

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



Carlos Eduardo Veiga

1810520

**A EVOLUÇÃO DO *VALUATION* DO CLUBE DE REGATAS
DO FLAMENGO**

Monografia de Final de Curso

Orientadora: Prof. Beatriu Canto Sancho

Departamento de Economia

Rio de Janeiro

Novembro de 2022

Carlos Eduardo Veiga
1810520

**A EVOLUÇÃO DO *VALUATION* DO CLUBE DE REGATAS
DO FLAMENGO**

Monografia de Final de Curso

Orientadora: Prof. Beatriu Canto Sancho

Departamento de Economia

Declaro que este trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.



Rio de Janeiro

Novembro de 2022

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

Agradecimentos

A conclusão desta etapa é um momento especial para avaliar toda a trajetória. Considerando que o trajeto foi impactado pela inesperada pandemia da COVID-19, o término desta fase se torna ainda mais singular. Ao longo dos anos universitários e também dos momentos de isolamento, pensamos, criamos e trabalhamos para construir o futuro a cada dia. Por isso, primeiramente gostaria de agradecer a instituição PUC-Rio e todos os professores que fizeram parte do meu percurso. Em especial, agradeço minha orientadora Beatriu Canto Sancho. Graças a eles, me sinto capacitado e motivado para trabalhar com o que sinto prazer.

Não menos importantes, gostaria de agradecer também à minha mãe e minha irmã. Pela companhia, apoio e exemplo diário de perseverança, elas me ajudaram a passar pelos momentos mais difíceis e tomar as decisões mais complexas.

Apesar de estar cometendo injustiças ao não citar nominalmente todos, gostaria de agradecer meus colegas de universidade. Representando todos meus amigos que fizeram parte desta fase, agradeço ao João Vitor, Fernanda e João pelo companheirismo.

Por último, porém não menos importantes, desejo agradecer a todos os meus professores que estiveram comigo antes do período da faculdade. Sem dúvidas, contribuíram para formação do meu caráter e me deixaram apto para concluir esta etapa.

Índice

Introdução.....	06
1 Clube de Regatas do Flamengo - História.....	09
1.1 Comparativo entre administrações do clube.....	10
1.2 Resultados financeiros e esportivos de uma gestão profissional.....	13
2 Atual cenário do futebol mundial.....	16
3 <i>Valuation</i> no mundo do futebol.....	18
3.1 Metodologia.....	18
4 <i>Valuations</i> do C.R Flamengo.....	21
4.1 Valor financeiro do C. R. Flamengo em 2012.....	21
4.2 Valor financeiro do C. R. Flamengo em 2021.....	25
4.3 O que esperar do valor financeiro do Flamengo.....	26
Conclusão.....	30
Referências bibliográficas.....	31

Lista de Tabelas

TABELA 1 - Demonstração do resultado - 2012	14
TABELA 2 - Demonstração do resultado - 2021	15
TABELA 3 - Valuation C. R. Flamengo em 2012	23
TABELA 4 - Valuation C. R. Flamengo em 2021	26

Introdução

Ao longo das últimas décadas, o olhar perante aos clubes de futebol vem se transformando. Os clubes de futebol não são mais considerados organizações esportivas simplórias e com o objetivo único de entreter. Atualmente, o público em geral está encarando essas instituições centenárias como grandes empresas com elevadas e diversificadas receitas provenientes de patrocínios, cotas de televisão, comercialização de produtos, transferência de atletas, venda de ingressos entre outras fontes. Contudo, a administração dos clubes é complexa, principalmente no Brasil. Alinhar responsabilidade financeira e o sucesso esportivo não é tarefa fácil para se atingir simultaneamente.

As instituições futebolísticas brasileiras acumulam dívidas gigantescas. Segundo estudo da Sports Value em 2020, as dívidas de todos os clubes brasileiros atingiram R\$ 10 bilhões até o final do mesmo ano. Ao mesmo tempo, o faturamento consolidado do mercado não ultrapassa R\$ 7,3 bilhões. Sabe-se que é de suma importância combinar os resultados financeiros ao desempenho esportivo, porém, historicamente, os clubes de futebol optaram/optam por gestões irresponsáveis na esperança de resultados no campo no curto prazo. No Clube de Regatas do Flamengo não foi diferente durante a maior parte da sua história competitiva.

Poucos imaginariam que a famosa frase "acabou o dinheiro" proferida pelo então presidente do Clube de Regatas do Flamengo, Márcio Braga, se tornaria apenas uma memória de um passado quase inacreditável. O momento que misturava indignação com vergonha foi a munição perfeita para os rivais zombarem do Rubro-Negro e sua explícita saúde financeira. Mais de uma década depois, o clube da Gávea se tornou referência em gestão e se distancia de cada vez dos tempos vexatórios. 'Vítima' de uma revolução administrativa e financeira, Flamengo se tornou uma das potências esportivas da América Latina de forma a se desprender dos rivais nacionais.

Uma das máximas do futebol é que esse esporte "é uma caixinha de surpresas". Afinal, campeonatos podem ser decididos por uma série de acasos. Ou seja, nem

sempre os melhores trabalhos são recompensados com vitória. Sem dúvidas, essa é uma das belezas do esporte. Porém, talvez seja digno de levar a insanidade se pensarmos que, apenas no país de futebol, um mercado que movimenta R\$52,9 bilhões de reais ao ano pode não ser decidido pela competência de seus integrantes. No Brasil, histórias de equipes mal geridas, em crise financeira, com funcionários sem receber, ex-atletas cobrando direitos na justiça, entre outros problemas, que conseguiram levantar troféus provavelmente são mais comuns do que times com administrações competentes. Contudo, estamos presenciando uma mudança no cenário brasileiro. E o maior exemplo é o C.R. Flamengo.

O objetivo deste projeto é apresentar um modelo de *valuation* para clubes de futebol que seja adequado para equipes brasileiras além das inglesas. Para isso, utilizarei o caso de sucesso financeiro (que reflete nas quatro linhas) do Flamengo. Começando pela sua história, atravessando por gestões caóticas até chegar na marca que parecia inalcançável de R\$1bi de faturamento, o trabalho pretende mostrar a evolução da avaliação financeira do clube e indicar os componentes financeiros que modificarão o *valuation* da entidade no futuro rubro-negro. Importante ressaltar também a situação atual e histórica dos clubes de futebol, principalmente os brasileiros. Esta parte do trabalho, é fundamental para valorizarmos os feitos de gestões competentes e profissionais em um clube tradicional. Além disso, será importante mais a frente quando apresentarei o processo para achar o valor intrínseco do Flamengo. Afinal, como o economista e especialista em Banking e Gestão & Finanças do Esporte, Cesar Grafietti, afirma na sua obra "Quanto vale o show? A arte de avaliar um clube de futebol e os segredos do *valuation*" (2020):

"Um processo de *valuation* de um clube de futebol pode ter a criatividade que quiserem aplicar, mas necessariamente passa por alguns aspectos na análise como conhecer o setor, o que significa entender sua dinâmica de funcionamento."

A compreensão da indústria do futebol não é algo simples, pois contempla uma estrutura composta por torcedores, atletas, dirigentes, federações, confederações, clubes, empresários etc. Cada clube tem a sua construção a partir desses e alguns outros parâmetros. Cada clube tem uma história de formação, um momento e expectativas únicas.

