / Disputará Série B em 2020

# Clube de Regatas do Flamengo

Campeão da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

Campeão da Libertadores da América

Campeão Carioca

## Clube de Regatas do Flamengo

### O que deu certo

- Aumento expressivo de Receitas;
- Custos controlados e dentro das Receitas;
- Conquistas esportivas;
- Alavancagem controlada;

### O que não funcionou

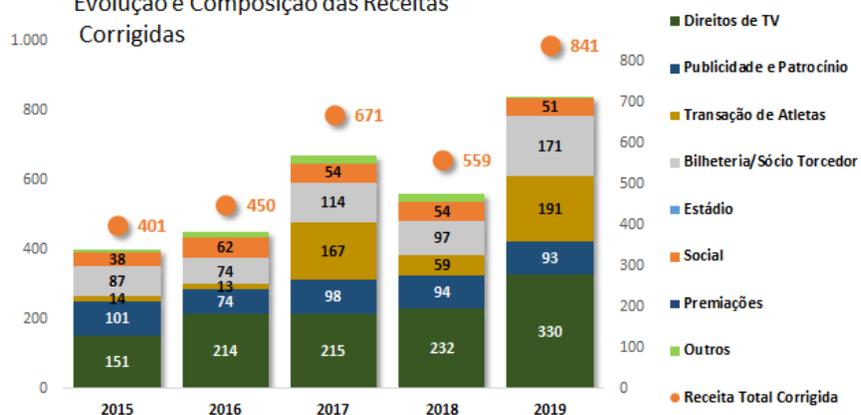
- Funcionou, mas é ponto de atenção: nível de Geração de Caixa Recorrente;

# Flamengo: Receitas, Custos e Geração de Caixa

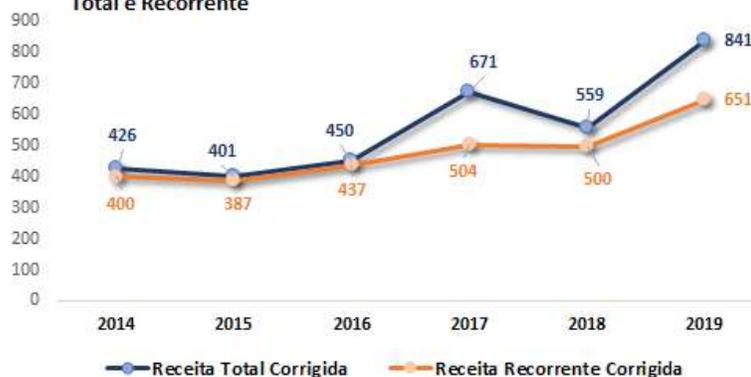


- \* Crescimento explosivo das receitas: + 172%;
- \* No ano da glória, impactos relevantes de receita de TV (inclui premiações de Libertadores), Venda de Atletas e Bilheteria/Sócio Torcedor;
- \* Custos cresceram bastante, reflexo de elenco mais forte: +153%. Ou seja, abaixo do crescimento de receitas;
- \* Resultado é Geração de Caixa (EBITDA) de R\$ 238 milhões;

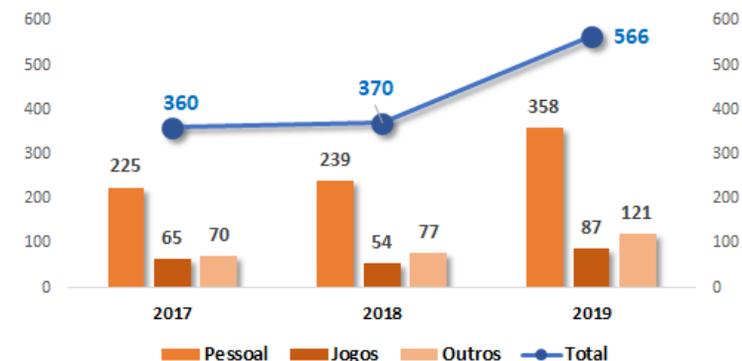
### Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



### Evolução da Receitas Total e Recorrente



### Detalhamento dos Custos Valores Corrigidos

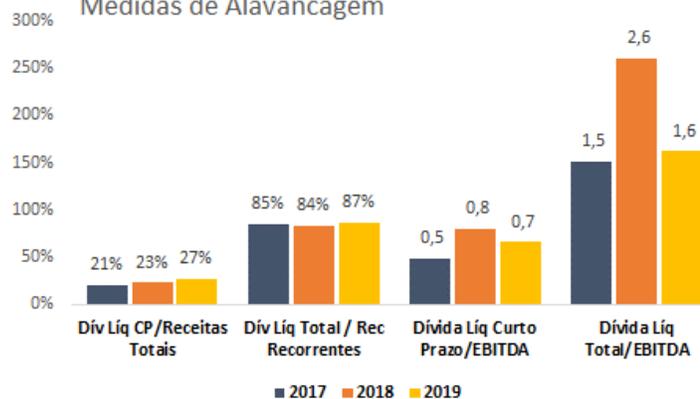


# Flamengo: Investimentos e Dívidas

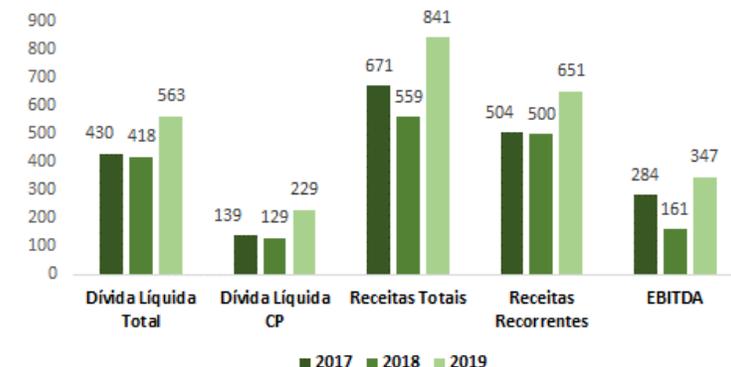
## Composição das Dívidas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



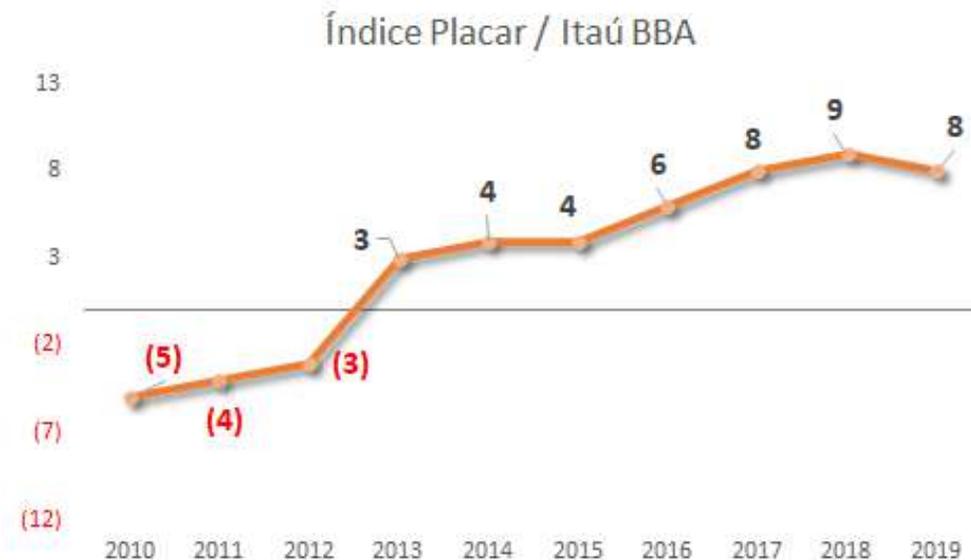
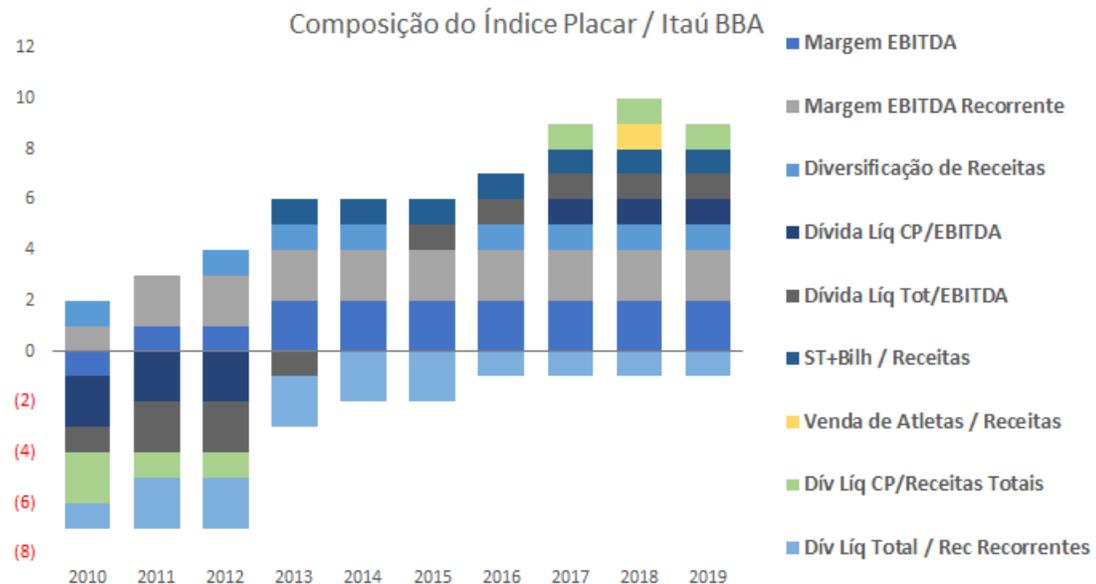
- \* As dívidas cresceram 134%. As com Impostos/Acordos caíram fortemente (mais de R\$ 70 milhões), e as que cresceram foram as Operacionais, especialmente com valores a pagar por aquisição de atletas e salários;
- \* Medidas em relação à receita recorrente, as dívidas se mantiveram comportadas, em 87%. Ou seja, o clube deve menos de 1 ano de receitas recorrentes. No curto prazo a pressão baixa, devendo 27% das receitas totais;
- \* Natural: dívidas cresceram próximo às receitas;
- \* O clube investiu relevantes R\$ 270 milhões, com maior parte em formação de elenco profissional;

# Flamengo: Fluxo de Caixa

Clube de Regatas do Flamengo	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>238.048</b> 26%
<b>Var NCG</b>	<b>41.768</b>
<b>Var NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>5.141</b>
<b>Var NCG Atletas (Compra, Venda, Pagamentos)</b>	<b>59.592</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>344.549</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-31.618</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-222.522</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-12.670</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>77.739</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-28.135</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>49.604</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-16.767</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>32.837</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>27.606</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>60.443</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-3.806</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>11.723</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>2.754</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>66.765</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>8.016</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>74.781</b>

- \* O fluxo de caixa inicia com Geração de Caixa de R\$ 238 milhões;
- \* Conseguiu financiamentos operacionais da de R\$ 41,8 milhões, muito em função de prazo de pagamento de salários, em função do prazo de pagamento das premiações. O clube registra em 2019 mas paga no ano seguinte;
- \* Outro aspecto importante foi o financiamento na aquisição de atletas. Dos R\$ 222,5 milhões investidos o clube obteve financiamento para R\$ 59,6 milhões;
- \* Mesmo com investimentos elevados, pagamento de impostos e despesas financeiras, o clube conseguiu encerrar o ano com Fluxo de Caixa do Negócio em R\$ 49,6 milhões;
- \* Ainda assim deve ter tomada recursos em banco para ajustar o fluxo de caixa ao longo do ano e desta forma encerrou 2019 com caixa de R\$ 74,8 milhões;

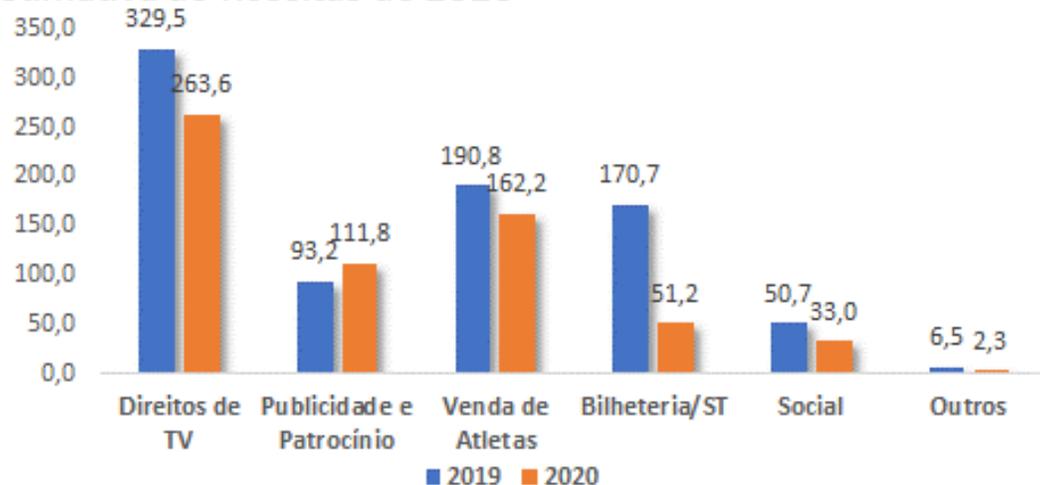
# Flamengo: Índice Placar / Itaú BBA



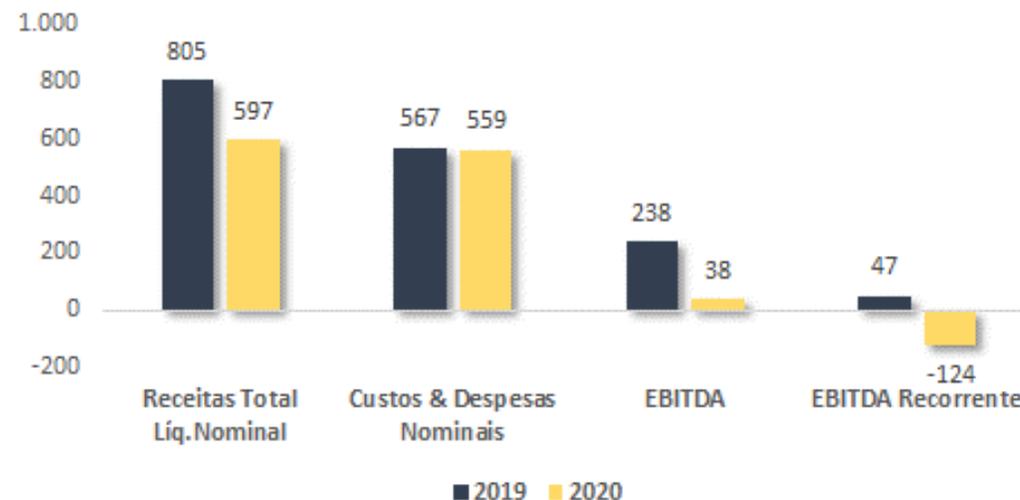
- \* Observa-se claramente a evolução na estrutura econômico-financeira dos clube a partir de 2013, refletindo justamente o período de recuperação do clube;
- \* O pico desse movimento foi 2018, quando o clube de fato de colocou em condição de mudar de patamar, como dizem seus torcedores;
- \* Dos itens analisados apenas a relação entre Dívida Líquida Total e Receitas Recorrentes é desequilibrada. Mostra que o clube tem operado contando com venda de atletas, e fica então um ponto de atenção e evolução;

# Flamengo: Cenário 2020

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* O ano de 2020 tende a trazer desafios ao Flamengo, naturalmente. Nas premissas não consideramos premiações por conquista da Libertadores e conseqüentemente do Mundial, o que diminui a receita de TV. Positivamente as receitas com Publicidade tendem a ser maiores, repondo parte das perdas com Bilheteria e Sócio Torcedor, importante no ano passado;
- \* Nos Custos trabalhamos com a ideia de manutenção, haja vista o clube ter reforçado ainda mais o elenco nesta temporada. Mesmo com redução negociada acreditamos em manutenção;
- \* O resultado é um EBITDA total de apenas R\$ 38 milhões, bem aquém dos números mais recentes, mas condizente com o cenário. O que pode sair diferente disso é um montante maior de venda de atletas e eventuais conquistas, possíveis para uma equipe com a força atual do clube;
- \* Confirmado o cenário a tendência é de menos investimentos e início mais lento em 2021. Ainda assim mantendo equilíbrio financeiro, especialmente considerando o ano de 2020;

## Nem sinal no retrovisor

Chegou ao tão esperado ano das conquistas, quando a capacidade econômico-financeira encontrou a capacidade esportiva. E foi um grande ano, quase perfeito.

Passou, 2020 iniciava com tendência de manutenção do cenário, mas eis que surge a pandemia e coloca um freio na explosão flamenguista. Impactos certos em receitas com Bilheteria e Sócio Torcedor, talvez com Publicidade, um pouco menos de TV é possível. Mas com custos e despesas maiores, em função de um elenco ainda mais qualificado.

De qualquer forma o clube não parece correr riscos. Certamente terá dificuldades com fluxo de caixa, o que é natural para todos que ficam meses sem receitas relevantes e custos correndo. Mas tem capacidade de se recolocar rapidamente nos trilhos quando alguma normalidade retornar.

Fica um sinal de alerta que é o volume elevado de venda de atletas nos últimos anos, e que talvez se torne uma necessidade adicional em 2020 para ajudar a manter o conforto financeiro. Faz parte, mas com o tempo precisa reduzir esta dependência.

No mais, é surfar a onda de bonança. O futebol é cheio de surpresas, especialmente as que surgem dentro das estruturas. Não parece que elas estejam no horizonte, especialmente num ano que a maioria dos clubes tende a sofrer muito mais que o Flamengo. O clube se distanciou a tal ponto que os adversários mais próximos não são nem percebidos.

Segue o jogo!

# Clube de Regatas do Flamengo

Clube de Regatas do Flamengo		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>69.406</b>	<b>202.467</b>
Disponibilidades	8.016	87.649
Ctas a Receber de Clubes	22.460	49.527
Ctas a Receber de Patrocínio	19.673	34.669
Outras Contas a Receber	259	259
Outros	18.998	30.363
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>155.040</b>	<b>147.774</b>
Contas a Receber de Clubes	1.937	
Outras Contas a Receber	5.124	3.287
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	147.979	144.487
<b>PERMANENTE</b>	<b>368.254</b>	<b>528.585</b>
Atletas em Formação	35.201	44.123
Imobilizado	190.251	202.432
Atletas Profissionais	142.802	282.030
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>592.700</b>	<b>878.826</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>178.702</b>	<b>317.127</b>
Instituições Financeiras	25.009	23.574
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	58.863	111.541
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	9.859	20.922
Adiantamentos de TV e Publicidade	52.919	58.060
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	31.474	89.123
Direitos de TV		
Impostos/Profut		13.066
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	578	841
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>348.788</b>	<b>433.568</b>
Instituições Financeiras		29.041
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	2.991	35.035
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	230.461	217.593
Provisão para Contingências	42.661	86.451
Coligadas		
Outros	72.675	65.448
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>65.210</b>	<b>128.131</b>

Clube de Regatas do Flamengo		
R\$ Mil	dez-18 ( )	dez-19 ( )
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>547.096</b>	<b>841.405</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>521.094</b>	100%	<b>805.015</b>	100%
Custos com Pessoal	(229.393)	-44%	(358.442)	-45%
Outros Custos e Despesas	(126.507)	-24%	(208.525)	-26%
Depreciação e Amortização	(91.547)	-18%	(110.576)	-14%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>73.647</b>	14%	<b>127.472</b>	16%
Despesas (SG&A)				
Outras Desp. / Receitas				
<b>Res. Operacional</b>	<b>73.647</b>	14%	<b>127.472</b>	16%
Res Financ Líq	(17.664)	-3%	(28.135)	-3%
Res Financ Não Caixa			(4.349)	-1%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>55.983</b>	11%	<b>94.988</b>	12%
Result.Não-Operacional Caixa				
Result.Não-Operacional Não Caixa	852	0%	(32.067)	-4%
Equiv. Patrimonial				
Prov. I.R./C.S.				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>56.835</b>	11%	<b>62.921</b>	8%

Auditoria: EY  
Com Ressalvas

# Fluminense Football Club

14º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

Diretoria Geral do Atacado

## Fluminense Football Club



### O que deu certo

- Custos em queda;
- Dívidas em queda;

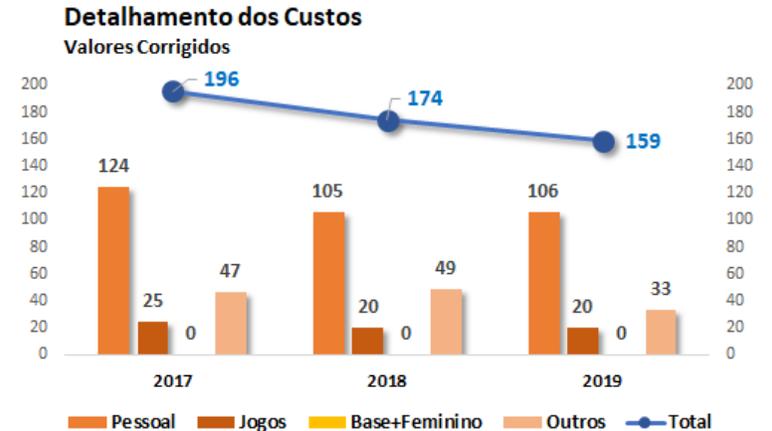
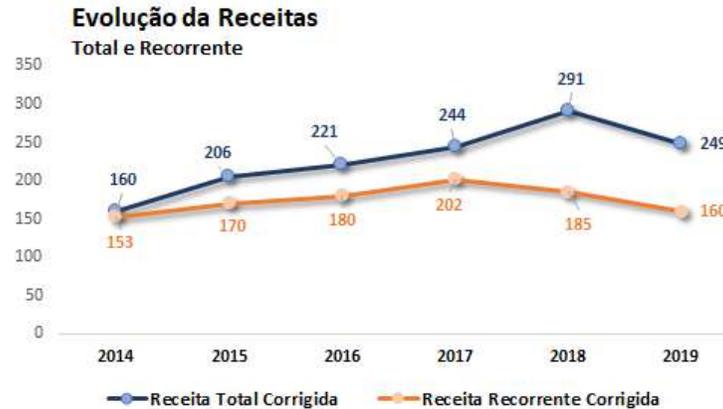
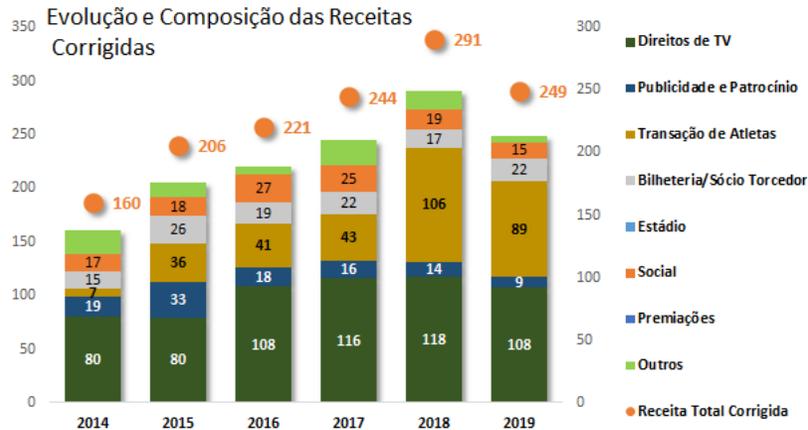
### O que não funcionou

- Receitas em queda, ainda que melhores que os custos;
- Dependência de venda de atletas;
- Endividamento ainda demanda equacionamento;

# Fluminense: Receitas, Custos e Geração de Caixa

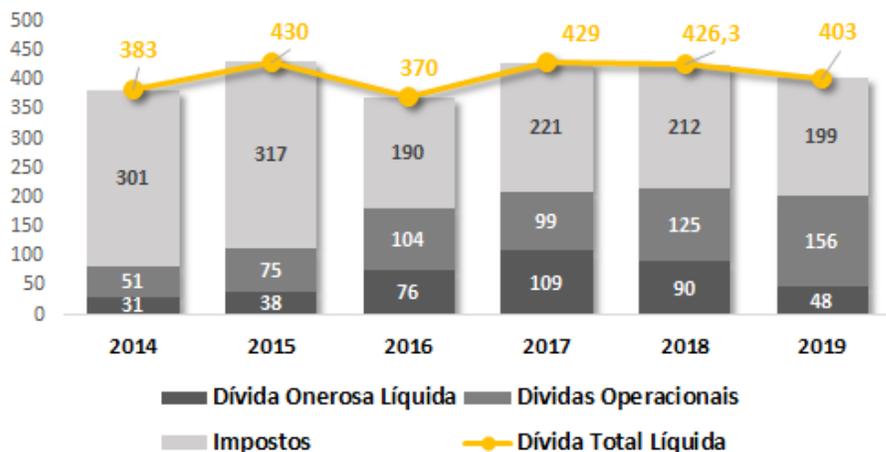


- \* Receitas Totais em queda de 14%, próximo à quedas das Recorrentes, de 13%;
- \* Motivo: menor receita com Venda de Atletas, redução de Receitas com TV;
- \* Positivamente os Custos e Despesas continuam caindo, com manutenção de Pessoal, mas redução de Outros Custos;
- \* Boa Geração de Caixa (EBITDA) Total, mas a Recorrente ainda negativa, mostrando a necessidade de vender atletas para fechar as contas;

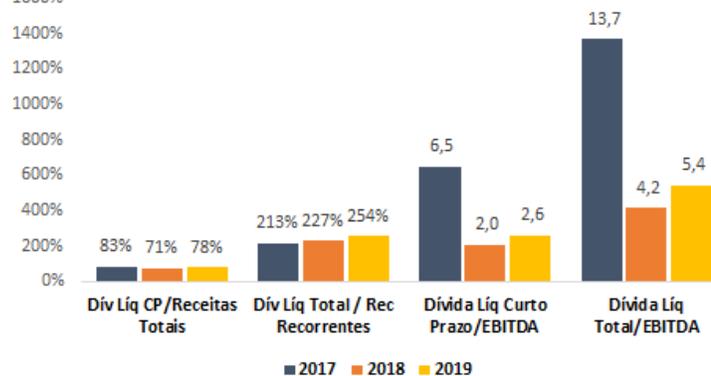


# Fluminense: Investimentos e Dívidas

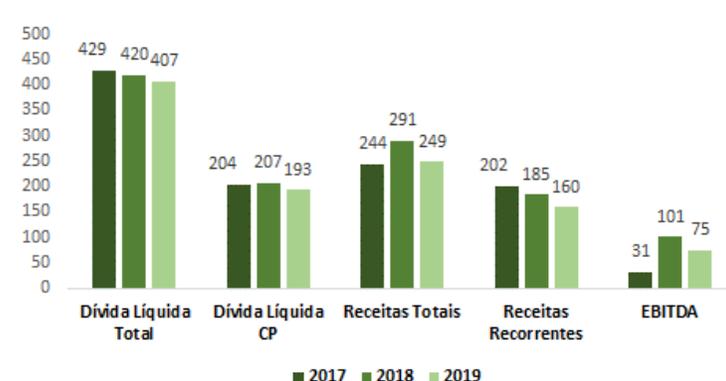
## Composição das Dívidas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



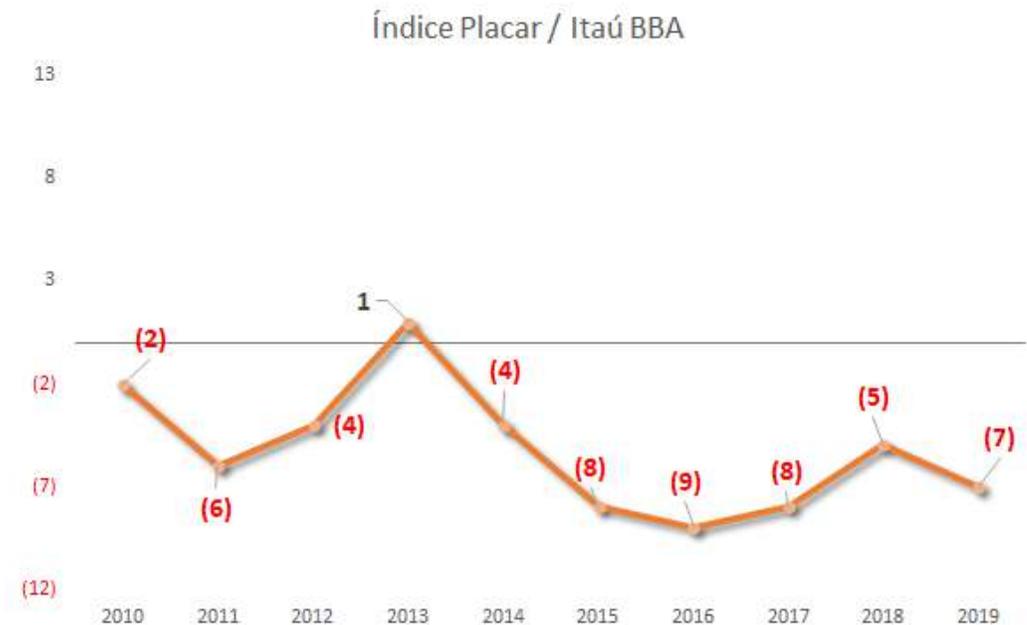
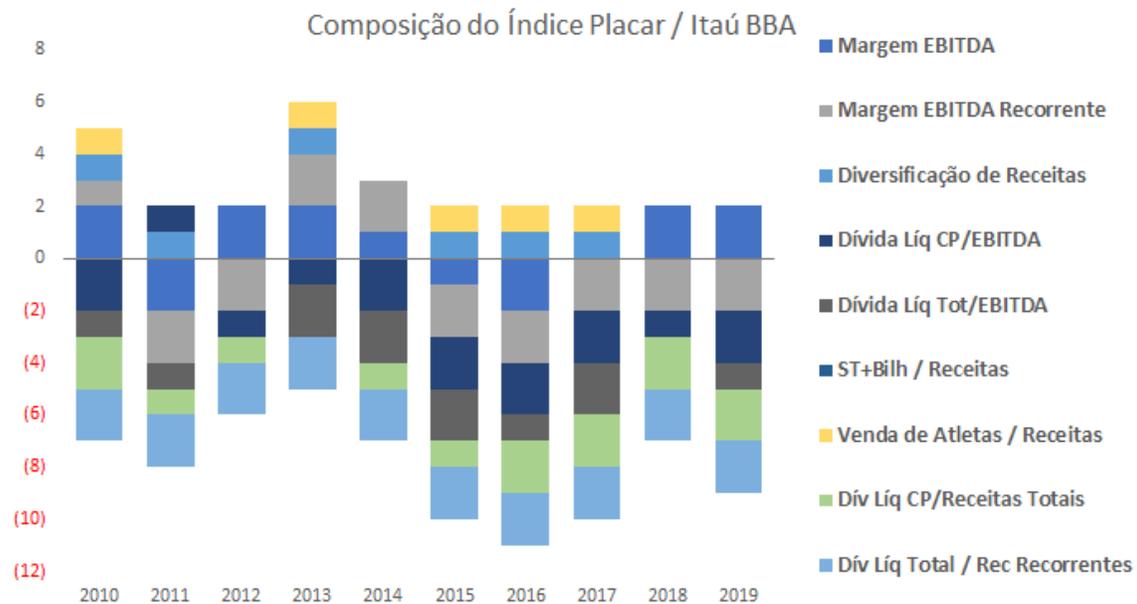
- \* Dívidas em ligeira queda, especialmente com Impostos/Acordos e as Onerosas;
- \* No caso das Operacionais o aumento se deu fortemente em Impostos e Contribuições a Recolher, especialmente IRRF e FGTS, entre outros. Foram R\$ 37 milhões adicionais;
- \* O grande problema do clube atualmente é o tamanho da dívida em relação à sua capacidade de pagamento. Por mais que ele gere caixa, as dívidas representam 2,5x as Receitas Recorrentes e quase 80% das Receitas Totais na parcela de curto prazo;
- \* Isso, mesmo com custos controlados e investimentos limitados, como vimos em 2019;

# Fluminense: Fluxo de Caixa

Fluminense Football Club	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>74.370</b> 32%
<b>D NCG</b>	<b>43.329</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>-1.368</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>3.542</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>119.873</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-7.174</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-3.820</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-54.070</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>54.809</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-11.857</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>42.952</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-2.247</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>40.705</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-37.832</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>-3.753</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-880</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>1.427</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>892</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>1.439</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>444</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>1.883</b>

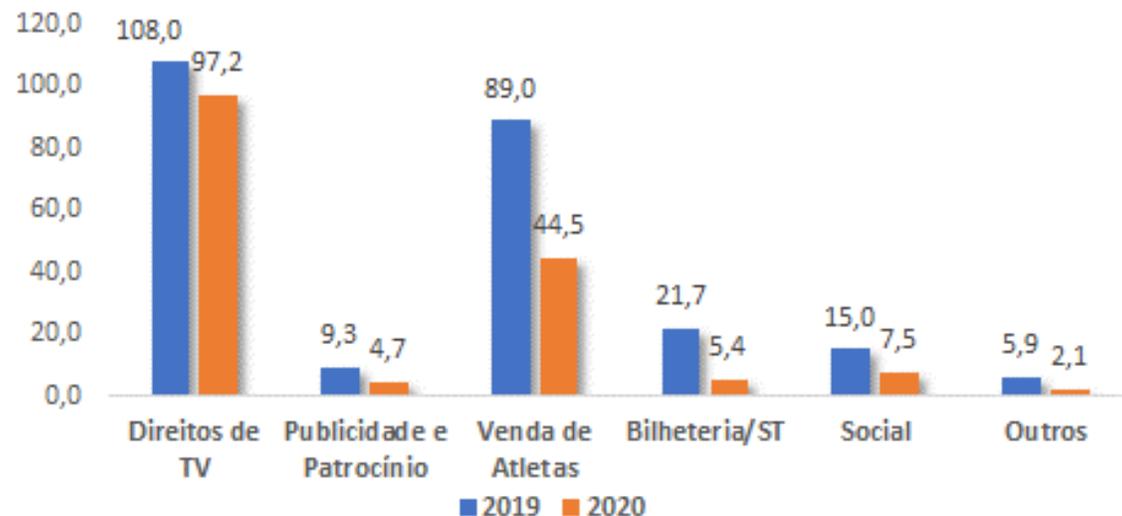
- \* Geração de Caixa (EBITDA) começa em R\$ 74,3 milhões;
- \* O clube consegue fluxo de caixa positivo de R\$ 43,3 milhões proveniente do aumento das contas de Salários e Encargos, que como dissemos cresceram de R\$ 47 milhões para R\$ 96 milhões, mesmo com gastos com Pessoal estáveis;
- \* O clube pagou R\$ 54 milhões em impostos parcelados e acordos, conforme conciliação feita entre as contas passivas e as despesas financeiras de encargos e juros. Parte desses valores pode estar saindo diretamente das receitas, o que justificaria um EBITDA inferior ao calculado;
- \* Com a geração de caixa direta mais os benefícios de giro obtidos, conseguiu pagar mais de R\$ 40 milhões entre Bancos e Terceiros, o que é uma troca de dívida cara por dívida barata;
- \* O clube indica que o investimento nas categorias de base é maior que o apontado no nosso fluxo de caixa, mas com as informações prestadas não foi possível conciliar as contas e chegar aos dados do clube;
- \* Ou seja, de certa forma, para pagar renegociações o clube se valeu de novos financiamentos operacionais, pois reduziu os passivos fiscais em R\$ 54 milhões e aumentou as dívidas operacionais em R\$ 43 milhões);

# Fluminense: Índice Placar / Itaú BBA

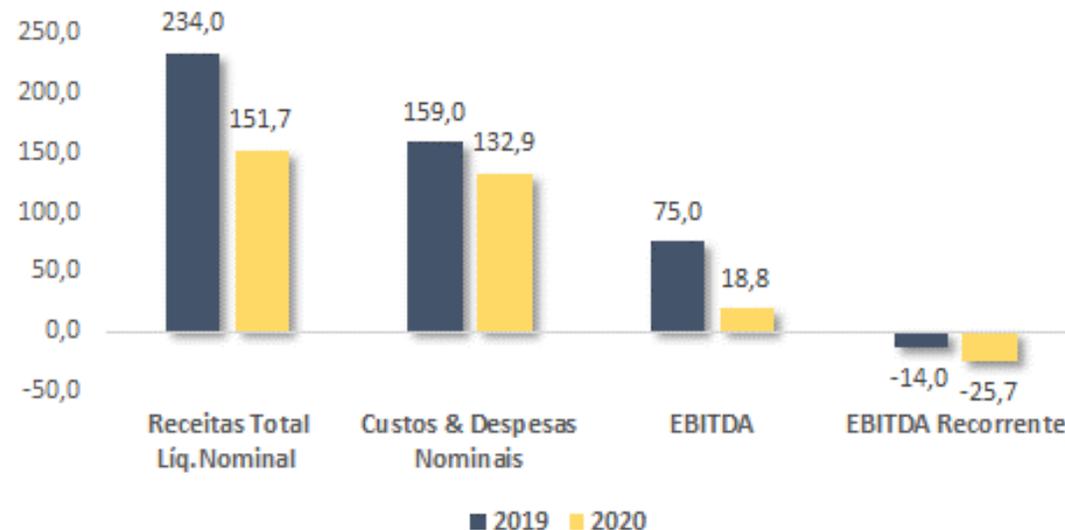


- \* Desde 2014 o Fluminense apresenta resultados abaixo da média na evolução do índice, e em 2019 voltou a apresentar redução;
- \* A Margem EBITDA Recorrente é um problema crônico, e todas as relações de alavancagem também. Ou seja, o clube deve muito mais do que consegue arrecadar;
- \* Nos dois últimos anos a Margem EBITDA foi a única acima da média, reflexo da venda de atletas. Ainda assim o resultado final continua ruim. Ou seja, o clube vende atletas e não soluciona os problemas. Talvez porque a Margem EBITDA esteja superdimensionada em função de pagamentos de impostos/acordos deduzidos diretamente da receita;

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* O ano de 2020 aponta para maiores dificuldades, o que é natural em função do momento;
- \* Nossas premissas apontam para redução forte nas receitas, especialmente com Venda de Atletas. Mas é justamente aí que o clube pode virar o jogo, caso consiga emplacar vendas relevantes, pois as demais receitas tendem a ser menores efetivamente;
- \* No lado dos Custos e Despesas apontamos para redução 16%, considerando ajustes na conta de Pessoal e cortes de outros custos;
- \* No final, o clube deve atingir Geração de Caixa positiva, mas a Recorrente tende a ser ainda pior que a de 2019; O cenário não indica capacidade de seguir reduzindo dívidas;

O Fluminense é mais um dos clubes que opera no processo de enxugar gelo. Por mais que faça ajustes e cortes de custos, enfrenta uma condição de endividamento tão alto que o atual porte de receitas é incapaz de dar conta sozinho de servir a dívida.

