

# Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol

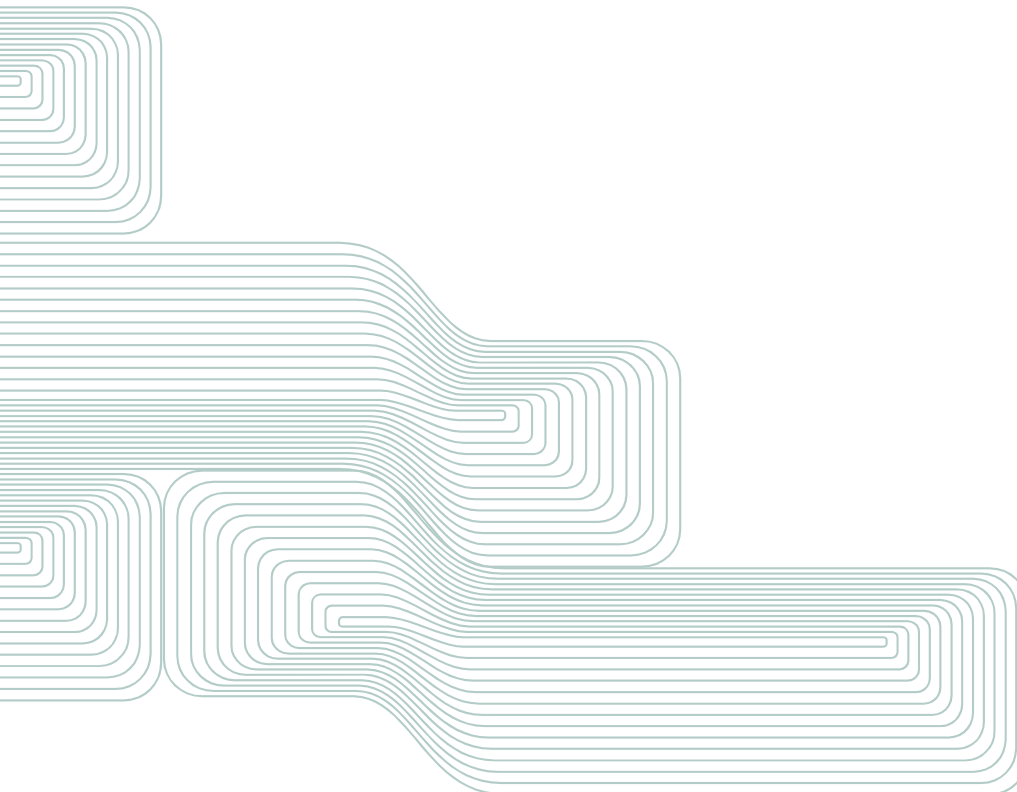


**2019**

**Demonstrações Financeiras de 2018**

# Sumário

1 Aquecimento: Como foi o Futebol Brasileiro fora de campo em 2018.....	3
2 Dados Consolidados da Indústria do Futebol Brasileiro.....	11
2.1 Receitas.....	13
2.2 Custos e Despesas.....	33
2.3 Geração de Caixa   EBITDA.....	43
2.4 Investimentos.....	57
2.5 Dívidas.....	65
2.6 Gastos Gerais.....	81
3 Times em Campo.....	87
América Futebol Clube	89
Clube Atlético Mineiro	96
Clube Athletico Paranaense	105
Avaí Futebol Clube	113
Esporte Clube Bahia	120
Botafogo de Futebol e Regatas	128
Ceará Sporting Club	136
Associação Chapecoense de Futebol	143
Sport Club Corinthians Paulista	151
Coritiba Football Club	161
Criciúma Esporte Clube	170
Cruzeiro Esporte Clube	177
Figueirense Futebol Clube	186
Clube de Regatas do Flamengo	193
Fluminense Football Club	202
Fortaleza Esporte Clube	211
Goiás Esporte Clube	218
Grêmio de Foot-ball Portoalegrense	226
Sport Club Internacional	235
Paraná Clube	244
Sociedade Esportiva Palmeiras	251
Associação Atlética Ponte Preta	260
Santos Futebol Clube	267
São Paulo Futebol Clube	276
Sport Clube do Recife	285
Clube de Regatas Vasco da Gama	292
Esporte Clube Vitória	301
4 Dinheiro traz felicidade?.....	308
5 Eficiência.....	313
6 Impacto do Clube Social no Futebol.....	319
7 Brasil e o Mundo.....	323
8 Efeito Concentração.....	330
9 Conclusão.....	338





1

Aquecimento:  
**Como foi o  
Futebol  
Brasileiro  
fora de  
campo em  
2018**

# 2018 | O Grande Circo Místico

Respeitável Público! Temos a honra de apresentar as finanças do futebol brasileiro em 2018! Será uma longa jornada, repleta de graça, suspense, risos e emoção! Afinal, o circo é arte popular, irmão do futebol. Mas quem é esse futebol que apresentamos agora?

*Será que é uma estrela  
Será que é mentira  
Será que é comédia  
Será que é divino<sup>1</sup>*

O futebol brasileiro é tudo isso. É uma indústria onde os componentes se movem de maneira dispersa, cada qual como lhe convém. “Eu sou eu e minha circunstância, e se não a salvo, não me salvo”, escreveu Ortega y Gasset. Os clubes, através de seus dirigentes, tomam suas decisões baseados em seus interesses, objetivos e sonhos. Não importa a existência de uma estrutura de negócio, uma indústria. Não há visão e ação conjunta, e cada um atua à sua maneira, e onde o “ser campeão” é o que importa, independente do “como ser campeão”.

*Palhaço, corista  
Trapézio, dançarina  
Maestro, cortina  
É fé na flauta e pé na pista<sup>2</sup>*

Em 2018 os clubes se comportaram como atores de um grande circo místico, onde cada um desempenhou seu papel, buscou seu aplauso, saiu sorrateiro após a queda e a vaia, que o público soltou sem compaixão. Temos uma indústria que possui seus heróis, poucos clubes que se destacam e mudaram de patamar financeiro. Palmeiras e Flamengo hoje são as primas-donas do espetáculo. As decisões tomadas por ambos no passado, na direção da profissionalização, do controle, da transparência, austeridade e governança os transformaram em astros.

São então, duas indústrias, tamanha a distância gerada. As finanças do futebol brasileiro de clube são uma com Palmeiras e Flamengo e outra sem eles.



# 2018 | O Grande Circo Místico

*Não brilhará a estrela, oh bela, sem noite por detrás<sup>3</sup>*

Não é simples chegar a este estágio. Amelia Earhart diz “O mais difícil é a decisão de agir. O resto não é mais que tenacidade”. Foi isso que Palmeiras e Flamengo tiveram e por isso representam hoje 23% das receitas totais e 24% das recorrentes, além de 34% da geração de caixa total e 375% da geração de caixa recorrente. Numa indústria que viu seus números em queda em 2018. Nunca foi fácil para ambos, mas não há recompensa sem esforço.

Nesse circo o elenco é grande, variado. Há os palhaços a fazerem rir, felizes e descompromissados, mas que carregam a lágrima da dor desenhada em seus olhos. O mágico, que precisa tirar o coelho da cartola e transformar pedra em flor. Cada artista a seu modo faz o que lhe vem à mente, alguns resignados, outros acomodados. Há também os que se dedicam para se juntarem às estrelas. Há trabalho pela frente, mas há decisão de fazê-lo para um dia ter seus nomes no portão de entrada.

E há os que arriscam tudo, em busca da emoção e certos de que a tensão máxima é a melhor forma de entretenimento.

*Qual  
Não sei se é nova ilusão  
Se após o salto mortal  
Existe outra encarnação<sup>4</sup>*

O fato é que os clubes ainda não se enxergam como componentes de um grande negócio, que precisa caminhar na mesma direção, e isso faz com que as ações que tomam sejam pensadas individualmente. Então, vemos clubes que entenderam que há um trabalho duro de reorganização hoje para colher frutos no futuro, assim como temos os que estão interessados apenas na conquista de agora. Há os que entendem seu tamanho e suas possibilidades, mas também os que não medem consequências para ir além do que poderiam.

Nesse circo de atores dispersos o que se vê é um espetáculo que perde força e coesão. Esse nosso grande circo pode se transformar num show de calouros ruins.

# 2018 | O Grande Circo Místico

O futebol brasileiro não vai acabar por conta disso, afinal, o circo levanta acampamento e parte sempre em busca de risos e emoções, Mas seguindo dessa forma, aplaudirão as estrelas de sempre.

*Voar, fugir,  
Como o rei dos ciganos quando junta os cobres seus  
Chorar, ganir,  
Como o mais pobre dos pobres dos pobres dos plebeus  
Ir deixando a pele em cada palco e não olhar pra trás  
E nem jamais, jamais dizer  
Adeus<sup>5</sup>*

1. Trecho da canção "Beatriz", de Edu Lobo, do álbum "O Grande Circo Místico"
2. Trecho da canção "Opereta do Casamento", de Edu Lobo, do álbum "O Grande Circo Místico"
3. Trecho da canção "A bela e a fera", de Edu Lobo, do álbum "O Grande Circo Místico"
4. Trecho da canção "O Circo Místico", de Edu Lobo, do álbum "O Grande Circo Místico"
5. Trecho da canção "Na Carreira", de Edu Lobo, do álbum "O Grande Circo Místico"

# Disclaimer

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.

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 Patrocinadores, 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.

# 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 excluímos 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.

**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 excluímos 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, Taxes, Depreciation and Amortization – Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) 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.

**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 e Pessoas Físicas que cobram taxas similares; **OPERACIONAIS**: São os Fornecedores, cuja 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, e as Provisões para Contingência de curto e longo prazos, visto que são potenciais problemas no futuro. 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 utilizado 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 econômico do atleta.

# Nossos Critérios | Deixando as regras claras

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 2018| A qualidade geral dos demonstrativos melhorou, mas ainda há muitas diferenças na forma de contabilizar alguns itens, e 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 desencontradas 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.