Por isso, explicarei os problemas do período pré-2013 até a quebra de paradigma conquistada pela gestão do Eduardo Bandeira de Mello. Posteriormente, um cenário financeiro e esportivo caóticos se desdobram para uma história que retomam os períodos de glória só que dessa vez baseado em profissionalismo na administração do clube. Sob esse prisma, analisarei os impactos a longo prazo e efeitos de possíveis rumos a serem tomados. Nesse sentido, planejo discutir e apresentar novas fontes de receita com inspiração em modelos bem sucedidos aplicados em outros clubes de futebol e outras entidades esportivas. Além disso, como citado anteriormente, será apresentado os *valuations* do Clube de Regatas do Flamengo nas temporadas marcantes de 2012 e 2021 baseados no modelo proposto pelo especialista em finanças no mundo do futebol, Tom Markham (2013), centrado na avaliação de um método ótimo para calcular o *valuation* de clubes de futebol. Apesar de haver uma quantidade muito limitada de pesquisas acadêmicas na área de avaliação de instituições esportivas, conseqüentemente, este projeto se baseará na literatura existente nesta área, concentrando-se em avaliações de clubes de futebol em particular. Markham diz que seu objetivo era encontrar “um método de avaliação confiável que seja benéfico para: compradores, vendedores, financiadores e administradores de clubes. Pela escassez da literatura sobre o tema, acrescento o grupo dos acadêmicos aos beneficiados .

Este projeto pretende aproximar o modelo de *valuation* proposto por Markham aos clubes além do futebol inglês que apresentam um modelo de gestão profissional e competente. Por meio do exemplo do Clube de Regatas do Flamengo, *valuations* ao longo da sua trajetória recente, ratificando a importância da gestão profissional nos clubes de futebol, esta obra aspira mostrar que esse modelo é adequado para outras entidades além do campeonato inglês. A análise do caso do C.R. Flamengo desta obra poderá servir de base para outros clubes do futebol brasileiro. O passado rubro-negro pré reestruturação se assemelha ao de quase todas entidades futebolísticas do nosso país. Apesar do potencial financeiro exorbitante ser impulsionado pela maior torcida do Brasil, este projeto clarifica que o profissionalismo na administração gera mais valor a longo prazo para a empresa.

1 Clube de Regatas do Flamengo - História

Como diz a letra do samba da Estácio de Sá sobre os 100 anos do Flamengo: “seis jovens remadores fundam o grupo de regatas”. Os seis jovens remadores eram Augusto Silveira, Felisberto Laport, Jose Agostinho Pereira da Cunha, Jose Felix da Cunha Meneses, Mario Espínola e Nestor de Barros. Na Praia do Flamengo nascia o Flamengo, um Clube de Regatas e ali era iniciada “a história que mudaria nossas vidas”, conforme conta o escritor Ricardo Fontes Santana em "Hoje é dia de Flamengo".

Em 1903, o Flamengo começou a dar os primeiros passos no esporte, que hoje é uma paixão nacional. Porém, a oficialização, de fato, deu-se no dia 8 de novembro de 1911, liderada pelo então capitão do Fluminense, Alberto Borgeth. Desde então, seu maior e verdadeiro patrimônio só aumenta: sua torcida. Uma pesquisa recente da Sport Track divulgada no dia 14 de junho de 2022, em um relatório de parceria com a XP, indicou que 24% dentre os brasileiros que se identificam com futebol torcem para o Flamengo – a porcentagem era de 22,5% em 2020 e 19,5% em 2018.

Com apoio da nação rubro-negra, sua trajetória começou em 1914 ao levantar o primeiro troféu de sua existência: campeão carioca de 1914. A partir daquele momento, a história do Clube de Regatas do Flamengo apenas se enriqueceu. Tantas gerações de craques passaram pelo clube da Gávea, porém nenhuma supera o "grupo de ouro" da década de 1980 liderado pelo ídolo máximo rubro-negro, o Zico. Após a renovação da equipe campeã do mundo 1981, houve alternância de momentos preocupantes e gloriosos. Contudo, a sala de troféus da sede encheu bastante. Atualmente, o "Mais Querido" é bicampeão da Libertadores, octa campeão do Campeonato Brasileiro, tricampeão da Copa do Brasil e 37 vezes vencedor do Campeonato Carioca, além de outros títulos.

Apresentar o objeto de estudo, o Flamengo, desde a fundação atravessando períodos caóticos, até chegarmos às glórias, faz-se fundamental para o que se propõe. Afinal, o que o projeto pretende instigar depende dos *valuations* do clube nos anos de 2012 e 2021, fazendo menção honrosa a reestruturação financeira para que se atingisse

o sucesso esportivo. Logo, entender a instituição analisada é de suma importância antes de construir qualquer premissa em qualquer análise de valor financeiro.

1.2 Comparativo entre administrações do clube

A comparação entre as gestões do clube ao longo de sua história se faz necessária para enfatizar o impacto positivo do profissionalismo na administração de clubes de futebol. Progredir de situações financeiramente caóticas até atingir o patamar de R\$1bi de faturamento não foi um movimento fácil. Porém, ao apresentar a mudança de mentalidade e os componentes financeiros que foram impactados ao longo dos anos, a evolução do *valuation* do clube se torna óbvia.

Após seus anos de conquistas na década de 80, o Flamengo ficou sob administração de dirigentes focados em resultados imediatos dentro das quatro linhas. Nesta obra, acreditarei que as péssimas gestões durante os 32 entre o título mundial de 1981 e o início da administração Bandeira de Mello em 2013 foram advindas apenas de incompetência.

Em 1995, Kleber Leite, após ser eleito, decidiu impactar o mercado brasileiro com a formação de um 'super time' que incluía a contratação do então melhor jogador do mundo: Romário. Segundo o então presidente, as contratações se pagariam com a adição de novas receitas ao clube, mas na prática, o que se viu foi diferente, o clube atrasou salários, antecipou cotas de TV, deixou de pagar impostos e aumentou suas dívidas trabalhistas.

Em 1999, Edmundo dos Santos Silva assumiu a presidência do Flamengo. Naquele mesmo ano, a diretoria fechou uma parceria com a ISL, empresa suíça de marketing esportivo. Para a administração do clube, esse novo vínculo viabilizaria um elenco estrelado. O acordo entre ISL e Flamengo terminou em abril de 2001, após 15 meses, com a empresa suíça, que já atrasava pagamentos ao clube, decretando falência. Nesse contexto, o clube que já passava por dificuldades financeiras, via seu orçamento cair pela metade. Segundo Mattos (2005), Edmundo deixou o clube em julho de 2002 com uma dívida de cerca de

570 milhões de reais, em valores corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2019.

Em 2004, Márcio Braga assumiu a presidência do Flamengo pela quarta vez. Em meio a um caos político, o clube ficou 11 meses sem patrocínio da Petrobrás, posto que o valor ficou bloqueado na justiça. E, em mais um ano de sofrimento esportivo, o Campeonato Brasileiro de 2005 foi marcado por uma luta desesperada contra o rebaixamento. Apesar de tudo, Márcio foi reeleito em 2007 e conseguiu o inacreditável título do Brasileiro de 2009. Uma das grande surpresas da "caixinha" que é o futebol, em especial o brasileiro.

As conquistas aleatórias maquiaram problemas de administração financeira e gestão esportiva de um mandato que deu continuidade às gestões que afundaram o Flamengo em dívidas. E, em 2010, foi eleita presidente do clube a ex-nadadora Patrícia Amorim. Essa foi a última gestão irresponsável de um ciclo de aproximadamente 15 anos de aumento da dívida rubro-negra que teve como grande ato a chegada do craque Ronaldinho Gaúcho.