O problema é que vira um círculo vicioso, pois o clube é obrigado a buscar financiamentos operacionais para pagar passivos refinanciados, usa a venda de atletas para tapar buracos operacionais e o impacto de tudo isso é um ajuste lento.

O clube precisa encontrar um equilíbrio que parece distante. Significa reduzir ainda mais os custos e entrar num risco de enfraquecimento maior do elenco, com risco de rebaixamento. Mas como operar um endividamento tão alto com receitas insuficientes para servi-lo?

Não há segredo. É preciso vender ativos, encerrar atividades deficitárias, reduzir custos, alongar passivos. Ou o clube não sairá desse círculo vicioso, que 2020 deixará ainda pior.

O futuro do Tricolor das Laranjeiras tem horizonte bastante carregado.

Fluminense Football Club		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>77.975</b>	<b>20.623</b>
Disponibilidades	444	1.883
Ctas a Receber de Clubes	67.851	14.357
Ctas a Receber de Patrocínio		
Outras Contas a Receber	7.449	
Outros	2.231	1.741
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>41.019</b>	<b>55.787</b>
Contas a Receber de Clubes	2.187	30.670
Outras Contas a Receber		
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	38.832	25.117
<b>PERMANENTE</b>	<b>372.335</b>	<b>376.457</b>
Atletas em Formação	11.412	18.586
Imobilizado	348.801	346.589
Atletas Profissionais	12.122	11.282
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>491.329</b>	<b>452.867</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>284.410</b>	<b>277.478</b>
Instituições Financeiras	49.449	12.471
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	14.340	10.597
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	57.395	42.238
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	14.957	13.927
Adiantamentos de TV e Publicidade	18.884	17.516
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	47.538	96.385
Direitos de TV		
Impostos/Profut	24.826	11.899
Provisão para Contingências	54.332	68.838
Coligadas		
Outros	2.689	3.607
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>463.616</b>	<b>441.388</b>
Instituições Financeiras	25.531	24.667
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	4.916	3.944
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	64.208	54.395
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	186.548	187.039
Provisão para Contingências	182.413	171.343
Coligadas		
Outros		
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(256.697)</b>	<b>(265.999)</b>

Fluminense Football Club		
R\$ Mil	dez-18 ( )	dez-19 ( )
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>280.763</b>	<b>248.828</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>263.974</b>	100%	<b>233.651</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(101.358)</b>	-38%	<b>(79.818)</b>	-34%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(46.198)</b>	-18%	<b>(46.855)</b>	-20%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(29.892)</b>	-11%	<b>(9.119)</b>	-4%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>86.526</b>	33%	<b>96.460</b>	41%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(19.703)</b>	-7%	<b>(30.108)</b>	-13%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>				
<b>Res. Operacional</b>	<b>66.823</b>	25%	<b>66.352</b>	28%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(9.768)</b>	-4%	<b>(56.089)</b>	-24%
<b>Res Financ Não Caixa</b>			<b>(2.742)</b>	-1%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>57.055</b>	22%	<b>7.521</b>	3%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>				
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(29.432)</b>	-11%	<b>(16.828)</b>	-7%
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>27.623</b>	10%	<b>(9.307)</b>	-4%

Auditoria: Mazars  
Com Ressalvas

# Fortaleza Esporte Clube

9º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

Campeão Cearense

## Fortaleza Esporte Clube

### O que deu certo

- Crescimento de Receitas;
- Manutenção na Série A;
- Dívidas baixas;

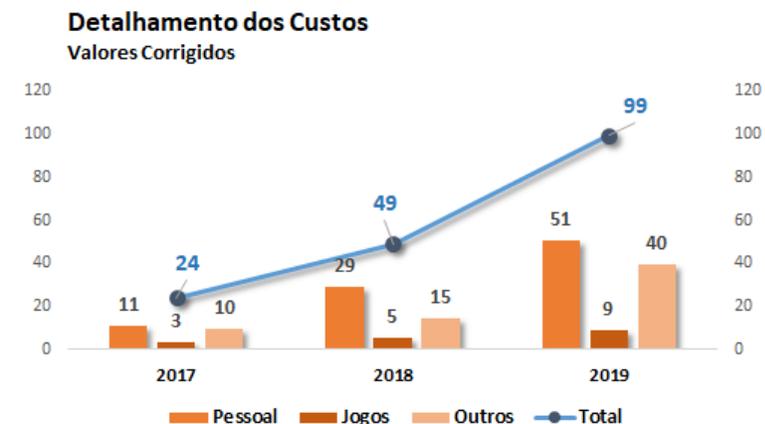
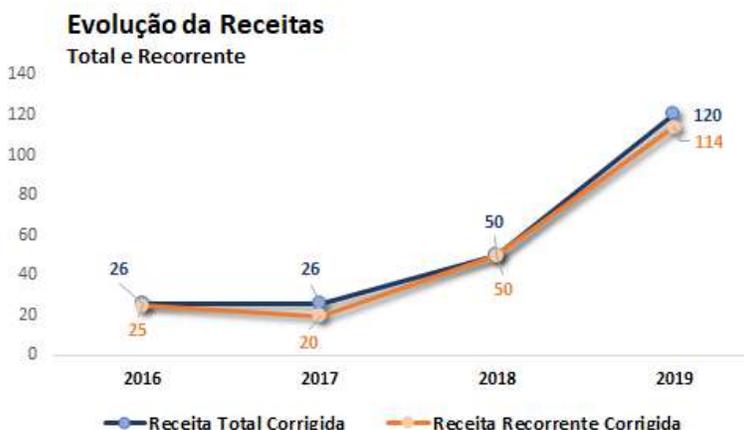
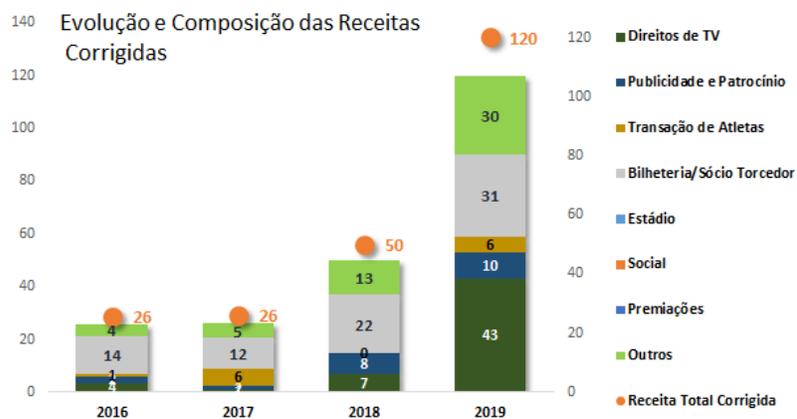
### O que não funcionou

- Funcionou, mas é ponto de atenção: precisa trabalhar com mais folga de Geração de Caixa;

# Fortaleza: Receitas, Custos e Geração de Caixa



- \* Clube continua com receitas crescentes impulsionados em 2019 por jogar a Série A;
- \* Impacto da TV é grande, mas há equilíbrio com Bilheteria/Sócio Torcedor e venda de material esportivo;
- \* Na composição ainda há R\$ 15 milhões referentes à venda de material esportivo, pois o clube tem o marca própria;
- \* Os Custos cresceram bastante mas um pouco abaixo das receitas, de forma que a Geração de Caixa (EBITDA) foi positiva tanto no Total quanto no Recorrente, ainda que pequena.

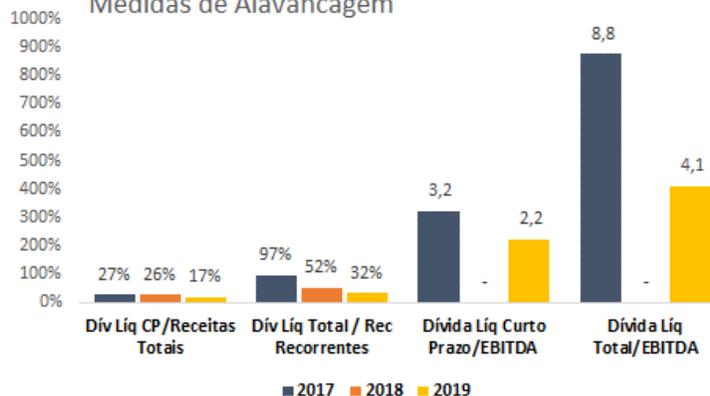


# Fortaleza: Investimentos e Dívidas

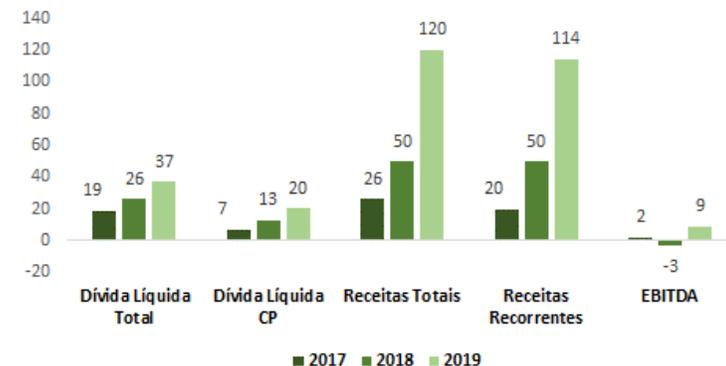
## Composição das Dívidas



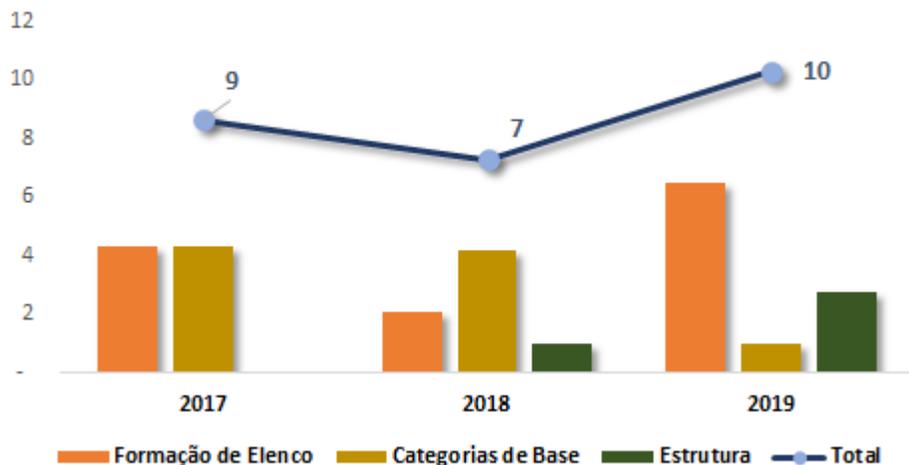
## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



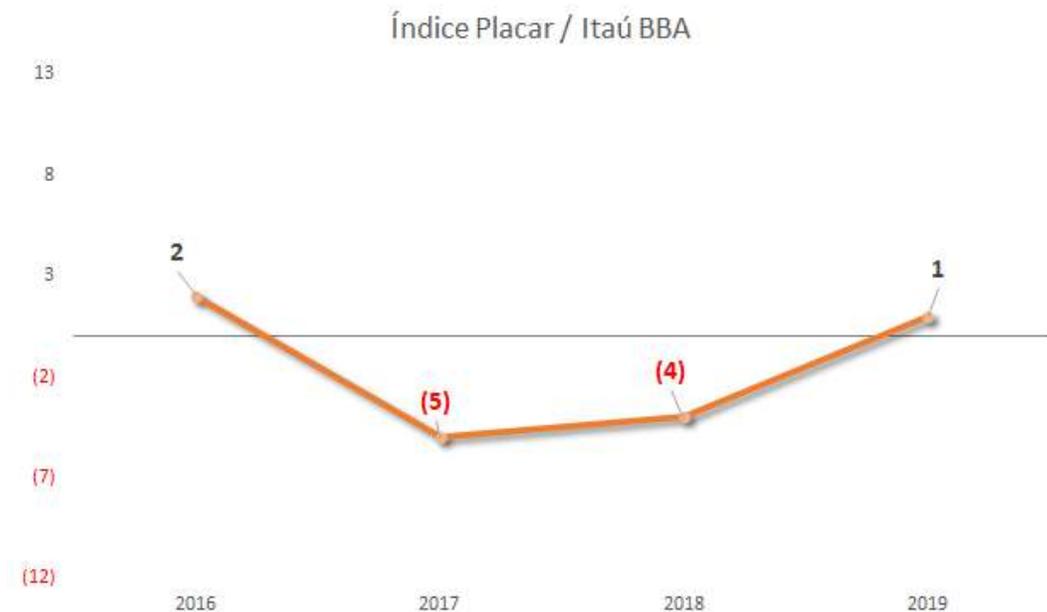
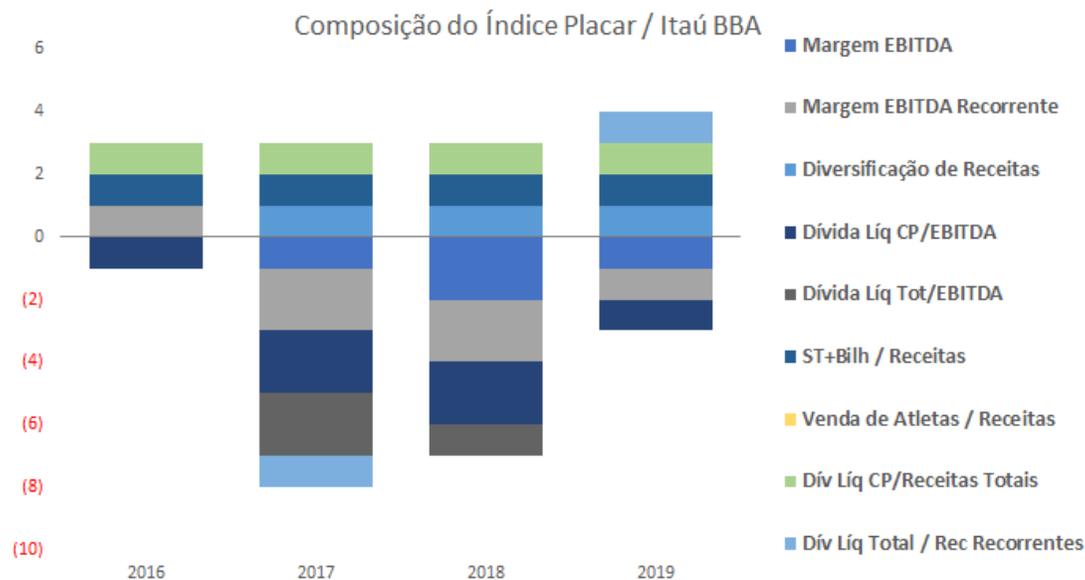
- \* As dívidas cresceram em 2019, mas ainda estão sob controle;
- \* Destaque para o aumento das Operacionais associadas a salários maiores e valores a pagar sobre investimentos em atletas;
- \* A alavancagem é comportada, e o clube deve 32% das receitas recorrentes. Importante, o clube depende pouco da venda de atletas;
- \* Os Investimentos cresceram em 2019, mas em níveis próximos aos histórico recente;

# Fortaleza: Fluxo de Caixa

Fortaleza Esporte Clube	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>8.739</b> 8%
D NCG	<b>-944</b>
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	<b>-345</b>
D NCG Atletas	<b>1.159</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>8.609</b>
Formação de Atletas	<b>-1.028</b>
Aquisição de Atletas Profissionais	<b>-3.583</b>
Impostos Parcelados e Profut	<b>-289</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>3.709</b>
Res Financ Líq	<b>-1.932</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>1.777</b>
CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo	<b>-2.760</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-983</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	
Variação Líquida de Terceiros	<b>315</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-668</b>
Depósitos Judiciais	<b>-18</b>
Provisão Para Contingências	<b>-232</b>
Outras Contas a Pagar e Receber	<b>1.862</b>
Receitas Não Operacionais	<b>-907</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-519</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>651</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>132</b>

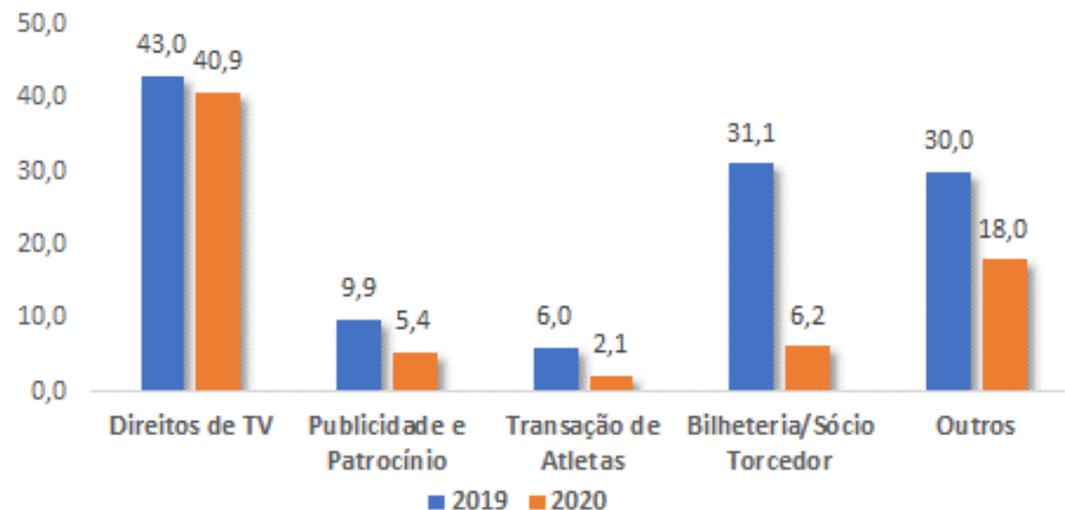
- \* Fluxo de Caixa nasce com Geração de Caixa (EBITDA) de R\$ 8,7 milhões;
- \* As contas de capital de giro praticamente se anulam, e mesmo com investimentos e pagamento de despesas financeiras, o clube conseguiu fechar o ano com Fluxo de Caixa do Negócio de R\$ 1,8 milhão;
- \* Para ajudar nos investimentos em Ativo Fixo o clube recebeu valores que estavam no contas a receber, de forma que o fluxo de caixa fechou sem grandes problemas;

# Fortaleza: Índice Placar / Itaú BBA



- \* Na evolução do índice vemos recuperação em relação aos dois anos anteriores, com equilíbrio no resultado final de 2019;
- \* Os pontos de destaque são as receitas diversificadas, a boa presença de sócios torcedores e bilheteria e a alavancagem sobre as receitas totais;
- \* O principal aspecto a evoluir é gerar mais caixa nominalmente, pois o clube opera no limite;

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* A expectativa é de 2020 pior, especialmente impactado pela redução de valores recebidos de sócios torcedores e bilheteria, que é uma importante fonte de renda;
- \* No lado dos custos e despesas esperamos redução da ordem de 26%, com corte de custos com pessoal e outros ajustes;
- \* O cenário esperado é de pior desempenho e isso tende a elevar a dívida. Mas nada que signifique mudança relevante na estrutura;

O Fortaleza apresenta situação equilibrada. Trata-se de um clube que tem poucas dívidas, equacionadas, que tem boa diversidade de receitas e depende menos que a média da TV. Mas vive de maneira justa, com pouca geração de caixa, e isso deixa menos margem na hora de enfrentar problemas.

A intenção é clara, pois o clube precisa investir no máximo que seus limites permitem para ser capaz de competir com outros que fazem mais receitas. Mas há que ter cuidado para não deixar essa necessidade ultrapassar os limites. Em 2019 o resultado esportivo foi bom, o que mostra que a estratégia funcionou. Mas é preciso estar atento.

A tendência é de ocupar espaço que antes era dominado por clubes de maior presença nacional. A gestão equilibrada permite pensar nisso.

Em 2020 a situação apresenta um desafio que é conseguir se financiar de maneira eficiente. Hoje o clube depende de mútuos de sócios, mas o ideal é buscar autonomia financeira para se financiar com prazos longos e estrutura estável, criando reconhecimento no mercado de sua gestão.

O caminho está sendo construído, de forma segura. Esperamos que os passos continuem a serem dados de acordo com o tamanho das pernas.

Fortaleza Esporte Clube		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>6.827</b>	<b>17.294</b>
Disponibilidades	651	866
Ctas a Receber de Clubes		
Ctas a Receber de Patrocínio	2.209	13.290
Outras Contas a Receber	1.186	
Outros	1.835	2.720
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>1.200</b>	<b>1.318</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber		771
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	687	0
Outros	513	547
<b>PERMANENTE</b>	<b>6.772</b>	<b>10.780</b>
Atletas em Formação	433	1.461
Imobilizado	2.698	4.959
Atletas Profissionais	3.641	4.360
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>14.799</b>	<b>29.392</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>19.513</b>	<b>29.070</b>
Instituições Financeiras		
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		315
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	1.322	2.164
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	2.283	2.316
Adiantamentos de TV e Publicidade	2.060	1.715
Despesas Provisonadas (Salários/Encargos)	7.136	12.699
Direitos de TV	1.634	5.203
Impostos/Profut	1.039	2.282
Provisão para Contingências	1.633	
Coligadas	2.199	1.644
Outros	207	732
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>12.824</b>	<b>14.415</b>
Instituições Financeiras		
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	141	458
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	7.588	6.822
Provisão para Contingências		1.401
Coligadas	4.352	4.351
Outros	743	1.383
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(17.538)</b>	<b>(14.093)</b>

Fortaleza Esporte Clube		
R\$ Mil	dez-18 ()	dez-19 ()
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>47.749</b>	<b>119.990</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>44.433</b>	100%	<b>108.100</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(28.223)</b>	-64%	<b>(50.756)</b>	-47%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(12.389)</b>	-28%	<b>(31.678)</b>	-29%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(1.492)</b>	-3%	<b>(3.363)</b>	-3%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2.329</b>	5%	<b>22.303</b>	21%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(6.458)</b>	-15%	<b>(16.927)</b>	-16%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(290)</b>	-1%		
<b>Res. Operacional</b>	<b>(4.419)</b>	-10%	<b>5.376</b>	5%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(957)</b>	-2%	<b>(1.932)</b>	-2%
<b>Res Financ Não Caixa</b>				
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(5.376)</b>	-12%	<b>3.444</b>	3%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>	<b>1.494</b>	3%	<b>(907)</b>	-1%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>1.176</b>	3%		
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(2.706)</b>	-6%	<b>2.537</b>	2%

Auditoria: Accord Auditores Independentes  
Com Ressalvas

# Goiás Esporte Clube

10º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

## Goiás Esporte Clube

### O que deu certo

- **Manutenção na Série A;**
- **Receitas cresceram;**
- **Custos cresceram abaixo das Receitas;**
- **Dívida se manteve controlada e baixa;**

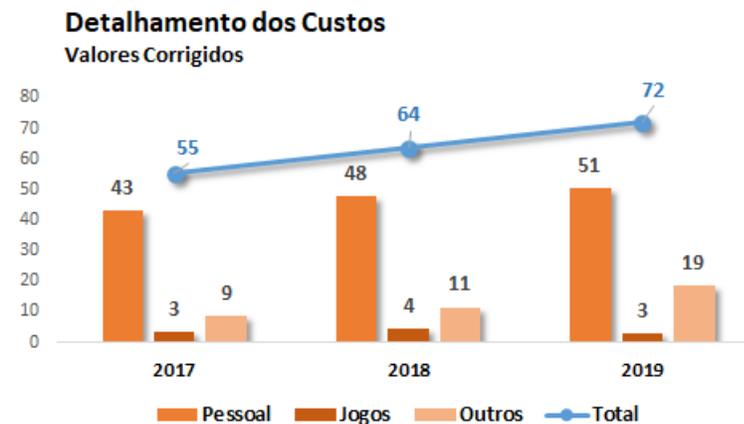
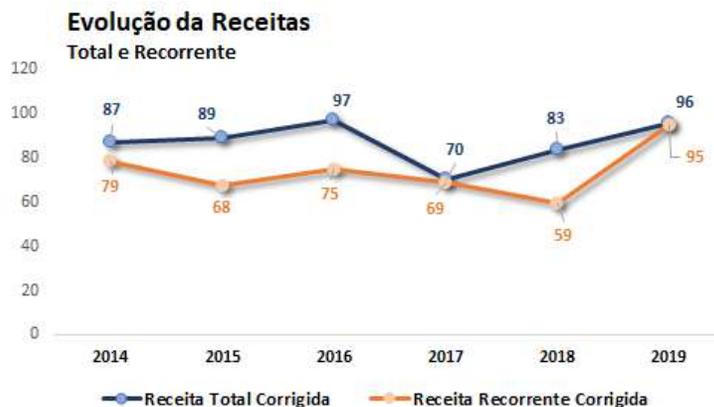
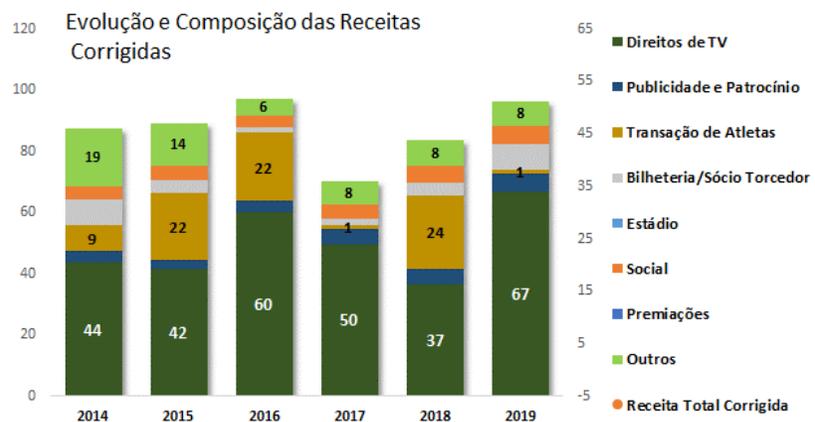
### O que não funcionou

- **Manutenção da dependência de Receitas de TV;**

# Goiás: Receitas, Custos e Geração de Caixa



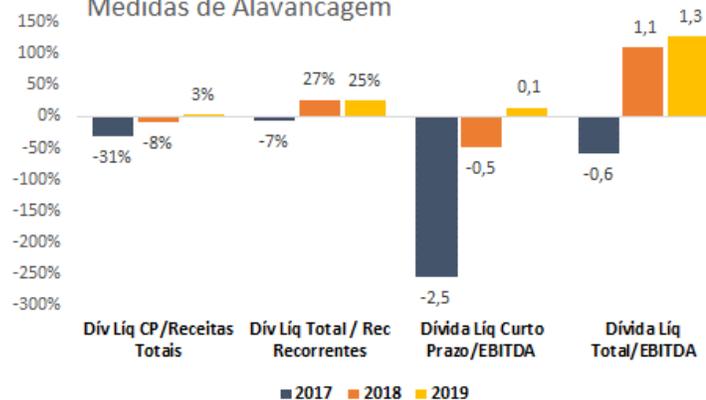
- \* Clube continuou seu processo de crescimento das receitas, tanto Totais (15%) mas especialmente nas Recorrentes (60%);
- \* O principal motivo foi o forte aumento nas receitas com TV, que compensaram o fato do clube não vender atletas em 2019;
- \* Custos cresceram de forma comportada, e o clube conseguiu aumentar sua Geração de Caixa;



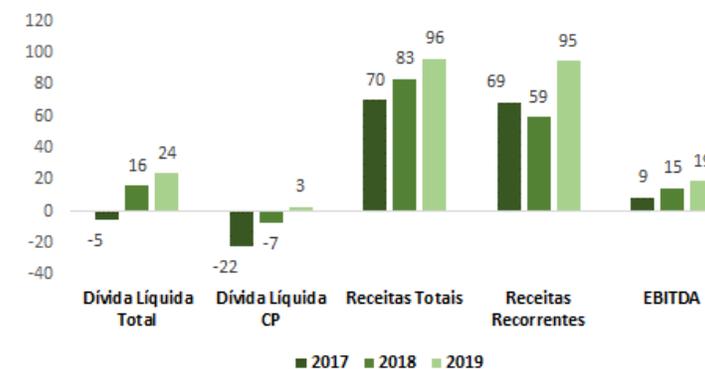
## Composição das Dívidas



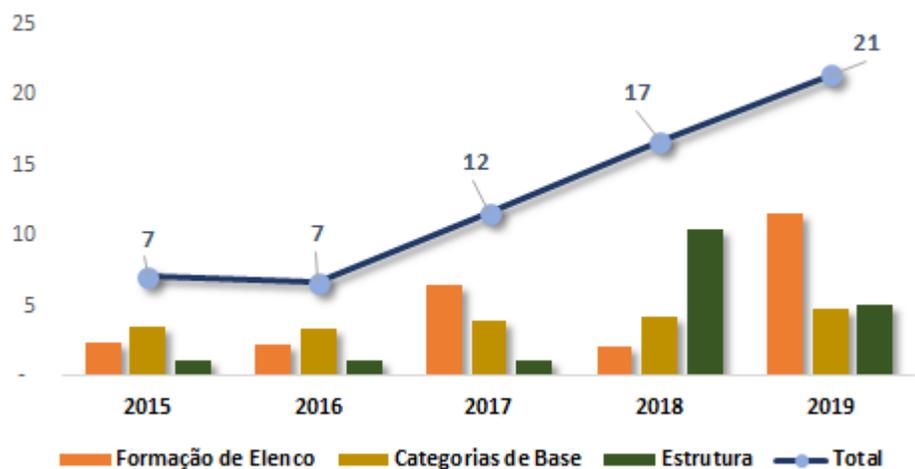
## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



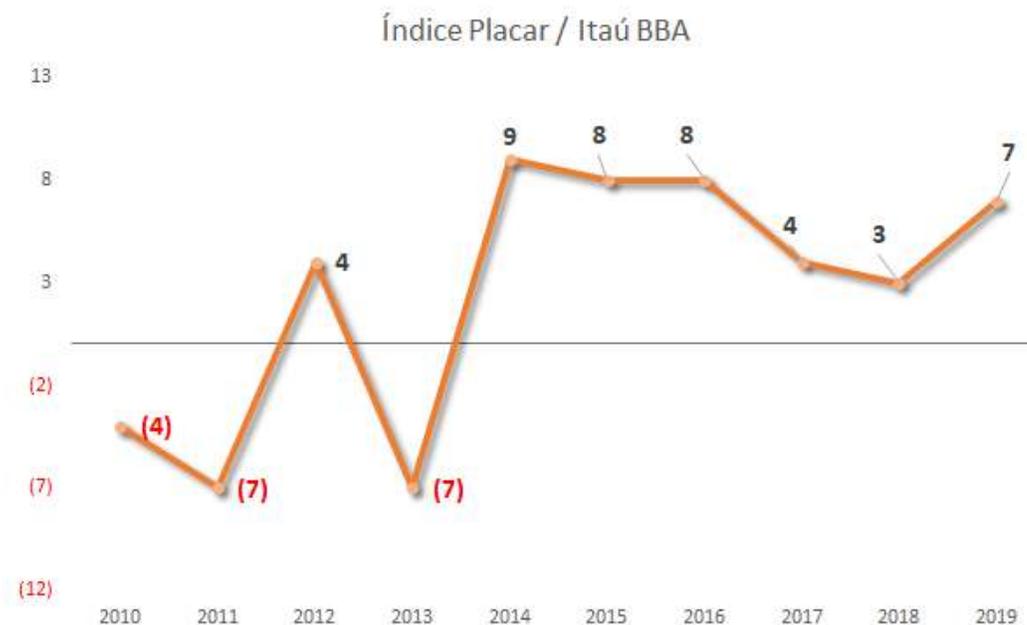
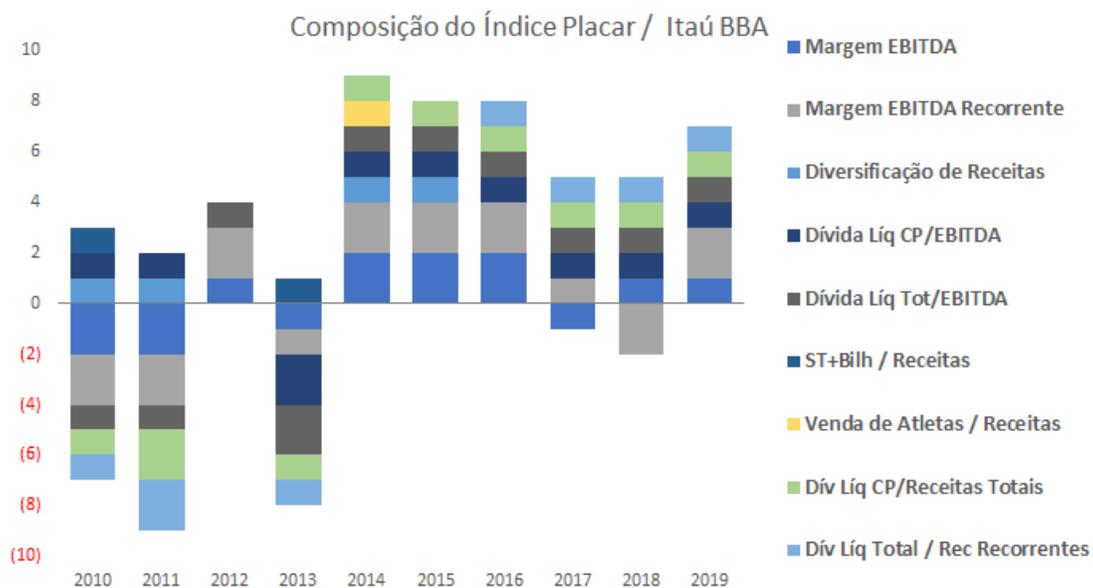
- \* Clube continua com dívidas baixas, bastante controladas e sem nenhum grande destaque;
- \* A alavancagem é baixíssima, o que coloca o Goiás como clube mais saudável financeiramente no Brasil;
- \* Investimentos com tendência de alta mas completamente dentro das possibilidades, e isso permite melhor desempenho esportivo mantendo o equilíbrio econômico-financeiro;

# Goiás: Fluxo de Caixa

Goiás Esporte Clube	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>18.985</b> 21%
<b>D NCG</b>	<b>-1.986</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	
<b>D NCG Atletas</b>	<b>-1.434</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>15.565</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-4.796</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-11.514</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-3.964</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-4.709</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-2.401</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-7.110</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-5.124</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-12.234</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>643</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-11.591</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-63</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-205</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>1.051</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-10.808</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>19.220</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>8.412</b>

- \* Geração de Caixa (EBITDA) de R\$ 15,8 milhões;
- \* Movimentações de giro sem destaques;
- \* O clube fez volumes relevantes de investimentos, seja em Base, seja em Atletas Profissionais;
- \* Com isso mais os pagamentos de Impostos e Despesas Financeiras o Fluxo de Caixa do Negócio foi negativo em R\$ 7 milhões;
- \* O que o clubes fez foi usar sua forte posição de caixa para bancar esses movimentos, consumindo R\$ 10,8 milhões do caixa que tinha no início do ano;

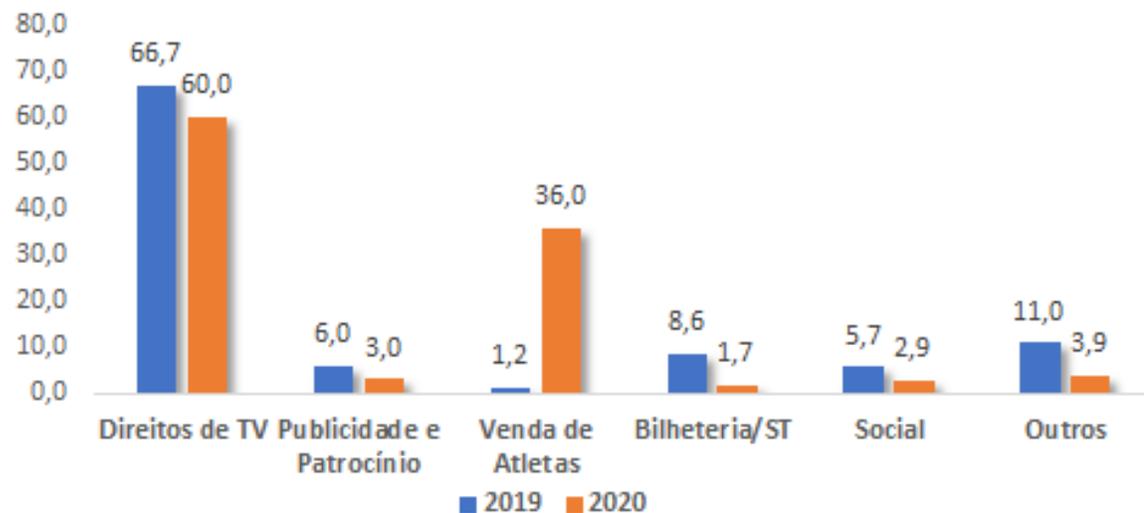
# Goiás: Índice Placar / Itaú BBA



\* Há alguns anos o Goiás e destaque das finanças e os dados evolutivos do índice mostram isso;

\* Nos 5 últimos anos em apenas dois deles o clube apresentou índices negativos, sendo um em cada ano. No geral o desempenho é muito satisfatório, mesmo tendo disputado a Série B por algum período;

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* O cenário para 2020 não é exatamente ruim em função da Venda de Atletas. Com a negociação de Michael para o Flamengo o clube conseguiu fazer o caixa necessário para passar o período turbulento ocasionado pela pandemia;
- \* O clube dependia muito das receitas de TV e isso acabou sendo um alívio, mas desde que as partidas retornem;
- \* Do lado dos custos, sempre muito controlados, algum ajuste sendo feito – nossa premissa trabalha com redução de 11% - o Goiás ainda tem chances de fechar o ano com Geração de Caixa (EBITDA) Total acima de 2019;

A trajetória do Goiás é muito segura. Mesmo no período em que esteve na Série B manteve os pés-no-chão, controlou custos e trabalhou dentro de suas possibilidades. Ao retornou fez investimentos, mas sempre utilizando suas possibilidades;

Saber onde quer e como chegar é fundamental.