# 2

## Dados Consolidados da **Indústria do Futebol Brasileiro**

# Análise Geral | O que veremos em campo

A análise deste ano traz algumas alterações que buscam dar maior acurácia aos números, bem como tornar as avaliações mais objetivas, leves, sem perder a profundidade.

Primeira alteração é a utilização apenas de números reais, corrigidos pelo IPCA. Como nossas análises são referente ao ano anterior, mas sempre fazem menção à evolução dos dados, é necessário trabalhar com informações na mesma base. O Brasil é um país que se caracteriza, economicamente, pela volatilidade de seus números, e isso inclui oscilações relevantes de taxa de câmbio, variações bruscas de PIB e taxas de inflação variam muito de período para período, impactadas por diversos fatores. Dessa forma, números de 2018 não se comparam a números de 2012, por exemplo. O que se comprava naquela data não se compra mais pelo mesmo valor. Por isso é fundamental corrigirmos os dados passados e trazê-los ao valor de hoje, no caso, a valores de 2018.

Estamos também ampliando as definições de Dívida, com dois conceitos: Dívida Efetiva e Dívida Potencial. A Dívida Efetiva é aquela que é líquida e certa, e já é uma obrigação real. Está formada por Dívidas Bancárias, com Pessoas Físicas, Clubes, Agentes e Impostos, entre outras cujo detalhamento estará mais adiante. A Dívida Potencial é a Dívida Efetiva adicionada das Provisões para Contingências. Essas são registros de problemas, geralmente fiscais e trabalhistas, que poderão tornar-se dívida no futuro. Para alguns clubes os valores são relevantes, o que torna importante olharmos o que se passa com o clube hoje e também o que pode acontecer caso essas pendências se tornem dívidas.

Relembramos também alguns conceitos, como a diferença entre Receitas Totais e Receitas Recorrentes. As receitas totais refletem a soma de todas as receitas operacionais, enquanto as receitas recorrentes são formadas a partir das receitas totais, excluindo-se a Venda de Atletas. Em tese deveríamos descontar também as Premiações recebidas por conquistas de campeonatos, uma vez que assim como a Venda de Atletas, não é certeza de que se repita ano após ano, Mas não há detalhamento suficiente em todos os balanços para este ajuste, então optamos por descontar apenas a Venda de Atletas. Vale também para a Geração de Caixa (EBITDA) quando falarmos em termos Totais e Recorrentes.

No mais, a análise está mais gráfica, com menos textos, o que a torna mais longa, mas também de compreensão mais fácil. Técnica sem ser chata (pelo menos é o que tentamos).

Vamos lá! O jogo está começando!



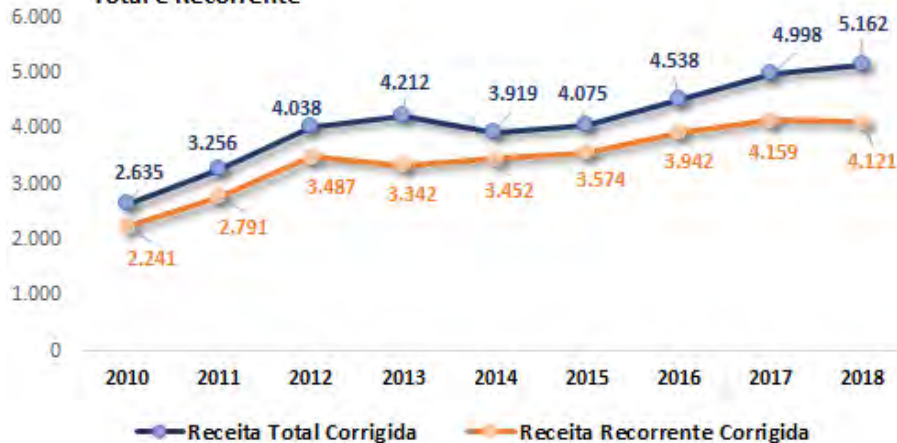


## Receitas

# Receitas Totais e Recorrentes

## Evolução da Receitas

Total e Recorrente



As Receitas Totais cresceram 2,9% em 2018 em termos reais, mas caíram 1,2% quando analisamos sobre a ótica da recorrência.

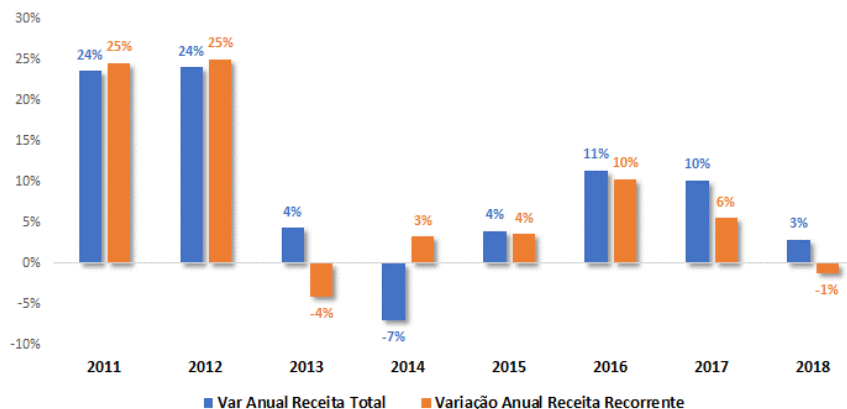
Isto mostra que as receitas mais administráveis pelos clubes sofreram redução em 2018, e nas próximas páginas veremos quais as origens desta redução. Ao mesmo tempo, a Venda de Atletas continua sendo relevante e contribui muito para a formação e o crescimento anual das receitas.

Note que as Receitas Totais costumam ser levemente mais voláteis que as recorrentes, que possuem comportamento de crescimento dentro de uma certa estabilidade. Justamente porque a venda de atletas é incerta e cria essa movimentação mais nervosa nas receitas.

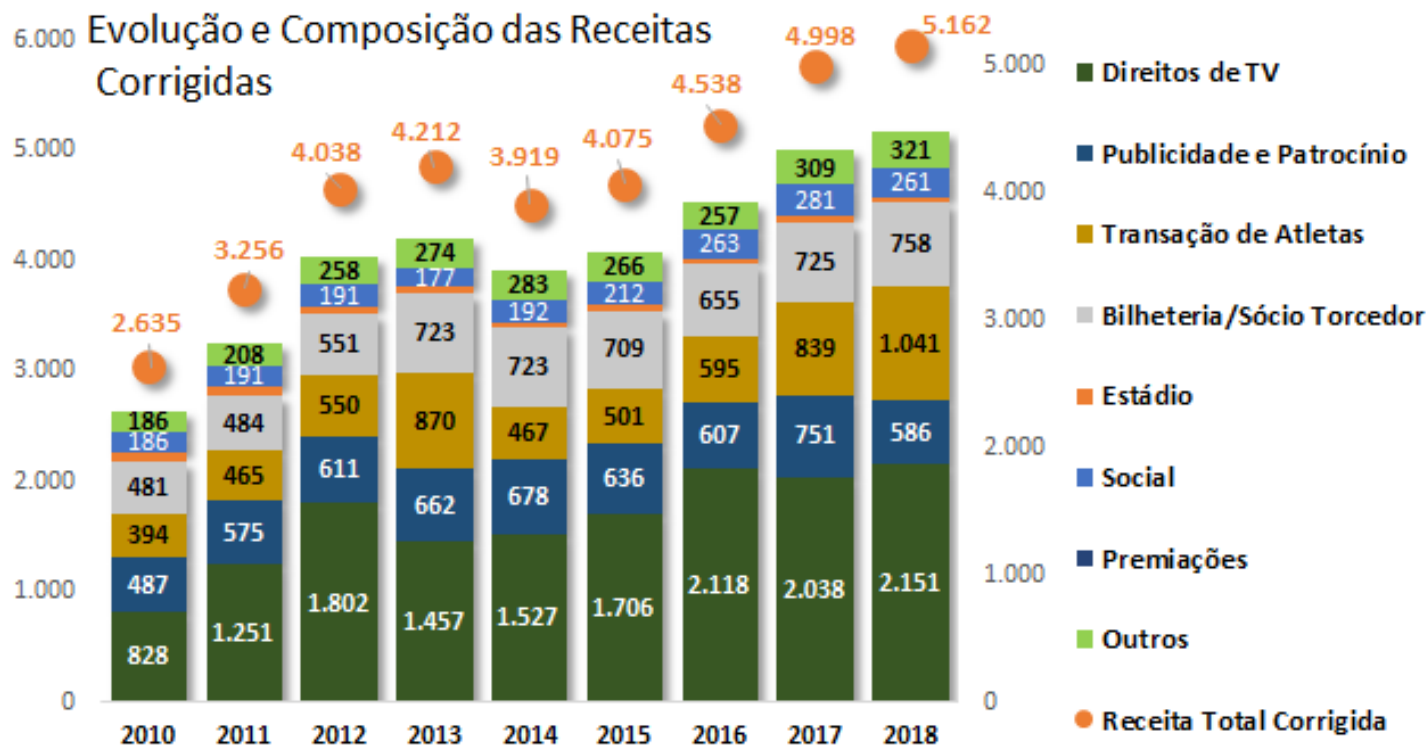
Aqui vemos que o desempenho das receitas em 2018 ficou abaixo dos 3 anos anteriores, especialmente 2016 e 2017, tanto na avaliação Total como na Recorrente.

Depois dos saltos de 2011 e 2012 o comportamento tem sido um tanto errático, ainda que altista. Como falamos de dados consolidados de uma indústria na qual os *players* operam de forma isolada, certamente isto é reflexo de comportamentos diversos entre os clubes.