Para a alegria dos mais de 30 milhões de flamenguistas, em 2013, o clube deu o primeiro passo para quebrar o ciclo de autodestruição. Liderado por Eduardo Bandeira de Mello, a chapa azul formada por profissionais de currículos invejáveis assumiu uma instituição tradicional dilacerada financeiramente e com poucas opções de qualidade dentro das 4 linhas. Com ações nada populistas, a gestão deixava claro que o time de futebol não seria competitivo por um período e que o objetivo era sanear as finanças do clube.

Para alcançar essa meta, a primeira tarefa era reduzir o endividamento e, para isso, era necessário entender o real problema. Então, o clube contratou *Ernst & Young* (EY) para realizar uma auditoria externa e ganhar credibilidade com seus torcedores para acreditarem no processo. Segundo o jornalista Rodrigo Capelo:

"Até então, os valores eram difusos e o panorama real do endividamento não era tão claro. Até por isso, no início da década, o Flamengo não tinha credibilidade para negociar com quase ninguém, seja fornecedor, banco ou grandes atletas e

treinadores."

Outros pontos fundamentais que vieram na sequência, mais precisamente em 2015, foram a adequação ao Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT) e a instauração da Lei de Responsabilidade Fiscal. Durante o primeiro triênio da gestão, além dessas medidas ligadas à profissionalização do clube, houve redução das dívidas com a necessária política de baixa folha salarial adotada.

Ao mesmo tempo, o Flamengo buscava diversificar e aumentar suas receitas para acelerar o processo de redução do endividamento. Como por exemplo, o programa de sócio torcedor lançado em 2013, o Nação Rubro-Negra, e, também, a profissionalização do departamento de marketing que alavancou as vendas do clube. Apresentando melhoras significativas e evidentes por meio da divulgação das Demonstrações Financeiras em seu site, Bandeira foi reeleito em 2015.

No mandato seguinte, a diretoria prometeu aumentar os investimentos no futebol e buscar montar equipes competitivas. A partir de uma arrecadação de 718 milhões com cotas de televisão e mais 217 milhões de saldo com atletas entre 2016 e 2018, o Rubro-negro foi se reforçando aos poucos de jogadores renomados como: Guerrero, Diego Ribas, Everton Ribeiro e Vitinho. Ainda assim, o clube seguiu até 2017 com o foco na redução do endividamento, a virada de chave deu-se na temporada 2018, agravando-se na temporada 2019, já sob gestão do Landim.

Na atual diretoria, eleita em 2018 e reeleita em 2021, apesar de ter tido um aumento no endividamento no primeiro ano, representa uma manutenção no modelo de gestão profissional do C. R. Flamengo. A administração de Rodolfo Landim está colhendo frutos do sucesso da diretoria anterior e está melhorando ainda mais a saúde financeira do clube. Para a alegria da torcida, desde 2019, o Flamengo está conseguindo alinhar competência administrativa e títulos expressivos.

1.3 Resultados financeiros e esportivos de uma gestão profissional

Nesta parte do projeto, apresentarei dados das Demonstrações Financeiras disponíveis no site oficial do C. R. Flamengo. Estes dados são relevantes para este projeto porque são a base para as projeções financeiras que usaremos no modelo de valuation. Olhando apenas para a receita do clube quando Bandeira de Mello recebeu e a alcançada em 2021, percebe-se o trabalho árduo e competente durante esses anos. Em 2012, a receita bruta foi de aproximadamente R\$175 milhões e, desde então, com uma taxa de crescimento anual composta maior que 19%, atingiu R\$1.082 bilhão em 2021.

No primeiro ano de mandato do grupo do Bandeira de Mello, se depararam com uma dívida um pouco maior do que R\$750 milhões justificaria toda política de austeridade e cautela adotada nos próximos anos. Para surpresa de muitos, o Flamengo se consagrou campeão da Copa do Brasil ao "acaso" e foi fundamental para aumentar a confiança dos rubronegros com o processo.

2014 representou um ponto de virada para o Clube de Regatas do Flamengo. Não pelo título estadual, mas sim que, pela primeira vez desde 2009, houve lucro líquido (R\$64 milhões). A gestão manteve o profissionalismo e realizou as políticas citadas anteriormente. Após três anos completos de severa austeridade, o clube conseguiu acelerar os investimentos e diminuir a dívida drasticamente, chegando a 390 milhões de reais no final de 2016. Assim, com aumento de renda e menos dívidas, o clube conseguiu fazer investimentos maiores.

Em 2018, o Flamengo tinha o melhor balanço de sua história e o orçamento do Departamento de Futebol era muito alto comparado a anos anteriores. A capacidade de investimento tinha aumentado muito.

Com a chegada de Rodolfo Landim em 2019, os frutos começaram a ser colhidos. O Flamengo conquistou o Campeonato Carioca, o Campeonato Brasileiro e a Copa Libertadores. Além disso, a exposição do clube aumentou. O faturamento da FlaTV cresceu 400% e o número de seguidores cresceu 122% no Instagram contra o

ano de 2018.

Em 2020, por questões de saúde pública, tivemos uma temporada atípica que se mistura com a do ano seguinte. Um dos impactos foi a não presença de público no estádio, uma das principais fontes de receita do Flamengo que tinha contribuído com um valor de aproximadamente R\$109 milhões no ano anterior, impactou muito o resultado do clube. Apesar das dificuldades inevitáveis por conta da COVID-19, parcerias e mídias digitais cresceram e as finanças permaneceram estáveis no final do ano.

O clube ultrapassou a marca histórica de R\$ 1 bilhão em receitas brutas em 2021, cifra inédita no mercado brasileiro de clubes esportivos. Mesmo que parte desse valor deva-se à contabilização de parte do Campeonato Brasileiro de 2020 em 2021, a receita de 2021/A, de R\$ 992 MM, representa um crescimento de 31% em relação a 2020/A e de 4% em relação ao ano de 2019.

Nos campos de futebol, após a conquista do Octacampeonato Brasileiro em 2020, referente ao campeonato encerrado em fevereiro de 2021, o Flamengo conquistou o bicampeonato da Supercopa do Brasil e o 37o Campeonato Carioca. Além de mais uma final de Copa Libertadores da América. Conclui-se que a reestruturação administrativa e financeira possibilitou o sucesso esportivo sem depender única e exclusivamente do acaso.

TABELA 1 - Demonstração do resultado - 2012
(Valores corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2021)

Em milhares de reais	
Receita operacional líquida	293.414.724
Despesas operacionais	(309.146.75)

Resultado bruto	(15.732.035)
------------------------	--------------

Despesas financeiras líquidas	(76.499.720)
--------------------------------------	--------------

Déficit do exercício	(92.231.755)
-----------------------------	--------------

Fonte: Demonstração Financeira do Flamengo (2012)

TABELA 2 - Demonstração do resultado - 2021

Em milhares de reais	
Receita operacional líquida	1.025.428
Custo das atividades sociais e esportivas	(761.610)

Resultado bruto	263.818
------------------------	---------

Despesas administrativas	(45.763)
---------------------------------	----------

Despesas comerciais	(18.318)
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	(11.592)

Resultado operacional antes do resultado financeiro	188.145
------------------------------------------------------------	---------

Despesas financeiras	(21.424)
Receitas financeiras	10.925

Superávit do exercício	177.646
-------------------------------	---------

Fonte: Demonstração Financeira do Flamengo (2021)

2 Atual cenário do mundo do futebol

O atual cenário do futebol brasileiro é marcado por más administrações econômico-financeiras que levaram clubes a situações dramáticas. Botafogo, Vasco e Cruzeiro são casos recentes de clubes que, com gestões ultrapassadas e amadoras, chegaram à insolvência financeira e a série B do Campeonato Brasileiro. Tradição e títulos num passado distante não mais garantem a permanência dos clubes na elite do futebol nem a admiração da opinião pública.