O clube não tem dívidas, gasta dentro do que arrecada. Mas nem tudo são flores. Ainda depende muito da TV e poderia extrair mais do relacionamento direto com seu torcedor, como mostram as Bilheterias e receitas com Sócio Torcedor baixas. Não chega a comprometer, longe disso, mas são estratégias que permitiriam mais possibilidades de receitas e conseqüentemente maior competitividade.

O Goiás é um dos bons exemplos do futebol brasileiro. Clubes regionais tem sido eficientes nas finanças e por isso se colocam como candidatos a vagas permanentes nas Série A. O Goiás é candidatíssimo.

Goiás Esporte Clube		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>24.025</b>	<b>13.987</b>
Disponibilidades	19.220	10.433
Ctas a Receber de Clubes	1.507	3.424
Ctas a Receber de Patrocínio	1.420	
Outras Contas a Receber	1.544	
Outros	123	130
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>511</b>	<b>375</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber		
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	511	375
<b>PERMANENTE</b>	<b>33.348</b>	<b>41.002</b>
Atletas em Formação	6.273	8.554
Imobilizado	25.258	28.860
Atletas Profissionais	1.817	3.588
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>57.884</b>	<b>55.364</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>19.311</b>	<b>21.230</b>
Instituições Financeiras		141
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	979	829
Adiantamentos de TV e Publicidade		
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	9.078	10.761
Direitos de TV	6.878	6.191
Impostos/Profut	1.386	1.464
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	990	1.844
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>50.284</b>	<b>43.043</b>
Instituições Financeiras		502
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		483
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV	12.000	6.000
Impostos Parcelados e Profut	22.761	20.740
Provisão para Contingências	12.308	15.318
Coligadas		
Outros	3.215	
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(11.711)</b>	<b>(8.909)</b>

Goiás Esporte Clube				
R\$ Mil	dez-18	()	dez-19	()
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>80.793</b>		<b>96.122</b>	
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>75.150</b>	100%	<b>87.632</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(45.639)</b>	-61%	<b>(50.619)</b>	-58%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(9.432)</b>	-13%	<b>(15.092)</b>	-17%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(4.688)</b>	-6%	<b>(13.780)</b>	-16%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>15.391</b>	20%	<b>8.141</b>	9%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(5.443)</b>	-7%	<b>(4.976)</b>	-6%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(515)</b>	-1%	<b>(1.175)</b>	-1%
<b>Res. Operacional</b>	<b>9.433</b>	13%	<b>1.990</b>	2%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(2.167)</b>	-3%	<b>(2.401)</b>	-3%
<b>Res Financ Não Caixa</b>				
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>7.266</b>	10%	<b>(411)</b>	0%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>				
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>2.063</b>	3%	<b>3.215</b>	4%
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>9.329</b>	12%	<b>2.804</b>	3%

Auditoria: Accord Auditores Independentes  
Com Ressalvas

# Grêmio de Foot-Ball Porto Alegreense

4º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

Campeão Gaúcho

## Grêmio de Foot-Ball Porto Alegre

### O que deu certo

- **Crescimento de Receitas Recorrentes;**
- **Manutenção da diversificação de Receitas;**
- **Dívidas estáveis e equilibradas;**

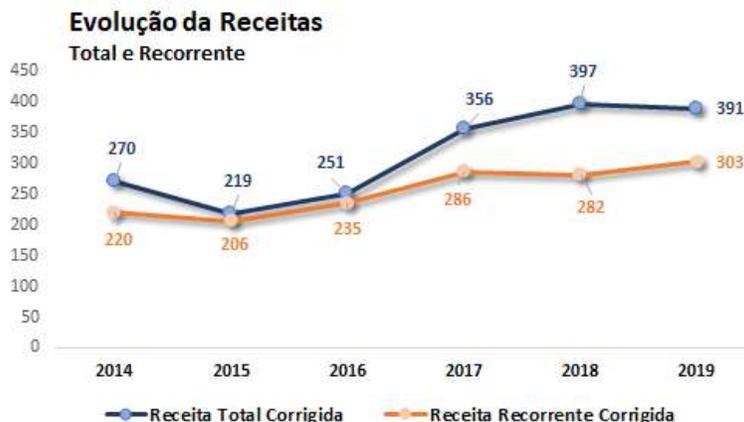
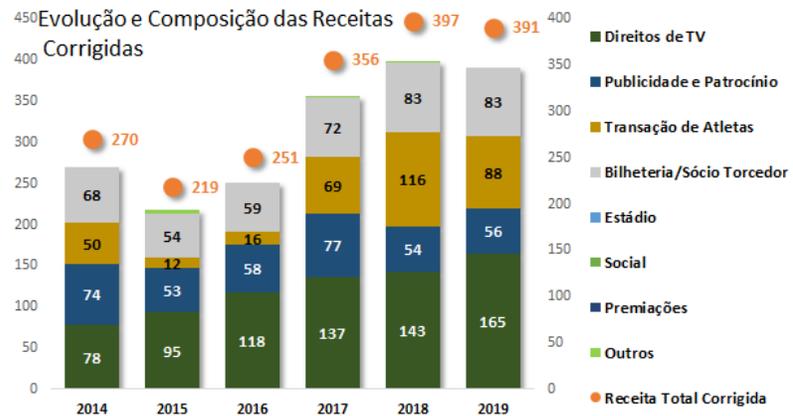
### O que não funcionou

- **Custos aumentaram acima das Receitas;**

# Grêmio: Receitas, Custos e Geração de Caixa



- \* Receitas Totais ligeiramente em queda (-2%), mas as Recorrentes subindo 8% acima da inflação;
- \* Destaque foi o aumento nas receitas de TV, mas queda na Venda de Atletas;
- \* Custos em alta de 22%, em todas as linhas. Não há uma abertura de custos que nos possibilite separar os R\$ 141 milhões. Por exemplo, a maior das contas contém “Federações, imagens, prêmios, material esportivo e outras”. Esta conta teve aumento de R\$ 28 milhões em 2019;
- \* Geração de Caixa (EBITDA) muito boa, ainda que o a Recorrente tenha sido a menor desde 2015;

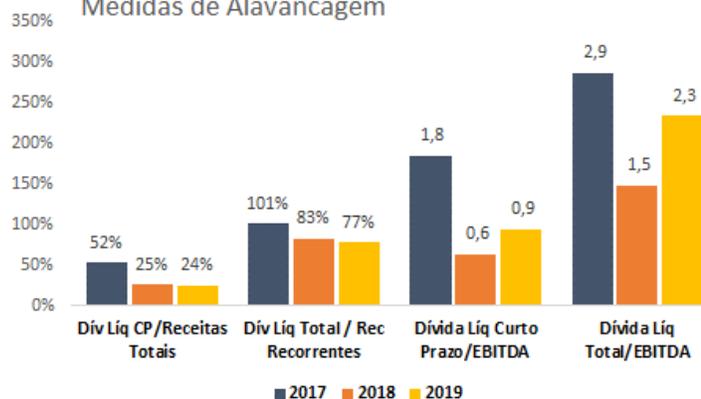


# Grêmio: Investimentos e Dívidas

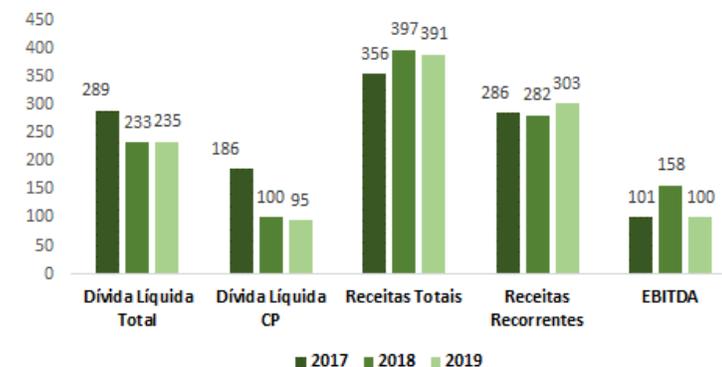
## Composição das Dívidas



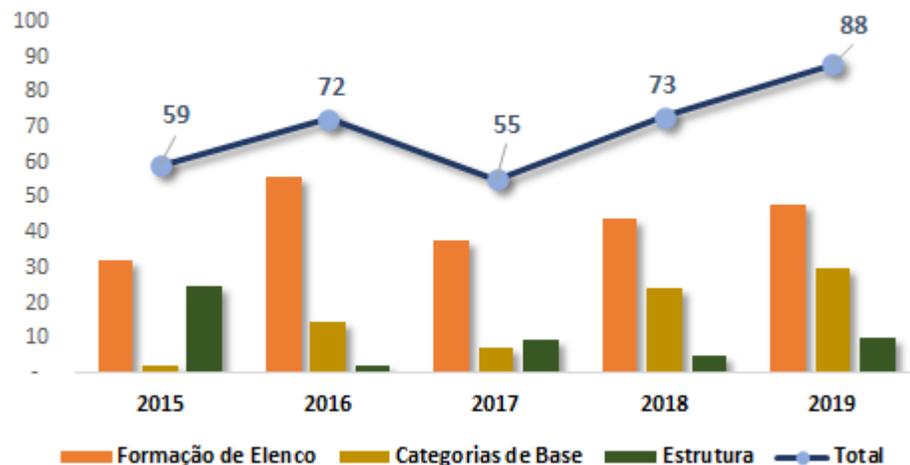
## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



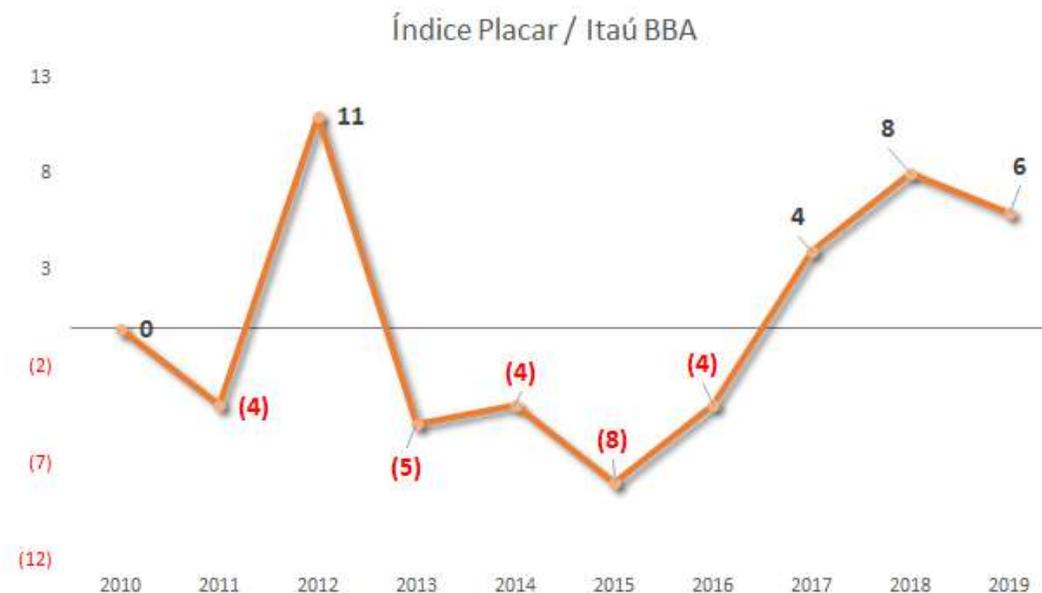
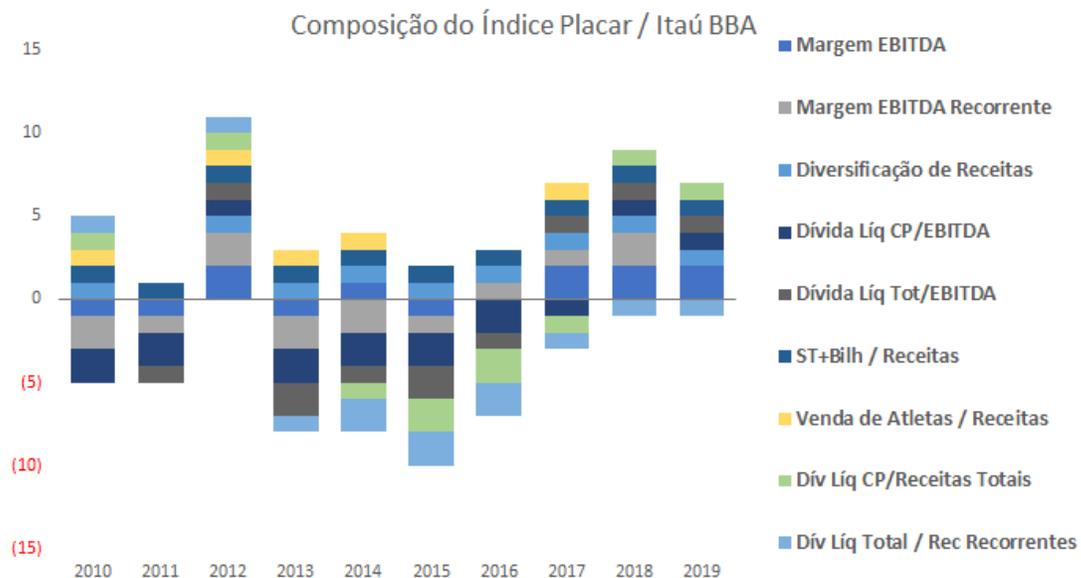
- \* Dívidas mantiveram a estabilidade, em níveis baixos;
- \* O nível de alavancagem é bastante bom, com dívidas de curto prazo equivalentes a 24% das receitas totais e dívidas totais iguais a 77% das receitas recorrentes;
- \* Mesmo em relação ao EBITDA a alavancagem é confortável;
- \* Por isso os Investimentos cresceram, e aparentemente dentro da capacidade de pagamento do clube;

# Grêmio: Fluxo de Caixa

Grêmio de Foot-Ball Porto Alegre	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>100.293</b> 26%
<b>D NCG</b>	<b>23.133</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>-6.039</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>-19.188</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>98.199</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-29.909</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-47.876</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>728</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>21.142</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-12.595</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>8.547</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-7.486</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>1.061</b>
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>819</b>
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	<b>173</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>2.053</b>
<b>Arena (ajuste não caixa)</b>	<b>-1.906</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-189</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-533</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-1.678</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>5.634</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>3.381</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>3.639</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>7.020</b>

- \* Geração de Caixa (EBITDA) parte de R\$ 100 milhões;
- \* Nas contas de giro o maior dos impactos foi o aumento no Contas a Receber junto a outros clubes por vendas realizadas em 2019. Na prática é como se este valor fosse deduzido das receitas, quando olhamos apenas o efeito caixa das movimentações;
- \* Houve entrada de financiamentos operacionais, com destaque para R\$ 8 milhões adicionais de Adiantamentos dos Sócios;
- \* A partir do Caixa das Atividades o clube fez investimentos e pagou despesas financeiras, e ainda assim encerrou o período com Fluxo de Caixa do Negócio de R\$ 8,5 milhões;
- \* Movimentações sem grandes destaques a partir daí, mas o suficiente para aumentar o caixa em R\$ 3,4 milhões ao final do ano;

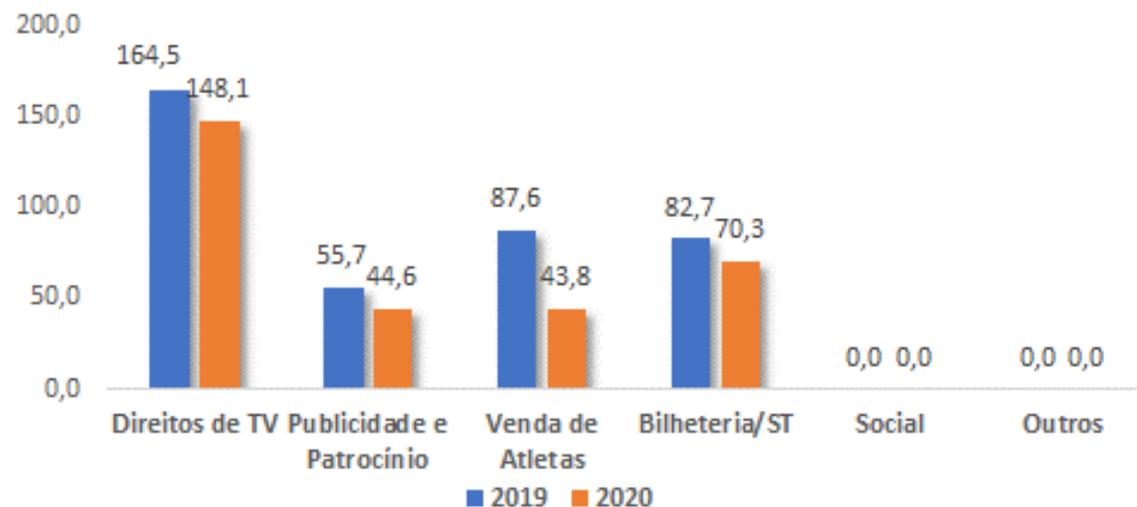
# Grêmio: Índice Placar / Itaú BBA



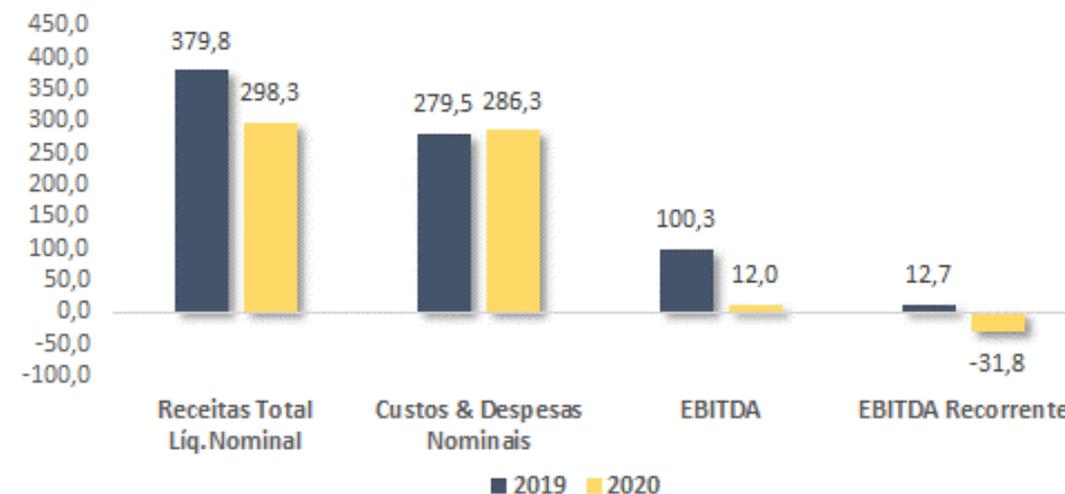
- \* A evolução do índice a partir de 2016 corrobora a ideia de que o clube passou por uma mudança significativa em suas estruturas ao longo dos últimos anos, estando acima do equilíbrio desde 2017;
- \* O único índice abaixo do equilíbrio nos dois últimos anos foi a relação entre a Dívida Líquida Total e as Receitas Recorrentes. Mostra que o clube ainda tem um dever de casa a fazer, que é melhorar a geração de receitas recorrentes. Não é um problema, dado a avaliação média positiva, mas um ponto a evoluir, pois diminui o risco de dificuldades em momentos de aperto de receitas;

# Grêmio: Cenário 2020

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* Nossa estimativa indica um ano claramente mais difícil para o Grêmio. O fiel da balança está ligado à Venda de Atletas;
- \* Com as Vendas realizadas até Março, mais o valor a receber pela negociação de Arthur com a Juventus, as receitas totais caíram 21% em 2020;
- \* No campo dos custos e despesas nossa expectativa é de aumento de 2% em função de aumento nos Custos com Pessoal;
- \* Assim, a Geração de Caixa (EBITDA) seria positiva mas bem abaixo dos últimos anos. Não chega a ser um problema grave à medida em que o clube possuía valores a receber por venda de atletas e poderia antecipar esses recursos. Mas dificulta pagamentos e demanda ajustes para evitar problemas;
- \* De qualquer forma há atletas a serem negociados, e o clube pode ajustar seu fluxo a partir disso;

## Os resultados de uma gestão eficiente

O Grêmio mostrou mais uma vez que há a possibilidade de fazer mais com menos. Ainda que mantenha uma distância razoável de receitas em relação a Flamengo e Palmeiras, o clube gaúcho conseguiu manter a boa capacidade competitiva sem desequilibrar as finanças. Não significa conquistas todos os anos, mas capacidade de disputada em nível de conquista.

As dívidas continuam comportadas, os custos dentro das possibilidades. Mas sempre há o que evoluir. No caso do Grêmio o ideal é buscar maior equilíbrio em relação às receitas recorrentes, o que significa depender menos da venda de atletas. Ainda que o clube esteja num bom momento de formação e negociação, é sempre um risco quando o mercado não se abre.

Este equilíbrio, reforçado por uma boa presença das receitas com sócios, permite ao Grêmio atravessar o ano de 2020 com menos dificuldades que a maioria dos clubes brasileiros. Além de uma condição equilibrada o clube tem capacidade de acessar financiamentos, e como paga salários em dia pode negociar parcelamento de parte dos vencimentos dos atletas. Assim, quando as atividades retomarem seu rumo o clube se qualifica a se recuperar mais rapidamente.

O Grêmio é um dos exemplos de que o futebol pode ser equilibrado e forte.

# Grêmio de Foot-Ball Porto Alegre

Grêmio de Foot-Ball Porto Alegre		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>58.976</b>	<b>75.836</b>
Disponibilidades	3.639	7.020
Ctas a Receber de Clubes	20.972	40.753
Ctas a Receber de Patrocínio		
Outras Contas a Receber	15.806	13.534
Outros	18.559	14.529
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>13.034</b>	<b>6.135</b>
Contas a Receber de Clubes	3.106	183
Outras Contas a Receber		
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	9.928	5.952
<b>PERMANENTE</b>	<b>255.432</b>	<b>278.564</b>
Atletas em Formação	32.868	41.319
Imobilizado	178.678	185.163
Atletas Profissionais	43.886	52.082
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>327.442</b>	<b>360.535</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>117.966</b>	<b>126.041</b>
Instituições Financeiras	17.286	15.708
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	32.396	
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	17.454	23.792
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	6.967	6.847
Adiantamentos de TV e Publicidade		8.244
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	25.687	26.911
Direitos de TV		
Impostos/Profut	4.521	4.363
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	13.655	40.176
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>269.964</b>	<b>369.025</b>
Instituições Financeiras	9.077	11.474
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	32.524	32.569
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		24.135
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	8.244	
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	104.114	88.574
Provisão para Contingências	16.370	29.706
Coligadas		
Outros	99.635	182.567
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(60.488)</b>	<b>(134.531)</b>

Grêmio de Foot-Ball Porto Alegre			
R\$ Mil	dez-18	( )	dez-19
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>379.695</b>		<b>390.682</b>
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>370.383</b>	100%	<b>379.795</b>
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(114.005)</b>	-31%	<b>(138.638)</b>
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(86.463)</b>	-23%	<b>(120.147)</b>
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(62.294)</b>	-17%	<b>(64.883)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>107.621</b>	29%	<b>56.127</b>
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(18.700)</b>	-5%	<b>(26.419)</b>
<b>Outras Desp. / Receitas</b>			<b>5.702</b>
<b>Res. Operacional</b>	<b>88.921</b>	24%	<b>35.410</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(37.030)</b>	-10%	<b>(12.595)</b>
<b>Res Financ Não Caixa</b>			<b>(8.428)</b>
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>51.891</b>	14%	<b>14.387</b>
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>			<b>21.673</b>
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>1.615</b>	0%	<b>(13.869)</b>
<b>Equiv. Patrimonial</b>			
<b>Prov. I.R./C.S.</b>			
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>53.506</b>	14%	<b>22.191</b>

Auditoria: Rokembach, Lahm, Villanova & Cia  
Sem Ressalvas

# Sport Club Internacional

7º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

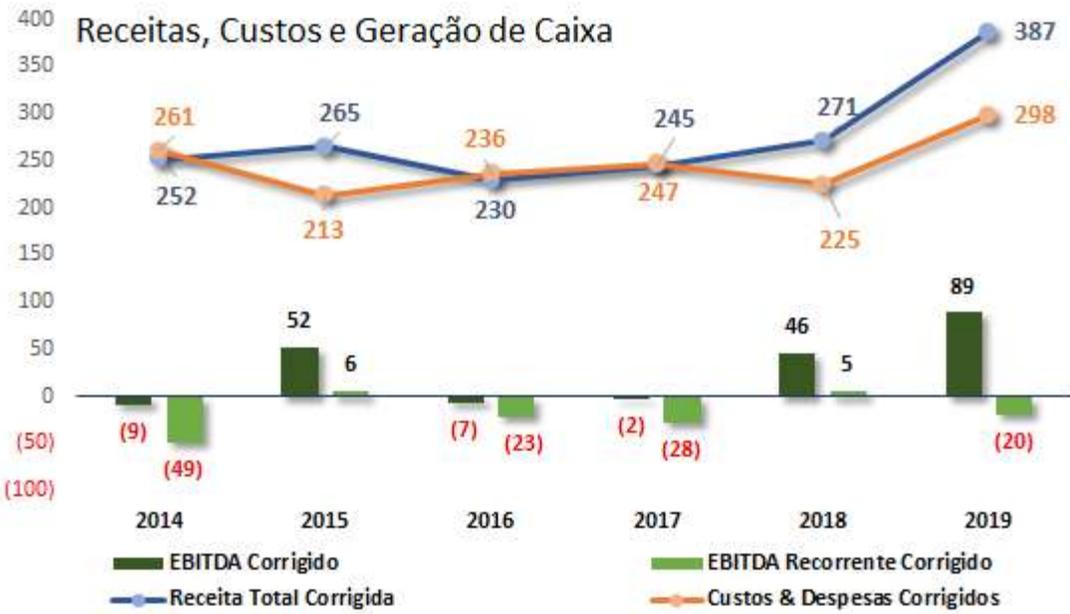
## O que deu certo

- **Crescimento de Receitas;**

## O que não funcionou

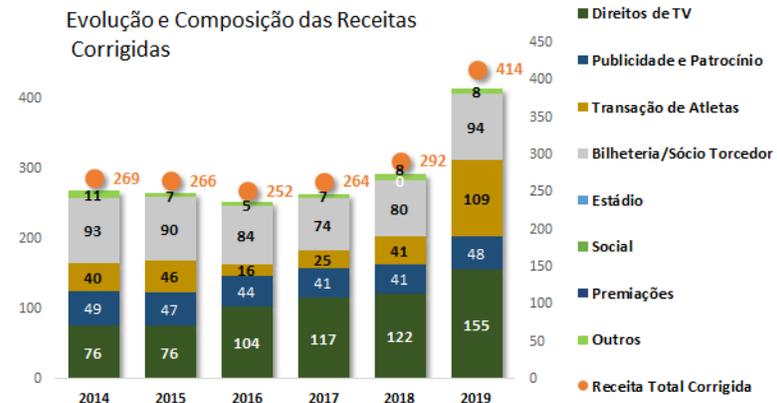
- **Dependência da Venda de Atletas para gerar caixa;**
- **Crescimento de Custos;**
- **Investimentos acima da capacidade;**
- **Aumento de Dívida;**
- **Alavancagem acima do ideal;**

# Internacional: Receitas, Custos e Geração de Caixa

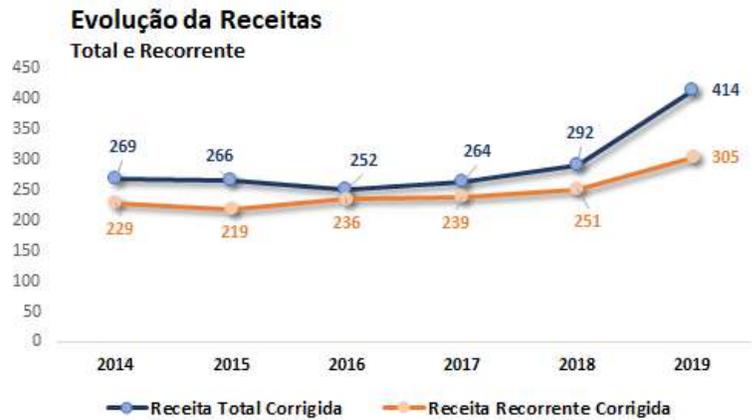


- \* Receitas Totais cresceram 42% enquanto as recorrentes 21% maiores. Impactos importantes de receitas com TV e Venda de Atletas;
- \* Importante lembrar que as receitas com TV estão impactadas pela premiação pelo Vice-campeonato da Copa do Brasil;
- \* Ao mesmo tempo os custos cresceram 32% em todas as linhas;
- \* O resultado foi aumento na Geração de Caixa (EBITDA) Total, mas a Geração de Caixa (EBITDA) Recorrente veio negativa, pois os custos cresceram acima da receita recorrente;

### Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



### Evolução da Receitas Total e Recorrente

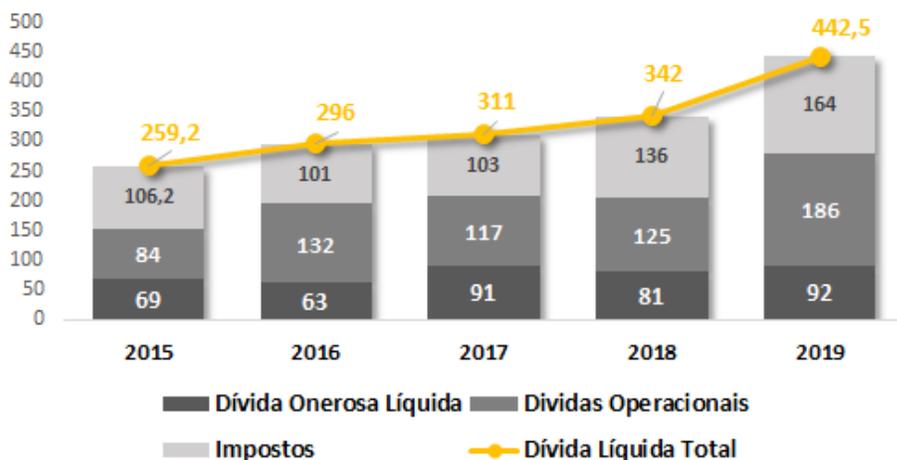


### Detalhamento dos Custos Valores Corrigidos

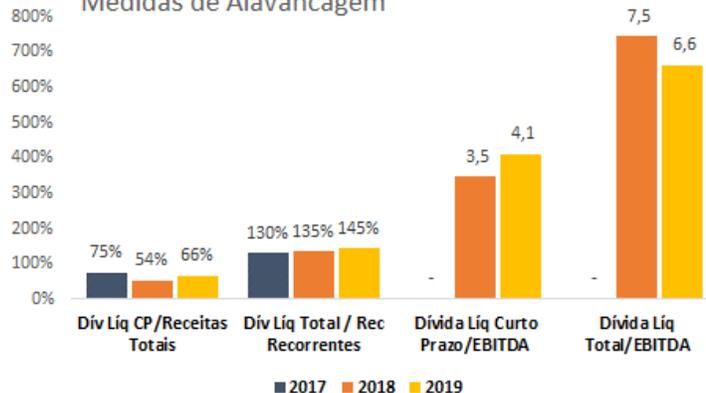


# Internacional: Investimentos e Dívidas

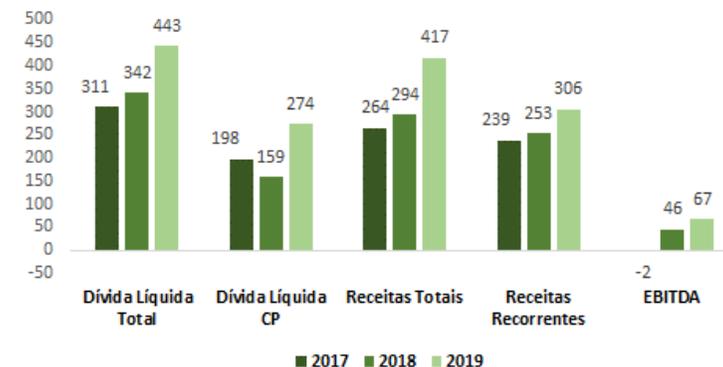
## Composição das Dívidas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



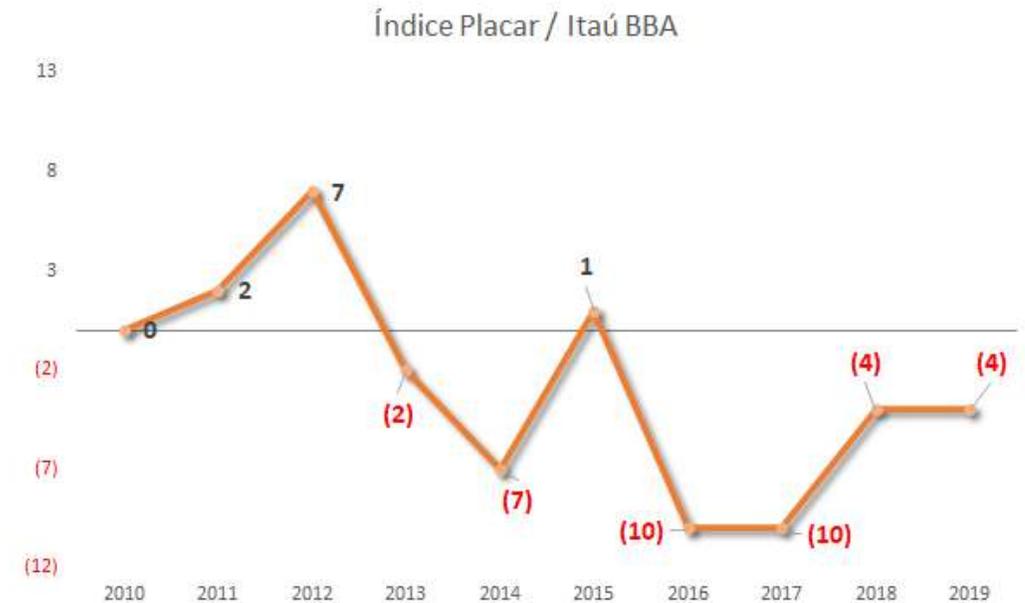
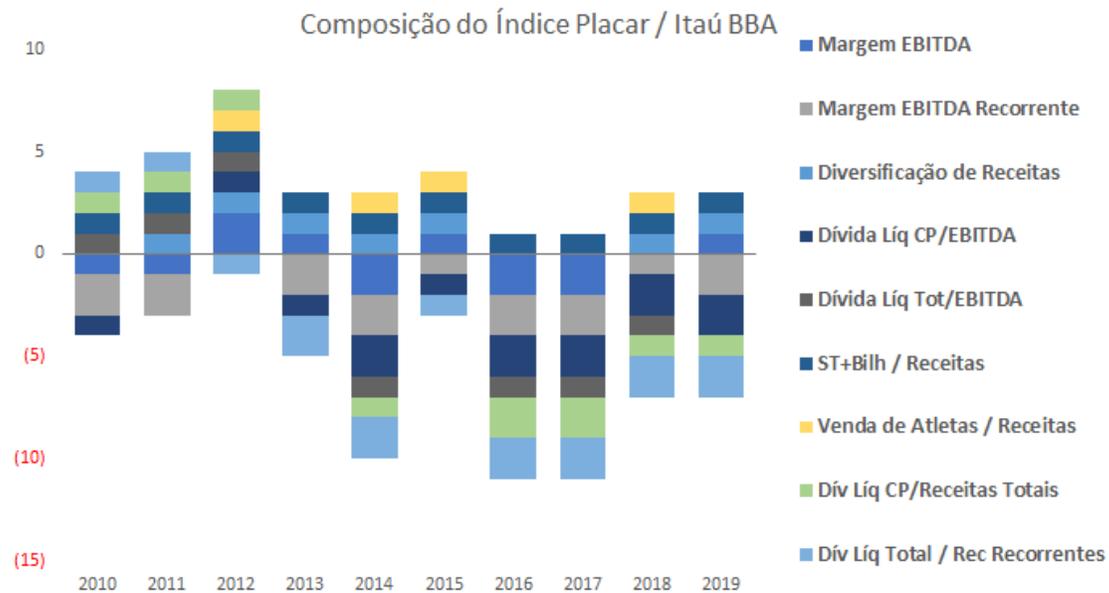
- \* O problema é que as dívidas cresceram: ficaram 29% acima de 2018;
- \* Os maiores impactos estão nas linhas de Impostos/Acordos e nas Operacionais;
- \* Aumentou a quantidade de impostos e contribuições devidas, as despesas com salários e também os valores a pagar a clubes;
- \* Parte disso está associada aos investimentos, que em 2019 totalizaram R\$ 81 milhões. Para pagar essa conta o dinheiro precisa vir de algum lugar;

# Internacional: Fluxo de Caixa

Sport Clube Internacional	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>89.518</b> 23%
<b>D NCG</b>	<b>35.937</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>-4.898</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>-31.263</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>139.294</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-26.999</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-47.173</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>48.876</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>113.998</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-38.963</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>75.035</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-7.803</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>17.232</b>
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>11.619</b>
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>28.851</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-2.109</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-7.477</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>6.551</b>
<b>Varição Monetária Não Caixa</b>	<b>-4.527</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>21.289</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>5.099</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>26.388</b>