## Varição Anual das Receitas



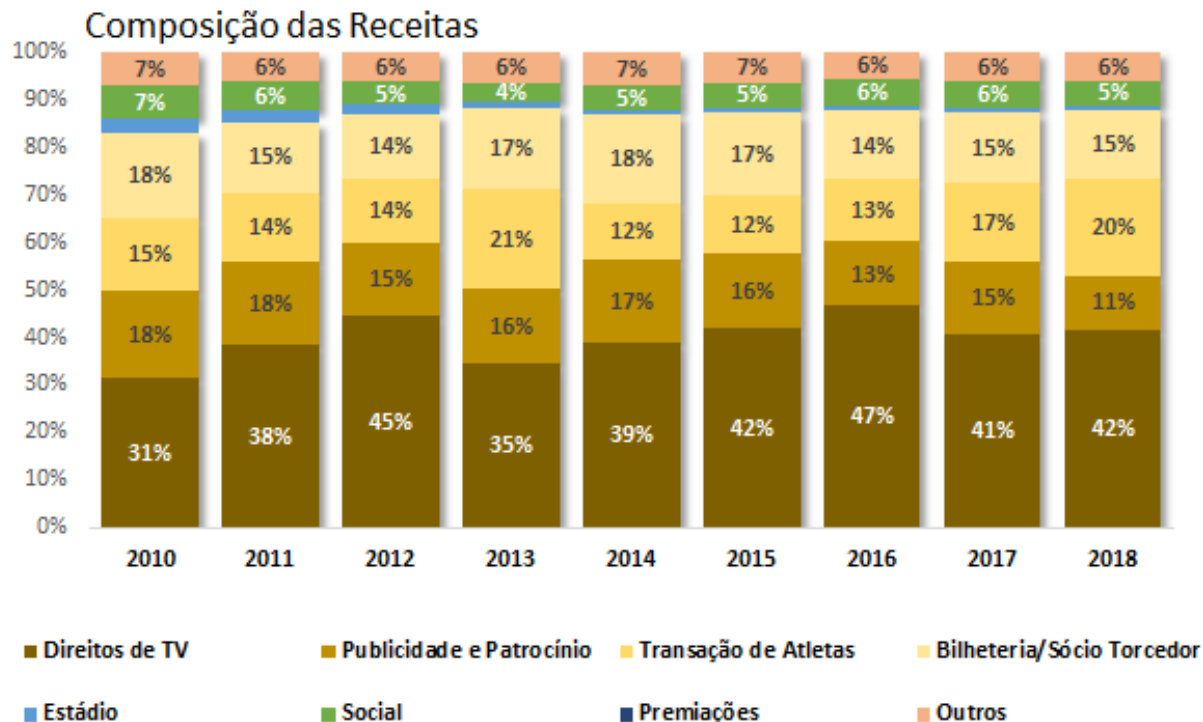
# Detalhamento das Receitas



A principal receita continua sendo a venda de Direitos de TV, o que é uma realidade para a indústria do futebol no mundo todo. O que chama a atenção é o fato de que a segunda receita mais importante vem com a Venda de Direitos de Atletas, que cresceu 23% em 2018 e representa 48% da receita com TV. Esta era uma receita que andava próxima mas abaixo daquela com Bilheteria e Sócio Torcedor, mas nos dois últimos anos descolou.

Um destaque negativo é a queda das Receitas com Publicidade, que caíram 23% e reflete de maneira geral o momento ruim da economia brasileira.

# Receitas: Relevância



Aqui temos o detalhamento das receitas em termos percentuais. Vemos que a TV manteve seu patamar usual da ordem de 42%, mas reforçamos a visão do crescimento da representatividade da Venda de Atletas, que saiu de 13% em 2016 para 20% em 2018.

De maneira geral, é uma distribuição de receitas desequilibrada quando lembramos que esta é uma visão consolidada. Mas não pela relevância da TV e sim porque os clubes estão cada vez mais dependentes de receitas não recorrentes. O perfil ideal seria observarmos crescimento de publicidade e patrocínio e das receitas com bilheteria e sócios torcedores. Processo que precisa ser melhor trabalhado pelos clubes.

# Receitas Totais por Clube

Receitas Totais  
Valores Corrigidos



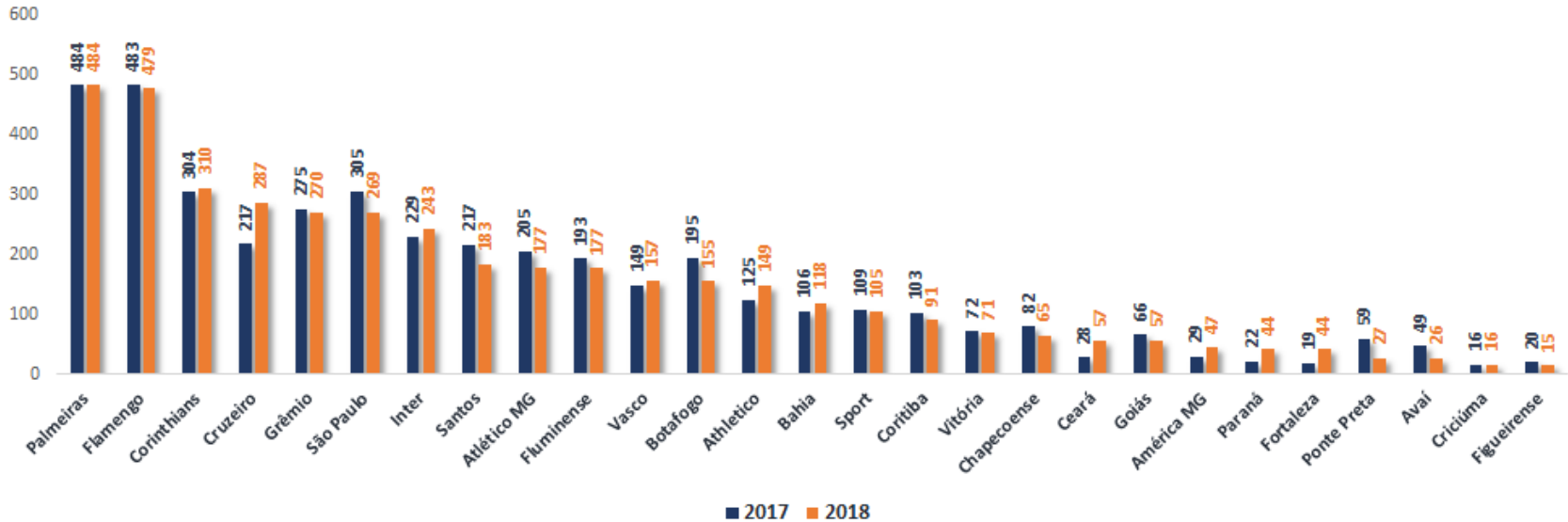
Na relação de Receitas Totais por clube temos uma mudança de posição entre Flamengo e Palmeiras, onde o clube paulista passa a ocupar a posição de maior receita do Brasil, com R\$ 654 milhões nos nossos critérios. O Flamengo cai para a segunda posição com R\$ 536 milhões, e essa mudança é fruto das receitas com Vendas de Atletas, que havia sido relevante no Flamengo em 2017 e foi agora para o Palmeiras.

Na sequência um grupo formado por São Paulo, Corinthians e Grêmio. A partir do Cruzeiro vemos uma escada descendente até o bloco das receitas abaixo de R\$ 100 milhões, que inicia com o Vitória.

# Receitas Recorrentes por Clube

## Evolução das Receitas Recorrentes

Valores Corrigidos

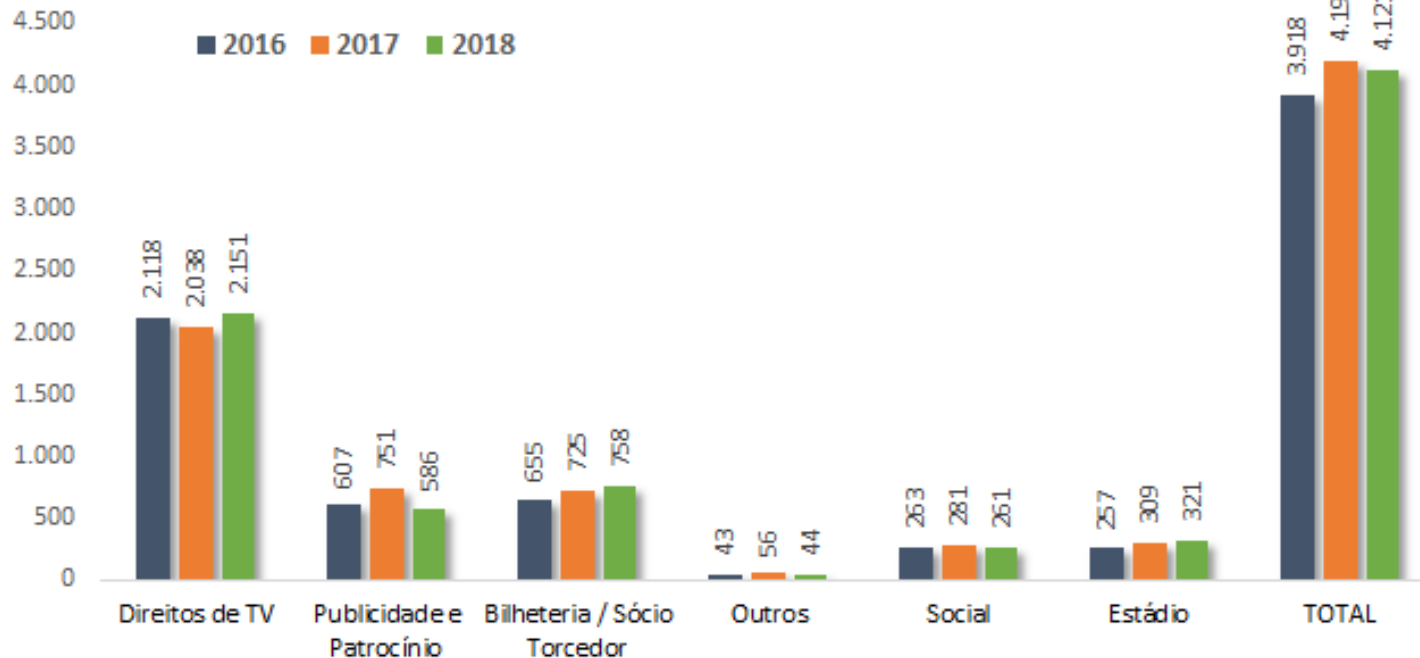


Quando a avaliação é feita sob a ótica das Receitas Recorrentes, vemos que Palmeiras e Flamengo estão mais próximos entre si - Palmeiras com R\$ 484 milhões e Flamengo com R\$ 479 milhões em 2018 – repetindo o desempenho de 2017. Depois há um abismo, pois Corinthians é o terceiro com R\$ 310 milhões, liderando um bloco que vai até o Inter com seus R\$ 243 milhões em receitas recorrentes.