Com dívidas impagáveis e ineficiência no futebol a partir de irregularidades na

gestão, o Cruzeiro, bicampeão da Libertadores e tetra campeão brasileiro, está pelo terceiro ano consecutivo na Série B em 2022. O endividamento do clube sobre o seu faturamento anual chega a uma relação de oito para um, ou seja, caso o clube não investisse nada nos próximos anos e seguisse com o mesmo nível de receitas, ele demoraria oito anos para saldar as dívidas.

Em situação similar, o Vasco da Gama, maior rival do Flamengo, disputa pela 5ª vez a segunda divisão do Campeonato Brasileiro. Prejudicados por sucessivas gestões irresponsáveis, os torcedores cruzmaltinos sofrem com equipes limitadas e vexames futebolísticos. Constantes crises políticas também dificultam que uma das maiores torcidas do Brasil fique esperançosa. Afinal, a dívida total do clube hoje é de R\$ 709 milhões.

Um dos clubes mais tradicionais do país, o Botafogo ainda apresenta situação financeira caótica. Em balanço financeiro divulgado em março de 2021, o clube informou um déficit superior a R\$ 139 milhões e sua dívida passiva do clube carioca ultrapassa R\$ 1 bilhão. Porém, assim como os outros clubes citados, a equipe da orla do Rio de Janeiro vem passando por transformações que devem mudar o rumo da instituição.

Cruzeiro, Vasco e Botafogo fazem parte do início de uma indústria no Brasil: a da negociação de clubes de futebol. Em 2021, presenciamos um marco para o futebol brasileiro, a aprovação da Lei do Clube-Empresa (Lei nº 14.193/2021). Essa lei permite aos clubes a conversão para Sociedade Anônima do Futebol (SAF). Em resumo, a nova formatação jurídica permite que as equipes de futebol (em sua maioria são associações sem fins lucrativos) consigam oferecer garantias legais para potenciais investidores que poderão optar até mesmo pela aquisição integral do clube. Com muitas semelhanças e diferenças entre as negociações, hoje, podemos concluir que os três clubes citados são os principais exemplos brasileiros deste tipo de conversão.

Apesar de não necessariamente desencadear em bons investimentos, o surgimento das SAFs renova as esperanças dos torcedores brasileiros. O artigo econômico *“What Drives The Value Of Football Clubs: An Approach Based On Private And Socio-Emotional Benefits”* mostra como, no setor dos clubes de futebol, onde os

resultados financeiros em média são negativos, os investidores sempre buscam atingir suas metas que muitas vezes não estão fundamentadas apenas no racional. O estudo apresenta que, ao comprar um clube de futebol, o adquirente pode esperar apenas benefícios globais para os acionistas, representados também pelos benefícios privados de controle e benefícios socioemocionais. Logo, o novo dono do clube, seja ele apenas interessado em possuir uma equipe (benefício socioemocional) ou deseja lucrar com uma possível venda (benefício estritamente financeiro), visa o longo prazo e a profissionalização passa a ser o objetivo número um. Portanto, naturalmente, teremos um crescimento de gestões competentes que talvez poderão disputar com Palmeiras e Flamengo que mostraram com resultados concretos que a gestão profissional compensa. Além disso, atualmente, a literatura local sobre *valuation* de clubes de futebol é escassa. Com mercado de negociação de clubes no Brasil agitado, outra consequência da entrada dessa indústria no Brasil é o aumento do debate sobre o verdadeiro valor do clube.

Nesse contexto, avaliar o Clube de Regatas do Flamengo, objeto principal deste estudo, se faz tão interessante. Ao utilizar o exemplo da equipe da elite do nosso futebol a mais tempo sendo referência na gestão profissional e conquistando os principais títulos da América do Sul, esta obra poderá fomentar a discussão sobre o tema e servir de base para outras avaliações de clubes brasileiros. \

3 *Valuation* no mundo do futebol

Antes da obtenção do valor de mercado do Clube de Regatas do Flamengo, este capítulo em questão tratará do conceito e metodologia centrais na discussão proposta. Nele, será definido as especificidades do *valuation* no mundo futebolístico e sua aplicação, assim como o arcabouço matemático para .

3.1 Conceito e Metodologia

Conforme o jornalista Kieran Maguire trabalhou em sua obra “The price of football: understanding Football Club Finance” (2021), não há preço exato para um

clube ou jogador de futebol. O processo de avaliação de ativos tão peculiares é metade científico e metade artístico. Para Grafietti (2020), na reportagem intitulada “Quanto vale um clube de futebol? Os cálculos e as idiosincrasias do negócio da bola.”, “nada é tão simples quanto parece” para definir valor para um clube de futebol. No caso de uma empresa, você sabe quanto é sua receita, quanto é sua dívida e como elas deveriam se comportar ao longo do tempo, ou seja, os números são de certa forma previsíveis. Em linhas gerais, o *valuation* de uma empresa é obtido com os valores atingidos a partir de premissas. O método de avaliação mais estabelecido, Fluxo de Caixa Descontado (FCD), para analisar clubes enfrenta problemas, afinal, requer lucratividade regular e previsões precisas de receitas futuras para fornecer avaliações confiáveis. A maioria dos clubes de futebol são consistentemente não lucrativos e lutam para prever o desempenho financeiro futuro devido à volatilidade do desempenho de uma equipe em campo. Isso tornou o Fluxo de Caixa Descontado inadequado para avaliação universal e confiável de clubes.

Além do citado, o método de múltiplos é um dos mais trabalhados para medir o valor de um ativo. Este consiste em uma abordagem que a partir da análise de ativos “comparáveis” e premissas chega-se a um múltiplo, o qual, ao multiplicar o EBITDA (abreviação para *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) ou a receita, dará o valor do ativo. Os múltiplos de receita fornecem resultados erráticos em termos de avaliações dos clubes. Apesar de ser recomendado por vários acadêmicos e profissionais, ficou evidente que a técnica é muito simplista. Ele não considera os ativos de um clube, dívida, capacidade de controlar custos e lucratividade e, conseqüentemente, fornece avaliações de clube não confiáveis.

Ademais, os jornalistas Grafietti e Maguire explicitam em seus textos citados anteriormente que o modelo Multivariável de Markham (MMM) pretende calcular o valor de uma equipe de futebol especificamente. Cesar Grafietti ao longo da sua obra de 2020 exalta a contribuição que o artigo de Tom Markham, da Universidade de Reading, “What is the optimal method to value a football club?” (2013), traz para a discussão desse tópico cada vez mais em pauta. O texto apresenta o desenvolvimento de um modelo multivariado para o cálculo do *valuation* de um clube de futebol, utilizando as equipes da primeira divisão do campeonato inglês (English Premier League). No artigo,

o especialista em finanças da indústria futebolística classifica e separa os modelos de *valuation* nos que, para ele, são adequados para empresas gerais, como os modelos FCD, capitalização de mercado e valor de liquidação, e os métodos focadas no cálculo do *valuation* de um clube de futebol, como o “Forbes *valuation*”, “Broker *valuation*” e de múltiplos de receita. Porém, seu foco está em defender seu modelo e, por isso, levanta um questionamento relevante: “é difícil acreditar que uma indústria que gerou £ 2,9 bilhões na Inglaterra em 2010/11 não tenha uma técnica de avaliação confiável para avaliar seus principais ativos - os clubes”.