- \* A Geração de Caixa (EBITDA) inicia com R\$ 89,5 milhões;
- \* Entre valores a pagar e a receber pela negociação de atletas o clube tem R\$ 31,2 milhões a receber, no longo prazo. Ou seja, é como se a receita “perdesse” momentaneamente esse valor;
- \* Mas o clube foi buscar financiamentos operacionais, destacadamente maior prazo para pagar salários e encargos como forma de se financiar;
- \* Além disso aumentou impostos em R\$ 48,9 milhões;
- \* Com isso formou caixa e investiu R\$ 81 milhões entre Base, Profissional e Ativos Fixos;
- \* A conta não fechou e foi necessário aumentar as dívidas bancárias em R\$ 11,6 milhões;
- \* Como parte do dinheiro da TV entrou apenas em Dezembro, note que o fluxo de caixa final foi positivo em R\$ 21,3 milhões, pois certamente parte da geração de caixa foi feita apenas no último mês do ano. Ao menos o clube entrou 2020 com caixa;

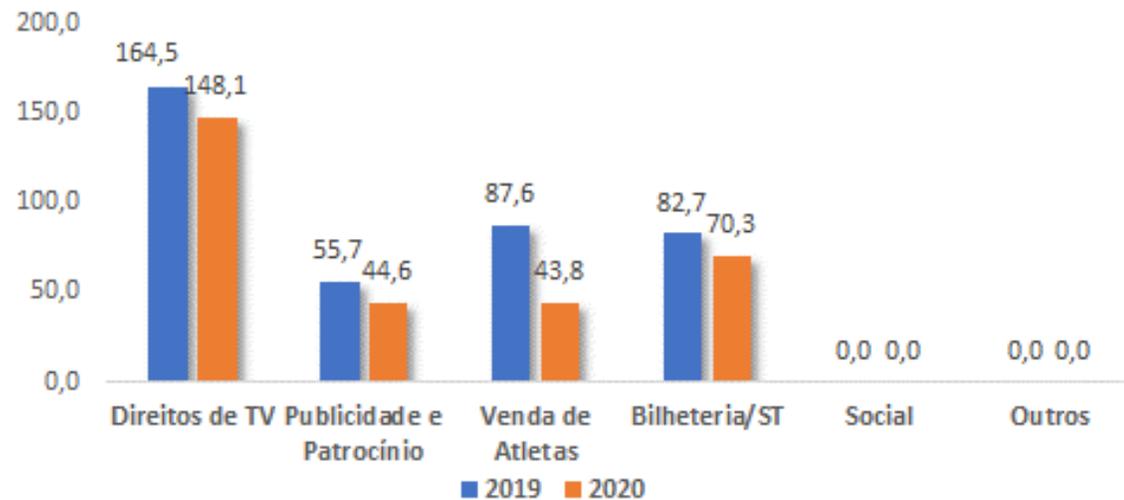
# Internacional: Índice Placar / Itaú BBA



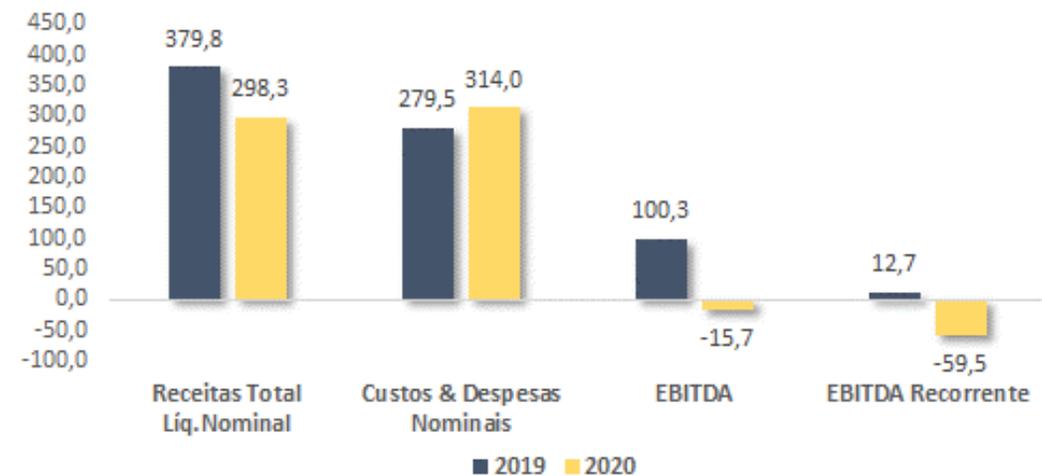
- \* O Internacional apresenta situação desconfortável há pelo menos 4 temporadas, ainda que nas duas mais recentes tenha reduzida o tamanho da distância para o equilíbrio;
- \* Há dois destaques claros e são a diversificação das receitas e a presença de torcedores nas receitas, via bilheteria e programa associativo;
- \* Em compensação a dependência de venda de atletas impacta diretamente a margem EBITDA Recorrente assim como as relações de alavancagem com ela e as receitas recorrentes;
- \* Ainda que apresente alguma evolução, o clube continua abaixo da linha de equilíbrio;

# Internacional: Cenário 2020

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* A expectativa é de um ano pior para o Internacional, dentro da realidade do que será 2020 para todos os clubes;
- \* Além de não considerar a premiação da Copa do Brasil, ainda reduzimos a venda de atletas, que é uma modalidade incerta de receitas. É aqui que o clube pode solucionar eventuais problemas, à medida em que vendas relevantes farão a recomposição necessária do caixa. Ainda mais para um clube que consistentemente depende dessas vendas;
- \* Nos custos e despesas trabalhamos com a redução baseada na mudança de elenco no início de temporada e no corte de custos possível;
- \* Ainda assim o resultado tende a ser de Geração de Caixa (EBITDA) negativo, o que deve pressionar ainda mais as finanças desequilibradas do clube;

## Caminho longo e tortuoso

Parece que as coisas não evoluem tão rapidamente como deveriam no Internacional.

A gestão que veio com ares de modernidade evoluiu em *compliance* e governança, mas ainda não tem resultados relevantes fora de campo. Pior: não tem nem sinal deles.

Depois de um início de recuperação em 2018 o clube patinou em 2019. Depende da venda de atletas para fechar as contas e da premiação da Copa do Brasil. Ainda assim investiu e aumentou as dívidas. No lugar de seguir adiante o Colorado parou no acostamento. Talvez esperando alguém que indique o caminho correto.

O clube precisa encaixar um modelo mais eficiente de gestão, com controle efetivo de custos e menor dependência de receitas não-recorrentes ou variáveis. Não é mais possível trabalhar um clube de futebol esperando apenas a venda de atletas ou contando com uma conquista para fechar as contas. Aliás, elas chegam normalmente mais rápido que o dinheiro para pagá-las.

Com os desafios inerentes ao ano de 2020, o Internacional terá enormes dificuldades em sair desse círculo vicioso em que se meteu. Será mais um ano que estar parado no acostamento será lucro, pois a tendência é que siga e pegue o caminho contrário. E o retorno é bem distante.

Sport Clube Internacional		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>70.062</b>	<b>152.247</b>
Disponibilidades	3.627	2.589
Ctas a Receber de Clubes	20.683	61.308
Ctas a Receber de Patrocínio	4.575	
Outras Contas a Receber	3.612	72.195
Outros	17.926	16.155
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>52.357</b>	<b>53.874</b>
Contas a Receber de Clubes		9.196
Outras Contas a Receber	19.425	30.908
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	20.400	0
Outros	12.532	13.770
<b>PERMANENTE</b>	<b>1.003.939</b>	<b>1.086.925</b>
Atletas em Formação	10.859	37.858
Imobilizado	946.722	993.310
Atletas Profissionais	46.358	55.757
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>1.126.358</b>	<b>1.293.046</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>259.053</b>	<b>403.646</b>
Instituições Financeiras	21.598	67.818
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	65.640	84.980
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	1.614	5.466
Adiantamentos de TV e Publicidade	4.898	
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	57.222	95.814
Direitos de TV	48.384	60.741
Impostos/Profut	16.432	22.580
Provisão para Contingências Coligadas		
Outros	43.265	66.247
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>530.042</b>	<b>596.823</b>
Instituições Financeiras	59.101	24.500
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	916	134
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV	23.804	55.450
Impostos Parcelados e Profut	120.012	141.376
Provisão para Contingências Coligadas	34.742	27.265
Outros	291.467	348.098
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>337.263</b>	<b>292.577</b>

Sport Clube Internacional			
R\$ Mil	dez-18	()	dez-19
			()
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>283.171</b>		<b>416.655</b>
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>261.896</b>	100%	<b>389.462</b>
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(154.482)</b>	-59%	<b>(190.591)</b>
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(23.669)</b>	-9%	<b>(42.622)</b>
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(68.504)</b>	-26%	<b>(65.578)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>13.065</b>	5%	<b>87.344</b>
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(27.983)</b>	-11%	<b>(86.195)</b>
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(9.708)</b>	-4%	
<b>Res. Operacional</b>	<b>(24.626)</b>	-9%	<b>1.149</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(29.482)</b>	-11%	<b>(38.963)</b>
<b>Res Financ Não Caixa</b>			<b>(4.527)</b>
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(54.108)</b>	-21%	<b>(42.341)</b>
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>			
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>44.539</b>	17%	
<b>Equiv. Patrimonial</b>			
<b>Prov. I.R./C.S.</b>			
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(9.569)</b>	-4%	<b>(42.341)</b>

Auditoria: BDO  
Sem Ressalvas

# Paraná Clube

6º Colocado da Série B em 2019 / Disputará Série B em 2020

## Paraná Clube

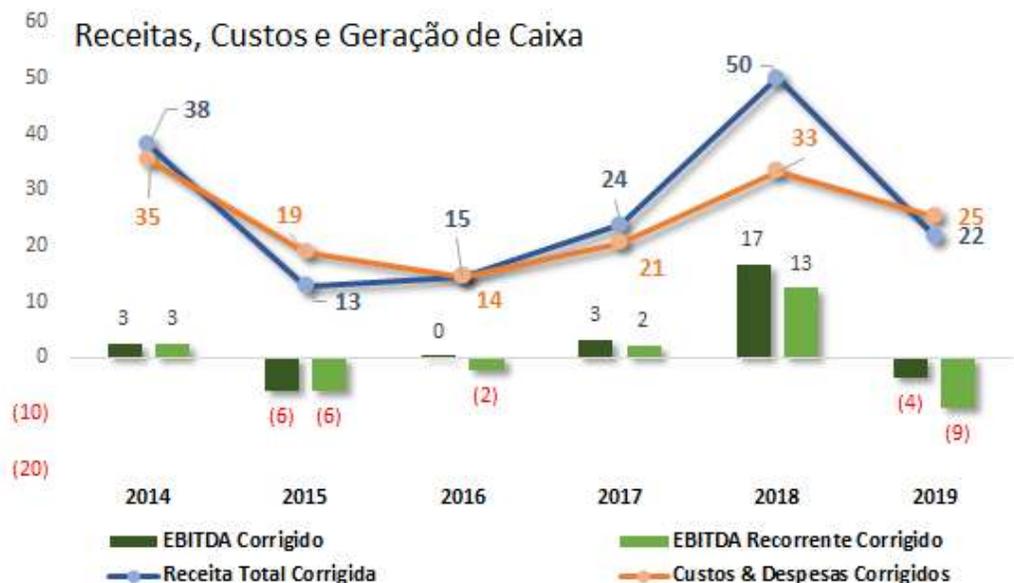
### O que deu certo

- Endividamento estável mesmo após cair para a Série B;
- Investimentos compatíveis com a situação;

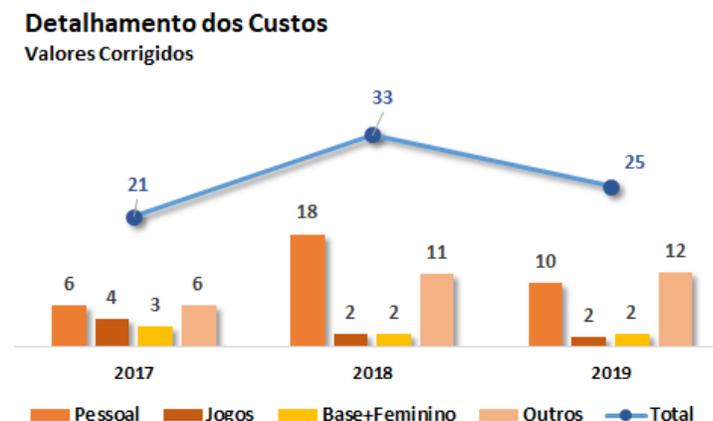
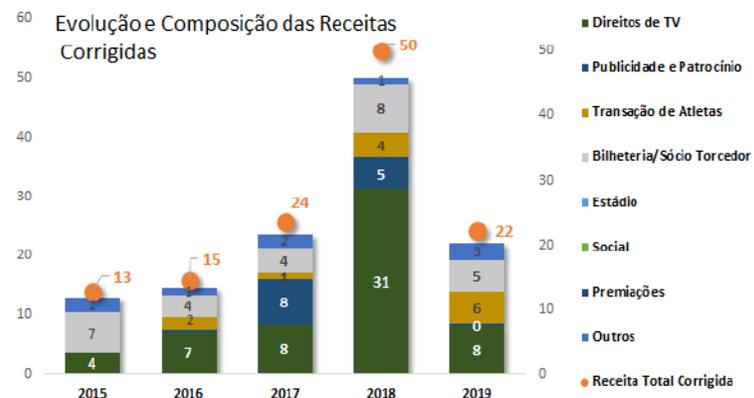
### O que não funcionou

- Receitas em queda;
- Custos acima das Receitas;
- Consumo do caixa feito na Série A para cobrir as contas do ano;

# Paraná: Receitas, Custos e Geração de Caixa

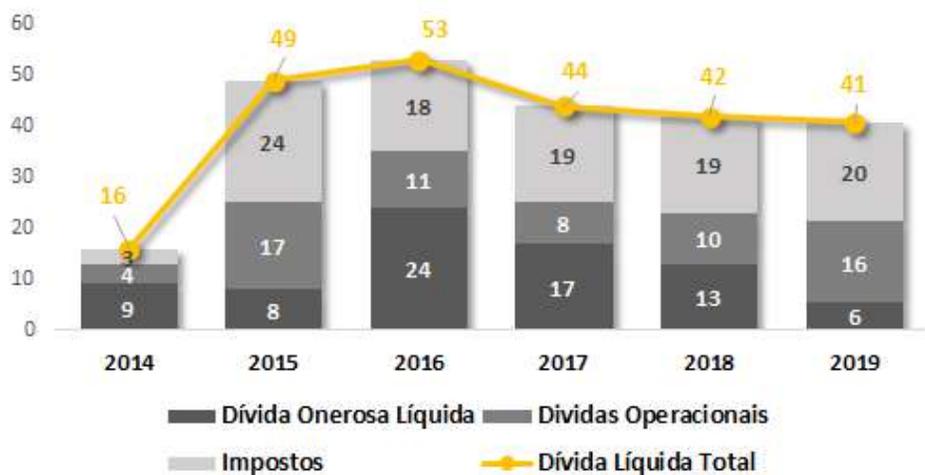


- \* Movimento de receitas típico de quem retorna à Série B;
- \* Perda de receitas com TV obriga o clube a reduzir custos e se adaptar à realidade;
- \* Apesar da tentativa o clube não foi eficiente na redução, de forma que a Geração de Caixa (EBITDA) foi negativa em 2019;

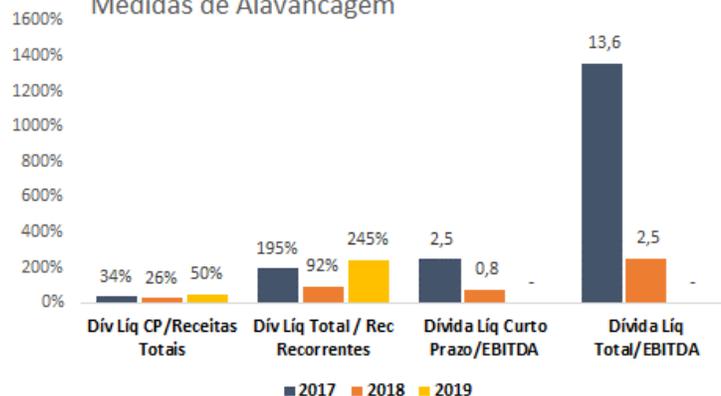


# Paraná: Investimentos e Dívidas

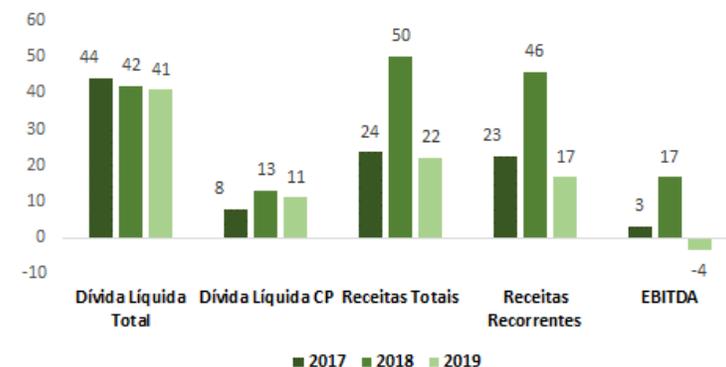
## Composição das Dívidas



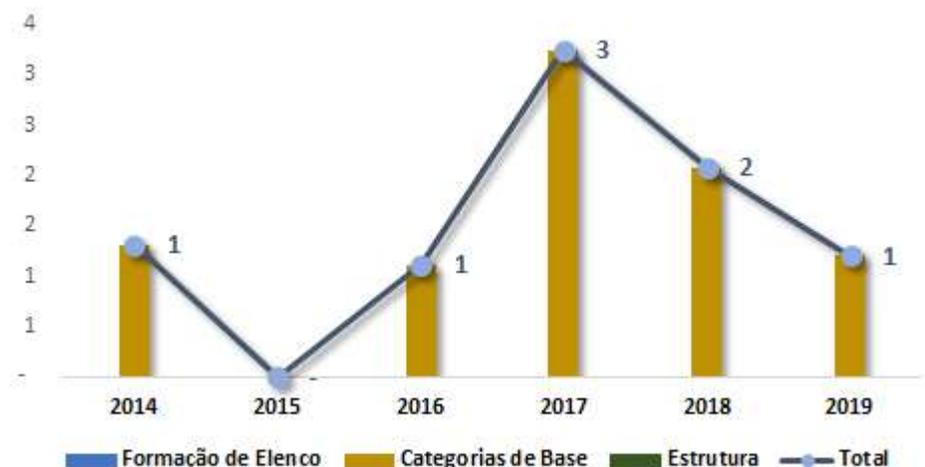
## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



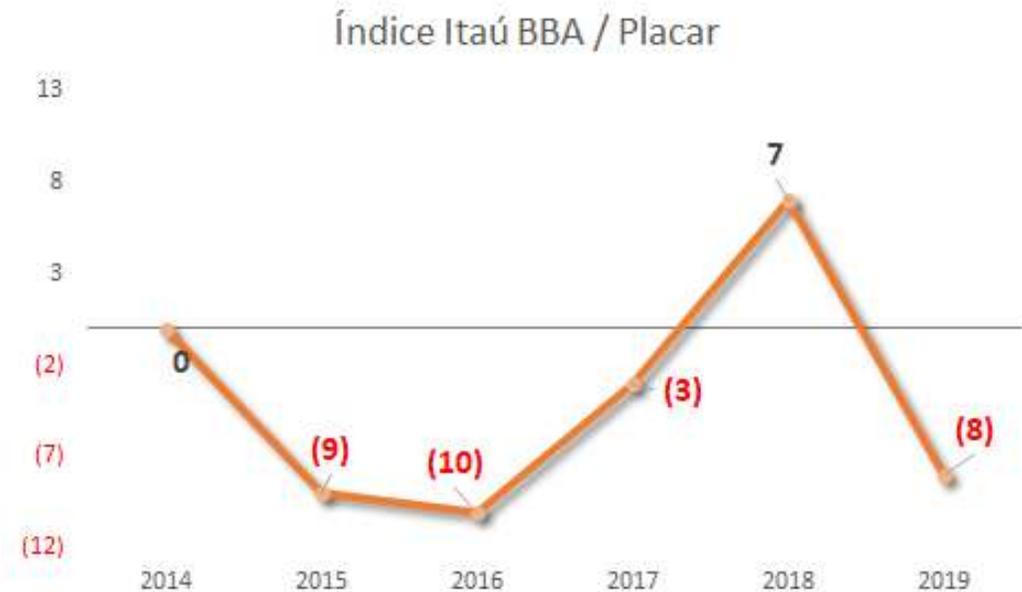
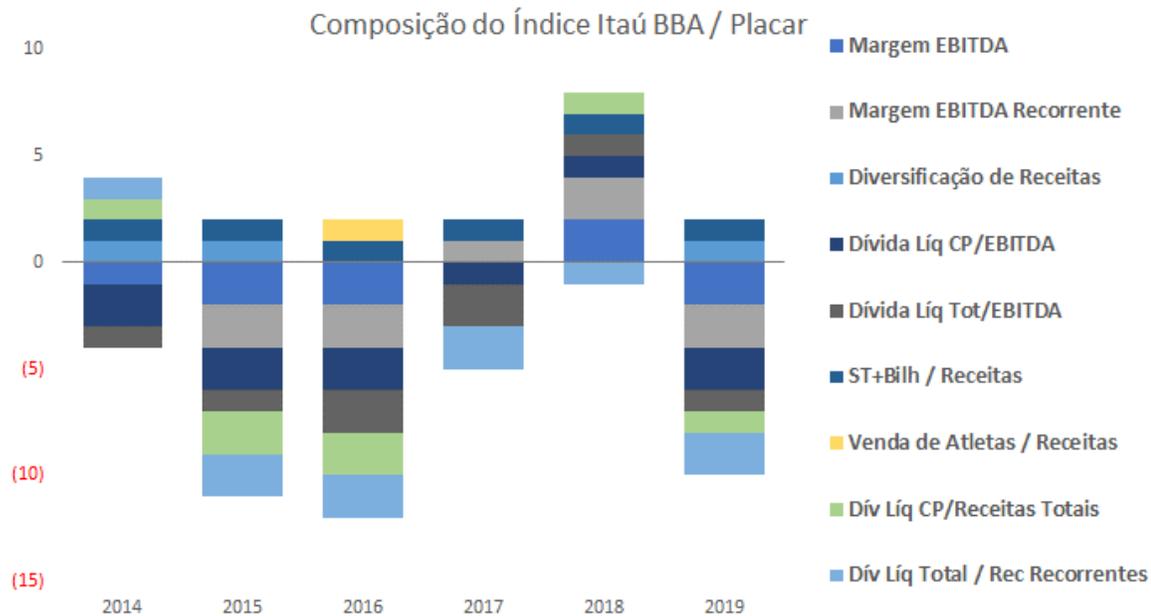
- \* De qualquer maneira as dívidas permaneceram estáveis, com alguma substituição entre Onerosas e Operacionais;
- \* Claramente o clube ainda está num processo longo de reestruturação, pois vemos que a alavancagem permanece elevada;
- \* Clubes que oscilam entre as Séries A e B possuem esta característica, e devem ser medidos pelo pior cenário;

# Paraná: Fluxo de Caixa

Paraná Clube	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>-3.502</b> -16%
<b>D NCG</b>	<b>7.064</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	
<b>D NCG Atletas</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>3.562</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-1.220</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>81</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>63</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>2.486</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-1.894</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>592</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-41</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>551</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-7</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>544</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>-7.371</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-360</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>4.407</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-2.780</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>9.810</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>7.030</b>

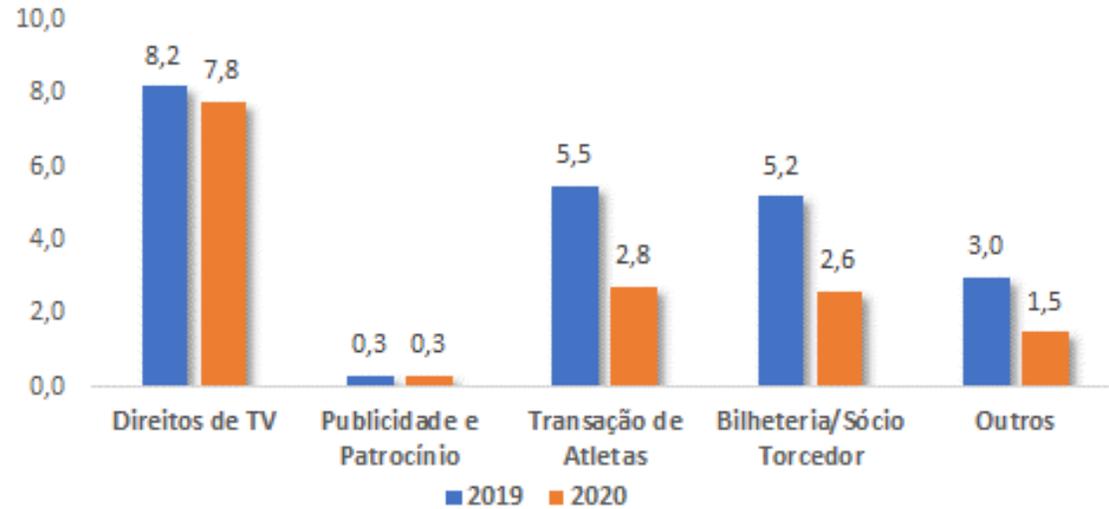
- \* Geração de Caixa (EBITDA) negativo em R\$ 3,5 milhões;
- \* Conseguiu financiamentos operacionais que lhe permitiram equilibrar as contas inicialmente;
- \* Investimento pequeno, e aumento de dívidas com Impostos;
- \* Vendeu ativos e com estes recursos mais o que tinha em caixa gerado quando esteve na Série A foi possível reduzir valores com Coligadas, mantendo ainda uma posição de caixa razoável para o nível de geração de caixa recorrente;

# Paraná: Índice Placar / Itaú BBA

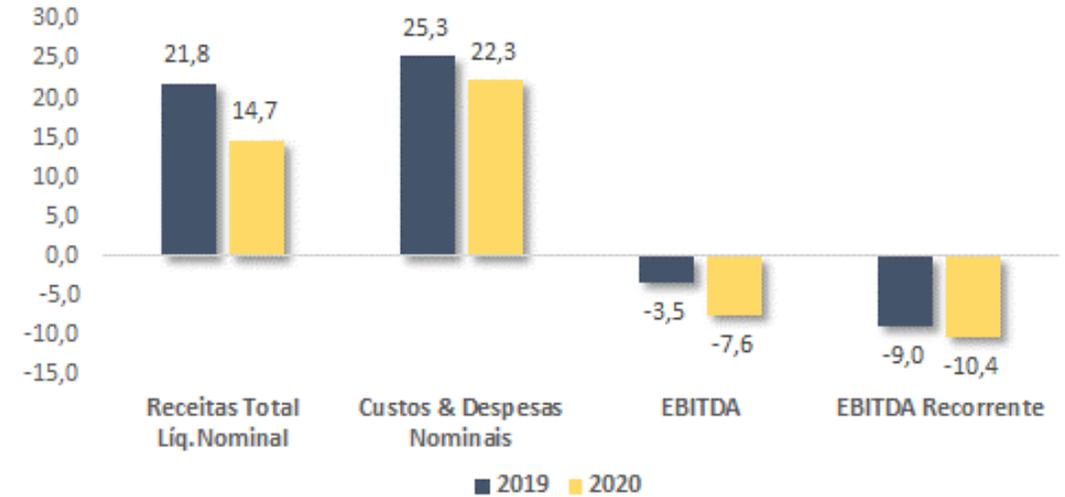


- \* Na gangorra entre Série A e B, quando sobe o índice melhora e quando joga a B a situação fica desconfortável;
- \* Precisa gerar caixa de forma mais consistente, com menos custos e despesas, pois as receitas serão sempre limitadas ao jogar a Série B;

### Estimativa de Receitas de 2020



### Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* Não vemos grande chance de mudanças em 2020, exceto se houver alguma venda relevante de atleta ou se for possível cortar ainda mais os custos;
- \* O cenário não é animador, mas é possível buscar alternativas, priorizando uma gestão ainda mais austera;

## Lento, mas eficiente

O Paraná Clube é do bloco de clubes que opera na gangorra entre as Séries A e B, e costuma fazer um trabalho correto, aproveitando as subidas para posicionar melhor seu caixa, sem investimentos fora do controle.

A realidade é dura, o clube vive uma situação delicada há anos, mas vem se ajustando na medida do possível. Clubes de menor exposição nacional tem esta dificuldade, ainda que tenha a possibilidade de fazer ajustes com menos pressão.

Resta ao Paraná seguir sua estratégia, trabalhar na formação de atletas e na eficiência dos gastos, para que no ano em que conseguir o acesso à Série A possa fazer dinheiro e acelerar o processos de recuperação.

Paraná Clube		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>12.667</b>	<b>7.819</b>
Disponibilidades	9.810	7.030
Ctas a Receber de Clubes		
Ctas a Receber de Patrocínio		
Outras Contas a Receber	2.387	695
Outros	363	5
<b>REALIZÁVEL L P</b>		
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber		
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	0	0
<b>PERMANENTE</b>	<b>132.180</b>	<b>117.804</b>
Atletas em Formação	3.954	5.174
Imobilizado	127.768	112.253
Atletas Profissionais	458	377
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>144.847</b>	<b>125.623</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>14.564</b>	<b>18.498</b>
Instituições Financeiras	214	207
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	3.454	5.547
Adiantamentos de TV e Publicidade		
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	6.834	10.305
Direitos de TV		
Impostos/Profut	3.244	2.189
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	818	250
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>130.995</b>	<b>109.837</b>
Instituições Financeiras		
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	16.245	17.363
Provisão para Contingências	102.041	87.136
Coligadas	12.709	5.338
Outros		
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(712)</b>	<b>(2.712)</b>

Paraná Clube		
R\$ Mil	dez-18 ()	dez-19 ()
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>47.622</b>	<b>22.506</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>47.622</b>	100%	<b>21.844</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(17.259)</b>	-36%	<b>(9.987)</b>	-46%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(10.851)</b>	-23%	<b>(8.860)</b>	-41%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(783)</b>	-2%	<b>(294)</b>	-1%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>18.729</b>	39%	<b>2.703</b>	12%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(3.258)</b>	-7%	<b>(5.920)</b>	-27%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>			<b>(579)</b>	-3%
<b>Res. Operacional</b>	<b>15.471</b>	32%	<b>(3.796)</b>	-17%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(378)</b>	-1%	<b>(1.894)</b>	-9%
<b>Res Financ Não Caixa</b>				
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>15.093</b>	32%	<b>(5.690)</b>	-26%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>			<b>11.617</b>	53%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(6.895)</b>	-14%	<b>(7.927)</b>	-36%
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>8.198</b>	17%	<b>(2.000)</b>	-9%

Auditoria: Muller & Prei  
Com Ressalvas

# Sociedade Esportiva Palmeiras

3º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

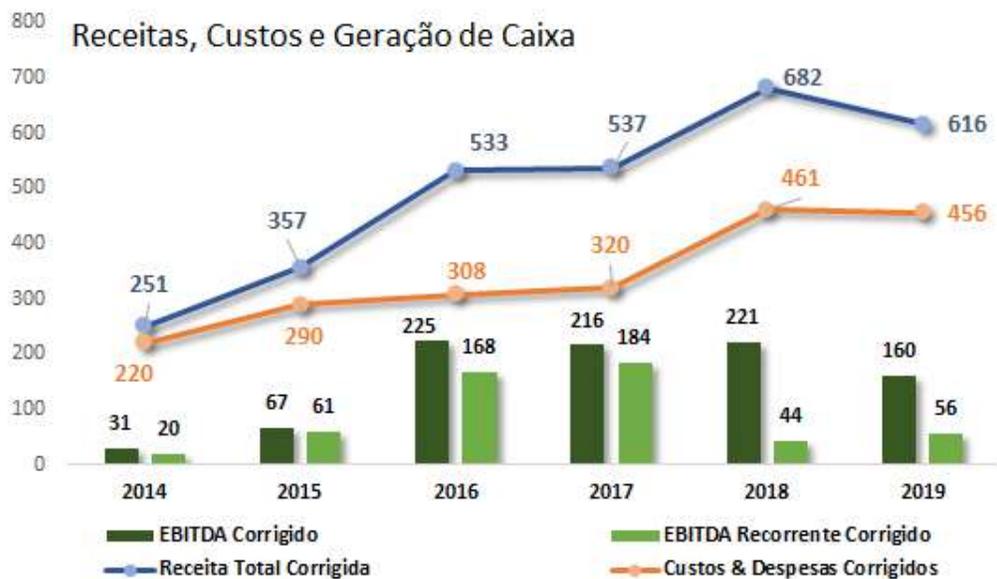
## O que deu certo

- Custos estáveis;
- Funcionou, mas poderia ter sido melhor: redução de Investimentos;

## O que não funcionou

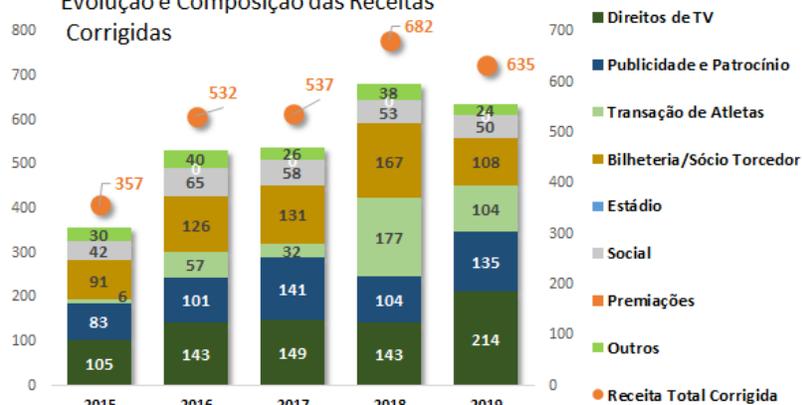
- Queda nas Receitas Totais;
- Aumento do Endividamento, ainda que em condições equilibradas;

# Palmeiras: Receitas, Custos e Geração de Caixa



- \* Redução nas receitas totais em 7% mas as Recorrentes cresceram 5%;
- \* Impacto positivo das receitas com TV – incluem Luvas – e da Publicidade, que voltou a crescer. Já a Venda de Atletas sofreu redução, e este é o maior impacto nas Receitas Totais;
- \* Custos com leve redução;
- \* Com isso a Geração de Caixa (EBITDA) veio menor, mas a Recorrente cresceu. Lembrando que esta inclui receitas variáveis, e este cenário tende a mudar em 2020;

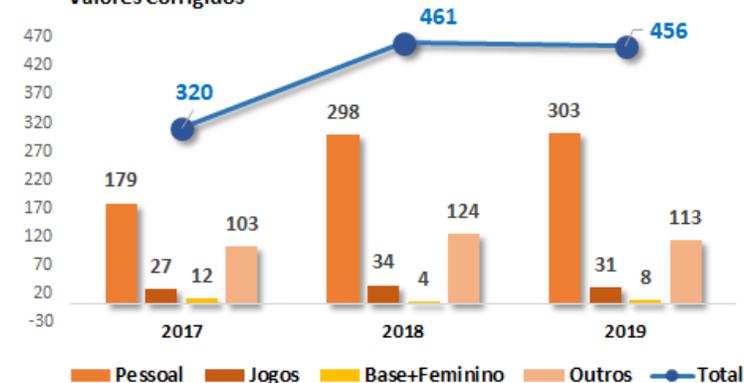
**Evolução e Composição das Receitas Corrigidas**



**Evolução da Receitas Total e Recorrente**

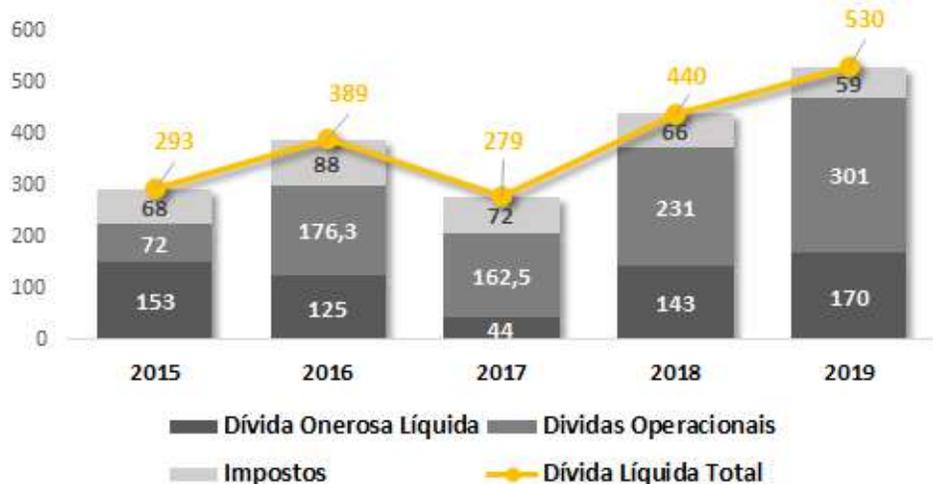


**Detalhamento dos Custos Valores Corrigidos**

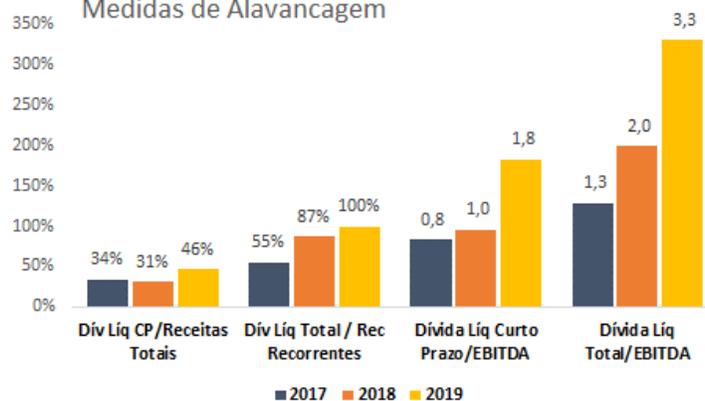


# Palmeiras: Investimentos e Dívidas

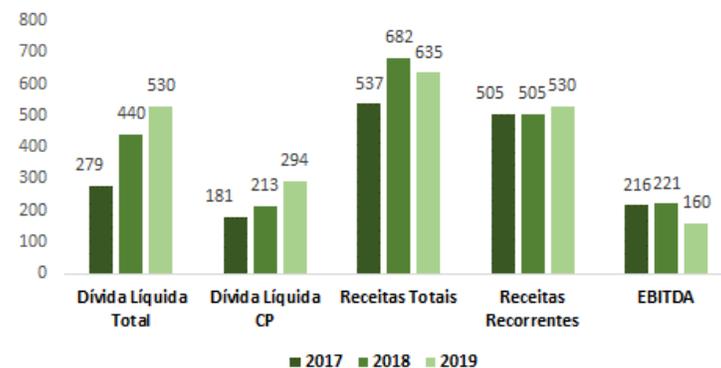
## Composição das Dívidas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