A medida da Receita Recorrente é importante porque deve – ou deveria – ser a base de orçamento de qualquer gestão responsável, uma vez que são as receitas de maior previsibilidade, e onde o clube tem maior capacidade de gestão.

# Comportamento das Receitas Recorrentes

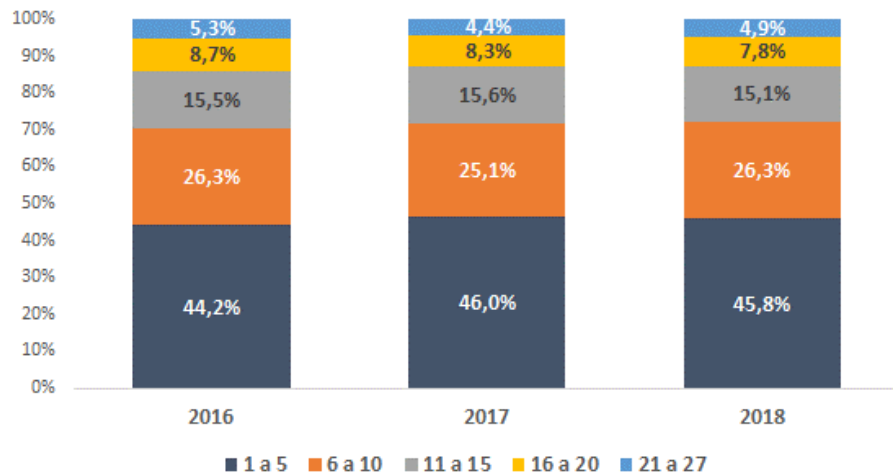
## Comportamento das Receitas Recorrentes



Nos últimos 3 anos vemos algumas linhas bastante estáveis, especialmente a de Direitos de TV. Ao mesmo tempo as receitas com Bilheteria e Sócio Torcedor crescem consistentemente, enquanto as demais apresentam movimentos mais erráticos. É curioso, pois enquanto o torcedor aumenta sua presença nos clubes, com aumento de gastos com Bilheteria e programas de Sócio Torcedor, o mercado publicitária reduz presença, e ambos são afetados pelos aspectos macroeconômicos mais duros dos últimos anos. Ou seja, de alguma forma parece haver descrença do mercado publicitário em relação ao futebol.

# Receitas: Concentração

## Concentração em Receitas Totais



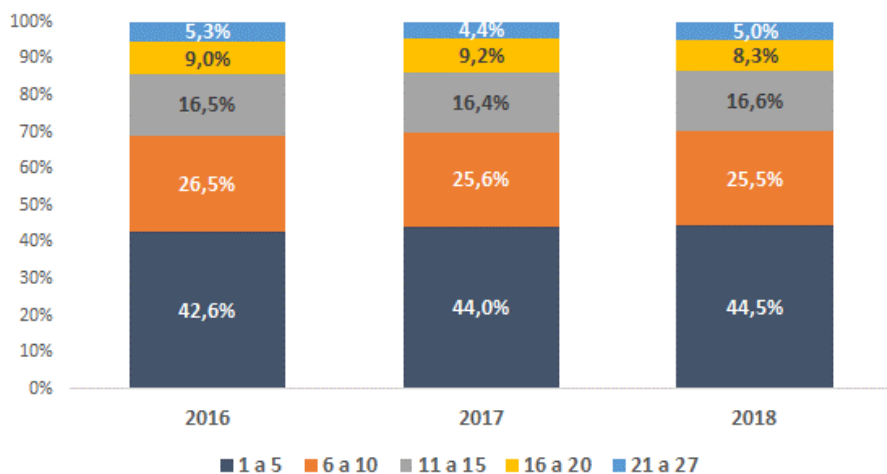
Ao longo dos 3 últimos anos não observamos movimentos de significativa concentração de receitas, seja sob a ótica das Receitas Totais, seja das recorrentes.

As 5 maiores receitas anuais flutuam ao redor dos 45% do total, enquanto as demais também permanecem relativamente estáveis.

Agora, outra análise que pode e deve ser feita é em relação ao aumento de concentração no topo da pirâmide, com Palmeiras e Flamengo.

Nos últimos 3 anos a distância vem aumentando de forma moderada mas consistente. Em 2016 ambos eram as primeiras receitas e representavam 21% do total de receitas recorrentes. Em 2018 a participação saltou para 24%.

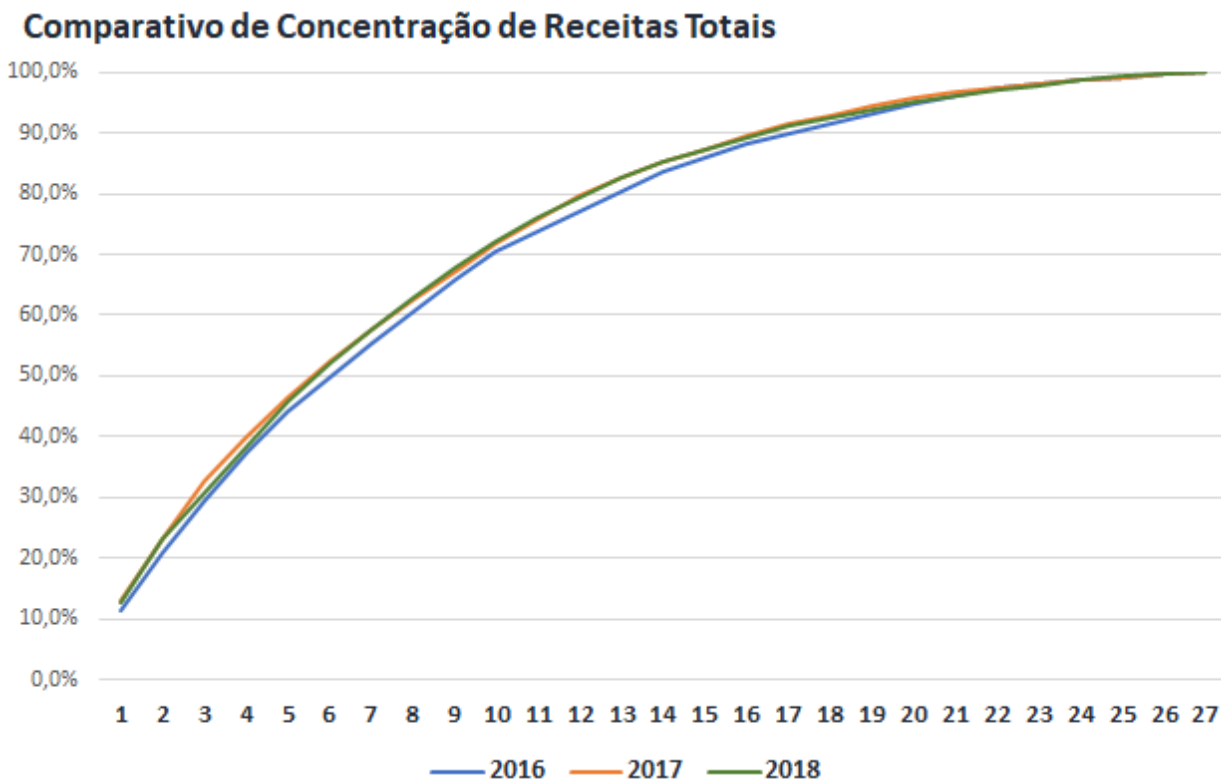
## Concentração em Receitas Recorrentes



Com gestões mais eficientes, Flamengo e Palmeiras tendem a se manter solidamente no topo da tabela das maiores receitas. E mais dinheiro significa maior capacidade de investimentos e montagem de elencos melhores.



# Receitas: Concentração

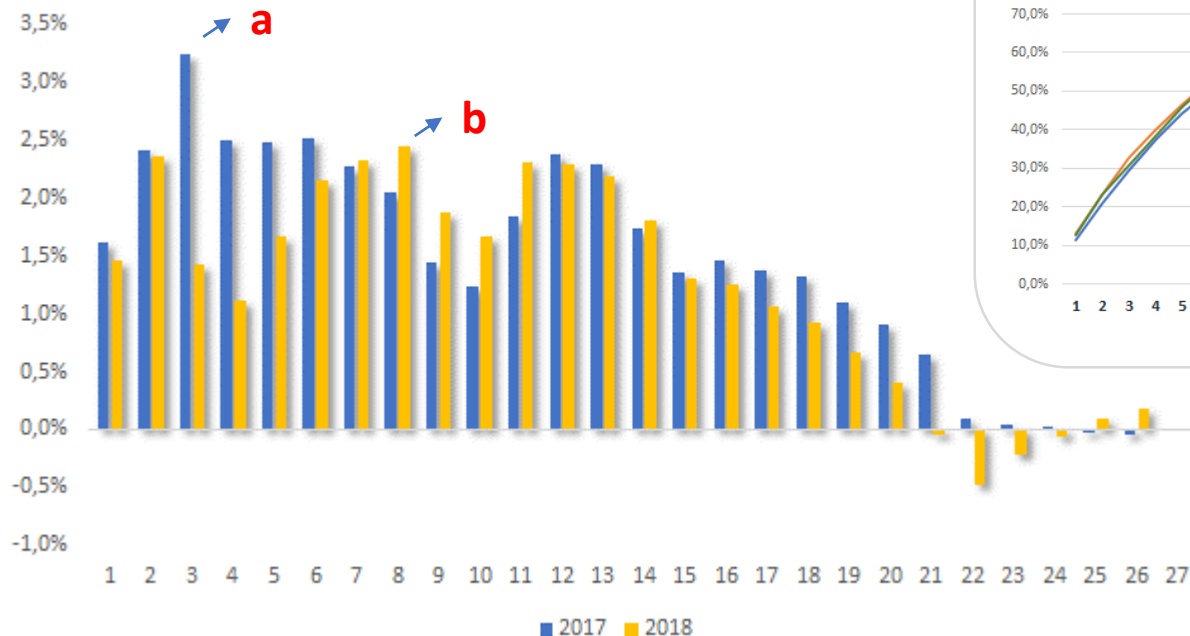


Aqui uma outra visão sobre concentração de receitas. Acumulamos as receitas dos 27 clubes da amostra ao longo dos últimos 3 anos, colocando as curvas lado a lado. Assim, quanto mais à esquerda estiver a curva, mais concentradas estarão as receitas daquele ano em relação aos demais.