Segundo abordam Grafietti (“Valuation de clubes de futebol: cuidado com o que te vendem”, 2021), Markham (2013) e Maguire (2021), a utilização dos métodos mais conhecidos para valorar empresas em geral para estimar o valor de uma equipe de futebol é falha. Para Cesar Grafietti (2020), a junção de lucro líquido, ativos, receita, custo com pessoal, ocupação e capacidade do estádio do modelo de Markham é uma tentativa mais condizente com a indústria em questão. No artigo “Multivariate Model - An Optimal Method for Valuing Football Clubs?” (2020), Chauhan e Khairnar valorizam a simplicidade do modelo. Para eles, diferente do método de múltiplos de receita, MMM não é simples em demasia. Além disso, os autores destacam a utilização de dados contábeis auditados e KPIs (abreviação para *Key Performance Indicators*) específicos do setor. Afinal, essa indústria apresenta singularidades e características totalmente diferentes dos setores “ordinários”. Outro ponto favorável ao MMM é a flexibilidade das variáveis da fórmula que podem ser ajustadas para refletir o contexto de cada clube.

Maguire (2021) também ressalta a simplicidade do modelo e a obtenção de resultados raros. Para o jornalista, o modelo de Markham possui méritos reais. O autor cita a compra de 30% do Arsenal em 2018 pelo empresário Stan Kroenke. Esta porcentagem do clube inglês foi adquirida por £ 550 milhões, avaliando o clube em £ 1.83 bilhões. Alguns meses antes, a University of Liverpool Football Industry Group avaliou o clube pelo método de Markham em £ 1.82 bilhões, R\$ 8,6 bilhões na cotação da época.

Modelo Multivariável de Markham (MMM):

$$\text{VALOR DO CLUBE} = (\text{Receita} + \text{Patrimônio Líquido}) * [(\text{Lucro Líquido} + \text{Receita}) / \text{Receita}] * [(\% \text{ estádio preenchido}) / (\% \text{ relação salarial})]$$

Levando em consideração a opinião dos jornalistas e especialistas em finanças citados anteriormente, para este projeto, o MMM foi considerado o mais satisfatório para valorar uma equipe de futebol. Afinal, o modelo foi criado especificamente para achar o *valuation* de clubes, respeitando especificidades da indústria. Além disso, o patamar atual e projetado para os componentes financeiros e futebolísticos do Flamengo é comparável aos equivalentes dos clubes ingleses.

4 *Valuations* do C.R Flamengo

Apresentada evolução do Clube de Regatas do Flamengo, que o levaram do endividamento de R\$ 750 milhões em 2012 até o faturamento de R\$ 1 bilhão alinhado a volta ao caminho das glórias, e após a apresentação do modelo múltiplo desenvolvido por Tom Markham, serão calculados os valores intrínsecos ao Clube de Regatas do Flamengo nos anos 2012 e 2021. A seguir serão discutidos incrementos nas receitas atuais e futuras novas fontes que vão afetar os consequentes *valuations* do clube.

4.1 Valor financeiro do C. R. Flamengo em 2012

Todos os resultados a seguir estão em valores corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2021. O Flamengo apresentou, no ano de 2012, uma receita operacional líquida de R\$ 341,39 milhões e 64,1% da receita bruta de futebol é referente a direitos de transmissão, ou seja, fica clara a dependência do clube dessa fonte de receitas. A baixa receita do clube tem forte peso da má exploração das seguintes rubricas: bilheteria, patrocínio, repasse de direitos federativos, programa de sócio-torcedor e prêmios. O Flamengo tinha potencial para uma captação consideravelmente maior

nessas linhas. A receita operacional bruta total é produto da soma entre as receitas do futebol, do clube social e dos esportes olímpicos. Após os descontos dos impostos, chega-se à receita operacional líquida.

O Flamengo obteve déficit de R\$ 107,4 milhões na Demonstração de Resultado do Exercício. O resultado operacional também foi deficitário, em R\$ 18,27 milhões, fruto de despesas operacionais maiores que a receita operacional líquida. Enquanto a receita foi de R\$ 341,388 milhões, as despesas foram de R\$ 359,77 milhões, dos quais a maior parte (41,7%) foi em despesas com pessoal, seguida das amortizações (20,2%), serviços de terceiros (9,8%), despesas gerais (9,3%) e etc. As despesas financeiras, que incidem sobre o resultado operacional, para que se chegue ao resultado do exercício, foram de R\$ 89 milhões, entre custas judiciais, juros e encargos, multas e outros.

O Flamengo fechou o ano de 2012 com patrimônio líquido negativo em 728,4 milhões, o que é um sinal de alerta, significando que o clube está em dificuldades financeiras, posto que o patrimônio líquido é resultado da subtração dos ativos pelos passivos, ou seja, o Flamengo tinha mais obrigações a cumprir do que direitos a exercer.

O ativo do clube era de R\$ 760 milhões, R\$ 104,72 milhões circulante e R\$ 655,3 milhões não circulante. O passivo do clube era de R\$ 1,49 bilhões, R\$ 517,2 milhões circulante e R\$ 971,7 milhões não circulante. Ou seja, além do clube possuir um passivo consideravelmente maior que o ativo, no curto prazo, o clube tem muito mais a pagar do que a receber, dada a discrepância entre ativo e passivo circulantes.

Dois índices de liquidez serão utilizados para tais pontos, são eles: índice de liquidez geral e índice de liquidez corrente. O índice consiste basicamente na divisão do ativo pelo passivo. O índice de liquidez geral é composto pela divisão do ativo circulante mais ativo realizável a longo prazo pela soma do passivo circulante mais não circulante. O Flamengo apresentou esse índice equivalente a 0,51, o que externa a má capacidade de pagamento do clube no curto e longo prazo, dado que quanto maior o índice, melhor. Já a de liquidez corrente, de 0,20, evidenciando a situação caótica do clube, que o impedia de honrar seus compromissos no curto prazo, posto que quanto maior o índice melhor.

Para calcular a média de público da temporada 2012 foi utilizada a média do Flamengo como mandante no Campeonato Brasileiro, que conforme informado pelo clube, foi de 12.560 torcedores. A capacidade do estádio foi encontrada por meio de média aritmética ponderada, entre as capacidades dos estádios Nilton Santos e Raulino de Oliveira. Conforme o site oficial do estádio Nilton Santos, sua capacidade é de 44.000 torcedores, enquanto a do Raulino de Oliveira é de 18.230 torcedores. Como o Flamengo fez 14 jogos no Nilton Santos e 5 no Raulino de Oliveira, esses foram os fatores que multiplicaram a capacidade de cada estádio. O produto encontrado foi dividido por 19 (número total de partidas do clube como mandante no campeonato), encontrando a capacidade de 37.218 torcedores. Logo, a porcentagem do estádio preenchido é 33,75%.