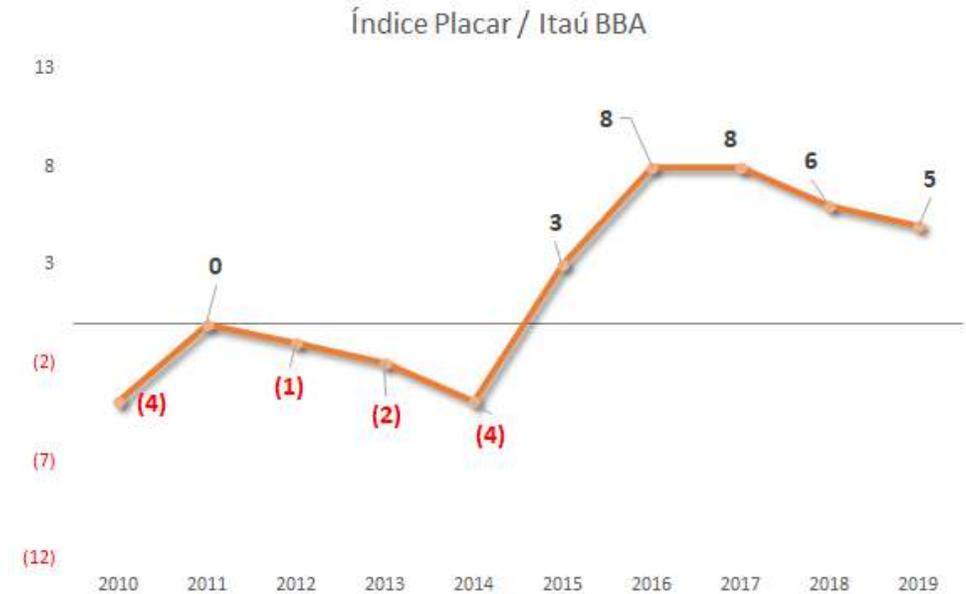
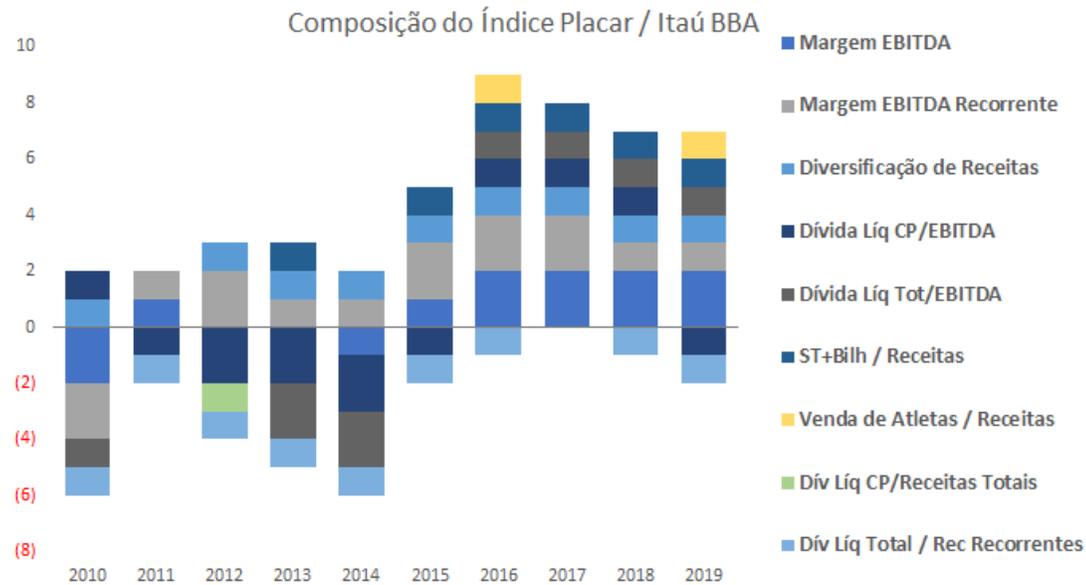
- \* Dívidas em alta, com crescimento de 20% em 2019, puxadas pelas Operacionais (+30%) e as Onerosas (+19%);
- \* As Operacionais estão impactadas por aumento de Salários e valores pagar as Clubes por contratações, enquanto as Onerosas tem os valores a pagar à Crefisa, que voltaram a subir cerca de R\$ 30 milhões;
- \* Com isso a alavancagem cresceu. Ainda em níveis equilibrados, especialmente na parcela de curto prazo, mas que precisa gerar a atenção necessária para evitar o descontrole;
- \* Investimentos em 2019 foram menores mas ainda assim bastante significativos;

# Palmeiras: Fluxo de Caixa

Sociedade Esportiva Palmeiras	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>160.563</b> 26%
<b>D NCG</b>	<b>81.147</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>8.572</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>-25.937</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>224.345</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-16.318</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-156.449</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-6.881</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>44.697</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-14.075</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>30.622</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-3.810</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>26.812</b>
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>26.812</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>29.431</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-13.590</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-36.542</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-18.770</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>3.333</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-9.326</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>27.201</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>17.875</b>

- \* Geração de Caixa (EBITDA) de R\$ 160,6 milhões;
- \* Financiamentos Operacionais de R\$ 81,1 milhões, onde boa parte vem de Salários a pagar mas também de Luvas Contratuais de longo prazo (+R\$ 46 milhões);
- \* Nas negociações de atleta o clube tem a receber líquido R\$ 25,9 milhões, que em tese deveria ser descontado do EBITDA, pois foi receita mas o valor será recebido ao longo do tempo;
- \* Entre Investimentos e valores pagos de dívidas e despesas financeiras, o clube fechou o ano com Fluxo de Caixa do Negócio em R\$ 30,6 milhões;
- \* Recebeu R\$ 29,4 milhões da Crefisa, classificado como “Coligadas” por ser empresa de associado;
- \* E há várias saídas que podem representar pagamentos ou apenas baixas contábeis que impactariam geração de caixa. Não está claro no balanço;
- \* No final, o ano encerrou com consumo de caixa que estava em poder do clube de R\$ 9,3 milhões;

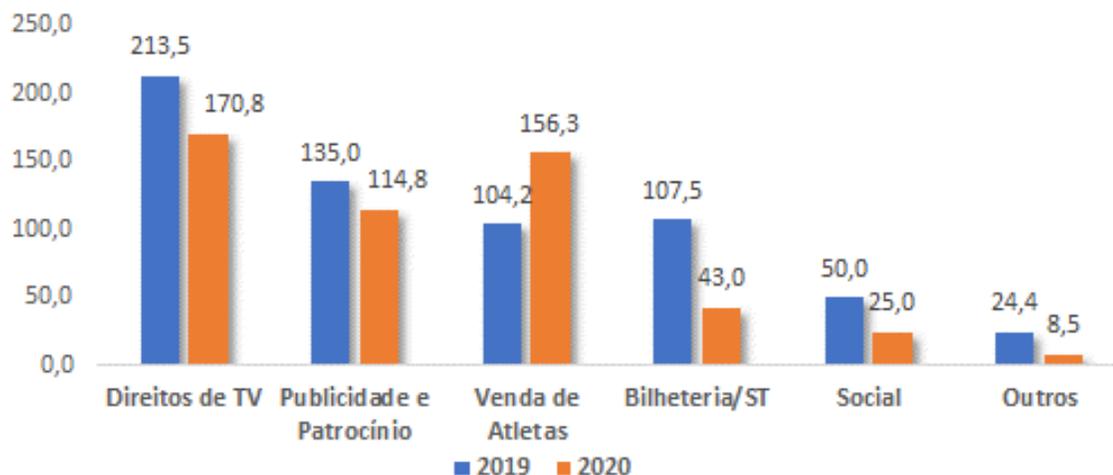
# Palmeiras: Índice Placar / Itaú BBA



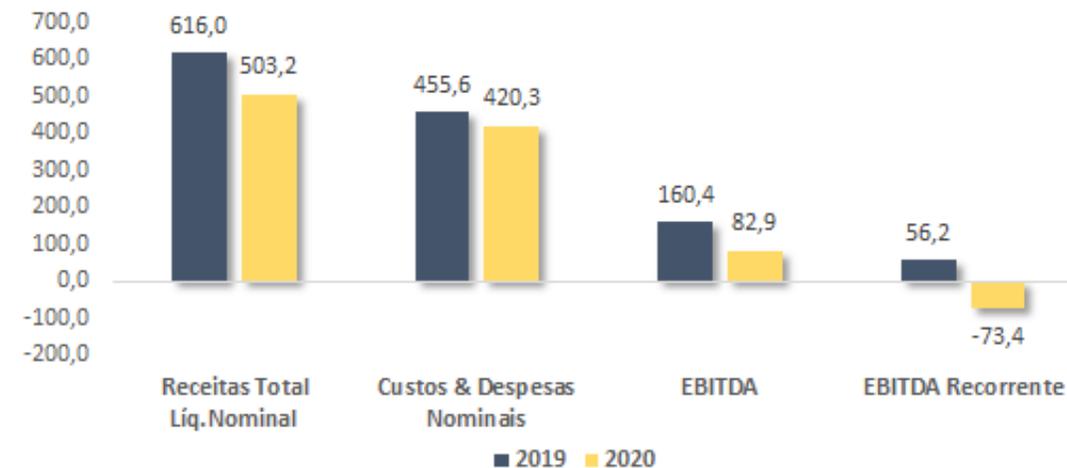
- \* Desde 2015 o Palmeiras se coloca em situação acima do equilíbrio, reforçando a ideia de que é um dos clubes de melhor gestão do país;
- \* Mesmo que pequena deterioração nos últimos 2 anos o clube consegue se manter num bom nível;
- \* Aspectos pontuais como a dívida de curto prazo em relação ao EBITDA e da dívida em relação às receitas recorrentes são ajustáveis com alguma correção de custos e retomada de bilheteria e sócio torcedor, impactada pela campanha menos eficiente de 2019;

# Palmeiras: Cenário 2020

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* O cenário do Palmeiras não chega a ser desastroso, ainda que certamente será difícil, especialmente em relação ao fluxo de caixa;
- \* O aumento na venda de atletas tende a recompor parte da perda de receitas com queda de TV (sem luvas) e ajustes em Publicidade e falta de público nos jogos;
- \* Ao mesmo tempo acreditamos em ajustes nos custos, o que faz com que o nível de geração de caixa seja metade de 2019 mas ainda assim positivo;
- \* Há dois aspectos que podem mudar este cenário: a relação entre o clube e a Turner, que tenta rescindir o contrato de TV Fechada e o fato do campeonato brasileiro se encerrar apenas em 2021, de forma que parte das receitas deve entrar apenas no próximo ano;

## Ajustando rotas para retomar eficiência

O Palmeiras perdeu eficiência em relação a 2018. Redução de receitas e geração de caixa, aumento de dívidas, manutenção dos elevados investimentos. Tanto é que a decisão do clube foi de reduzir custos e ajustá-los a uma realidade mais austera em 2020. Mas foi pega pela pandemia.

Ainda assim trata-se de uma estrutura forte, sustentada por um bom leque de receitas e com possibilidades reais de redução de custos e despesas, uma vez que eles eram bastante elevados.

O desafio agora é retomar a eficiência esportiva, uma vez que a situação financeira estrutural é equilibrada, o clube possui elenco qualificado e precisa se colocar mais próximo dos títulos em relação a 2019, quando o Flamengo descolou nesse sentido. Não será todos os anos que os títulos chegarão, mas é necessário estar mais próximo deles, especialmente pela capacidade financeira.

Há desafios que a pandemia torna mais complexos, como as dívidas por aquisição de atletas. O fluxo de caixa mais apertado pela ausência de partidas e queda de receitas certamente gerará impactos que precisam ser tratados. Não é à toa que voltaram fortes as negociações de atleta. Vende-se os anéis para não perder os dedos, e usa o elenco qualificado.

De qualquer forma a gestão é capacitada e já deixou claro os objetivos, mesmo num ano complicado com 2020: controle de custos e resultados em campo. Hora de fazer valer os investimentos dos últimos anos.

Mesmo com desafios, tudo certo com o Palmeiras.

# Sociedade Esportiva Palmeiras

Sociedade Esportiva Palmeiras		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>68.286</b>	<b>83.846</b>
Disponibilidades	27.201	15.561
Ctas a Receber de Clubes	27.256	59.408
Ctas a Receber de Patrocínio	3.624	
Outras Contas a Receber	3.397	
Outros	5.946	8.877
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>55.017</b>	<b>91.415</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber		
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	55.017	91.415
<b>PERMANENTE</b>	<b>522.642</b>	<b>562.513</b>
Atletas em Formação	20.690	26.108
Imobilizado	197.637	195.404
Atletas Profissionais	304.315	341.001
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>645.945</b>	<b>737.774</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>208.124</b>	<b>252.460</b>
Instituições Financeiras		
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	111.412	124.306
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	13.682	23.082
Adiantamentos de TV e Publicidade	22.037	30.609
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	51.997	64.418
Direitos de TV		
Impostos/Profut	8.996	8.027
Provisão para Contingências		
Coligadas		2.018
Outros		
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>378.161</b>	<b>423.930</b>
Instituições Financeiras		
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	49.681	89.255
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	77.796	94.510
Direitos de TV	8.910	
Impostos Parcelados e Profut	56.600	50.688
Provisão para Contingências	38.746	11.281
Coligadas	142.685	170.098
Outros	3.743	8.098
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>59.660</b>	<b>61.384</b>

Sociedade Esportiva Palmeiras			
R\$ Mil	dez-18 ( )	dez-19 ( )	
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>642.861</b>	<b>634.537</b>	
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>642.861</b>	<b>616.170</b>	100% 100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(277.299)</b>	<b>(303.075)</b>	-43% -49%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(56.568)</b>	<b>(101.498)</b>	-9% -16%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(118.875)</b>	<b>(136.706)</b>	-18% -22%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>181.476</b>	<b>73.477</b>	28% 12%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(88.114)</b>	<b>(26.043)</b>	-14% -4%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>		<b>(23.577)</b>	-4%
<b>Res. Operacional</b>	<b>93.362</b>	<b>23.857</b>	15% 4%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(55.651)</b>	<b>(14.075)</b>	-9% -2%
<b>Res Financ Não Caixa</b>	<b>(7.023)</b>	<b>(2.314)</b>	-1% 0%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>30.688</b>	<b>7.468</b>	5% 1%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>		<b>3.333</b>	1%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>		<b>(9.077)</b>	-1%
<b>Equiv. Patrimonial</b>			
<b>Prov. I.R./C.S.</b>			
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>30.688</b>	<b>1.724</b>	5% 0%

Auditoria: GF Auditores Independentes  
Sem Ressalvas

# Associação Atlética Ponte Preta

11º Colocado da Série B em 2019 / Disputará Série B em 2020

## Associação Atlética Ponte Preta

### O que deu certo

- Custos estáveis;
- Investimentos compatíveis;

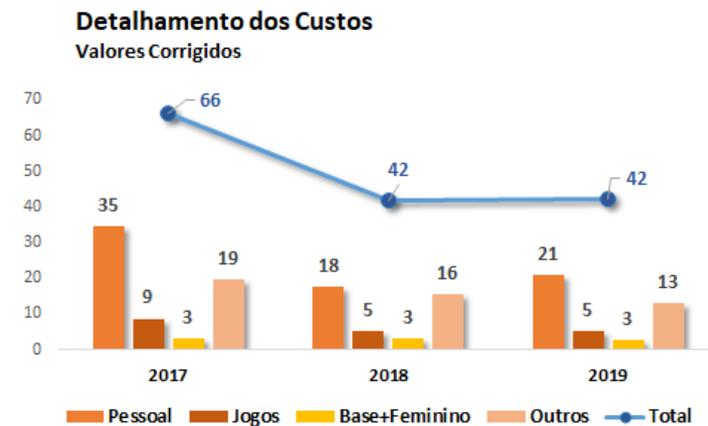
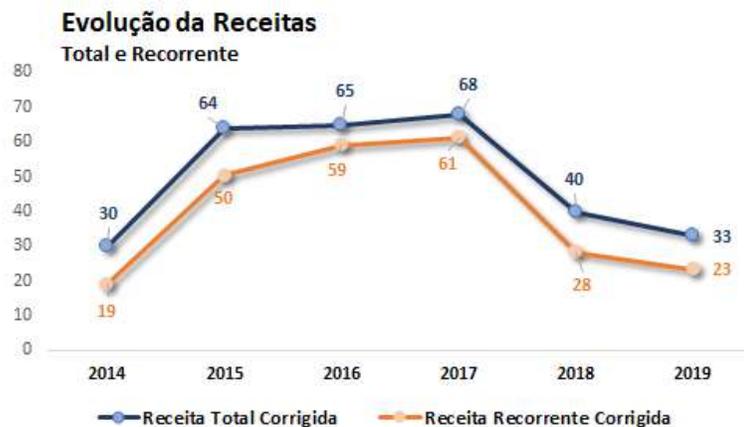
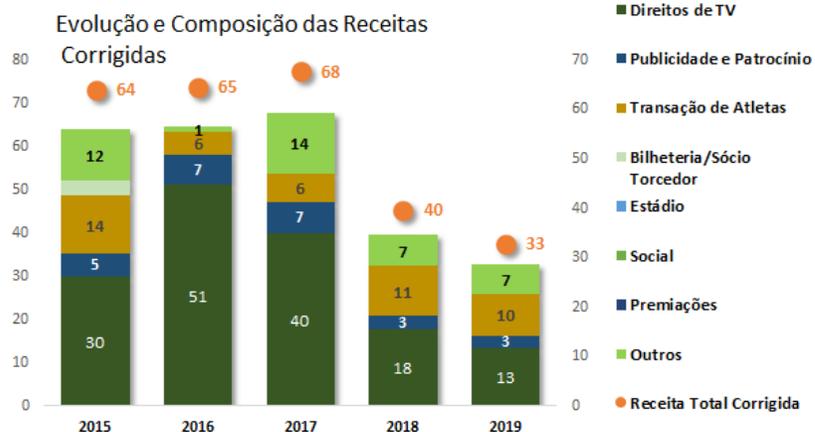
### O que não funcionou

- Manutenção na Série B;
- Geração de Caixa negativa;
- Aumento da Dívida;

# Ponte Preta: Receitas, Custos e Geração de Caixa

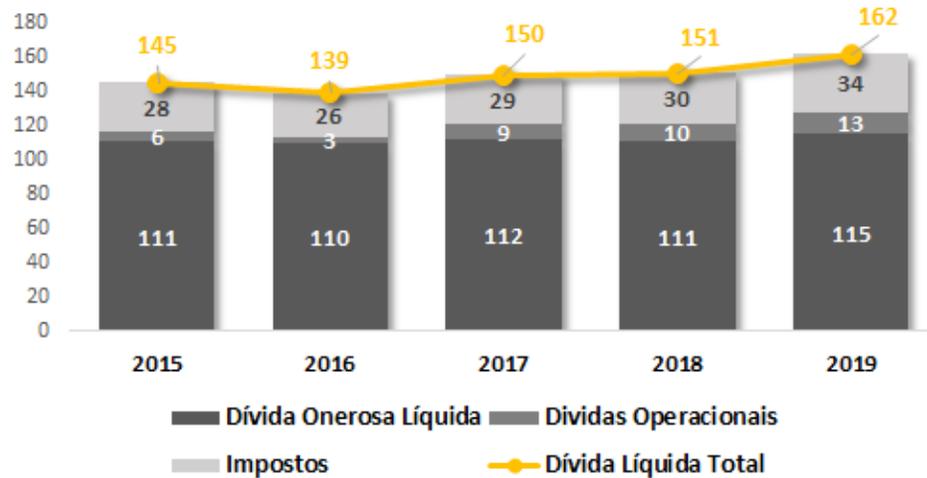


- \* Queda de receitas em mais um ano na Série B;
- \* Redução de TV gera impacto relevante;
- \* Em compensação dos custos de mantiveram estáveis em níveis reais, de forma que a Geração de Caixa (EBITDA) fosse novamente negativa;

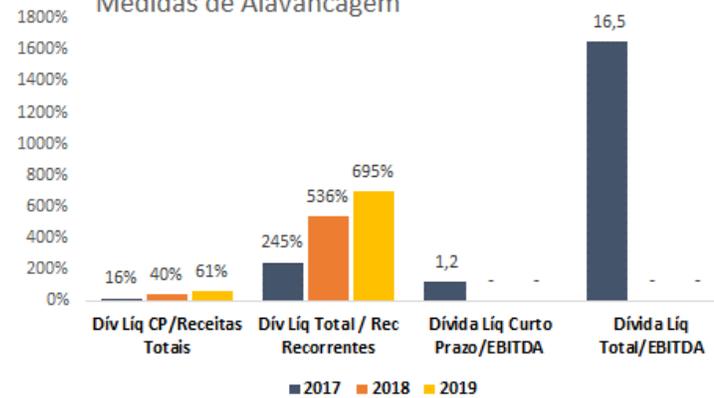


# Ponte Preta: Investimentos e Dívidas

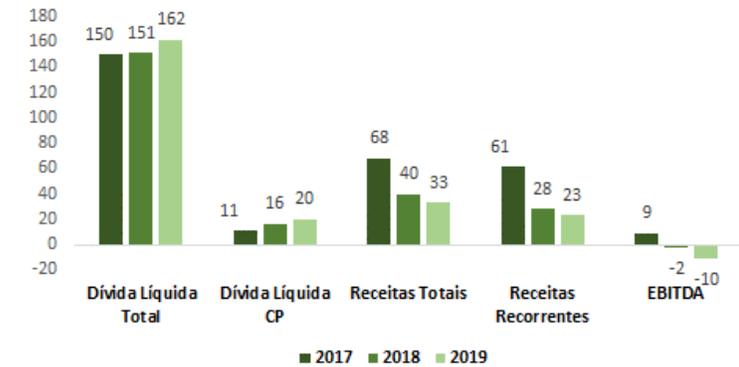
## Composição das Dívidas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



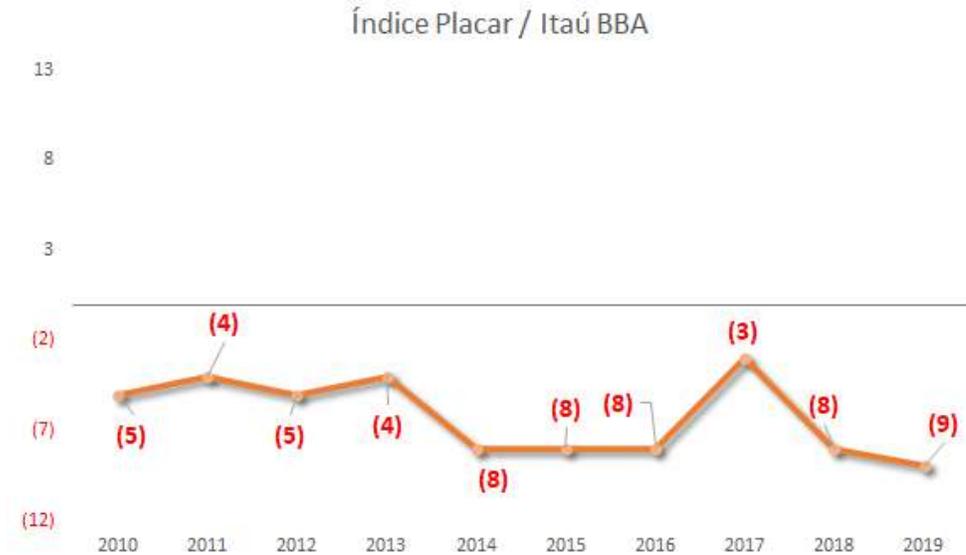
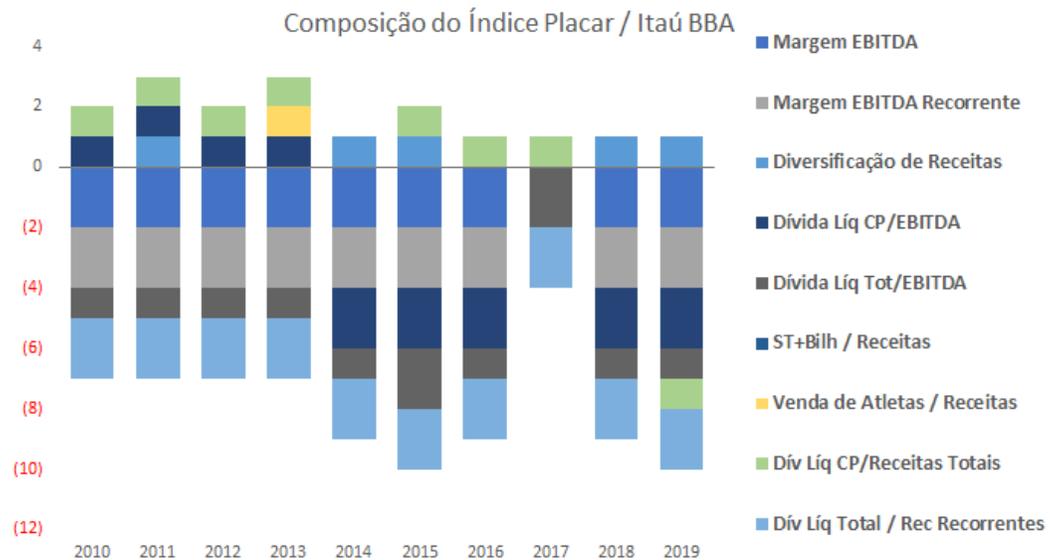
- \* Com isso as dívidas cresceram e continuam apoiadas em Pessoas Físicas;
- \* A alavancagem é grande quando analisada a dívida total, mas não chega a ser impagável no curto prazo;
- \* Investimentos módicos, dentro do que atuar na Série B permite;

# Ponte Preta: Fluxo de Caixa

Associação Atlética Ponte Preta	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>-10.398</b> -33%
<b>D NCG</b>	<b>-273</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>10</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>-11.171</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>1.598</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-1.000</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>7.065</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-3.508</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>1.138</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-2.370</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-39</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-2.409</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>49</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>1.082</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-1.278</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>4.495</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>53</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>325</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-704</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>2.891</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>567</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>3.458</b>

- \* Geração de Caixa negativa em R\$ 10,4 milhões;
- \* Aumento de Impostos parcelados, e demais contas pouco relevantes;
- \* Aumento de R\$ 4,5 milhões de recursos vindos de coligadas (pessoas físicas);
- \* No final, clube busca fontes de financiamentos para cobrir o descompasso operacional;

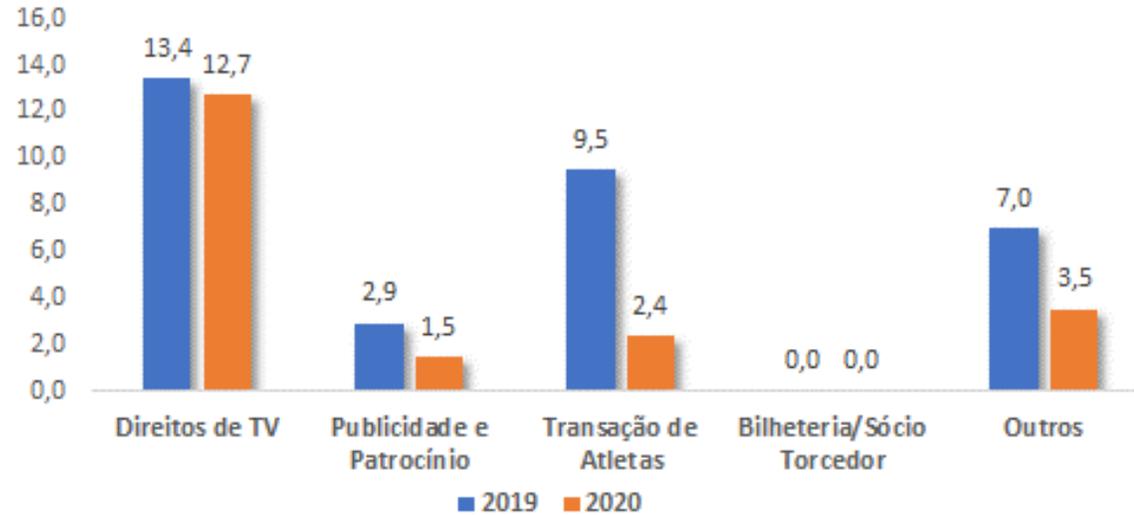
# Ponte Preta: Índice Placar / Itaú BBA



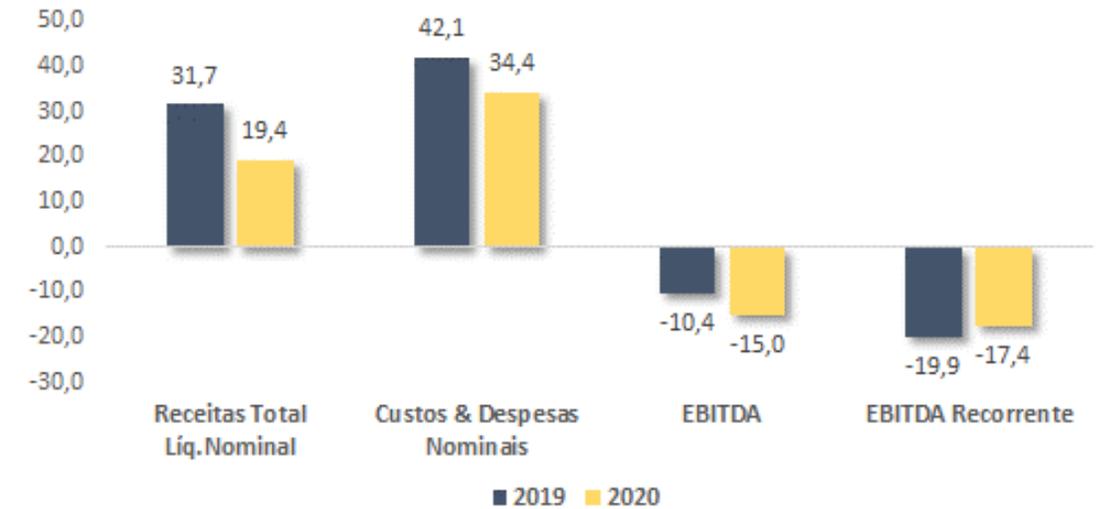
- \* Historicamente o clube possui estrutura abaixo do equilíbrio, naturalmente coberta por recursos de pessoas físicas;
- \* Não tem ajudado muito nem mesmo a se manter na Série A, que demanda cada vez mais dinheiro e investimentos;
- \* Na Série B o clube precisa de uma estrutura mais austera para encontrar o equilíbrio;

# Ponte Preta: Cenário 2020

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* Para o ano de 2020 não vemos grande alterações na estrutura do clube, que somente conseguirá alterar o cenário se vender atletas além do que imaginamos;
- \* Tendência é de manter necessidade e de buscar financiamentos para fechar as contas;

Mais um ano na mesma para a Ponte Preta. Sem jogar a Série A o clube não alavanca receitas. Mantendo custos acima da capacidade, o clube tem que recorrer a financiamentos para fechar as contas. Não tem segredo.

Trata-se de um clube de torcida importante no interior de São Paulo, mas muito regional. E ganhou mais competidores à posição de clube local que joga a Série A. Será preciso um grande ajuste nas estruturas para colocar a Ponte Preta nos trilhos da operação equilibrada, e isso requer mais eficiência na montagem dos elencos e formação de base, assim como mais apelo junto ao torcedor para acelerar crescimento de receitas recorrentes.

A competição é cada vez mais feroz e a Ponte Preta precisa encontrar um modelo de gestão mais eficiente.