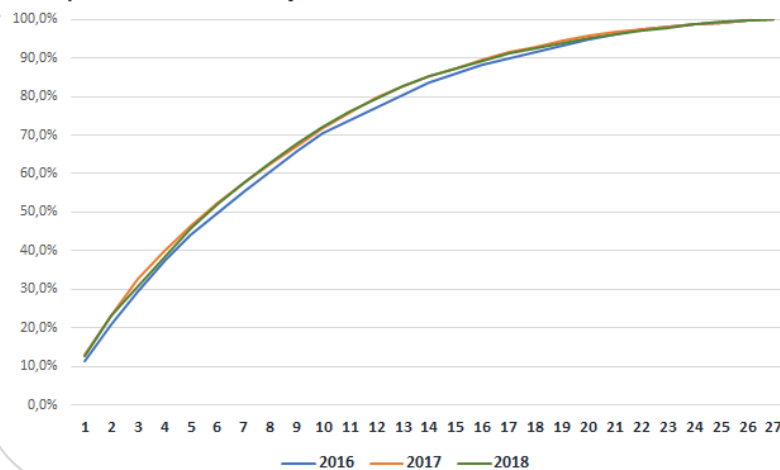
De fato não há grande diferença entre as 3 curvas, de forma que podemos afirmar que não houve alteração significativa na distribuição de receitas ao longo do período. Entretanto, é possível perceber que houve um leve deslocamento das curvas de 2017 e 2018 em relação a 2016, e ambas estão pouco acima, especialmente a partir do 6º clube da amostra. Ou seja, na parte intermediária há uma leve concentração, mas nada muito relevante.

# Receitas: Concentração

## Diferença de Concentração Acumulada



## Comparativo de Concentração de Receitas Totais



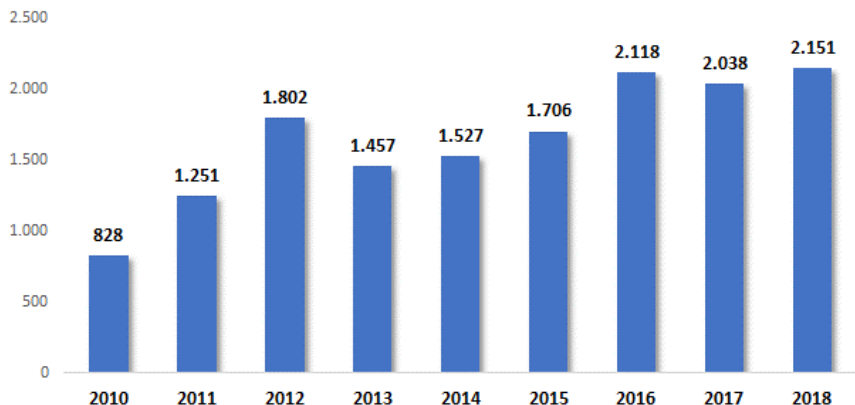
No gráfico acima temos uma visão complementar ao gráfico menor. Nas barras temos o percentual de diferença entre as curvas. Simplificando, é a distância entre as curvas, em percentual. Por exemplo, se tomarmos as 3 maiores receitas acumuladas em 2016 e compararmos com 2017, o número de 2018 foi 3% superior a 2017 (a). Se compararmos a soma das 8 maiores receitas de 2017 com 2018, houve crescimento de cerca de 2,5% (b).

Ou seja, em alguns momentos a diferença foi maior em 2017 e em outros houve levíssima concentração em 2018. Mas nada que justifique uma mudança nesse sentido, mesmo quando comparamos a anos anteriores. As relações sempre foram bastante parecidas conforme apresentamos nas análises anteriores.

# Receitas com Direitos de TV

## Receita com Direitos de TV Corrigida - Todos as Competições

Em R\$ milhões

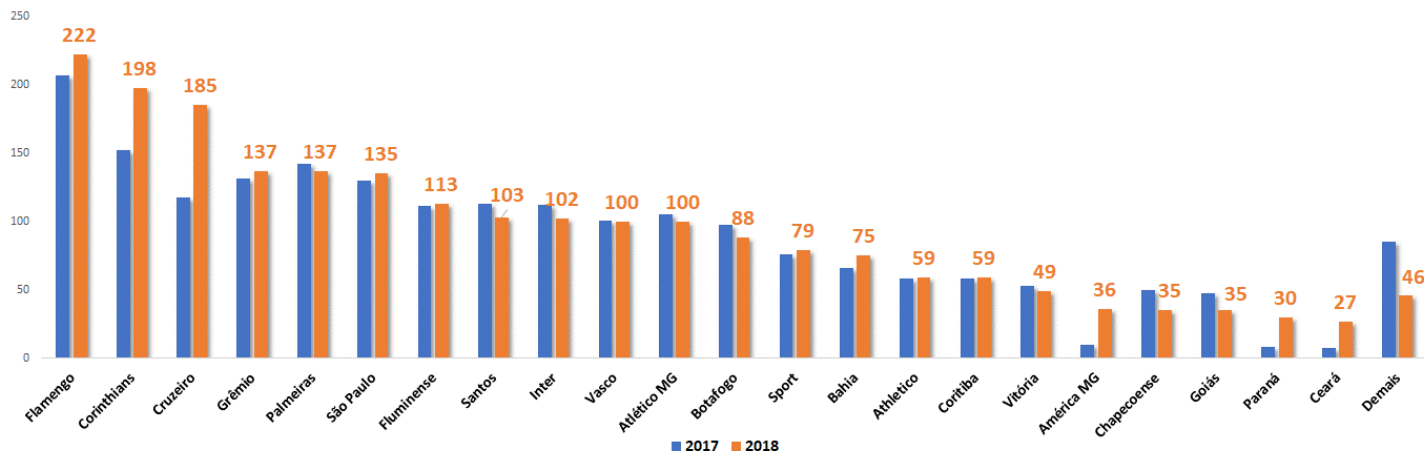


As receitas com Direitos de TV incluem todas as competições e não apenas as cotas do Campeonato Brasileiro. É importante frisar isso, para que não haja confusão de avaliação. Por exemplo, o campeonato paulista paga mais de R\$ 20 milhões aos 4 clubes grandes, a Copa do Brasil paga R\$ 50 milhões ao vencedor e R\$ 20 milhões ao vice-campeão. Ou seja, há outras fontes.

Nesse sentido, os clubes receberam 5,6% a mais da TV em 2018, considerando que a Copa do Brasil aumentou substancialmente seus valores.

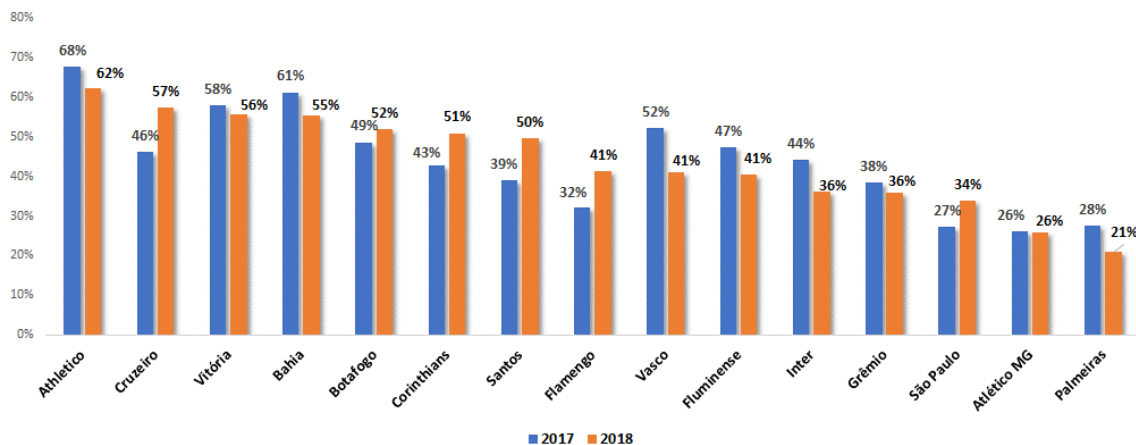
Puxados pelo Brasileiro e pela Copa do Brasil, Flamengo, Corinthians e Cruzeiro foram os clubes que mais receita fizeram com Direitos de TV em 2018.