A porcentagem de relação salarial foi de 43,98% (salários, encargos e benefícios a funcionários/receita operacional líquida), o que mostra como boa parte da receita do clube estava comprometida apenas com o pagamento de salários, o que engessa o clube. Abaixo, o resultado encontrado para o cálculo do valuation do Clube de Regatas do Flamengo, em valores corrigidos pelo IPCA:

TABELA 3 - *Valuation* C. R. Flamengo em 2012

Em milhões de reais	
Receita Operacional Líquida	341,39
Patrimônio Líquido	(728,4)
Lucro líquido	(107,4)
Média de público	12.560
Capacidade dos estádios	37.218
% estádio preenchido	33,75%

% relação salarial	43,98%
Salários, encargos e benefícios a funcionários	150,1

Receita + Patrimônio Líquido	(387,01)
(Lucro Líquido + Receita) / Receita	0,685
(% estádio preenchido) / (% de relação salarial)	0,77

$$\text{VALOR DO CLUBE} = (\text{Receita} + \text{Patrimônio Líquido}) * [(\text{Lucro Líquido} + \text{Receita}) / \text{Receita}] * [(\% \text{ estádio preenchido}) / (\% \text{ relação salarial})]$$

$$\text{VALOR DO CLUBE} = (204,13)$$

Através do modelo multivariado de Tom Markham, o valor econômico negativo do Clube de Regatas do Flamengo encontrado foi de R\$ 204,13 milhões. Por conta do amadorismo nas gestões e as crises financeiras citadas nesta obra, que resultaram em um cenário de patrimônio líquido negativo, déficit no exercício de 2012, índices de liquidez baixos, % de estádio preenchido baixa, elevada % de relação salarial e receita operacional líquida mal explorada, o valor do clube extremamente negativo encontrado pelo modelo de Markham era esperado.

4.2 Valor financeiro do C. R. Flamengo em 2021

Agora chegamos no melhor ano em termos financeiros da história do Clube de Regatas do Flamengo até o momento. Importante salientar que o resultado do período foi influenciado por receitas extras relevantes, como as do Brasileirão de 2020, que só foi finalizado no início do ano seguinte por conta da pandemia. Porém, apesar dessa questão, o resultado do ano de 2021 ainda assim é um marco para um novo patamar das finanças do clube. A gestão rubro-negra projeta manter em 2022 a receita bruta no patamar acima de R\$ 1 bilhão.

Em 2021, o C.R. Flamengo atingiu um nível de faturamento inédito no país, atingindo R\$ 1.082 bilhão de reais em receita bruta e R\$ 1.025 bilhão de reais em receita operacional líquida. O relatório das finanças divulgado pela diretoria do clube mostra que o faturamento foi dividido entre 42,9% advindo de direitos de transmissão, 24% da soma de patrocínios, publicidades e licenciamentos, 8,8% do *matchday*, 21,7% da transferências de jogadores e 1,6% de outras fontes de receita. Além disso, o documento mostra o maior superávit da história de R\$ 177,6 milhões. O crescimento em comparação com 2019, o seu melhor ano até então, foi de 4%.

O clube mostrou que seu patrimônio líquido foi revertido em positivo, mediante ao controle do endividamento e redução da razão dívida/receita, atingindo o patamar de R\$ 198,85 milhões. O total do ativo circulante foi de R\$ 304,75 milhões e do ativo não circulante de R\$ 761,87 milhões. O passivo do clube atingiu R\$ 867,7 milhões, R\$ 366 milhões circulante e R\$ 501,7 milhões não circulante. Para medida de comparação, o índice de liquidez corrente, já explicitado anteriormente, que em 2012 era de 0,20 progrediu para 0,83 em 2021. O trabalho realizado durante a reconstrução do clube na década permitiu ao Flamengo honrar com seus compromissos no curto prazo.

Após a implementação das medidas de segurança por conta da COVID-19, em 2021 tivemos a retomada gradual do público aos estádios. Dos 19 jogos como mandante no Brasileirão, o Flamengo teve 10 com entrada de torcedores liberada. 4 dos jogos foram realizados com público parcial e 6 com público total permitido. Logo, como era esperado, a média de público do clube foi abaixo da média proporcional ao sucesso

recente da equipe. Portanto, foi realizada uma média ponderada desses 10 jogos. A relação “média de público/capacidade” do Maracanã foi multiplicada pelo número de jogos com capacidade máxima permitida e somada a relação média de público/(capacidade total do Maracanã * 0,4) multiplicada pelo número de jogos com capacidade parcial de 40% permitida, depois dividido pelo total de jogos com entrada de público liberada.

Outra mudança evidente nos componentes financeiros do clube foi a redução brusca na porcentagem de relação salarial. Esse fator fundamental para o modelo de Markham foi reduzido para 26,7% e os custos com salários, encargos e benefícios a funcionários foi de 269,3 milhões de reais em 2021.

TABELA 4 - *Valuation* C. R. Flamengo em 2021

Em milhões de reais	
Receita Operacional Líquida	1025,4
Patrimônio Líquido	198,9
Lucro líquido	177,6
Média de público	23.865
Capacidade dos estádios	78.838
% estádio preenchido	48,43%
% relação salarial	26,27%
Salários, encargos e benefícios a funcionários	269,3

Receita + Patrimônio Líquido	1.224,3
(Lucro Líquido + Receita) / Receita	1,17
(% estádio preenchido) / (% de relação salarial)	1,84

$$\text{VALOR DO CLUBE} = (\text{Receita} + \text{Patrimônio Líquido}) * [(\text{Lucro Líquido} + \text{Receita}) / \text{Receita}] * [(\% \text{ estádio preenchido}) / (\% \text{ relação salarial})]$$

$$\text{VALOR DO CLUBE} = \mathbf{2.648,7}$$

O valor financeiro encontrado para o Clube de Regatas do Flamengo, a partir do método multivariado desenvolvido por Tom Markham, foi de R\$ 2,648 bilhões, quase 6 bilhões de reais a menos que o valor do Arsenal em 2018. Destacam-se a maior receita da história do clube até o momento do exercício de 2021. Importante ressaltar a mudança de patamar do multiplicador que ultrapassou 1. Apesar da baixa relação salarial, o múltiplo *% estádio preenchido / % relação salarial* foi prejudicado pelas restrições de público durante os campeonatos no ano de 2021. Com a volta da normalidade dos preenchimentos dos estádios, pode-se esperar múltiplos ainda mais elevados.

4.3 O que esperar do valor financeiro do Flamengo

Após um ano histórico no aspecto financeiro, esta seção busca indicar os prováveis meios que o *valuation* do C. R. Flamengo crescerá. Afinal, como o próprio clube mostra ao manter as receitas acima de R\$ 1 bilhão para o ano de 2022, o retrocesso da saúde financeira do clube é extremamente improvável. Em praticamente uma década, o patamar administrativo e financeiro do Flamengo foi elevado. O próximo

passo é continuar expandindo praticamente todas as suas linhas de receita e, inicialmente, retomando seus ganhos com o Maracanã, com o fim das restrições da pandemia.

A manutenção das expectativas por títulos alinhada à retomada da capacidade máxima de público nos estádios, a partir de 2022, as projeções de torcedores no Maracanã deverão ser sempre para mais de 55 mil pessoas. Dessa forma, é de se esperar aumento na porcentagem do estádio preenchido para quase 70% no mínimo. Com o aumento do público, o faturamento do clube com receitas de Matchday (dias de jogos), que englobam bilheteria, sócio-torcedor e consumo nos estádios, necessariamente vai aumentar. Portanto, o fim das restrições impostas pelas medidas de prevenção a COVID-19 afetará diretamente o valor financeiro pelo método multivariado de Markham.