Associação Atlética Ponte Preta		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>1.913</b>	<b>1.405</b>
Disponibilidades	567	393
Ctas a Receber de Clubes	474	464
Ctas a Receber de Patrocínio		
Outras Contas a Receber		
Outros	872	548
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>818</b>	<b>765</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber		
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	818	765
<b>PERMANENTE</b>	<b>235.221</b>	<b>232.843</b>
Aletas em Formação	36.704	35.106
Imobilizado	158.457	156.677
Aletas Profissionais	40.060	41.060
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>237.952</b>	<b>235.013</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>20.763</b>	<b>21.760</b>
Instituições Financeiras	650	699
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		1.082
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	4.621	6.250
Adiantamentos de TV e Publicidade	3.277	2.767
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	4.925	2.737
Direitos de TV		
Impostos/Profut	6.081	7.016
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	1.209	1.209
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>135.260</b>	<b>143.145</b>
Instituições Financeiras		
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	23.878	26.943
Provisão para Contingências	1.389	1.714
Coligadas	109.993	114.488
Outros		
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>81.929</b>	<b>70.108</b>

Associação Atlética Ponte Preta		
R\$ Mil	dez-18 ()	dez-19 ()
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>38.489</b>	<b>33.146</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>38.489</b>	100%	<b>31.695</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(17.408)</b>	-45%	<b>(20.786)</b>	-66%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(14.247)</b>	-37%	<b>(14.013)</b>	-44%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(1.911)</b>	-5%	<b>(1.819)</b>	-6%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>4.923</b>	13%	<b>(4.923)</b>	-16%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(4.783)</b>	-12%	<b>(5.475)</b>	-17%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(3.777)</b>	-10%	<b>(1.819)</b>	-6%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(3.637)</b>	-9%	<b>(12.217)</b>	-39%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(2.362)</b>	-6%	<b>1.138</b>	4%
<b>Res Financ Não Caixa</b>				
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(5.999)</b>	-16%	<b>(11.079)</b>	-35%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>				
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>				
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(5.999)</b>	-16%	<b>(11.079)</b>	-35%

Auditoria: GF Auditores Independentes  
Sem Ressalvas

# Red Bull Bragantino

Campeão da Série B em 2019 / Disputará Série A em 2020

## Red Bull Bragantino

### O que deu certo

- Acesso à Série A;

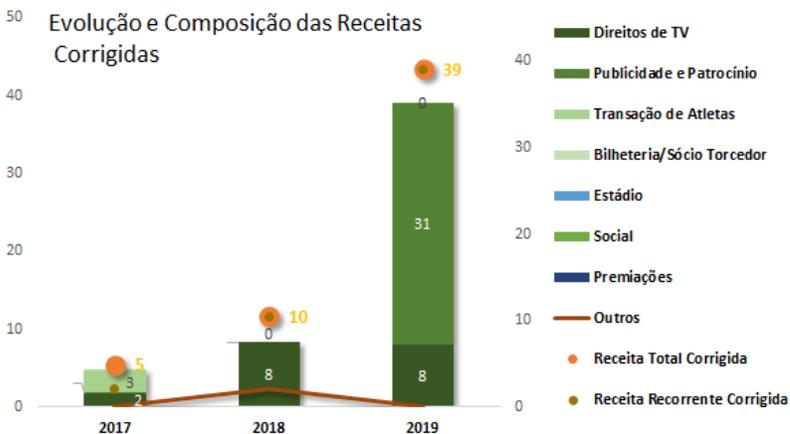
### O que não funcionou

- Falta de informações completas;
- Dependência do Acionista;

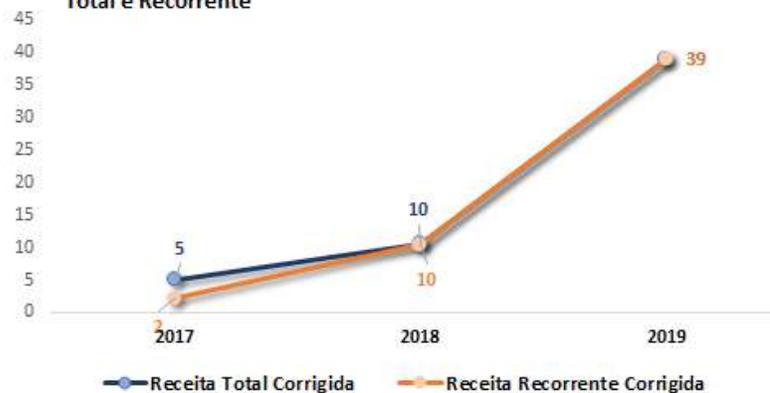
# RB Bragantino: Receitas, Custos e Geração de Caixa



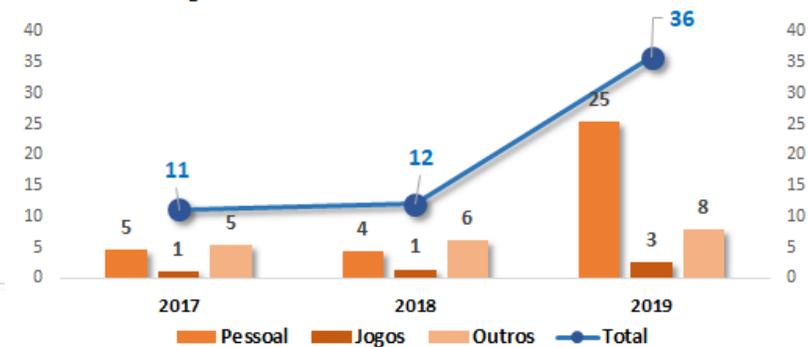
- \* Novidade na análise, o Red Bull Bragantino cresceu receitas de forma impressionante por conta da chegada do novo acionista, a empresa de bebidas Red Bull;
- \* Cresceu receitas e custos a ponto de conseguir o título da Série B e levar a equipe de Bragança de volta à Série A;
- \* Geração de Caixa equilibrada, o que mostra que o clube tem eficiência de gastos e equilíbrio como referência;



### Evolução da Receitas Total e Recorrente



### Detalhamento dos Custos Valores Corrigidos

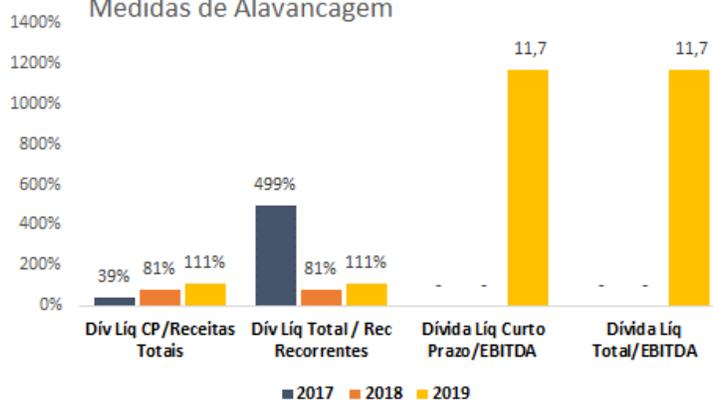


# RB Bragantino: Investimentos e Dívidas

## Composição das Dívidas



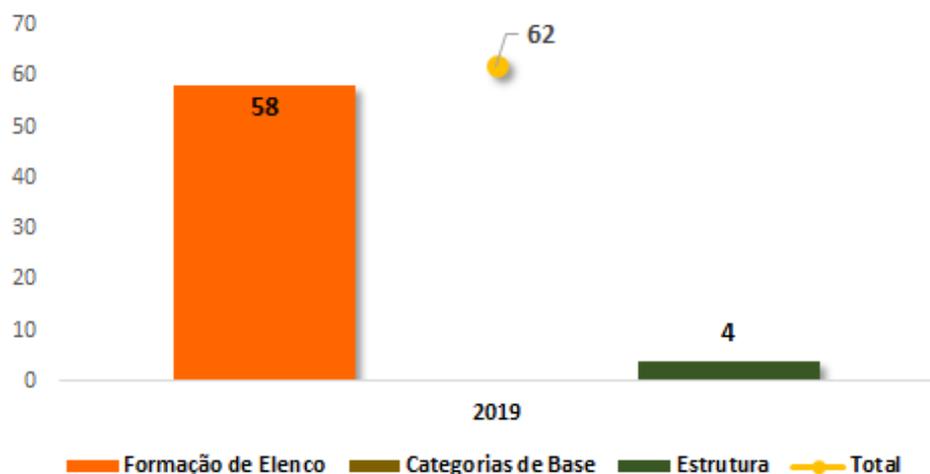
## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



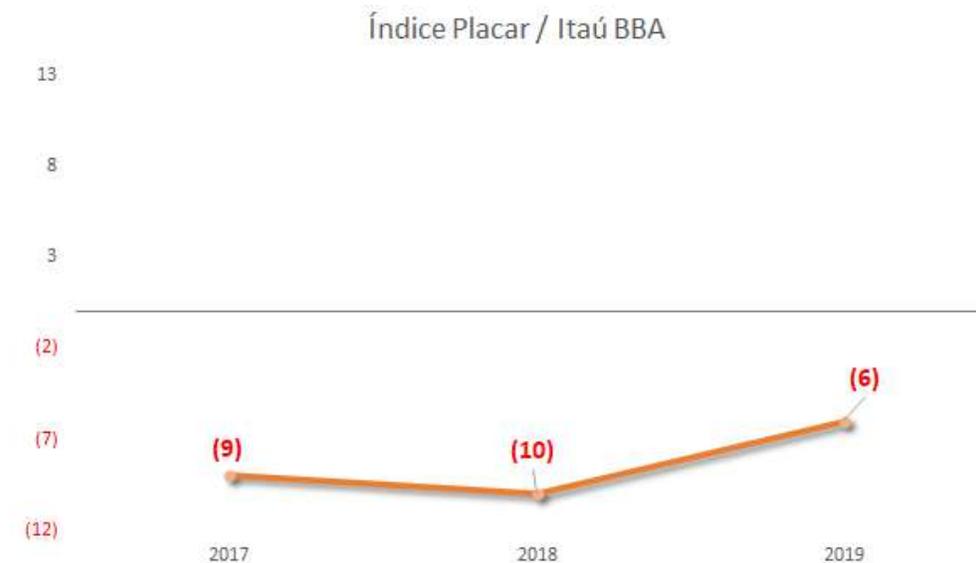
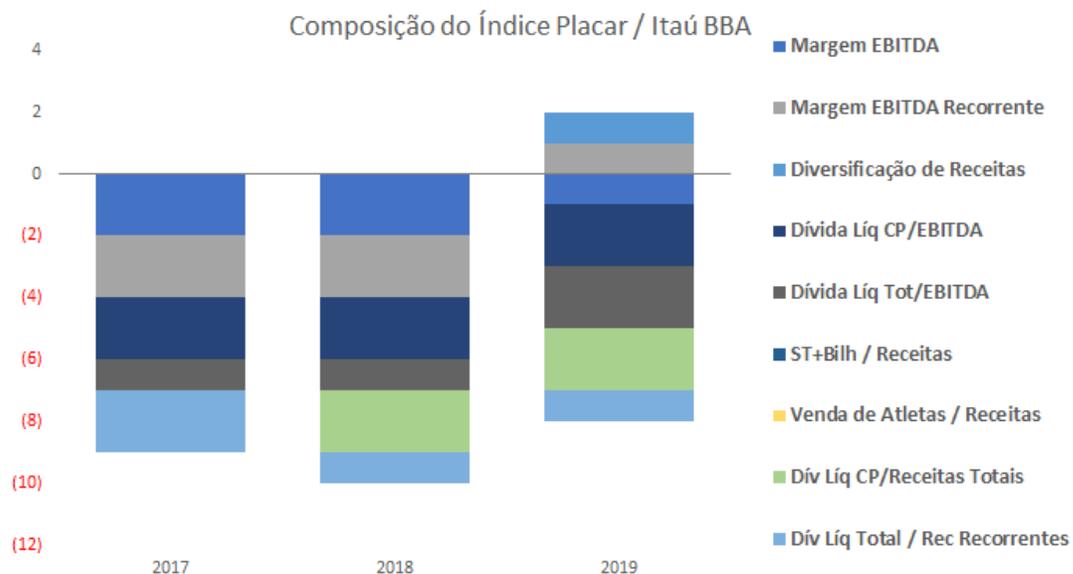
\* As demonstrações financeiras apresentadas não possuem notas explicativas nem parecer da auditoria, de forma que apresentaremos os dados sem comentá-los, pois não foi possível fazer a análise justa;

# Red Bull Bragantino: Fluxo de Caixa

Red Bull Bragantino	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>3.861</b> 10%
<b>D NCG</b>	<b>1.462</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>43.008</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>48.331</b>
Formação de Atletas	
Aquisição de Atletas Profissionais	<b>-58.240</b>
Impostos Parcelados e Profut	<b>-6.652</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-16.561</b>
Res Financ Líq	<b>-2.002</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-18.563</b>
CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo	<b>-4.285</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-22.848</b>
Varição Líquida de Bancos	<b>-201</b>
Varição Líquida de Terceiros	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-23.049</b>
Coligadas Passivas	<b>30.492</b>
Depósitos Judiciais	<b>-313</b>
Provisão Para Contingências	
Outras Contas a Pagar e Receber	<b>1.198</b>
Receitas Não Operacionais	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>3.328</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>3.328</b>

\* As demonstrações financeiras apresentadas não possuem notas explicativas nem parecer da auditoria, de forma que apresentaremos os dados sem comentá-los, pois não foi possível fazer a análise justa;

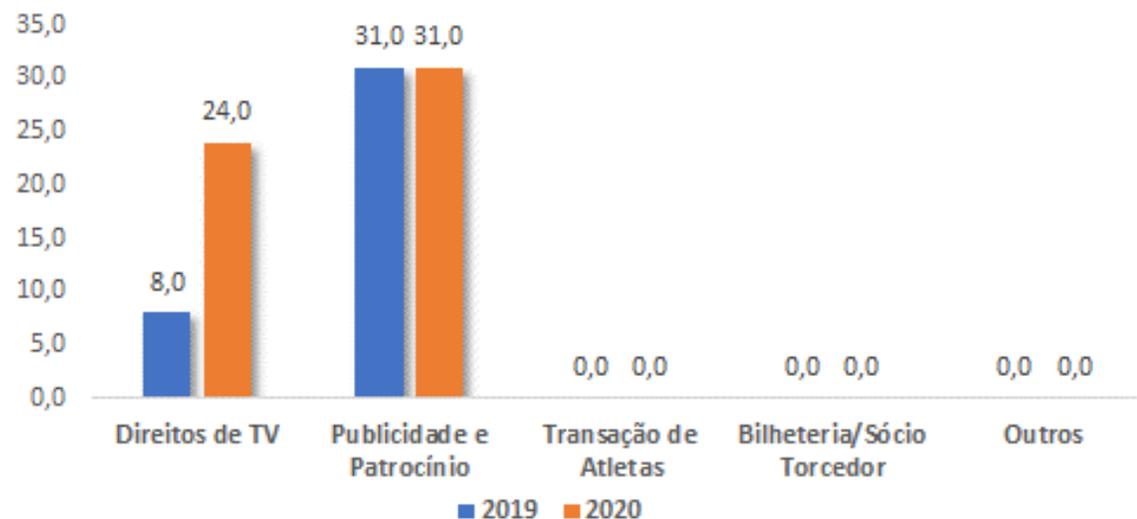
# Red Bull Bragantino: Índice Placar / Itaú BBA



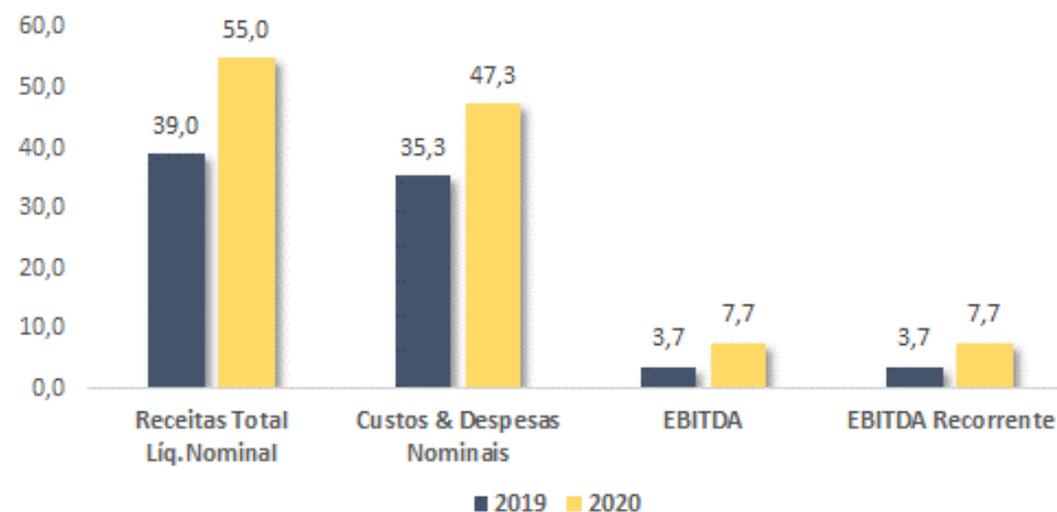
\* As demonstrações financeiras apresentadas não possuem notas explicativas nem parecer da auditoria, de forma que apresentaremos os dados sem comentá-los, pois não foi possível fazer a análise justa;

# Red Bull Bragantino: Cenário 2020

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



\* As demonstrações financeiras apresentadas não possuem notas explicativas nem parecer da auditoria, de forma que apresentaremos os dados sem comentá-los, pois não foi possível fazer a análise justa;

O fato é que o Red Bull Bragantino chegou para ocupar um lugar de destaque no futebol brasileiro. Clubes tradicionais e com enormes dificuldades financeiras tendem a perder espaço para equipes profissionais, sem dívidas e com dinheiro para fazer investimentos e manter a operação funcionando sem sustos.

Infelizmente a falta de informações qualificadas dificultam qualquer análise mais profunda. Imaginamos que a dona do clube continue colocando dinheiro para investimentos e como publicidade e que ao longo da permanência na Série A ele cresce financeiramente. E é isso.

Para um clube que é empresa e que deveria presar pela governança e transparência, é frustrante termos o ano de chegada à Série A com tão poucas informações.

Red Bull Bragantino		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>1.042</b>	<b>9.256</b>
Disponibilidades		4.256
Ctas a Receber de Clubes		
Ctas a Receber de Patrocínio		
Outras Contas a Receber	1.042	
Outros		5.000
<b>REALIZÁVEL L P</b>		<b>1.148</b>
Contas a Receber de Clubes		588
Outras Contas a Receber		
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	0	560
<b>PERMANENTE</b>	<b>10.402</b>	<b>69.744</b>
Atletas em Formação		
Imobilizado	9.318	12.869
Atletas Profissionais	1.084	56.875
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>11.444</b>	<b>80.148</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>9.234</b>	<b>73.730</b>
Instituições Financeiras	201	
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	31	39.875
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	2.201	552
Adiantamentos de TV e Publicidade		
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	890	3.384
Direitos de TV		
Impostos/Profut	5.466	670
Provisão para Contingências		
Coligadas		29.249
Outros	445	
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>57.398</b>	<b>61.465</b>
Instituições Financeiras		
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	2.231	5.983
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	928	
Provisão para Contingências		
Coligadas	54.239	55.482
Outros		
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(55.188)</b>	<b>(55.047)</b>

Red Bull Bragantino		
R\$ Mil	dez-18 ( )	dez-19 ( )
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>9.751</b>	<b>39.171</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>9.751</b>	100%	<b>39.171</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(4.171)</b>	-43%	<b>(25.281)</b>	-65%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(1.486)</b>	-15%	<b>(2.470)</b>	-6%
<b>Depreciação e Amortização</b>			<b>(3.183)</b>	-8%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>4.094</b>	42%	<b>8.237</b>	21%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(5.626)</b>	-58%	<b>(7.559)</b>	-19%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>				
<b>Res. Operacional</b>	<b>(1.532)</b>	-16%	<b>678</b>	2%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(27.460)</b>	-282%	<b>(2.002)</b>	-5%
<b>Res Financ Não Caixa</b>				
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(28.992)</b>	-297%	<b>(1.324)</b>	-3%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>				
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>				
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(28.992)</b>	-297%	<b>(1.324)</b>	-3%

Auditoria: n/d

# Santos Futebol Clube

Vice-Campeão da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

## O que deu certo

- **Aumento de Receitas Totais;**
- **Bom desempenho esportivo;**

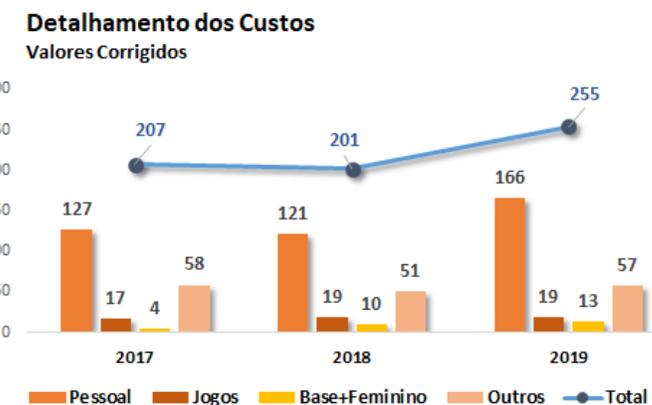
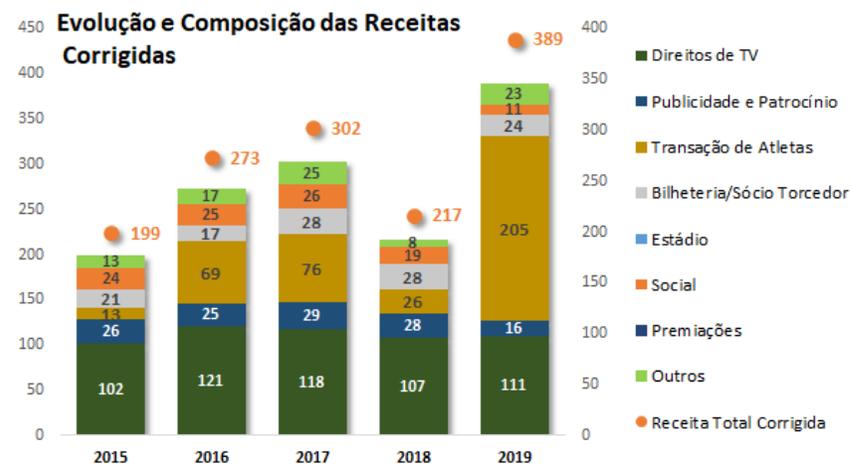
## O que não funcionou

- **Receitas Recorrentes estagnadas;**
- **Dependência da Venda de Atletas;**
- **Custos muito acima da capacidade de Receitas Recorrentes;**
- **Investimentos acima da capacidade financeira;**
- **Dívidas em alta;**
- **Aumento dos questionamentos judiciais, com potencial aumento de dívidas futuras;**

# Santos: Receitas, Custos e Geração de Caixa

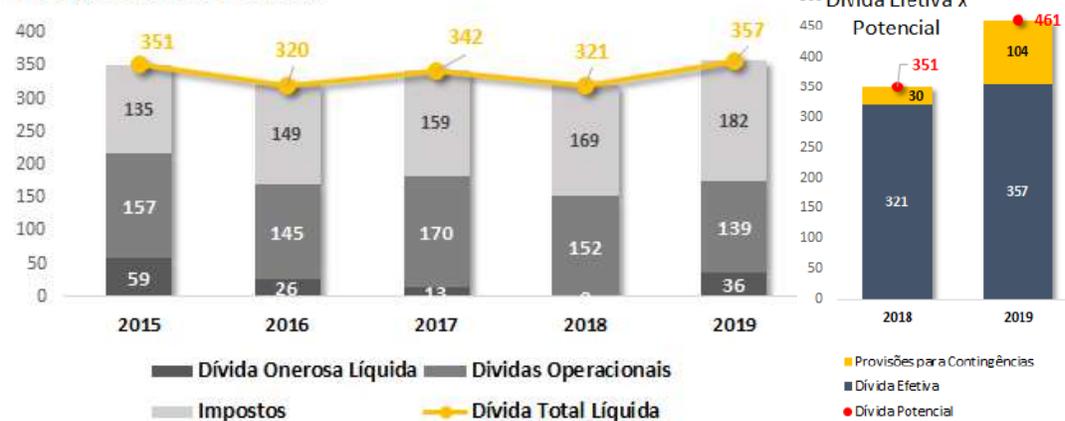


- \* Receitas Totais em forte elevação por conta da Venda de Atletas, que alcançou R\$ 205 milhões. Em contrapartida, Receitas Recorrentes em queda;
- \* Pelo lado dos Custos e Despesas vemos aumento de 33% bastante relacionado aos custos com Pessoal;
- \* Com isso, a Geração de Caixa (EBITDA) veio bastante forte, mas a Recorrente caiu a níveis preocupantes (menos R\$ 82 milhões), o que mostra a dependência do clube em relação `Venda de Atletas;



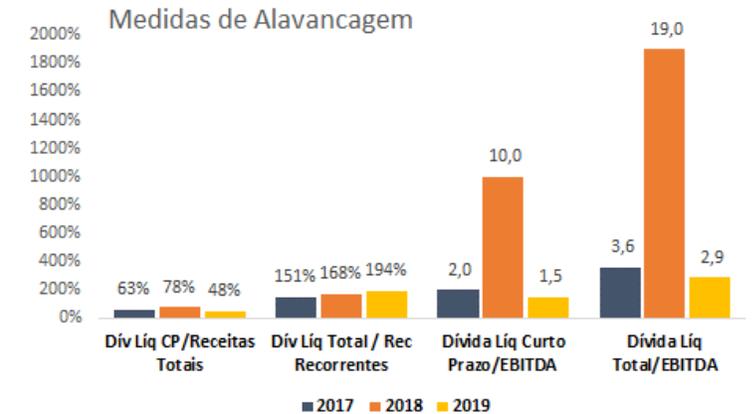
# Santos: Investimentos e Dívidas

## Composição das Dívidas



\* As dívidas cresceram 11%, com aumento daquelas com Impostos/Acordos mas também com o surgimento de Dívidas Onerosas, que não existiam em 2018;

\* Um detalhe importante está nas dívidas Operacionais. O clube tinha dívidas a pagar para agentes que saíram do Contas a Pagar e foram transferidas para as Provisões para Contingências porque o clube iniciou questionamento legal desses valores;



\* Por conta disso, valores que deveriam ser pagos simplesmente viraram provisões. Por isso adicionamos aqui um quadro apontando qual seria a dívida incluindo as provisões. E teriam aumentando R\$ 110 milhões;

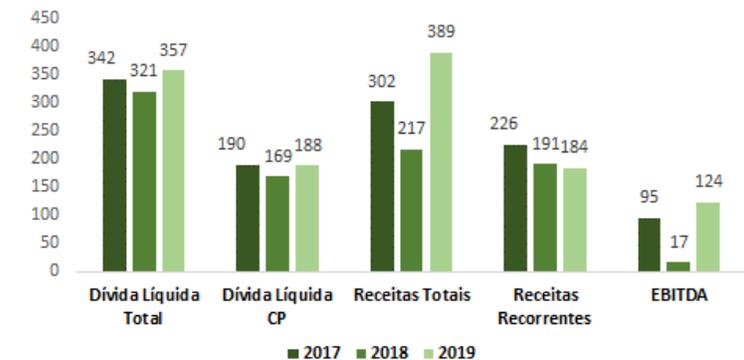
\* Sem contar as provisões a alavancagem de curto prazo está sob controle, mas a dívida total comparada às receitas recorrentes está bastante elevada;

\* Ainda assim em 2019 o clube fez investimentos relevantes;

## Evolução dos Investimentos



## Itens de Medição de Alavancagem

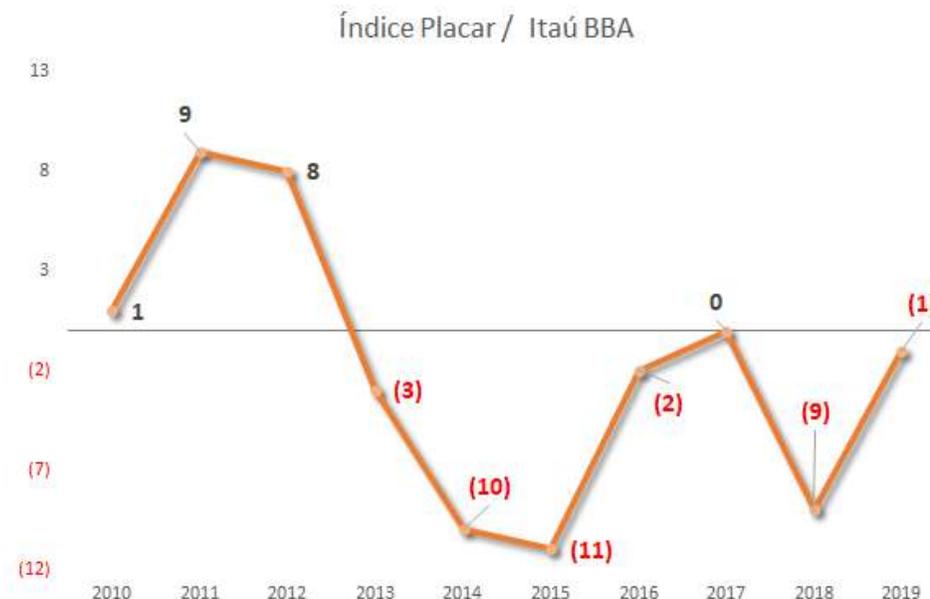
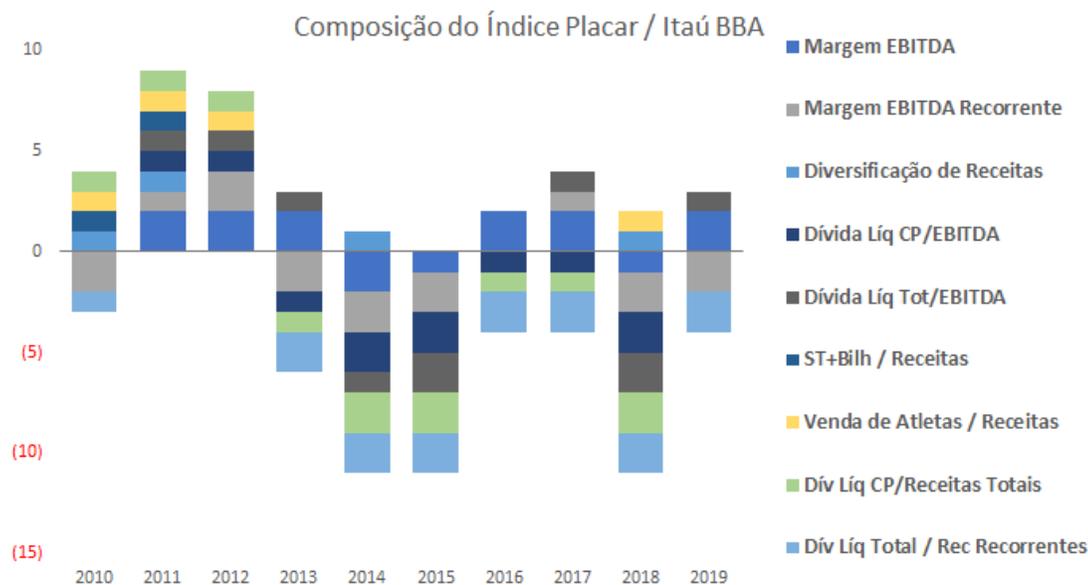


# Santos: Fluxo de Caixa

Santos Futebol Clube	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>123.499</b> 33%
<b>D NCG</b>	<b>9.696</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>-795</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>-104.752</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>27.648</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-1.805</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-44.830</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>20.003</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>1.016</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-37.435</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-36.419</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-3.032</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-39.451</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>36.461</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-2.990</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-13.938</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>50.922</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-22.843</b>
<b>Variação Monetária Não Caixa</b>	<b>-7.736</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>3.415</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>51</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>3.466</b>

- \* A Geração de Caixa (EBITDA) começa em R\$ 123,5 milhões;
- \* Mas parte desse dinheiro já havia entrado em 2018 e diz respeito à venda do atleta Rodrygo. Apenas a alocação direta entre o que o clube tinha a receber em 2019 e o que ele tinha registrado significa uma redução de R\$ 77 milhões. Além disso ainda precisaria excluir a parte doas agentes e entender quanto disso foi transferido para Provisões para Contingências;
- \* Só com o ajuste informado o EBITDA efetivamente caixa seria de R\$ 46,5 milhões. Mas o impacto geral das movimentações pode ser visto na linha Caixa das Atividades, que encerrou o período em R\$ 27,6 milhões;
- \* O clube reconheceu novas dívidas e acordos da ordem de R\$ 20 milhões, e ainda assim, dado Investimentos e pagamento de despesas financeiras, o Fluxo de Caixa do Negócio foi negativo em R\$ 36 milhões;
- \* Depois, entre contas a pagar que podem ter virado parcelamento, recursos que ficaram presos em depósitos judiciais e o ajuste da parcela de valores a pagar que viraram provisões, o clube conseguiu recompor parte do caixa, de forma a encerrar o ano com aumento de R\$ 3,4 milhões no caixa;
- \* Uma conta simples: R\$ 123,5 (-) R\$ 104,6 (+) R\$ 50,9 = R\$ 69,8 milhões. Este é o saldo juntando o EBITDA, o Giro de Atletas e a Provisão para Contingências.

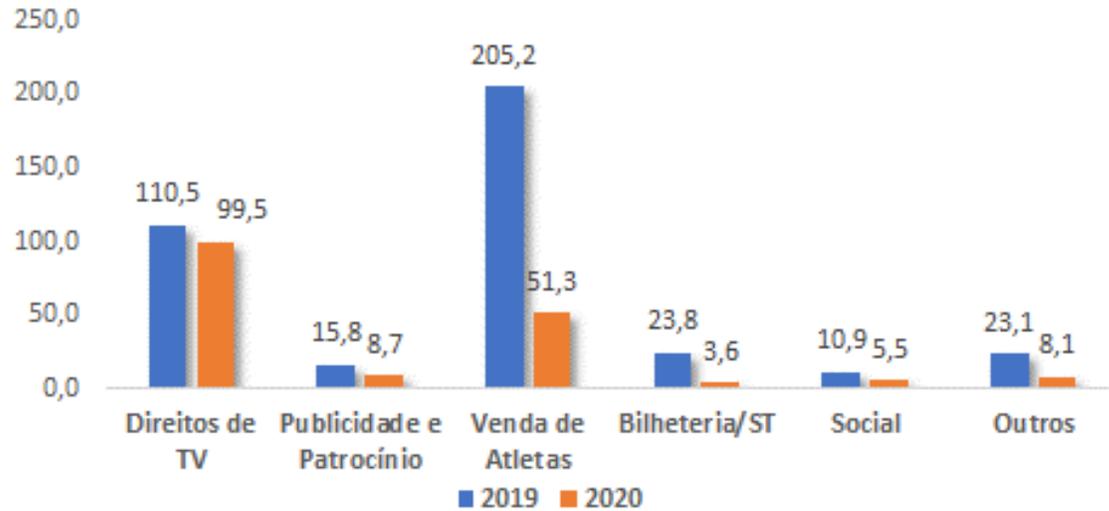
# Santos: Índice Placar / Itaú BBA



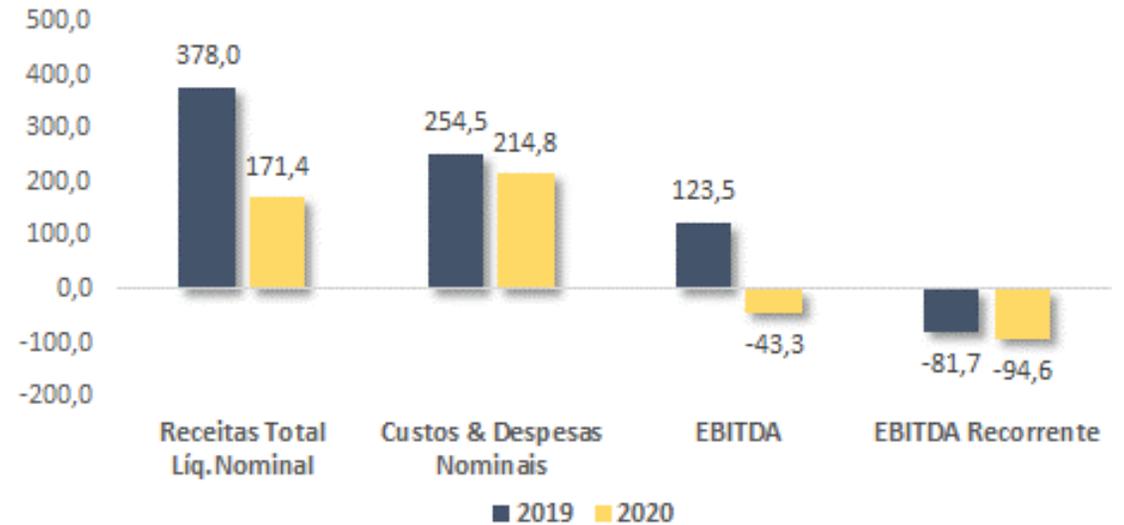
- \* Desde 2013 apenas em 2017 o clube conseguiu atingir o equilíbrio. Mas mesmo em 2019, quando chegou perto, observamos que aspectos contábeis e de discussões jurídicas possibilitou um desempenho melhor do que as notícias supõe;
- \* Na verdade, como todos os modelos que trabalham com informações estáticas, há sempre falhas, e o Santos representa bem elas. Por mais que se faça ajustes, o número pode ser melhor ou pior a depender de aspectos contábeis e financeiros;
- \* Na prática o efeito dos ajustes será melhor observado em 2020, quando a operação do Rodrygo já tiver sido superada. Volume tão grande costuma distorcer análise.
- \* Tanto é que há dois índices relacionados à Margem EBITDA que tendem a migrar de “acima do equilíbrio” para ficar “abaixo do equilíbrio”, como nos 6 anos anteriores, exceto se houver outras vendas semelhantes aos valores observados em 2019;

# Santos: Cenário 2020

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* A expectativa para 2020 é de deterioração, natural para o período. O grande impacto está claramente no menor volume de Vendas de Atletas. Claramente este é um item sensível em vários clubes, mas no caso do Santos é fundamental, já que as receitas recorrentes vem estáveis há um bom tempo;
- \* Mesmo que o clube seja capaz de reduzir custos nas proporções que apontamos (-16%) ainda assim será pouco. O tamanho do ajuste precisa ser maior e portanto mais difícil de ocorrer;
- \* A tendência é de EBITDA Total negativo, o que deve gerar dificuldades em relação ao pagamento de dívidas;

## E se o acaso não proteger?

Em 2019 o Santos fez uma enorme ginástica para conseguir fechar o ano. Ainda assim com dificuldades conhecidas como atrasos ao longo da temporada, conforme informado pela imprensa. Este é o movimento natural dos clubes que gastam contando com as receitas de venda de atletas. Primeiro porque elas são incertas, depois porque elas nem sempre entram no fluxo ideal – e para adiantar os recursos custa caro – e por conta disso acaba gerando nervosismo na gestão.

O Santos precisa entender que há limites de gastos e investimentos, e que a venda de atletas não pode ser o pilar. E então vem o desafio de fazer mais receitas recorrentes, seja em patrocínio, seja em relacionamento direto com os torcedores. A TV já garante uma boa receita, então a dificuldade está justamente em lidar com as demais receitas a partir da força da marca.

Vendas de Atletas precisam ser utilizadas para garantir o equilíbrio, pagando dívidas, investindo em estrutura e parte dos valores utilizando para ajudar no reforço da equipe. E investir em eficiência, de montagem de elenco, de relacionamento com torcedores e parceiros.

Em 2020 o cenário é bastante duro por natureza, e será ainda mais se o clube não vender mais atletas e reduzir custos de forma sensível. Há muitas dívidas e muitas batalhas relacionadas às contingências. Logo, será mais um ano de gestão nervosa e riscos, desnecessários para um clube onde o raio da formação de atletas costuma cair com frequência.

O Santos precisa sair do círculo vicioso e reencontrar a rota onde não mais o acaso, mas o planejamento, sejam a mola propulsora do clube.