## Valores Recebidos como Direitos de TV Todos os Campeonatos

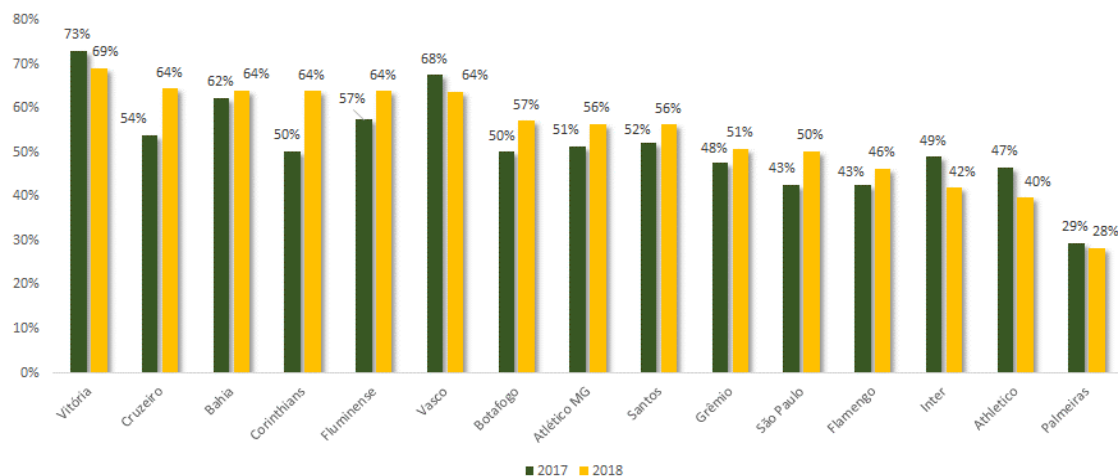


# Receitas com Direitos de TV

Relevância da TV nas Receitas Totais - Clubes com Contrato de Longo Prazo



Relevância da TV nas Receitas Recorrentes - Clubes com Contrato de Longo Prazo



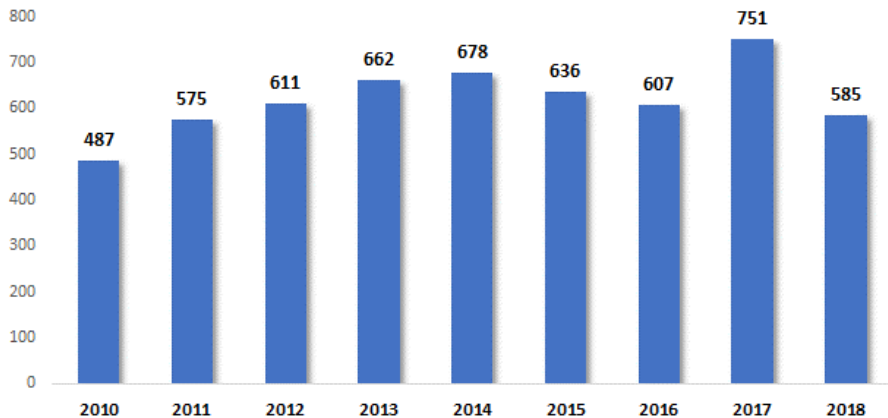
Fizemos uma avaliação da representatividade das receitas com Direitos de TV para os clubes, utilizando como referência aqueles que tem contratos de longo prazo com as TVs para o Campeonato Brasileiro. Os demais clubes, sem contratos longos, costumam ter na TV uma representatividade muito grande e errática, especialmente quando mudam de divisão no Brasileiro.

Alguns destaques: o Flamengo tem uma das menores representatividades, enquanto o Palmeiras é a menor, o que mostra que ambos estão com boa distribuição na geração de receitas. Já o Corinthians viu aumentar a representatividade e veremos mais à frente o motivo.

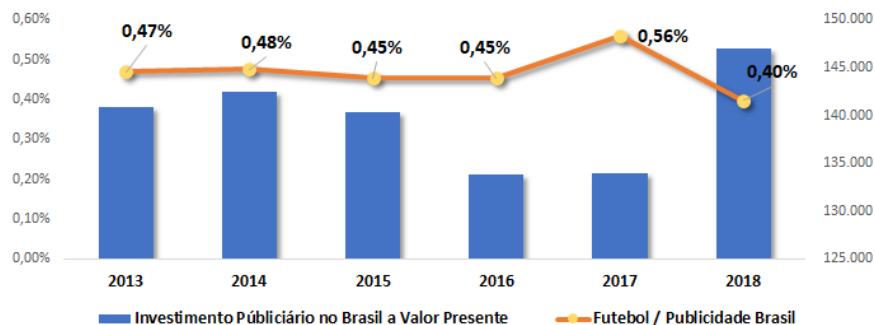
Clubes regionais como Vitória e Bahia costumam ser mais dependentes de TV. E o Cruzeiro aumentou a participação de TV em função do prêmio de conquista da Copa do Brasil.

# Receitas com Publicidade

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



**Participação da Publicidade em Futebol no Bolo Publicitário Brasileiro**  
Fonte: Ibope Kantor



O valor de investimento publicitário no futebol apresentou forte queda em 2018. A redução foi de 22% em relação a 2017.

A justificativa possivelmente é a crise econômica, mas vamos avaliar outros sinais.

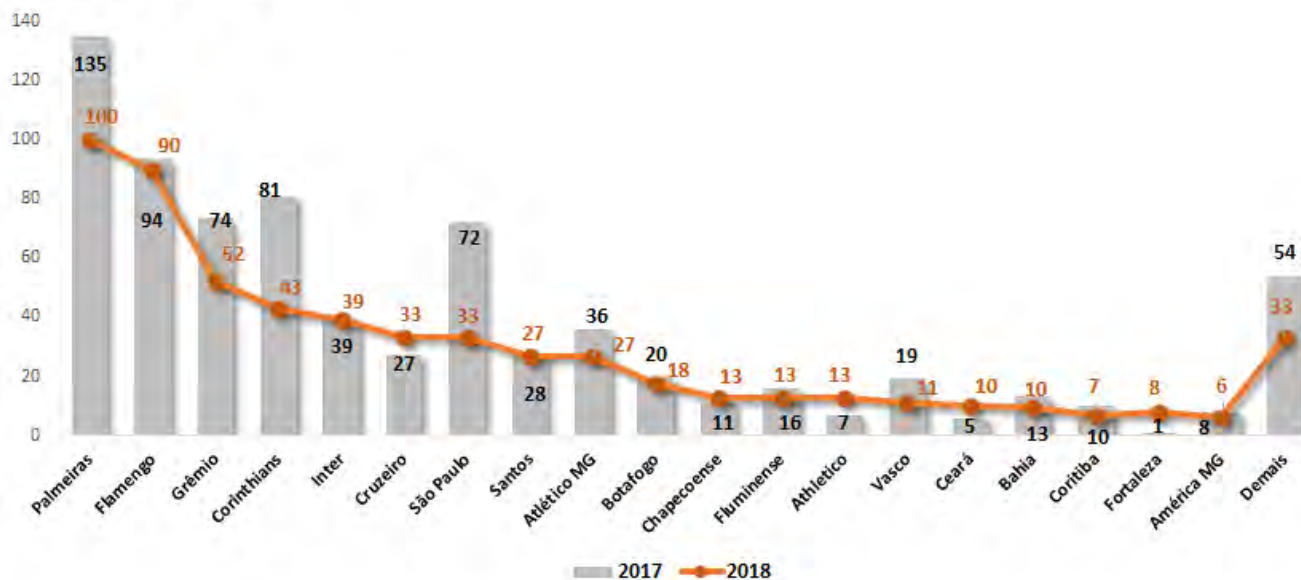
Geralmente, publicidade busca consumo e isso está atrelado à renda do trabalhador. Com desemprego e queda da atividade econômica há menos consumo e, conseqüentemente, corte de exposição publicitária. Menos dinheiro circulando leva a menos dinheiro investido em mídia e publicidade.

Entretanto, o investimento publicitário no Brasil cresceu 9,7% em 2018 segundo o Ibope Kantor. Ou seja, houve maior investimento publicitário de maneira geral, mas o futebol não recebeu estes valores. Além disso, a questão da renda não foi um problema para os torcedores, que aumentaram exposição ao futebol comprando mais ingressos e se associando aos programas de Sócio Torcedor, como vimos anteriormente.

Ou seja, a despeito de um cenário desafiador, os movimentos dos agentes deveriam ter levado a um aumento das receitas com publicidade no futebol, mas claramente o futebol não é a primeira opção nem uma opção segura de investimento quando se tem restrição orçamentária.

# Receitas com Publicidade

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

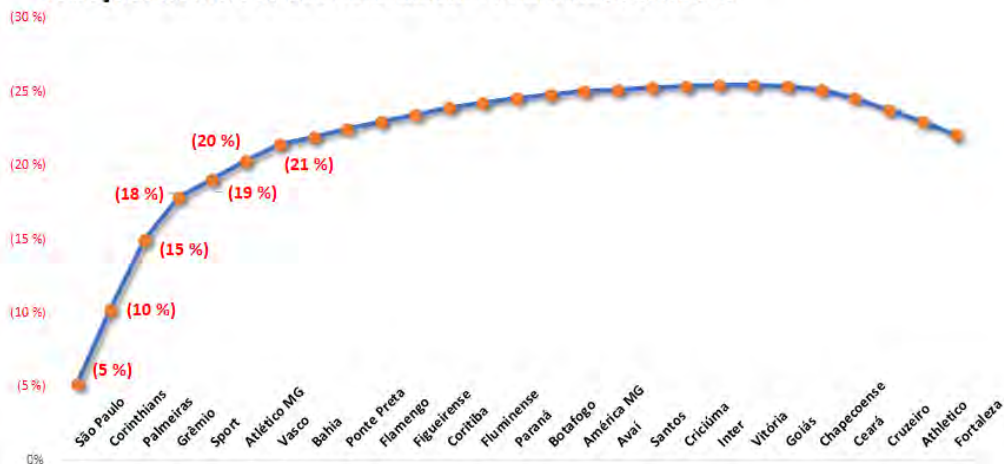


A análise se completa quando saímos do agregado para o individual. Aqui vemos que 4 clubes respondem mais claramente pela redução nas receitas consolidadas: Palmeiras, Grêmio, Corinthians e São Paulo. Os 4 clubes tiveram redução de 37% nas receitas e deixaram de receber R\$ 134 milhões. Lembramos que nessas receitas estão não apenas os valores recebidos pelos patrocínios de camisa, mas também os valores recebidos das marcas esportivas que fazem os materiais de jogo, a título de royalties.