Além disso, o clube tem a oportunidade de se aproximar dos seus adeptos ao redor do mundo com o desenvolvimento de novas tecnologias que aperfeiçoam o relacionamento a distância e faturar cada vez mais. Segundo o Sports Value, o Flamengo é a equipe com o maior valor de mercado nas redes sociais na América Latina, aproximadamente US\$31 milhões considerando Facebook, Instagram, TikTok, Twitter e Youtube, mas ainda tem espaço para crescimento. A indústria do futebol entrou na era digital em busca de novas fontes de receita. Muitos clubes passaram a produzir conteúdos personalizados para mudar a relação com seus torcedores e expandir seus mercados. As novas tecnologias aplicadas na área de entretenimento têm estimulado a adoção de novos modelos de negócios e a reformulação de estratégias de crescimento. No mundo das mídias digitais, destacaram-se três “ondas” de oportunidades para expansão da receita dos clubes: (1) comércio digital (conteúdo mais atrativo para os clientes, distribuição eficaz, precificação mais justa), (2) consumo digital (fidelização de clientes, compartilhamento de dados nas preferências, custos operacionais mais baixos) e (3) identidades digitais (redes sociais, aprimoramento da marca).

O desenvolvimento dos *fan tokens* e dos *non fungible token*, NFTs, é um exemplo de oportunidades nessas três “ondas” da modernidade futebolística.

Desconsiderando a discussão sobre a existência de uma bolha das NFTs e de outros ativos digitais, projetos esportivos baseados em blockchain são um avanço para relação fã e clube. Essa tecnologia capacita maiores níveis de engajamento dos torcedores, onde os torcedores trocam ativos digitais que desbloqueiam experiências autênticas que os aproximam de seus clubes. Em 2021, o clube rubro-negro fechou uma parceria com a empresa de *fan tokens* Socios.com. O acordo promove a criação de ativos digitais do Flamengo que permite a participação em ações mínimas do clube dos seus detentores. O clube tem direito a uma porcentagem do valor da oferta em todas as emissões e também das vendas no mercado secundário. Essa parceria representa uma nova fonte direta de receita para o clube. O acordo do Rubro-Negro com a empresa Socios.com foi firmado até o fim de 2025 e será de no mínimo US\$ 27,25 milhões (cerca de R\$148 milhões na cotação atual). Ademais, se o produto for bem explorado, isto é, efetivamente aumentar o engajamento dos fãs, a tecnologia afetará positivamente o faturamento do clube de forma indireta ao aumentar o consumo dos produtos físicos e digitais.

Apesar de ter uma base de mais de 40 milhões de torcedores e bons números nas redes sociais, o Flamengo tem potencial para rentabilizar mais suas mídias digitais. Segundo pesquisa do Ibope nas principais redes sociais (Facebook, Instagram, Twitter, TikTiok e Youtube) o rubro-negro é o décimo segundo clube do mundo com mais internautas, atingiu 50 milhões de seguidores, o primeiro brasileiro a atingir tal marca. Contudo, em comparação, segundo estudo do site inglês “*Stadium Maps*”, o Arsenal tem menos de 37 milhões de torcedores mas totaliza mais de 88 milhões de seguidores em suas redes sociais, 76% a mais do que o clube brasileiro. Em 2021, a receita do Flamengo advinda de mídias digitais e licenciamento foi de 229,9 milhões de reais, já o clube inglês gerou 300,2 milhões de reais segundo estudo da empresa de mídia digital Horizm.

Contudo, para uma valorização exponencial da marca Flamengo, os gestores do clube devem investir em novas fontes de receita que colocarão as finanças do clube no patamar da elite europeia do futebol. Para atingir esse nível, como os próprios dirigentes já comentaram publicamente, a construção de um estádio próprio é um possível caminho e já está sendo estudado um projeto para 100 mil torcedores. Muitos clubes optaram por essa estratégia nos últimos anos. O Tottenham Hotspur, com 27 milhões de

fãs, construiu em 2021 um estádio para quase 63 mil espectadores. Após a abertura de sua arena, o clube londrino mais que dobrou sua receita por espectador desde a mudança de White Hart Lane (antigo estádio) e atingiu a marca de 6 milhões de libras esterlinas em receitas de *matchday*, segundo reportagem do jornal “The Athletic”. Utilizando um exemplo brasileiro, o Atlético Mineiro está finalizando seu projeto de construção da “casa própria”. Novas fontes de receita foram geradas a partir da venda dos *naming rights* do estádio por 60 milhões de reais e a comercialização de 50% das cadeiras cativas que arrecadou mais de 185 milhões de reais para os cofres atleticanos. Portanto, com diversos casos de sucesso na indústria do futebol, o investimento planejado para a construção de um estádio próprio seria uma forma de aumentar o faturamento do clube. Pensando no modelo de Markham, o *valuation* do clube seria diretamente afetado pelo aumento da capacidade do estádio, da receita de *matchday* e venda de *naming rights* e cadeiras cativas, entre outras formas de faturamento.

Conclusão

O objetivo deste projeto é indicar um modelo de *valuation* para clubes de futebol que também seja adequado para equipes brasileiras. Portanto, foi utilizado o caso do Clube de Regatas do Flamengo, seu processo de reestruturação financeira, sua mudança de valor econômico e a alteração de sua realidade esportiva. Para isso, a contextualização histórica do clube foi necessária. Ao resumir a origem, as glórias e as crises do Flamengo, esta apresenta o “equity story”.

Entretanto, com a eleição da chapa de Eduardo Bandeira de Mello em 2012, o Flamengo teve sua realidade alterada. A austeridade, responsabilidade e credibilidade se tornaram marcas da administração rubro-negra e permitiram a quebra de paradigma institucional do clube. Com a manutenção desse pensamento na gestão seguinte, os processos de redução do endividamento e incremento de receitas possibilitaram que o clube, sob bases financeiras sustentáveis, passasse a ser uma potência futebolística na América Latina.

A evolução do valor financeiro do C. R. Flamengo está ligada a reestruturação

administrativa e o sucesso esportivo. A sequência abordada é clara: a reestruturação altera o valor, que possibilita o sucesso. Dessa forma, a partir do método multivariado de Markham, foi apresentado o conceito de *valuation* de clubes de futebol utilizando o cálculo do *valuation* do clube nos anos 2012 e 2021. Além disso, foi fundamental a abordagem dos dados presentes nas Demonstrações Financeiras do clube carioca nesses períodos e sua relação com as conquistas do clube no período. Para finalizar, foram apresentados os potenciais caminhos para o valor de mercado do rubro negro continuar evoluindo.

Este projeto adiciona o conceito de *valuation* à discussão sobre a reestruturação financeira do Flamengo. Com isso, a obra traz uma visão distinta da abordagem tradicional sobre o tema que, com o surgimento das SAFs no futebol brasileiro, se torna importante para aumentar o interesse pelo debate.

O estudo direciona para um potencial crescimento do mercado de futebol brasileiro baseado na adoção de gestões profissionais e/ou na realização de investimentos internacionais. O exemplo do Clube de Regatas do Flamengo ilustra essa mudança; a realidade do clube testemunha que o modelo de gestão adotado foi, não só positivo, mas o caminho a ser seguido para a sobrevivência no setor. Por fim, este projeto indica que a profissionalização do C.R. Flamengo está relacionada não só a sua saúde financeira e a sua competitividade, mas também a um muito futuro promissor.