Santos Futebol Clube		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>130.653</b>	<b>48.274</b>
Disponibilidades	51	3.466
Ctas a Receber de Clubes	117.260	22.729
Ctas a Receber de Patrocínio	10.888	17.995
Outras Contas a Receber	26	2.515
Outros	2.428	1.569
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>26.803</b>	<b>49.818</b>
Contas a Receber de Clubes	20.050	22.301
Outras Contas a Receber		5.492
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	6.753	22.025
<b>PERMANENTE</b>	<b>106.015</b>	<b>123.989</b>
Atletas em Formação	14.626	16.431
Imobilizado	48.458	49.793
Atletas Profissionais	42.931	57.765
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>263.471</b>	<b>222.081</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>355.502</b>	<b>213.991</b>
Instituições Financeiras		34.349
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	89.111	63.673
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	16.029	15.670
Adiantamentos de TV e Publicidade	7.040	6.045
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	43.673	59.293
Direitos de TV		
Impostos/Profut	9.910	18.783
Provisão para Contingências		
Valores envolvendo Negociação Rodrygo	172.480	
Outros	17.259	16.178
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>209.812</b>	<b>324.432</b>
Instituições Financeiras		2.112
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	2.677	3.563
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	151.983	163.113
Provisão para Contingências	30.201	104.257
Coligadas		
Outros	24.951	51.387
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(301.843)</b>	<b>(316.342)</b>

Santos Futebol Clube		
R\$ Mil	dez-18 ( )	dez-19 ( )
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>208.811</b>	<b>389.278</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>208.811</b>	100%	<b>377.951</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(115.706)</b>	-55%	<b>(166.262)</b>	-44%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(57.898)</b>	-28%	<b>(57.391)</b>	-15%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(50.699)</b>	-24%	<b>(31.693)</b>	-8%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>(15.492)</b>	-7%	<b>118.213</b>	31%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(19.475)</b>	-9%	<b>(26.407)</b>	-7%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>245</b>	0%		
<b>Res. Operacional</b>	<b>(34.722)</b>	-17%	<b>91.806</b>	24%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(28.911)</b>	-14%	<b>(37.435)</b>	-10%
<b>Res Financ Não Caixa</b>			<b>(7.736)</b>	-2%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(63.633)</b>	-30%	<b>46.635</b>	12%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>				
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(13.753)</b>	-7%	<b>(23.134)</b>	-6%
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(77.386)</b>	-37%	<b>23.501</b>	6%

Auditoria: Rokembach, Lahm, Villanova & Cia  
Com Ressalvas

# São Paulo Futebol Clube

6º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

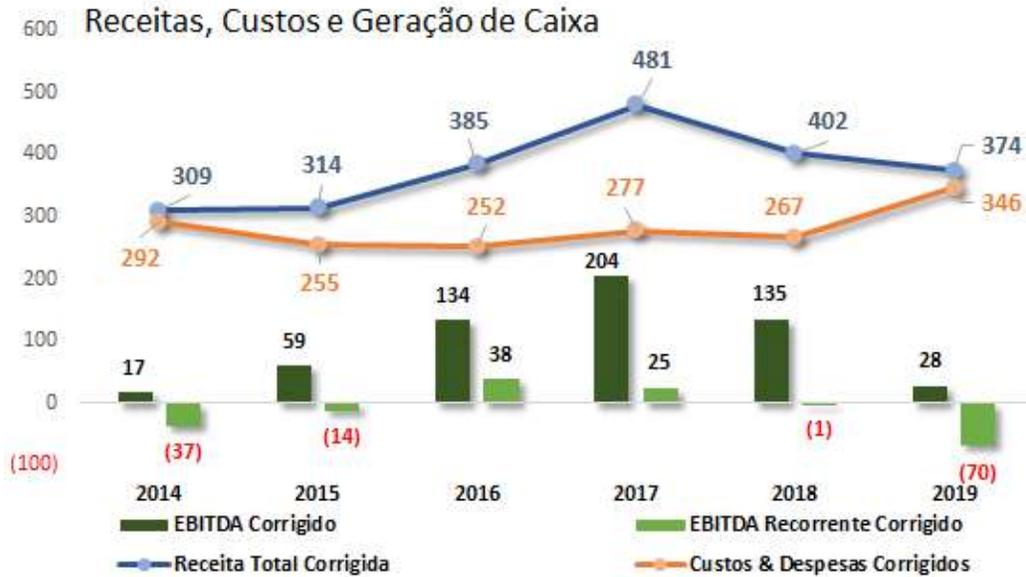
## O que deu certo

- -

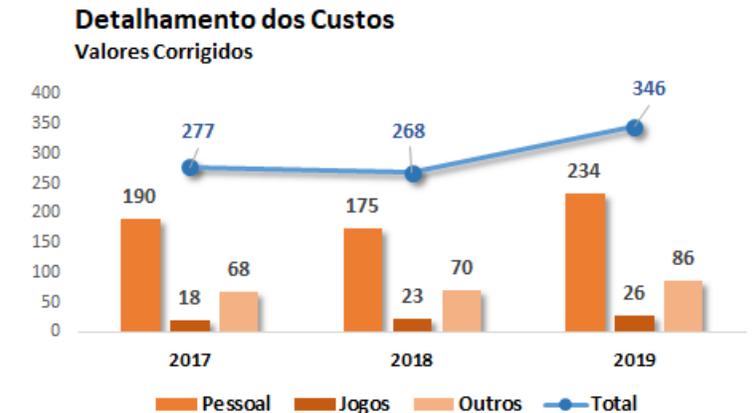
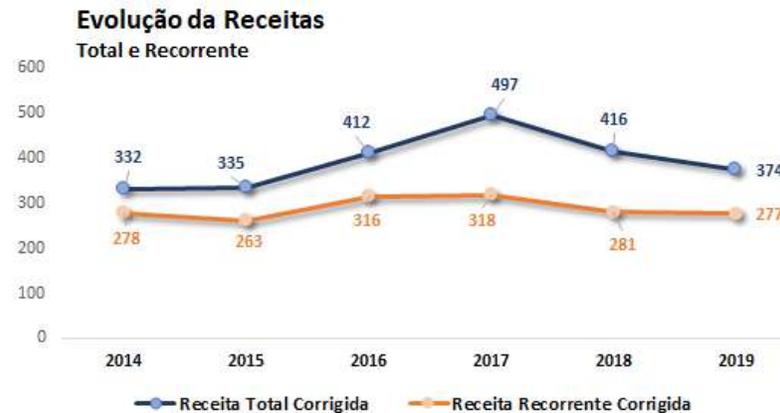
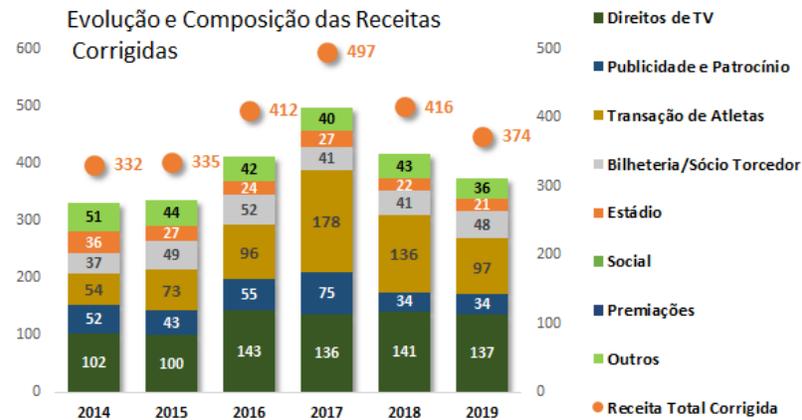
## O que não funcionou

- **Redução de Receitas;**
- **Estagnação das Receitas Recorrentes e Receitas com Publicidades muito abaixo do potencial;**
- **Aumento de Custos;**
- **Investimentos acima da capacidade financeira;**
- **Aumento do Endividamento e da Alavancagem;**

# São Paulo: Receitas, Custos e Geração de Caixa



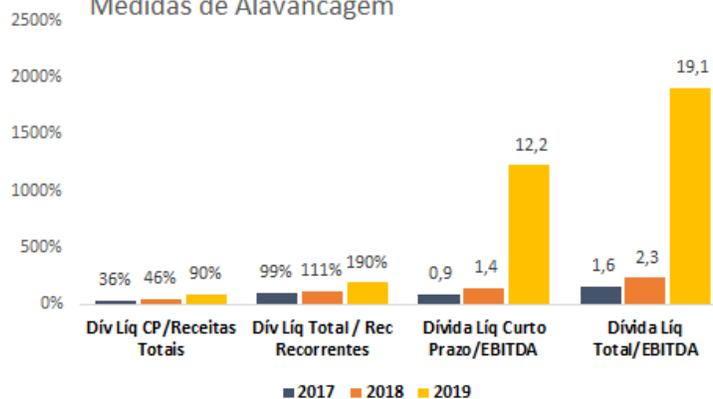
- \* Receitas Totais em queda de 10%, quanto as Recorrentes praticamente estáveis;
- \* Venda de Atletas bem abaixo do necessário para o tamanho dos custos, mas especialmente Publicidade estável em nível bastante baixo;
- \* Com custos em aceleração (+35%), puxado pelo forte aumento dos gastos com Pessoal, a Geração de Caixa (EBITDA) voltou a níveis de 2014, com EBITDA Recorrente fortemente negativo;



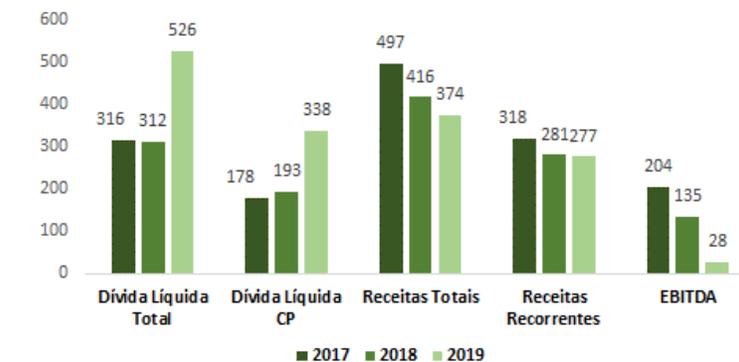
## Composição das Dívidas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



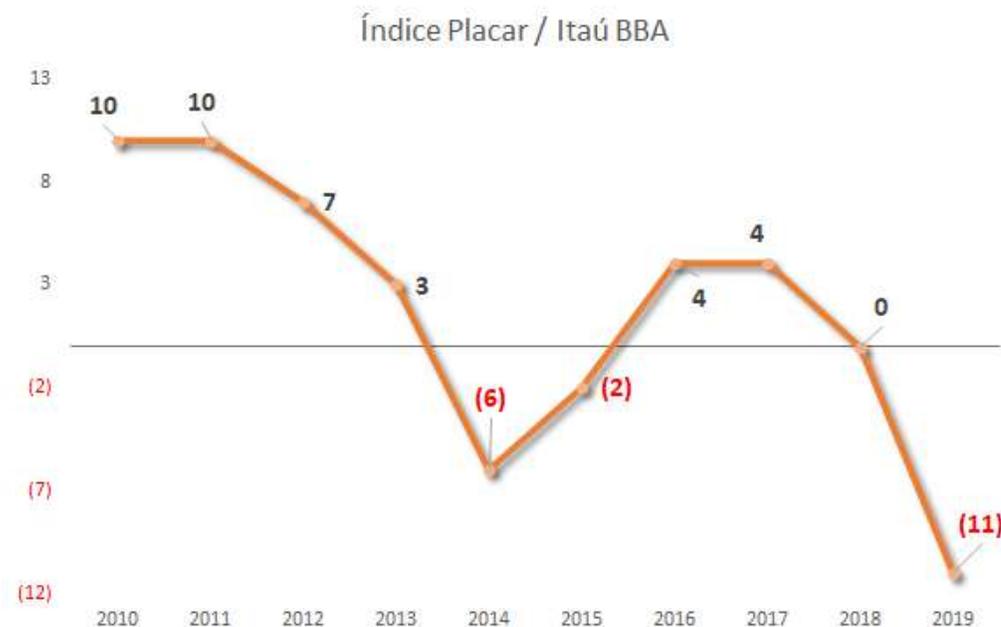
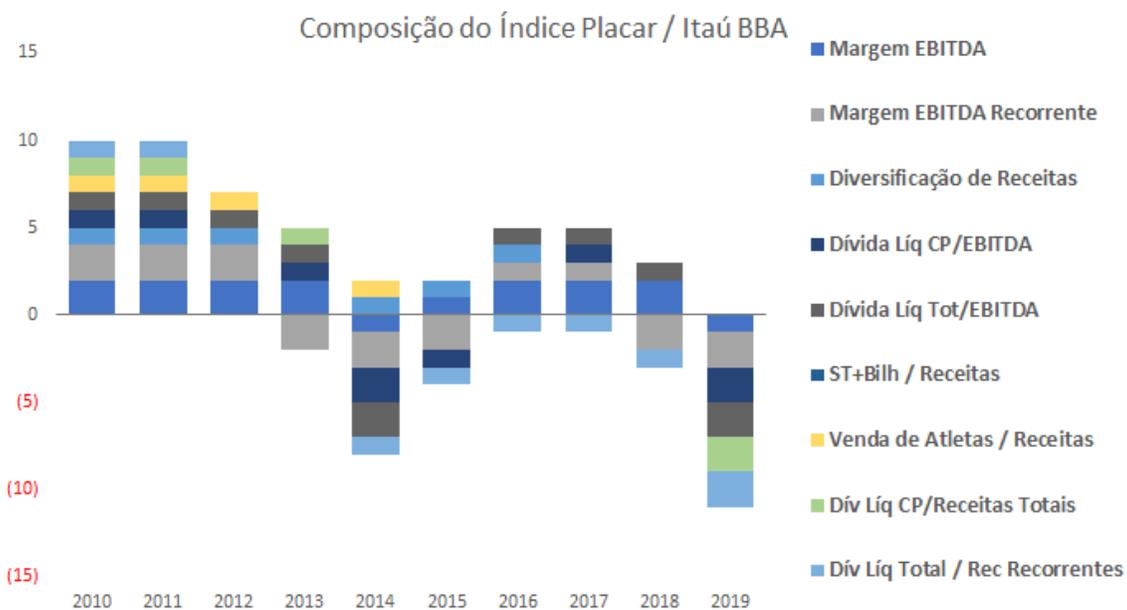
- \* As dificuldades operacionais de 2019 estão refletidas no aumento da dívida, que cresceu 69% com aumentos em todas as linhas;
- \* Em Impostos/Acordos por conta de casos que tinha discussão há anos (Ricardinho e CET), enquanto as Operacionais estão associadas ao aumento de Salários e pagamento de aquisições de atletas – vide o tamanho do investimento do ano, de R\$ 174 milhões – que gera dívida e impactará fluxo de caixa futuro;
- \* As dívidas bancárias chegam para cobrir o buraco operacional do aumento dos custos em relação às receitas;
- \* Com isso a alavancagem praticamente dobrou na parcela de curto prazo, quase isso na relação entre a dívida total e as receitas recorrentes. Ou seja, cenário mais apertado;

# São Paulo: Fluxo de Caixa

São Paulo Futebol Clube	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>27.666</b> 7%
<b>D NCG</b>	<b>16.693</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>3.707</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>110.508</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>158.574</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-23.089</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-129.606</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-19.570</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-13.691</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-33.007</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-46.698</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-21.324</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-68.022</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>75.981</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>6.950</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>14.909</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-1.987</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>12.715</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>25.637</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>17.840</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>43.477</b>

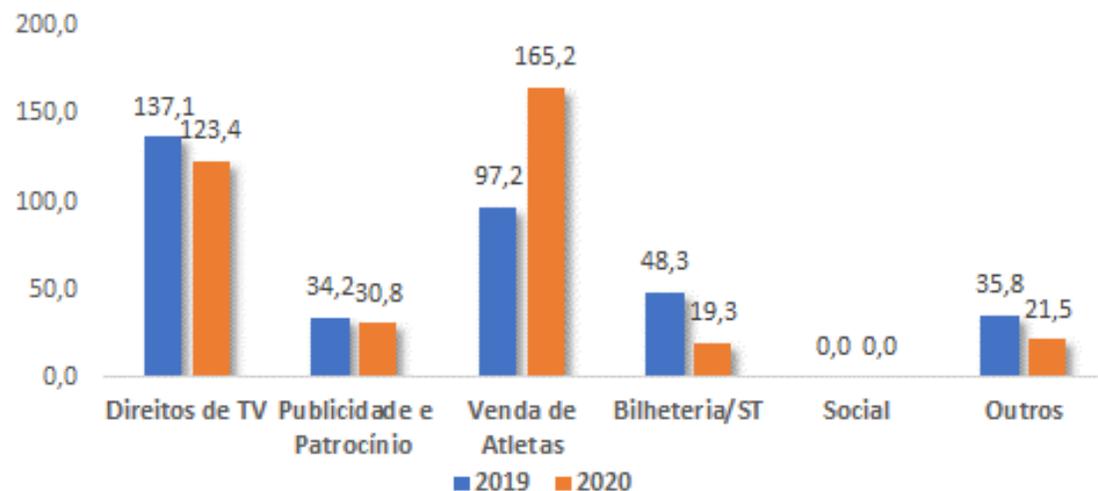
- \* Geração de Caixa (EBITDA) de R\$ 27,7 milhões;
- \* Conseguiu muitos financiamentos operacionais, especialmente relacionados às negociações de atletas, no montante de R\$ 95 milhões (que deduzem o valor investido) que estão dentro dos R\$ 110,5 milhões;
- \* O clube continua investindo em Base, pagando seus parcelamentos de impostos, e mesmo com todo o financiamento operacional o Fluxo de Caixa do Negócio foi negativo em R\$ 46,7 milhões;
- \* Com os investimentos em estrutura – o Morumbi passou por reformas, por exemplo – o clube recorreu a mais R\$ 83 milhões de financiamentos com bancos e terceiros;
- \* Ao final, com alguns valores recebidos, e com parte do dinheiro da TV entrando justamente em Dezembro, o caixa terminou em R\$ 43,5 milhões, que deve ser utilizado para colocar as contas em ordem e reduzir timidamente as dívidas;

# São Paulo: Índice Placar / Itaú BBA



- \* Apesar das dificuldades dos anos anteriores o São Paulo vinha numa recuperação, tanto que ficou acima do equilíbrio entre 2016 e 2018. Mas o efeito da gestão mão aberta de 2019 colocaram o clube numa situação bastante delicada;
- \* Nenhum item acima do equilíbrio em 2019, mas 6 abaixo, começando pelas margens EBITDA e com todas as relações de alavancagem com elas e com as receitas recorrentes, fragilizadas ao longo dos anos (note que a alavancagem em relação às Receitas Recorrentes está abaixo da média desde 2014);

Estimativa de Receitas de 2020



Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* Cenário para 2020 não aponta recuperação, obviamente impactado pela pandemia;
- \* Tendência de receitas menores, ainda que a Venda de Atletas traga mais dinheiro e reduza os efeitos da falta de bilheteria, costumeiramente grande em anos de Libertadores;
- \* No mais, a tendência é de custos maiores ao longo do ano, pois parte importante dos vencimentos dos atletas contratados em 2019 ficou para 2020, e mesmo com alguma redução a tendência é de números que pressionarão mais o caixa do clube;
- \* No final, Geração de Caixa (EBITDA) Total muito parecida em função da Venda de Atletas, mas a Recorrente bastante impactada. Com isso a tendência é que o clube tenha dificuldades em lidar com as dívidas que vencem ao longo do ano;

## Vivendo há 10 mil anos atrás

A recuperação era lenta, os erros existiam, mas ao menos o rumo era conhecido. Em 2019 o São Paulo resolveu não apenas repetir os erros comuns a tantos clubes, como aumentou a carga. Afinal, a vida é curta para economizar e passar vontade. E a gestão esportiva fala mais alto que a gestão financeira.

Pois bem, o resultado foi um clube que aumentou substancialmente suas dívidas, ficou longe de resultados esportivos relevantes, cometeu tantos velhos erros das gestões do futebol, e ainda foi incapaz de alavancar as receitas recorrentes. O Futebol gasta, o Marketing olha e o Financeiro corre para tentar pagar as contas. Era assim na época da bola de capotão. Hoje não dá mais.

Se antes o clube vivia num eterno Dia da Marmota, agora a marmota engordou e deixou estragos que serão complicados de serem resolvidos.

A pandemia de 2020 apenas reforçou a necessidade de vender atletas da base para fechar as contas já debilitadas. O problema é que se antes as vendas serviriam para ajudar a colocar as dívidas em ordem, agora elas mais que nunca ajudam a diminuir os problemas de caixa da operação. Fruto de uma gestão que em 2019 incorreu em todos aqueles erros citados acima: contratar demais e caro, com critérios técnicos questionáveis, aumentando a dívida mas sem trabalhar o aumento das receitas de forma eficiente – a velha máxima do “vamos trazer patrocinadores” que nunca acontece mas as gestões do futebol sempre repetem – tudo porque a glória é hoje.

Sem paciência, planejamento, gastos controlados e eficientes, tecnologia, inovação, o São Paulo seguirá se achando na vanguarda, operando uma calculadora Facit enquanto os adversários já usam inteligência artificial. O São Paulo precisa deixar o passado e entender que o futuro é hoje.

São Paulo Futebol Clube		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>230.382</b>	<b>220.635</b>
Disponibilidades	17.840	43.477
Ctas a Receber de Clubes	111.321	83.204
Ctas a Receber de Patrocínio	18.642	
Outras Contas a Receber	13.332	609
Outros	2.394	14.803
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>307.430</b>	<b>249.183</b>
Contas a Receber de Clubes	24.992	17.657
Outras Contas a Receber	48.447	41.693
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	224.987	174.186
Outros	9.004	15.647
<b>PERMANENTE</b>	<b>377.675</b>	<b>457.140</b>
Atletas em Formação	43.612	40.461
Imobilizado	255.540	259.882
Atletas Profissionais	78.523	156.797
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>915.487</b>	<b>926.958</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>293.065</b>	<b>483.146</b>
Instituições Financeiras	62.167	127.037
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	10.815	22.650
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	64.003	158.907
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	7.920	9.463
Adiantamentos de TV e Publicidade	17.586	21.293
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	27.421	46.456
Direitos de TV	59.493	64.354
Impostos/Profut	4.782	10.223
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	38.878	22.763
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>515.127</b>	<b>489.830</b>
Instituições Financeiras	20.400	31.511
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	13.465	8.580
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	26.645	6.797
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	73.402	56.633
Direitos de TV	224.987	174.186
Impostos Parcelados e Profut	66.688	104.592
Provisão para Contingências	37.055	55.540
Coligadas		
Outros	52.485	51.991
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>107.295</b>	<b>(46.018)</b>

São Paulo Futebol Clube		
R\$ Mil	dez-18 ( )	dez-19 ( )
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>399.293</b>	<b>373.839</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>384.846</b>	100%	<b>373.839</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(168.158)</b>	-44%	<b>(233.969)</b>	-63%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(67.396)</b>	-18%	<b>(75.798)</b>	-20%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(112.321)</b>	-29%	<b>(94.554)</b>	-25%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>36.971</b>	10%	<b>(30.482)</b>	-8%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(9.432)</b>	-2%	<b>(22.775)</b>	-6%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(11.364)</b>	-3%	<b>(13.631)</b>	-4%
<b>Res. Operacional</b>	<b>16.175</b>	4%	<b>(66.888)</b>	-18%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(10.557)</b>	-3%	<b>(33.007)</b>	-9%
<b>Res Financ Não Caixa</b>				
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>5.618</b>	1%	<b>(99.895)</b>	-27%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>				
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>1.665</b>	0%	<b>(56.254)</b>	-15%
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>7.283</b>	2%	<b>(156.149)</b>	-42%

Auditoria: RSM  
Sem Ressalvas

# Sport Club do Recife

Vice-Campeão da Série B em 2019 / Disputará Série A em 2020

## Sport Club do Recife

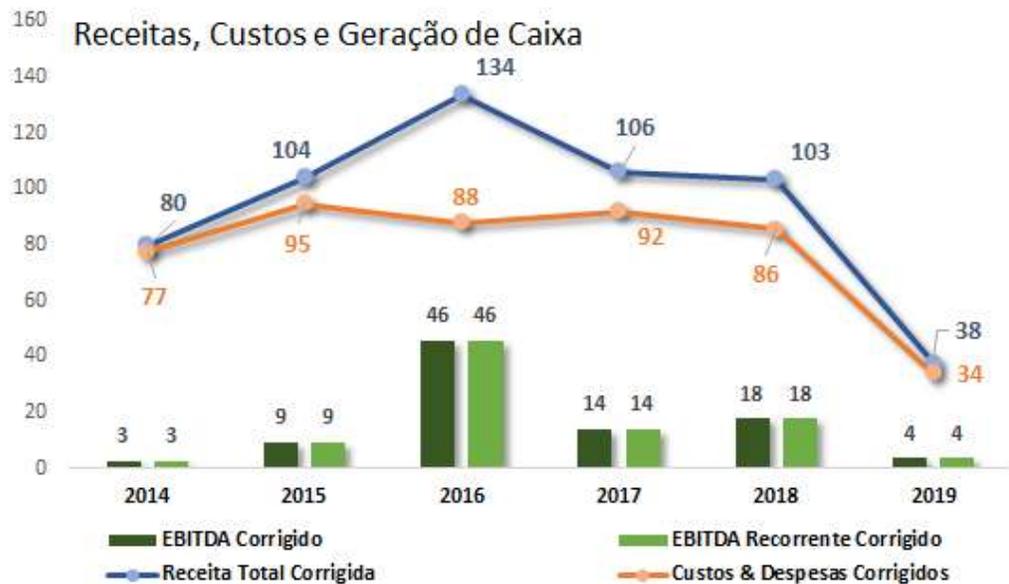
### O que deu certo

- Retorno à Série A;
- Corte de custos;

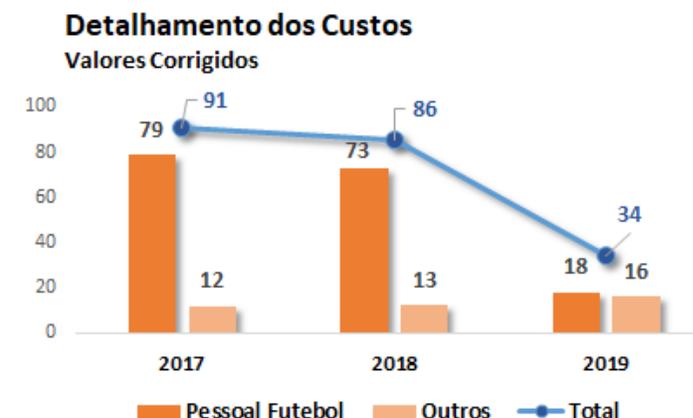
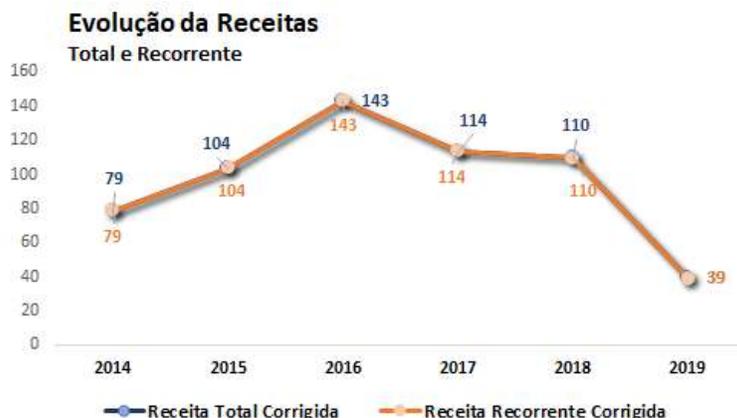
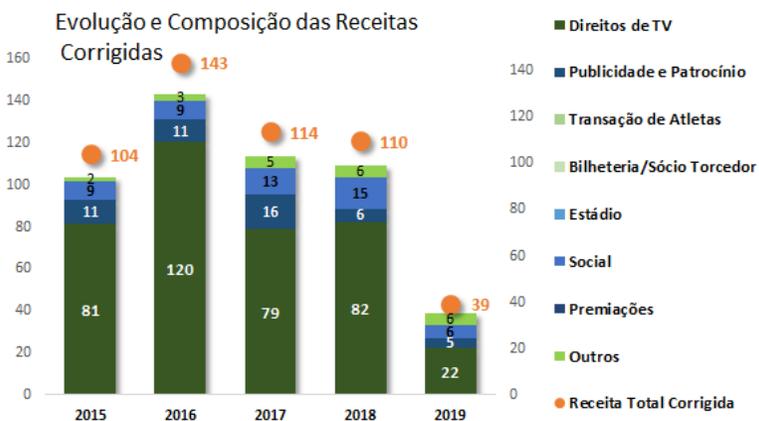
### O que não funcionou

- Informações insuficientes;
- Dívidas elevadas;

# Sport: Receitas, Custos e Geração de Caixa



- \* A análise do Sport é muito limitada porque as demonstrações financeiras que o clube apresenta não contam com aberturas e informações que nos permitam análises mais precisas;
- \* Vemos apenas que as receitas caíram em função da queda para a Série B, e que os custos acompanharam na mesma medida;
- \* E assim a Geração de Caixa foi baixa mas positiva;

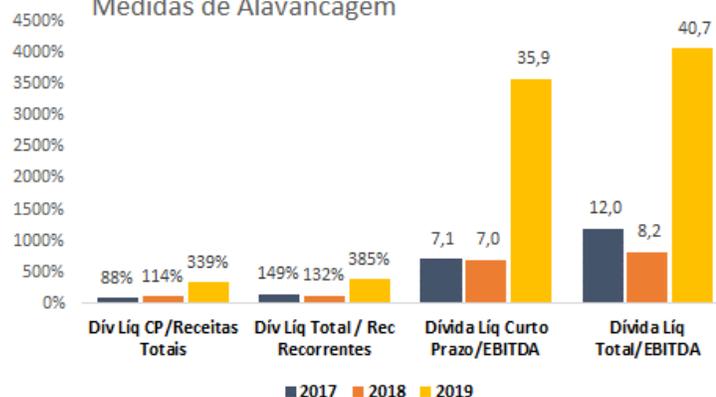


# Sport: Investimentos e Dívidas

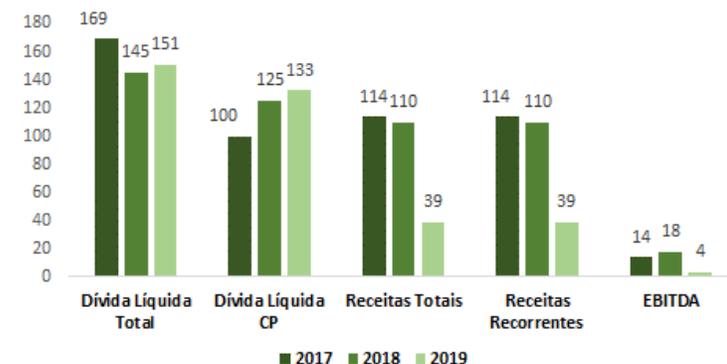
## Composição das Dívidas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



- \* A dívidas ficaram praticamente estáveis, com ênfase nas dívidas com Impostos e Acordos;
- \* A alavancagem foi bastante alta, tanto no curto quanto no longo prazo. Para um clube que passa a viver na gangorra entre as Séries A e B, este nível de alavancagem, especialmente a parte de curto prazo, é bastante complicado de gerir;
- \* Investimentos em 2019 bastante baixos, de acordo com a Série B;

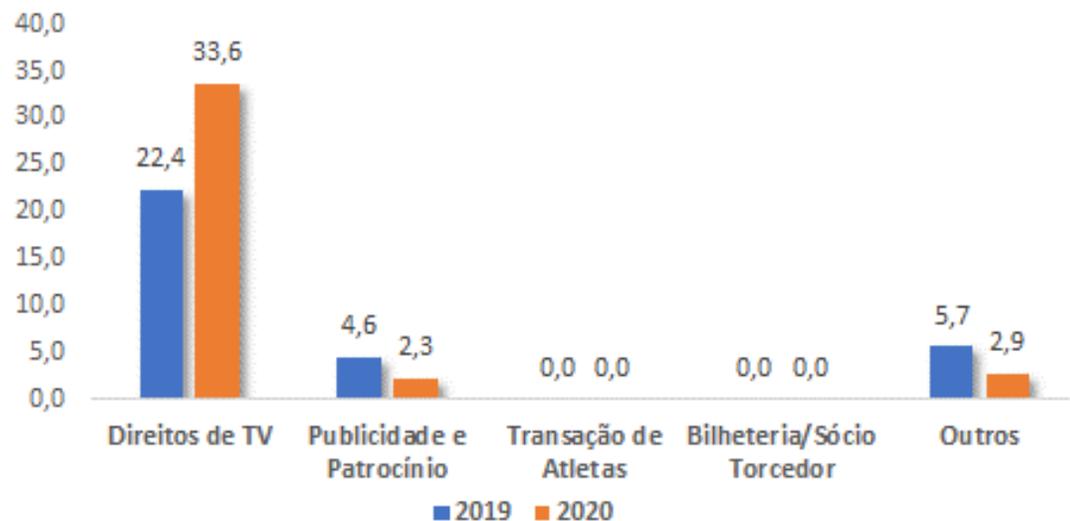
# Sport: Fluxo de Caixa

Sport Club do Recife	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>3.676</b> 10%
<b>D NCG</b>	<b>-14.744</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidad</b>	<b>-765</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>12.109</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>276</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-2.758</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-1.473</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>6.656</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>2.701</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-937</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>1.764</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-1.324</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>440</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>183</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>623</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-1.044</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>2</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>46</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>424</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>470</b>

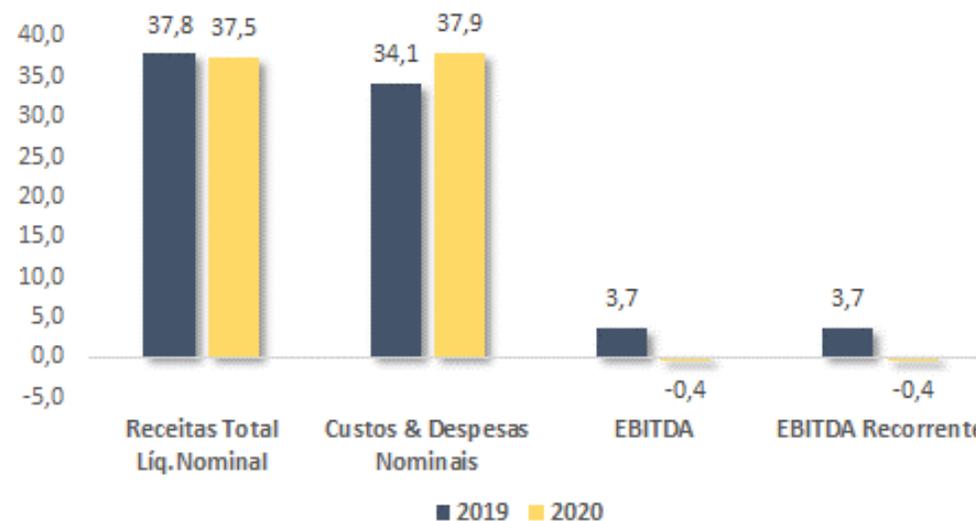
- \* Geração de Caixa (EBITDA) de R\$ 3,7 milhões;
- \* Demandas de giro que consumiram toda a geração de caixa;
- \* Aumento nas dívidas com Impostos/Acordos;
- \* Fluxo de Caixa muito justo, sobra pouco para servir dívidas tão grandes;

- \* Não é possível calcular o Índice porque não há aberturas suficientes das receitas.

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* O cenário que é possível traçar indica aumento de receitas por conta do aumento dos valores a receber da TV jogando a Série A;
- \* Se tentar seguir custos na mesma linha sobrar pouco para honrar qualquer dívida. Se optar por controlar custos a chance de retornar rapidamente à Série B é elevada.

## Talvez um milagre ajude

O primeiro ponto relevante é que o Sport não ajuda nas suas análises porque não oferece demonstrações financeiras com os detalhes ideais.

Com base no que temos é possível ver um clube em extrema dificuldade, com receitas limitadas, dívidas elevadas e um risco enorme de ficar entre a cruz e a espada: ou gasta (sem poder) para se manter na Série A ou retorna à Série B e mantém as dificuldades. Aliás, dificuldades serão mantidas esteja onde estiver o Sport em 2021, pois o clube entrou num processo de endividamento tão alto e concentrado no curto prazo que fica difícil o clube se recuperar no curto prazo.

A realidade do Sport é bastante complicada e demandará mais que boa gestão para se recuperar.