As explicações podem ser muitas, desde a troca de fornecedor de Palmeiras e São Paulo, e isso significa valores menores, passando pelo Grêmio, que em 2017 disputou o Mundial, até a ausência da Caixa não repostas no Corinthians. O fato é que não está claro o que houve, apenas que houve. Em contrapartida, o Flamengo praticamente manteve o valor e o Cruzeiro viu crescer ligeiramente. Mas tanto Atlético Mineiro quanto Vasco também tiveram reduções. De qualquer maneira, ainda que alguns tenham puxado a fila, não se foge à realidade de que a publicidade não viu o futebol como possibilidade em 2018.

# Receitas com Publicidade

Variação Acumulada das Receitas com Publicidade em 2018



Trazemos com mais detalhes as variações de Receitas com Publicidade dentro dos clubes.

Dos 22% de redução consolidada de 2018, 7 clubes foram os responsáveis por 21%, conforme aponta o primeiro gráfico ao lado.

O São Paulo foi o clube que mais sofreu com redução de Receitas de Publicidade, seguido pelo Corinthians e Palmeiras, os 3 muito próximos.

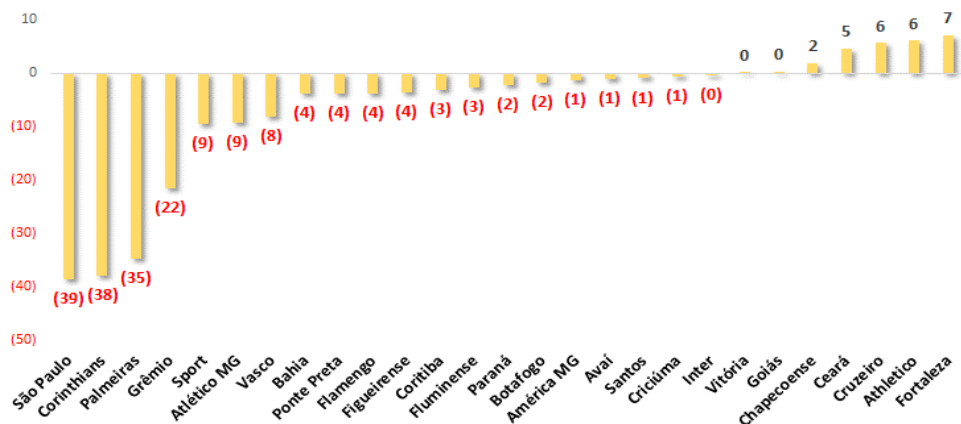
Isso se confirma quando vemos que os 3 clubes paulistas perderam mais de R\$ 100 milhões em receitas publicitárias em 2018, quando comparamos com 2017.

Na contramão temos o bom desempenho de Fortaleza, Athletico, Cruzeiro e Ceará, clubes que apresentaram crescimento e reduziram o impacto consolidado.

De qualquer forma, a grande maioria dos clubes apresentou, em maior ou menor escala, queda nas receitas publicitárias em 2018.

Variação entre 2017 e 2018

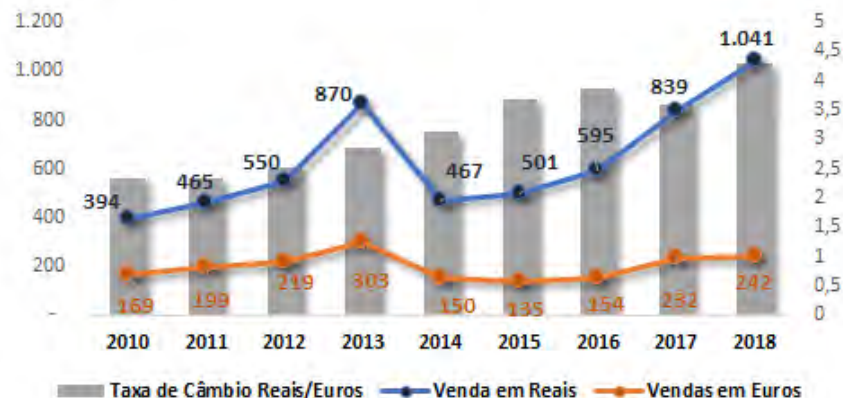
Valores em R\$ milhões



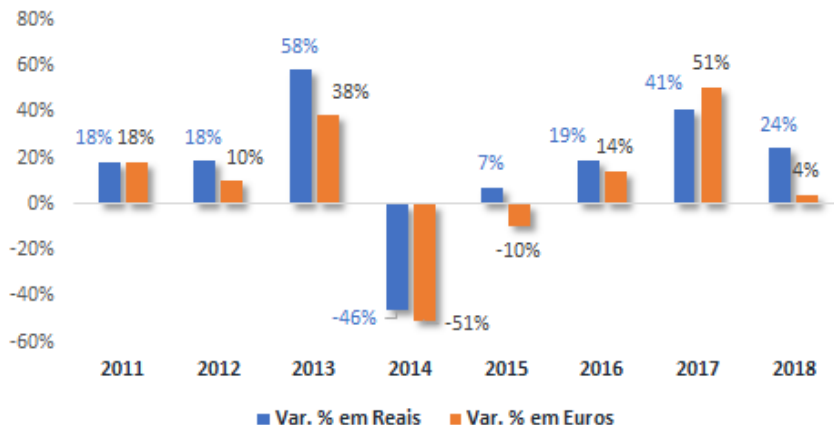


# Receitas com **Venda de Atletas**

## Vendas de Atletas Reais e Euros



## Varição Anual dos Valores de Vendas de Atletas



Falaremos da receita que mais cresce no futebol brasileiro: Venda de Direitos de Atletas.

Como vimos anteriormente, é a segunda receita mais importante na estrutura dos clubes e cresceu 24% em Reais e 3% em Euros em 2018.

Os dois gráficos mostram a influência do câmbio nessa conta. Sempre que há desvalorização cambial os valores em Reais ficam mais atraentes e acabam gerando maior incentivo à venda.

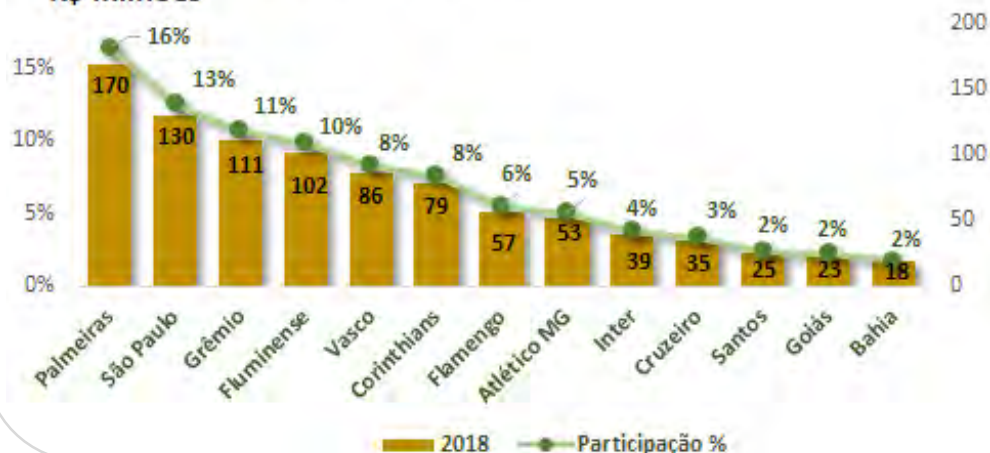
Outros aspectos que influenciam esses valores são a quantidade de atletas vendidos e o valor deles. Há casos como as vendas recentes de Vinícius Jr e Paquetá pelo Flamengo e Rodrygo pelo Santos que geram valores capazes de alterar consideravelmente a conta. Mas tanto Rodrygo quanto Paquetá não aparecem na conta de 2018, pois as vendas foram formalmente registradas em 2019.

O fato é que o Brasil se coloca como país formador e vendedor de talentos. Mais adiante, quando falarmos de Geração de Caixa (EBITDA), retomaremos este tema, pois é preciso avaliar se os recursos das vendas estão sendo utilizados para reinvestimento ou simplesmente para fechar as contas do dia-a-dia.



# Receitas com Venda de Atletas

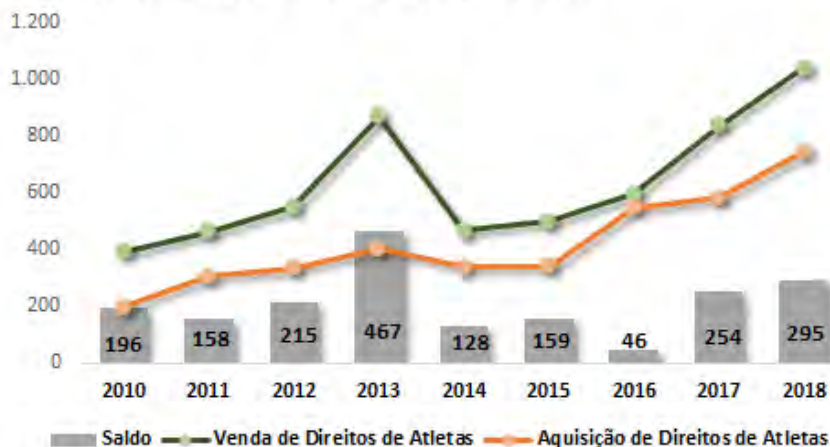
**Receitas com Venda de Atletas**  
2018 - Acumulado de 90% do total  
R\$ milhões



Como sempre, há uma grande concentração de vendas de direitos em poucos clubes. Mais que isso, segundo relatório da FIFA TMS, órgão responsável pelo registro e controle das transferências internacionais de direitos, em 2018 o Brasil expatriou 832 atletas de 251 clubes. Nossa amostra tem 27 clubes, pouco mais de 10% do total de clubes envolvidos em negociações de direitos de atletas em 2018.