Referências Bibliográficas

GRAFIETTI, Cesar. Quanto vale um clube de futebol? Os cálculos e as idiossincrasias do negócio da bola. [S. l.], 9 jan. 2020. Disponível em: <https://www-infomoney-com-br.cdn.ampproject.org/v/s/www.infomoney.com.br/colunistas/cesar-grafietti/quanto-vale-um-clube-de-futebol-os-calculos-e-as-idiossincrasias-do-negocio-da-bola>. Acesso em: 07 ago. 2022.

GRAFIETTI, Cesar. Valuation de clubes de futebol: cuidado com o que te vendem: Valuation no futebol é mais que usar ferramentas - é usar e abusar da análise crítica e das informações corretas. [S. l.], 6 jun. 2021. Disponível em:

<https://www.infomoney.com.br/colunistas/cesar-grafietti/valuation-de-clubes-de-futebol-cuidado-com-o-que-te-vendem/>. Acesso em: 11 ago. 2022.

GRAFIETTI, Cesar. SAF: entre o investidor estratégico e o financeiro. [S. l.], 27 set. 2022. Disponível em:

<https://www.infomoney.com.br/colunistas/cesar-grafietti/saf-entre-o-investidor-estrategico-e-o-financeiro/>. Acesso em: 28 set. 2022.

GRAFIETTI, Cesar. Modelos de negócios no futebol: entre o dono e o investidor. [S. l.], 18 set. 2022. Disponível em:

<https://www.infomoney.com.br/colunistas/cesar-grafietti/modelos-de-negocios-no-futebol-entre-o-dono-e-o-investidor/>. Acesso em: 28 set. 2022.

GARCIA-DEL-BARRIO, Pedro; AGUIAR-NOURY, Alice. Performance and Revenues in European Football. Clubs' Media Visibility and Brand Value, [s. l.], 9 jul. 2022. Disponível em:

<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13571516.2022.2095889>. Acesso em: 10 out. 2022

MAGUIRE, Kieran. Covid-19 and Football. Crisis Creates Opportunity, [s. l.], 3 fev. 2021. Disponível em:

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/1467-923X.12961>. Acesso em: 10 out. 2022.

ANDRAS, Krisztina; HAVRAN, Zsolt. New business strategies Of football clubs. Business economics of sports, [s. l.], 1 jan. 2015. Disponível em:

http://unipub.lib.uni-corvinus.hu/2409/1/APSTRACT_2015_1-2_Andras_Havran.pdf. Acesso em: 11 out. 2022.

SERDAR TEREKLI, Mustafa; ORBAY ÇOBANOĞLU, Halil. Stadiums and Arenas The New Revenue Source of Professional Football Clubs. The Economic Impact of Turkish Football Stadiums and Arenas in Turkey, [s. l.], 26 jun. 2018. Disponível em: <http://www.physactiv.eu/>. Acesso em: 11 out. 2022.

CASTELLANOS, Pablo; MANUEL SÁNCHEZ, José. The economic value of a sports club for a city. Empirical evidence from the case of a Spanish football team,

[s. 1.], 6 jun. 2007. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/504/50400702.pdf>. Acesso em: 11 out. 2022.

KATWALA, Amit. NFTs Are Conquering Soccer. NFTs Are Conquering Soccer, 2022. Disponível em: <https://www.wired.co.uk/article/nfts-conquering-soccer>. Acesso em: 30 out. 2022.

MATTOS, Rodrigo. Quanto pode valer seu clube de futebol se for vendido como SAF?. [S. 1.], 18 out. 2022. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/colunas/rodrigo-mattos/2022/10/18/quanto-pode-valer-seu-clube-de-futebol-se-for-vendido-como-saf.htm>. Acesso em: 30 out. 2022.

ARÊAS DE SOUSA PINTO, Thiago. Fontes alternativas de receitas para os clubes de futebol brasileiros. 2010. Trabalho De Conclusão De Curso (Graduação Em Administração) - UFRJ, [S. 1.], 2010.

BEIDERBECK, Daniel et al. The value pitch: The importance of team value management. McKinsey & Company, [s. 1.], 3 set. 2020. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/industries/consumer-packaged-goods/our-insights/the-value-pitch-the-importance-of-team-value-management>. Acesso em: 30 out. 2022.

PRINZ, Aloys; THIEM, Stefan. Value-maximizing football clubs. Scottish Journal of Political Economy, [s. 1.], 13 maio 2021. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/sjpe.12282>. Acesso em: 11 ago. 2022.

MARKHAM, Tom. What is the optimal method to value a football club?. University of Reading - ICMA Centre, Reading, março. 2013.

STORCH, Julia. Flamengo e Palmeiras: os times mais valiosos do Brasil; confira ranking. [S. 1.], 19 jan. 2022. Disponível em: <https://exame.com/casual/quais-sao-os-times-mais-valiosos-do-brasil-confira-ranking/>. Acesso em: 20 set. 2022.

KPMG. The European Elite 2021. Football Benchmark, [s. 1.], 1 maio 2021.

Disponível em:

<https://www.footballbenchmark.com/documents/files/KPMG%20The%20European%20Elite%202021.pdf>. Acesso em: 11 ago. 2022.

MAGUIRE, Kieran. *The price of football: understanding Football Club Finance*. 2ª ed. Newcastle, Agenda Publishing, 2021.

CHAUHAN, Darpan. KHAIRNAR, Akash. Multivariate Model - An Optimal Method for Valuing Football Clubs?. Aranca, 2020. Disponível em:

<https://www.aranca.com/knowledge-library/articles/investment-research/multivariate-model-an-optimal-method-for-valuing-football-clubs#:~:text=The%20Multivariate%20Model%20is%20a,also%20suffers%20from%20certain%20limitations>. Acesso em: 11 ago. 2022.

UPAL, Sunni. Man Utd have highest digital value in world of sport despite Real Madrid and Barcelona's larger online following. [S. l.], 2022. Disponível em:

<https://www.thesun.co.uk/sport/football/18119547/man-utd-barcelona-real-madrid-digital-value-horizm/>. Acesso em: 19 nov. 2022.

STADIUM MAPS. English Premier League Teams Popularity. [S. l.], 2022.

Disponível em:

https://www.stadium-maps.com/facts/epl_facebook_table.html. Acesso em: 19 nov. 2022.

DANTAS, Matheus. Obra da Arena MRV perto 'do pico'; saiba contrapartidas e diferenciais do futuro estádio do Atlético-MG , 2022. Disponível em:

https://www.stadium-maps.com/facts/epl_facebook_table.html. Acesso em: 19 nov. 2022. [S. l.], 2022. Disponível em:

<https://esportes.yahoo.com/obra-da-arena-mrv-perto-090000358.html>. Acesso em: 19 nov. 2022.

THIRUMALAI, BHARAD. Report reveals multi-million figure Spurs generate for every home game. [S. l.], 2021. Disponível em:

<https://www.spurs-web.com/spurs-news/report-reveals-how-much-tottenham->

bring-in-on-average-every-home-game/. Acesso em: 19 nov. 2022.

TISCINI, Riccardo; STROLOGO, Alberto Dello. WHAT DRIVES THE VALUE OF FOOTBALL CLUBS: AN APPROACH BASED ON PRIVATE AND SOCIO-EMOTIONAL BENEFITS. *Corporate Ownership & Control*, [s. l.], 2016. Disponível em:

http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/10-22495_cocv14i1c4art14.pdf.

Acesso em: 19 nov. 2022.

TRANSPARÊNCIA do Clube de Regatas do Flamengo. [S. l.], 202.

Disponível em: <https://www.flamengo.com.br/transparencia>. Acesso em: 01 ago. 2022.