Sport Club do Recife		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>13.391</b>	<b>5.632</b>
Disponibilidades	424	470
Ctas a Receber de Clubes	10.917	
Ctas a Receber de Patrocínio		
Outras Contas a Receber	93	1.873
Outros	1.357	580
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>5.111</b>	<b>6.153</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber		
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	5.111	6.153
<b>PERMANENTE</b>	<b>195.353</b>	<b>171.788</b>
Atletas em Formação	18.983	19.933
Imobilizado	134.577	131.941
Atletas Profissionais	41.793	19.914
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>213.855</b>	<b>183.573</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>138.099</b>	<b>150.703</b>
Instituições Financeiras	292	475
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	27.153	33.517
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	6.343	2.199
Adiantamentos de TV e Publicidade	1.646	881
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	38.458	32.420
Direitos de TV		
Impostos/Profut	51.155	60.130
Provisão para Contingências		
Coligadas	4.052	4.525
Outros	9.000	16.556
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>55.343</b>	<b>38.838</b>
Instituições Financeiras		
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	10.800	5.628
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV		
Impostos Parcelados e Profut	20.133	17.814
Provisão para Contingências	13.595	13.587
Coligadas	1.218	1.218
Outros	9.597	591
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>20.413</b>	<b>(5.968)</b>

Sport Club do Recife		
R\$ Mil	dez-18 ()	dez-19 ()
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>104.098</b>	<b>39.209</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>99.158</b> 100%	<b>37.823</b> 100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(70.264)</b> -71%	<b>(18.109)</b> -48%
<b>Outros Custos e Despesas</b>		
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(22.337)</b> -23%	<b>(29.120)</b> -77%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>6.557</b> 7%	<b>(9.406)</b> -25%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(5.003)</b> -5%	<b>(11.934)</b> -32%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(7.196)</b> -7%	<b>(4.104)</b> -11%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(5.642)</b> -6%	<b>(25.444)</b> -67%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(8.740)</b> -9%	<b>(937)</b> -2%
<b>Res Financ Não Caixa</b>		
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(14.382)</b> -15%	<b>(26.381)</b> -70%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>		
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>		<b>3.738</b> 10%
<b>Equiv. Patrimonial</b>		
<b>Prov. I.R./C.S.</b>		
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(14.382)</b> -15%	<b>(22.643)</b> -60%

Auditoria: José Geraldo Lins de Queirós  
Sem Ressalvas

# Clube de Regatas Vasco da Gama

12º Colocado da Série A em 2019 / Disputará Série A em 2020

## Clube de Regatas Vasco da Gama

### O que deu certo

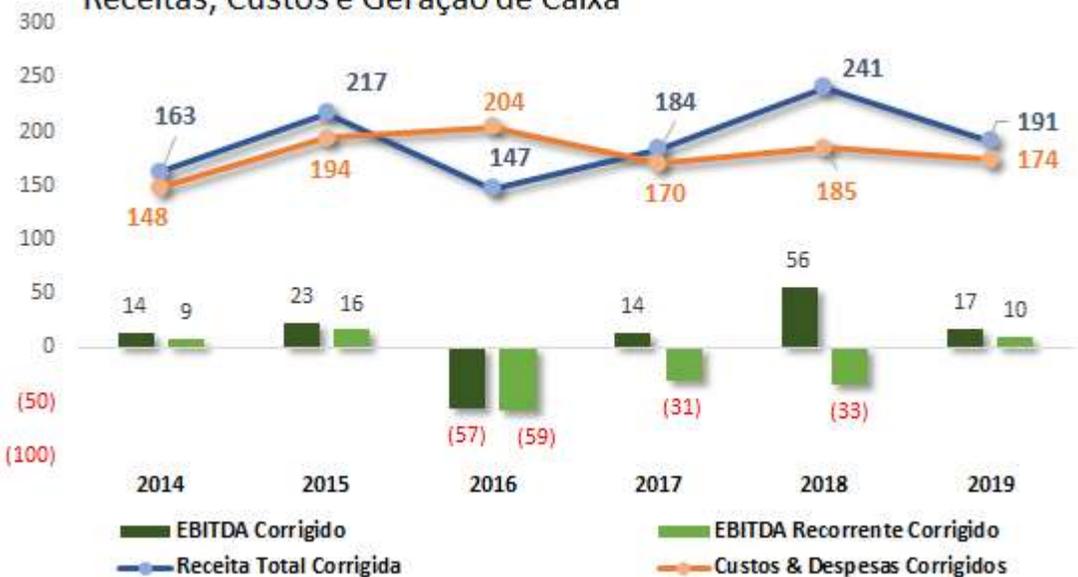
- Aumento das Receitas Recorrentes;
- Custos controlados;
- Relacionamento com o torcedor;

### O que não funcionou

- Custos acima do necessário para sobrar caixa e reduzir dívidas;
- Crescimento de Dívidas;
- Pressão no fluxo de caixa por alavancagem acima da capacidade de pagamento;
- Investimentos acima do ideal;

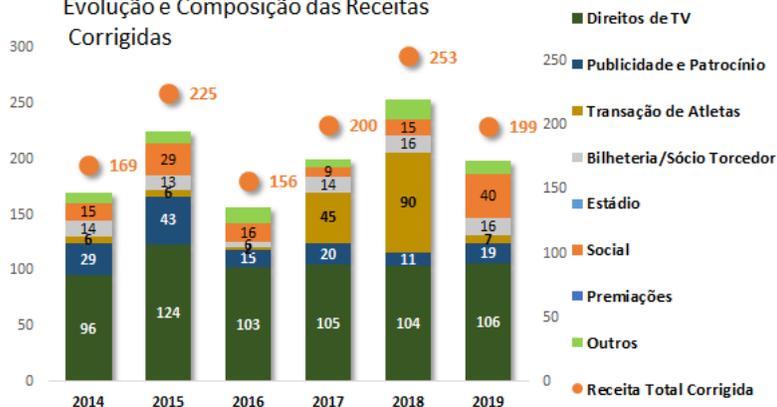
# Vasco: Receitas, Custos e Geração de Caixa

## Receitas, Custos e Geração de Caixa

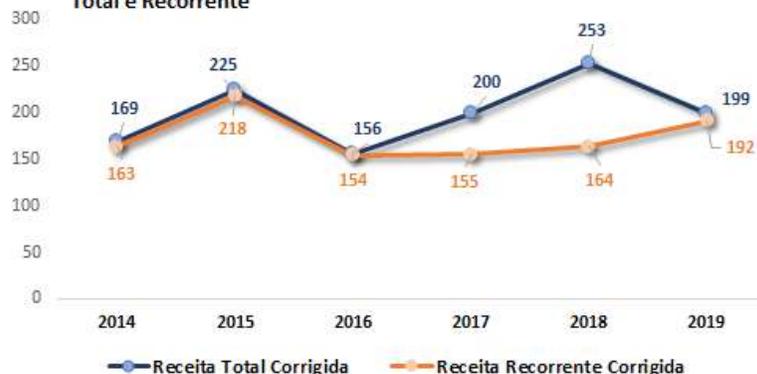


- \* Receitas Totais em baixa por conta da quase ausência de Venda de Atletas, mas a Recorrente em alta, puxadas pelo aumento nos Sócios, numa ação importante realizada pelo clube;
- \* Custos em ligeira queda, mostrando que os gastos estão controlados;
- \* O problema é que ainda é pouco, pois a Geração de Caixa (EBITDA) é baixa para o total de necessidades que o clube tem além da operação;

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



## Evolução da Receitas Total e Recorrente



## Detalhamento dos Custos Valores Corrigidos

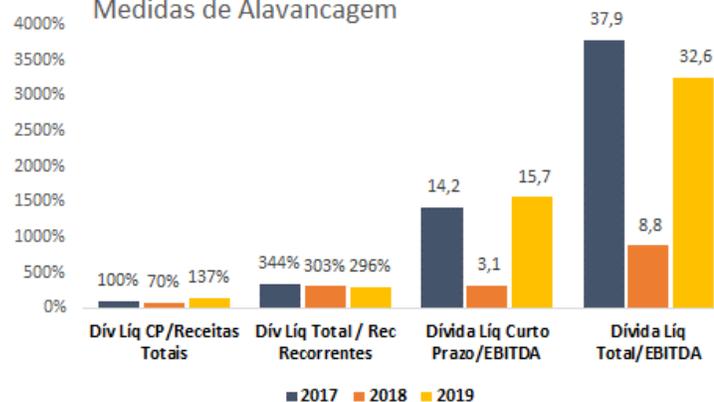


# Vasco: Investimentos e Dívidas

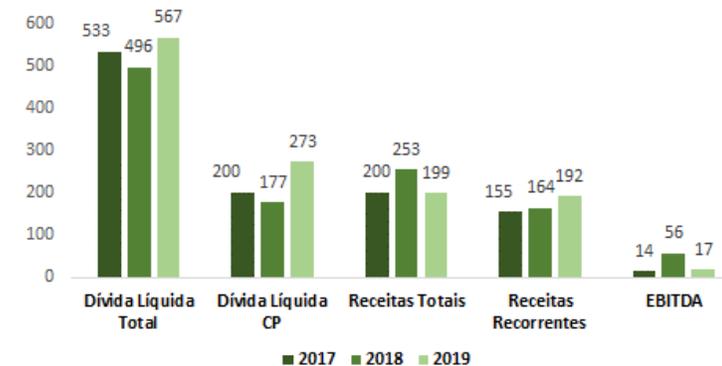
## Composição das Dívidas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



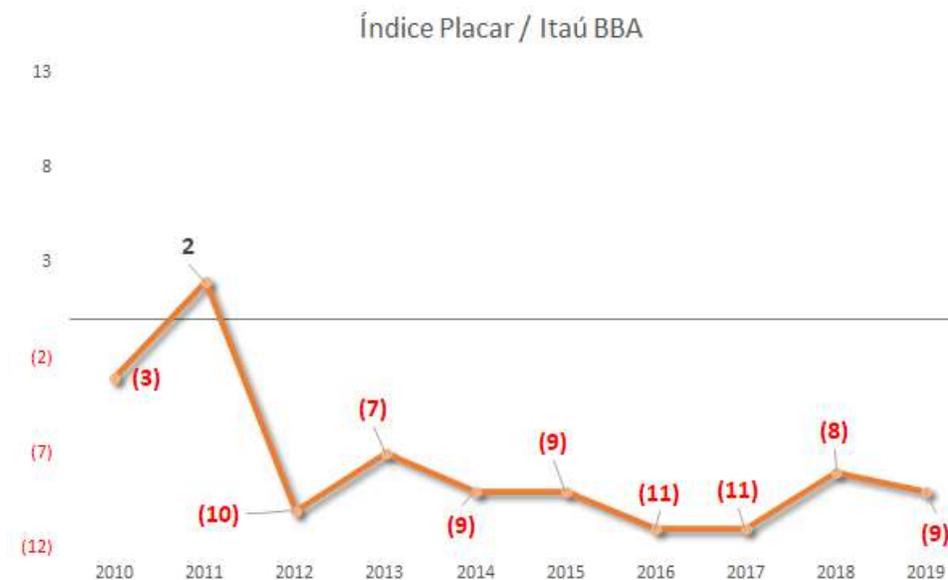
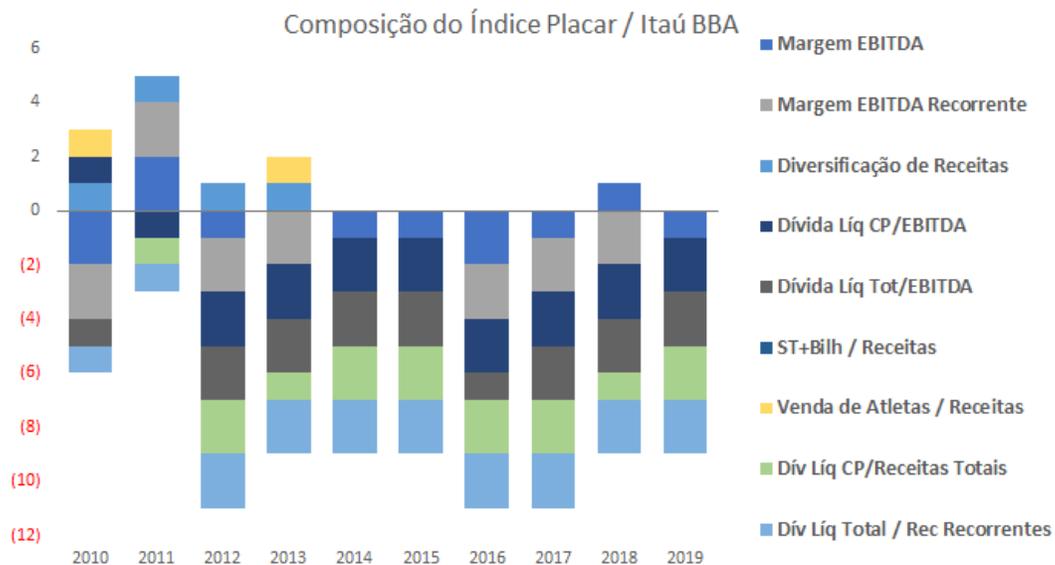
- \* Enquanto isso as dívidas cresceram 14% sendo que a maior parcela veio das Onerosas, que saltaram de R\$ 74 milhões para R\$ 123 milhões;
- \* A maior parte veio de operações com garantia de direitos de TV e ajudaram a cobrir os buracos operacionais;
- \* A alavancagem segue alta, acima de 1 vez as Receitas Totais no curto prazo e quase 3 vezes as Receitas Recorrentes na dívida total;
- \* O clube manteve investimentos de R\$ 16 milhões no ano;

# Vasco: Fluxo de Caixa

Clube de Regatas Vasco da Gama	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>17.325</b> 9%
<b>D NCG</b>	<b>-16.948</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>13.232</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>5.671</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>19.280</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-12.636</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-458</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>8.856</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>15.042</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-26.457</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>-11.415</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-2.631</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-14.046</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-3.293</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>52.193</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>34.854</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>5.528</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-11.197</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-18.540</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>600</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>276</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>876</b>

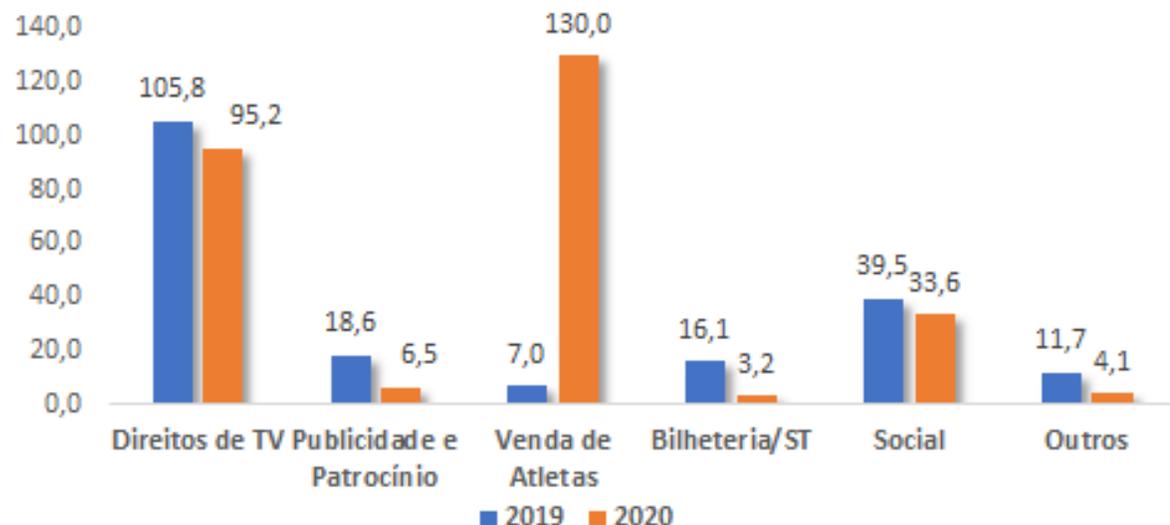
- \* Geração de Caixa (EBITDA) de R\$ 17,3 milhões;
- \* Ajustes de Giro relevantes, sendo que dos R\$ 16,9 milhões há R\$ 18 milhões referentes a aumento nos valores a receber, que de certa forma impactam diretamente a geração de caixa;
- \* Clube obteve adiantamentos de publicidade e entrada de caixa referente a vendas passadas de atletas;
- \* Investiu em Categorias de Base e quase nada em Elenco Profissional;
- \* O problema é que os custos financeiros são elevados e impactaram o Fluxo de Caixa do Negócio, mesmo com aumento da dívida com Impostos/Acordos em R\$ 8,9 milhões. Uma parte ainda é ajuste com a transformação de contingências em dívida por conta de acordos;
- \* Para fazer outros pagamentos e com o buraco operacional o clube tomou R\$ 52 milhões em financiamentos com garantia de contratos de TV, conhecidos como "adiantamentos de TV";
- \* Por mais que o clube tente e controle custos, ainda assim as posições de dívidas são grandes e o esforço não traz o resultado esperado;

# Vasco: Índice Placar / Itaú BBA

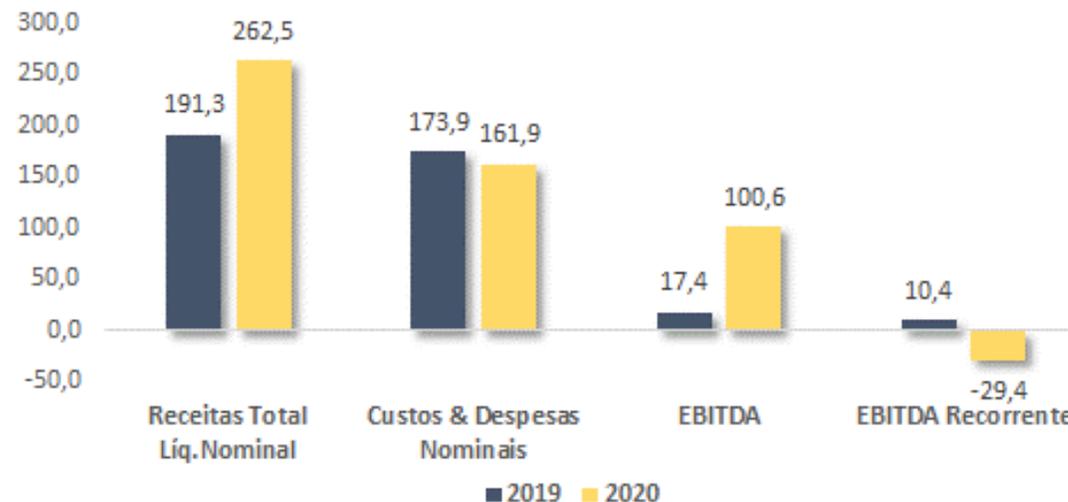


- \* A evolução do índice do Vasco mostra um clube em dificuldades e desequilíbrio desde 2012;
- \* Praticamente não há índices acima do equilíbrio ao longo desse período, o que mostra que a situação é bastante complexa e de difícil solução;

## Estimativa de Receitas de 2020



## Estimativa de geração de Caixa para 2020



- \* O cenário para o Vasco só será bom se houver Venda de Atletas relevante. No nosso modelo fomos agressivos no valor porque há atletas que despertam interesse e tiveram propostas. Mas é fundamental que ocorra para aliviar não apenas o ano de 2020, mas trazer algum reforço de caixa que possibilite respiro no início de 2021;
- \* Com esses valores a Geração de Caixa seria bastante alta, ainda que a recorrente seja deficitária por conta da redução nas demais receitas;
- \* Mas é o caminho para se recuperar;

## As chances estão diminuindo

O Vasco sofre com dois problemas graves: a incapacidade de aumentar receitas e um tamanho de dívida que é difícil de ser gerido a partir de receitas limitadas.

É um círculo vicioso que nem o controle de custos que tem sido feito é capaz de ajudar. O fato é que para que o clube de futebol se reequilibre é fundamental um corte profundo nos demais custos e despesas, porque cortar mais do futebol começa a gerar um risco de perda de qualidade de elenco que pode culminar com rebaixamento, e isto implica em quedas ainda maiores de receitas.

Está na hora de uma transformação mais profunda das estruturas do Vasco. E 2020 pode até ajudar nesse sentido, se conseguir vender atletas, cortar custos aproveitando o tema da pandemia e se reorganizar. Precisa também trabalhar de forma mais eficiente na gestão do dinheiro relacionado ao futebol, gastando melhor o que tem, e pensar em venda de ativos para ajustar as dívidas ao tamanho possível.

Vender os anéis para ficar com os dedos. O risco de perder os dedos aumenta a cada temporada em que os processos não evoluem na velocidade que precisam. A cada ano que passa na situação atual o clube perde capacidade competitiva e isso no futebol costuma ser fatal.

# Clube de Regatas Vasco da Gama

Clube de Regatas Vasco da Gama		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>17.150</b>	<b>33.781</b>
Disponibilidades	276	876
Ctas a Receber de Clubes	4.807	32.392
Ctas a Receber de Patrocínio	6.050	
Outras Contas a Receber	5.538	
Outros	479	513
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>34.396</b>	<b>36.858</b>
Contas a Receber de Clubes		
Outras Contas a Receber		7.990
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	34.396	28.868
<b>PERMANENTE</b>	<b>172.851</b>	<b>179.653</b>
Atletas em Formação	9.764	21.520
Imobilizado	154.515	155.784
Atletas Profissionais	8.572	2.349
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>224.397</b>	<b>250.292</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>166.888</b>	<b>288.665</b>
Instituições Financeiras	4.598	20.187
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	22.000	62.152
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		3.604
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	12.694	16.555
Adiantamentos de TV e Publicidade		23.232
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	55.876	64.488
Direitos de TV		
Impostos/Profut	71.430	98.447
Provisão para Contingências		
Coligadas		
Outros	290	
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>415.876</b>	<b>420.678</b>
Instituições Financeiras	47.447	28.565
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		12.041
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	11.339	8.006
Direitos de TV		40.000
Impostos Parcelados e Profut	271.016	252.855
Provisão para Contingências	86.074	79.210
Coligadas		
Outros		1
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(358.367)</b>	<b>(459.051)</b>

Clube de Regatas Vasco da Gama		
R\$ Mil	dez-18 ()	dez-19 ()
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>242.722</b>	<b>198.546</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>230.951</b>	100%	<b>191.265</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(120.047)</b>	-52%	<b>(121.447)</b>	-63%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(56.535)</b>	-24%	<b>(38.620)</b>	-20%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(9.054)</b>	-4%	<b>(8.923)</b>	-5%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>45.315</b>	20%	<b>21.909</b>	11%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>			<b>(10.917)</b>	-6%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>			<b>(2.590)</b>	-1%
<b>Res. Operacional</b>	<b>45.315</b>	20%	<b>8.402</b>	4%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(15.702)</b>	-7%	<b>(26.457)</b>	-14%
<b>Res Financ Não Caixa</b>			<b>(10.045)</b>	-5%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>29.613</b>	13%	<b>(28.100)</b>	-15%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>			<b>10.000</b>	5%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>35.317</b>	15%	<b>13.005</b>	7%
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>64.930</b>	28%	<b>(5.095)</b>	-3%

Auditoria: RSM  
Sem Ressalvas

# Esporte Clube Vitória

12º Colocado da Série B em 2019 / Disputará Série B em 2020

## O que deu certo

- Investimentos compatíveis com a condição do clube;

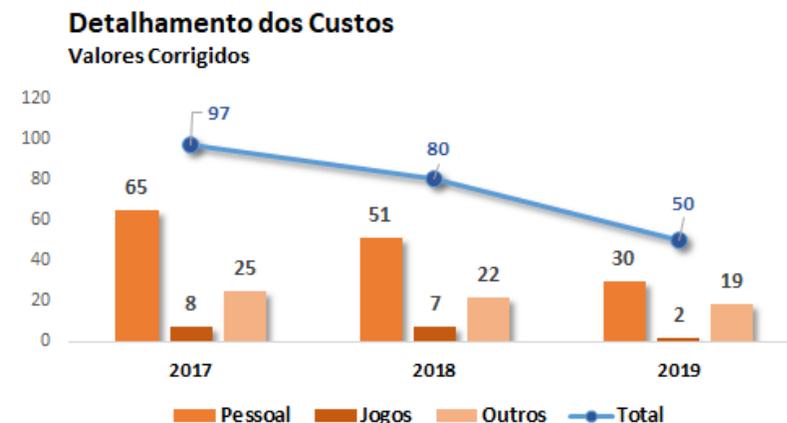
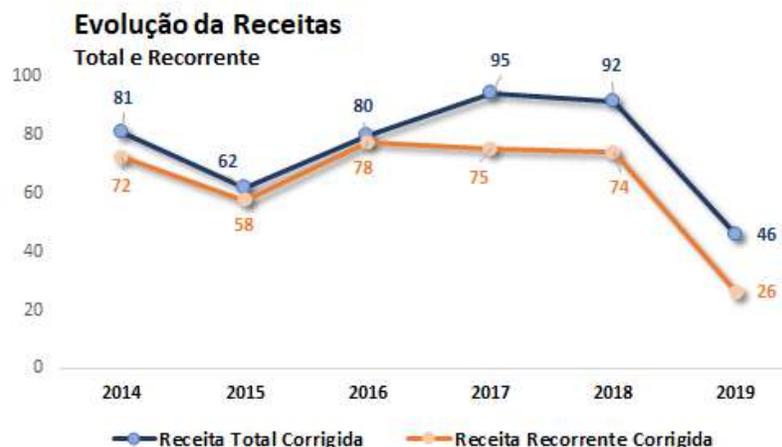
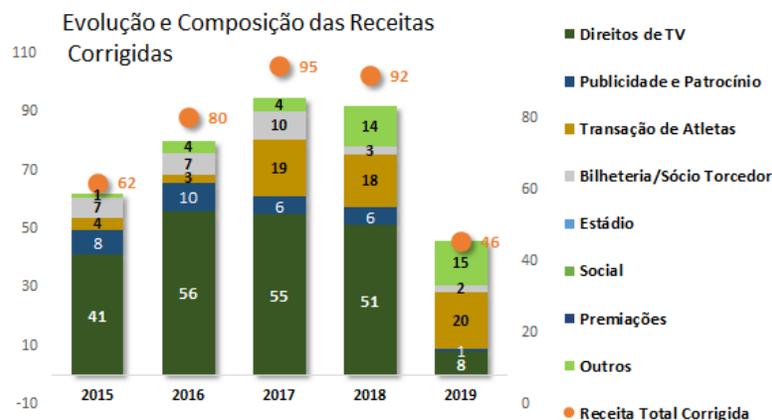
## O que não funcionou

- Receitas em queda;
- Custos acima das Receitas;
- Dívidas cresceram;
- Alavancagem permanece elevada;

# Vitória: Receitas, Custos e Geração de Caixa



- \* Receitas em forte queda por conta do rebaixamento à Série B.
- \* Custos caíram, mas menos que as receitas, de forma que a Geração de Caixa (EBITDA) veio negativa em R\$ 8 milhões;
- \* Destaque das receitas foi a Venda de Atletas;
- \* Nos Custos a parte de Pessoal caiu bem, mas os Outros foi menos impactado;

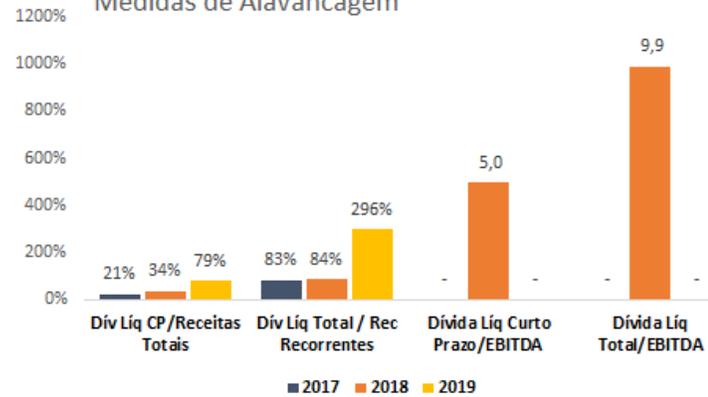


# Vitória: Investimentos e Dívidas

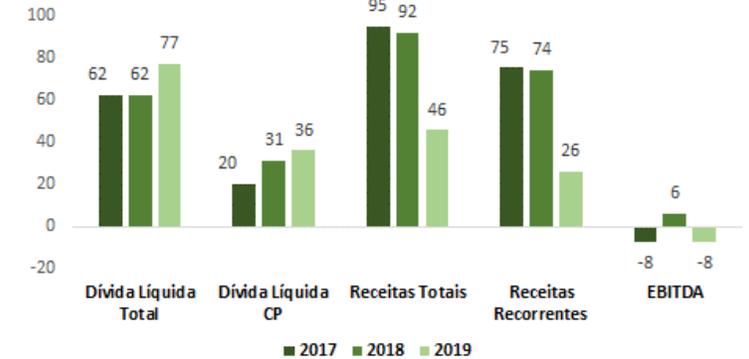
## Composição das Dívidas



## Medidas de Alavancagem



## Itens de Medição de Alavancagem



## Evolução dos Investimentos



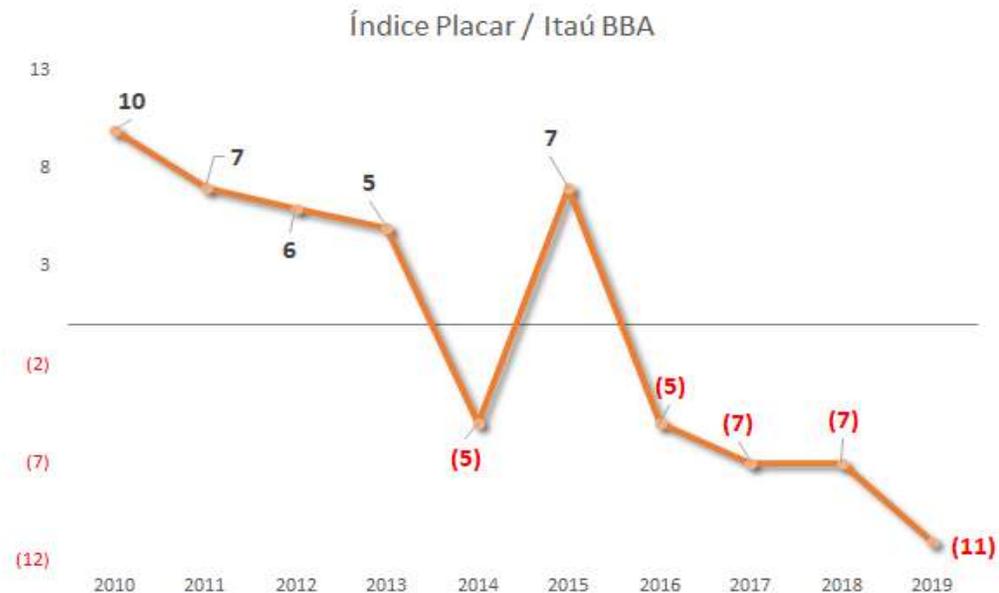
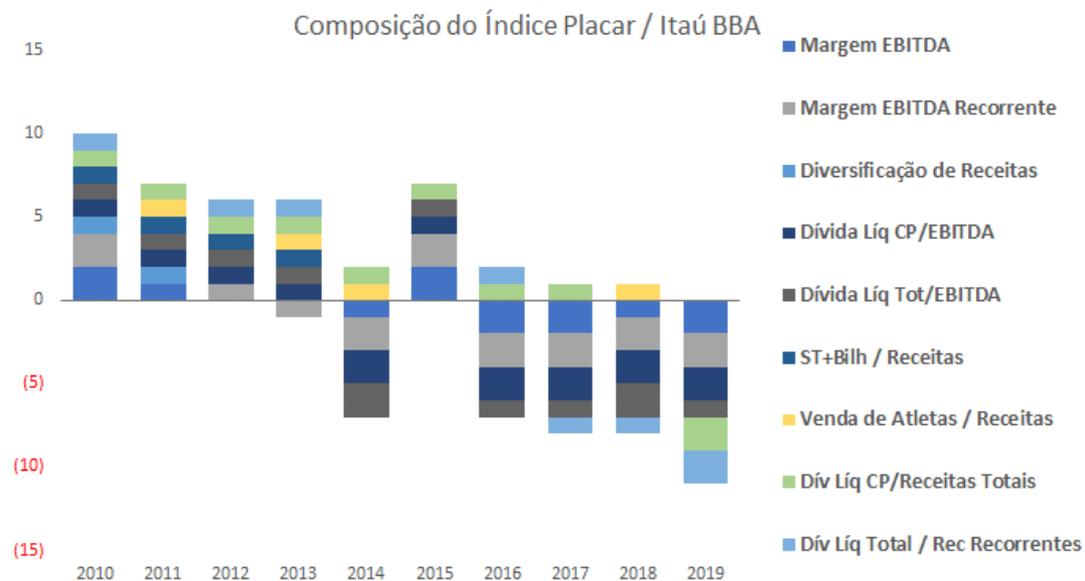
- \* Dívidas em alta, especialmente na parte relativa a Impostos e Acordos;
- \* Demais dívidas diminuiram, como deveria ser para um clube com menos gastos e investimentos, que também caíram;
- \* Com queda de receitas a Alavancagem aumentou. Permanecer na Série B coloca em risco a capacidade de pagamentos do clube;

# Vitória: Fluxo de Caixa

Esporte Clube Vitória	
R\$ Mil	dez-19
<b>EBITDA</b>	<b>-6.510</b> -15%
<b>D NCG</b>	<b>-3.230</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	
<b>D NCG Atletas</b>	<b>-5.361</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>-15.101</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-863</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-3.327</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>16.849</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>3.314</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-2.065</b>
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>1.249</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>1.249</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-1.308</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-59</b>
<b>Coligdas Ativas</b>	<b>-9</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>352</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-804</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>6.333</b>
<b>Variação Monetária Não Caixa</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>57</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>8</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>65</b>

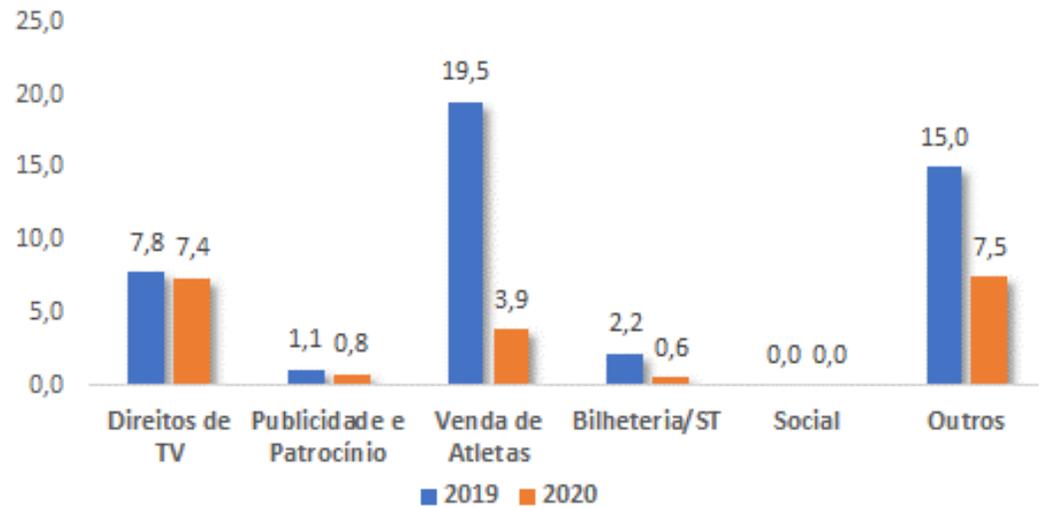
- \* Geração de Caixa (EBITDA) negativo em R\$ 6,5 milhões;
- \* Concedeu financiamentos operacionais de mais R\$ 8,6 milhões;
- \* Aumento dívidas em R\$ 16,8 milhões de casos que estavam em discussão e foram resolvidos;
- \* Fluxo de Caixa do Negócio positivo em R\$ 1,2 milhões;
- \* Positivamente recebeu luvas de TV de R\$ 6,3 milhões, de forma que o caixa fechasse praticamente zerado;

# Vitória: Índice Placar / Itaú BBA



- \* A evolução do índice mostra as dificuldades do clubes nos últimos 4 anos, em constante desequilíbrio e se deteriorando;
- \* Margens ruins, alavancagem em alta. Problemas que se acumulam e geram dificuldades na gestão;

Estimativa de Receitas de 2020



Estimativa de geração de Caixa para 2020



\* Se mantendo na Série B o ano de 2020 tende a ser bastante difícil para o Vitória. Se não vender atletas a situação tende a ser difícil ao final da temporada;

## Paciência e pés-no-chão

O Vitória é daqueles casos de clubes que enquanto se mantém na série A se sustentam à base das receitas de TV, que favorecem vendas de atletas. O problema é quando caem, perdem as receitas mas permanecem com inúmeros problemas de dívidas, que a nova realidade não comporta.

Mesmo com ajustes, menores que a necessidade demanda, o Vitória foi incapaz de alcançar o equilíbrio. É preciso um esforço maior, uma gestão mais eficiente e com os pés-no-chão, e que se ampare nas categorias de base como forma de reverter o cenário difícil.

É um ciclo vicioso que precisa ser rompido, mesmo que leve algum tempo até que o clube reencontre o equilíbrio e a capacidade de ser competitivo.

Esporte Clube Vitória		
R\$ MM	dez-18	dez-19
<b>CIRCULANTE</b>	<b>2.563</b>	<b>4.848</b>
Disponibilidades	8	65
Ctas a Receber de Clubes	560	3.807
Ctas a Receber de Patrocínio		
Outras Contas a Receber	1.373	
Outros	622	976
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>52.542</b>	<b>3.199</b>
Contas a Receber de Clubes	2.000	
Outras Contas a Receber	167	
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	0
Outros	50.375	3.199
<b>PERMANENTE</b>	<b>25.600</b>	<b>21.969</b>
Atletas em Formação	4.761	2.139
Imobilizado	15.536	12.720
Atletas Profissionais	5.303	7.110
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>80.705</b>	<b>30.016</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>34.558</b>	<b>44.774</b>
Instituições Financeiras	3.688	1.930
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	2.305	
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	3.411	2.396
Adiantamentos de TV e Publicidade		
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	18.337	14.116
Direitos de TV		
Impostos/Profut	3.842	17.216
Provisão para Contingências		
Coligadas		352
Outros	2.975	8.764
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>102.206</b>	<b>99.624</b>
Instituições Financeiras		450
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	3.078	1.269
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		
Direitos de TV	51.667	47.230
Impostos Parcelados e Profut	31.422	40.653
Provisão para Contingências	16.039	10.022
Coligadas		
Outros		
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(56.059)</b>	<b>(114.382)</b>

Esporte Clube Vitória		
R\$ Mil	dez-18 ( )	dez-19 ( )
<b>Total de Vendas Brutas</b>	<b>88.318</b>	<b>45.568</b>

<b>Vendas Líquidas</b>	<b>82.553</b>	100%	<b>43.629</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(49.257)</b>	-60%	<b>(29.745)</b>	-68%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(15.190)</b>	-18%	<b>(11.583)</b>	-27%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(21.974)</b>	-27%	<b>(5.606)</b>	-13%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>(3.868)</b>	-5%	<b>(3.305)</b>	-8%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(8.967)</b>	-11%	<b>(5.688)</b>	-13%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(3.379)</b>	-4%	<b>(3.123)</b>	-7%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(16.214)</b>	-20%	<b>(12.116)</b>	-28%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(37)</b>	0%	<b>(2.065)</b>	-5%
<b>Res Financ Não Caixa</b>	<b>(1.524)</b>	-2%		
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(17.775)</b>	-22%	<b>(14.181)</b>	-33%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>			<b>6.333</b>	15%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>13.793</b>	17%	<b>6.017</b>	14%
<b>Equiv. Patrimonial</b>				
<b>Prov. I.R./C.S.</b>				
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(3.982)</b>	-5%	<b>(1.831)</b>	-4%

Auditoria: RSM  
Com Ressalvas

# Como será o amanhã?

O futebol pós-pandemia

No início do relatório falamos sobre a divisão que passa a ser vista de forma clara entre clubes equilibrados e desequilibrados. Se esta já era uma realidade ao final de 2019, os efeitos da pandemia podem ocasionar a maior mudança de forças estruturais da história do futebol brasileiro.

Porque se é verdade que clubes cresceram em importância e conquistas ao longo do tempo, também é fato de que as mudanças ocorreram ao longo de décadas, construções de longo prazo. Mas a debilidade financeira pré-pandemia e reforçada pela ausência de partidas e receitas ao longo de 2020 nos indicam a possibilidade de uma ruptura jamais vista. Na verdade, uma ruptura que dava sinais de proximidade, mas que a boa vontade com clubes tradicionais e desequilibrados acabava mantendo-os vivos, respirando por aparelhos.

Atrasos, falta de dinheiro, falta de interesse do mercado e dos torcedores, tudo isso reforçado por uma mudança no modelo de controle dos direitos de arena e ainda sob a possibilidade de uma lei de transformação das associações em clubes-empresas.

Vejam, temos alternativas. Há luz no fim do túnel caso os processos de construção da lei do clube-empresa e da mudança na lei dos direitos de transmissão sejam bem feitos. Mas como tudo na vida é relativo, pode ser bom para uns, ruim para outros, pode ajudar os que sobreviverem até as mudanças, ou será apenas a constatação de que a luz era de um trem.

O futuro precisa ser hoje, pois já está atrasado. Negociações coletivas, visão de indústria e negócio, possibilidade de se transformar em empresa de forma responsável, mas principalmente mudança na mentalidade dos dirigentes, que precisam entender que no futebol não cabe mais a visão do gestor abnegado e amador, e que apenas uma postura firme, austera, que vá além do futebol, será capaz de recolocar os clubes brasileiros na condição de “12 candidatos ao título”. Infelizmente, seguindo como estamos teremos 2 ou 3 candidatos aos títulos.

Diferente do que se imagina, o futebol só precisa que os clubes se equilibrem para se manter relevante. O risco está dentro da própria indústria.

# Cesar Grafietti

Consultor de Gestão e Finanças do Esporte

**Colaboração: Pasquale Di Caterina**

**Diretoria Geral do Atacado**

2020