Além disso, segundo dados do Banco Central do Brasil e que fazem parte do Balanço de Pagamento, o Brasil “exportou” € 348 milhões e nossa amostra contém € 240 milhões.

**Balança Comercial de Direitos de Atletas**



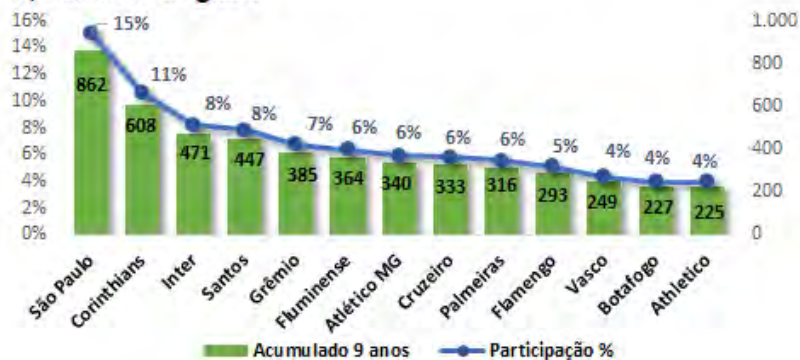
Importante dizer que nosso número é líquido de comissões, mas que ainda assim há um volume financeiro e de atletas realmente grande sendo negociado fora dos grandes centros do futebol brasileiro, e não capturado em nossas análises por serem feitos a partir de clubes regionais e de divisões menores.

Um item para reflexão: são atletas que não jogam em nossos grandes clubes, e cujo recurso alimenta estruturas menores. A constatação é que nem o dinheiro nem os atletas circulam pelos grandes clubes. O benefício: manutenção de estruturas de desenvolvimento de atletas em cidades menores.

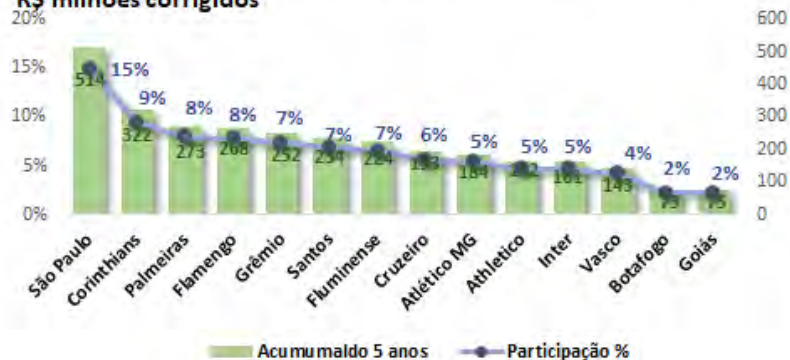
Fonte: Banco Central do Brasil

# Receitas com Venda de Atletas

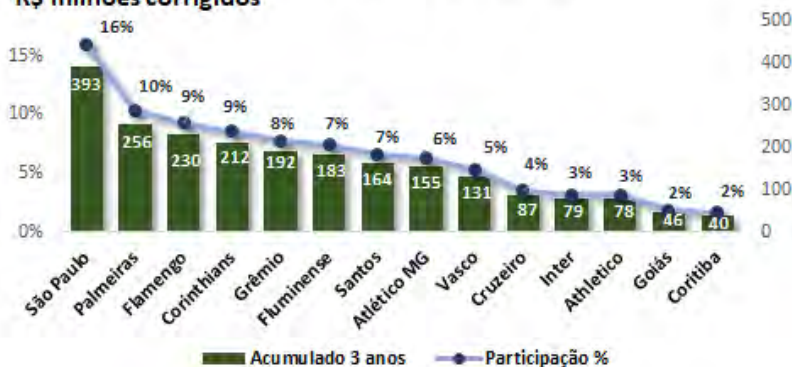
**Receitas Acumuladas com Vendas de Atletas**  
**9 anos - 2010 a 2018 - Acumulado de 90% do total**  
**R\$ milhões corrigidos**



**Receitas Acumuladas com Vendas de Atletas**  
**5 anos - 2014 a 2018 - Acumulado de 90% do total**  
**R\$ milhões corrigidos**



**Receitas Acumuladas com Vendas de Atletas**  
**3 anos - 2016 a 2018 - Acumulado de 90% do total**  
**R\$ milhões corrigidos**



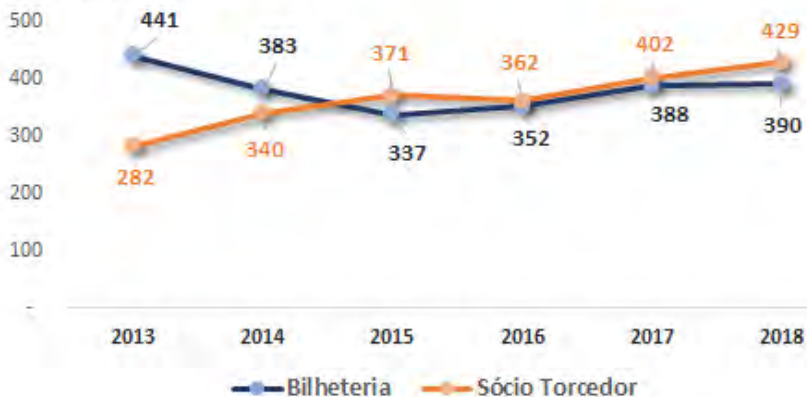
O destaque na evolução das vendas de atletas ao longo do tempo é o crescimento do Palmeiras, que no último ano ultrapassou o São Paulo como maior vendedor (R\$ 170 milhões contra R\$ 130 milhões). Nas séries acima de 5 anos o São Paulo ainda é o clube que mais receita fez com venda de atletas, mas o Palmeiras já se destaca nas somas referentes aos últimos 5 e 3 anos.

A maior diferença ainda está no fato de que o São Paulo vende mais atletas formados em casa que o Palmeiras, mas mesmo isso está mudando, desde Gabriel Jesus.

# Receitas com **Bilheteria e Sócio Torcedor**

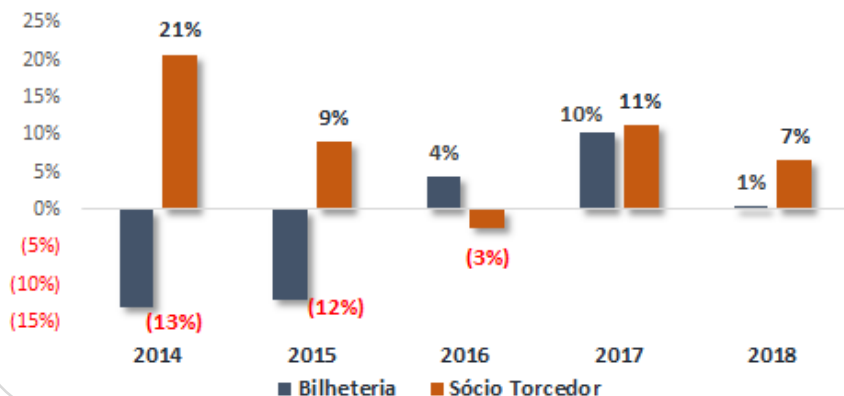
## Bilheteria e Sócio Torcedor

Valores corrigidos



## Varição Anual de Bilheteria e Sócio Torcedor

Real Corrigido pelo IPCA



Antes de tudo, um esclarecimento: receitas com Bilheteria e Sócio Torcedor NÃO SÃO A MESMA COISA. Bilheteria é a venda pura e simples de ingresso, que inclui trocas de direitos obtidos pelos Sócios Torcedores. Os Sócios Torcedores, em muitos clubes, vão além da simples preferência pela compra de ingresso e participam da vida política do clube, votando inclusive.

Mas também não podemos ignorar o óbvio: a grande maioria dos Sócios Torcedores está interessada mesmo nas vantagens no momento da compra dos ingressos. Então, analisar em conjunto é uma forma de avaliarmos o engajamento real do torcedor.

Inclusive há uma questão contábil a ser considerada: quando o Sócio Torcedor troca seu direito por ingresso, em tese deveria deixar a base de receitas com Sócio Torcedor e migrar para Bilheteria. Não está claro se todos os clubes fazem isso. Então, analisamos em conjunto.

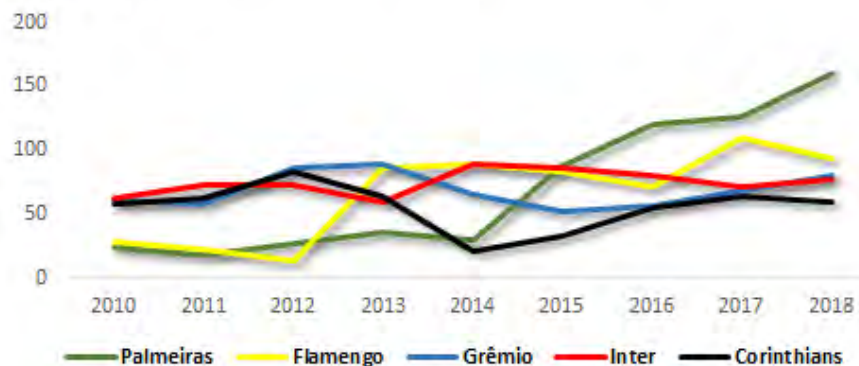
Os programas de Sócio Torcedor continuam crescendo e a evolução em 2018 foi de 7% enquanto a Bilheteria ficou praticamente estável (+1%). É mais vantajoso ser ST em muitos clubes se o torcedor for frequentemente aos jogos.

# Receitas com **Bilheteria e Sócio Torcedor**

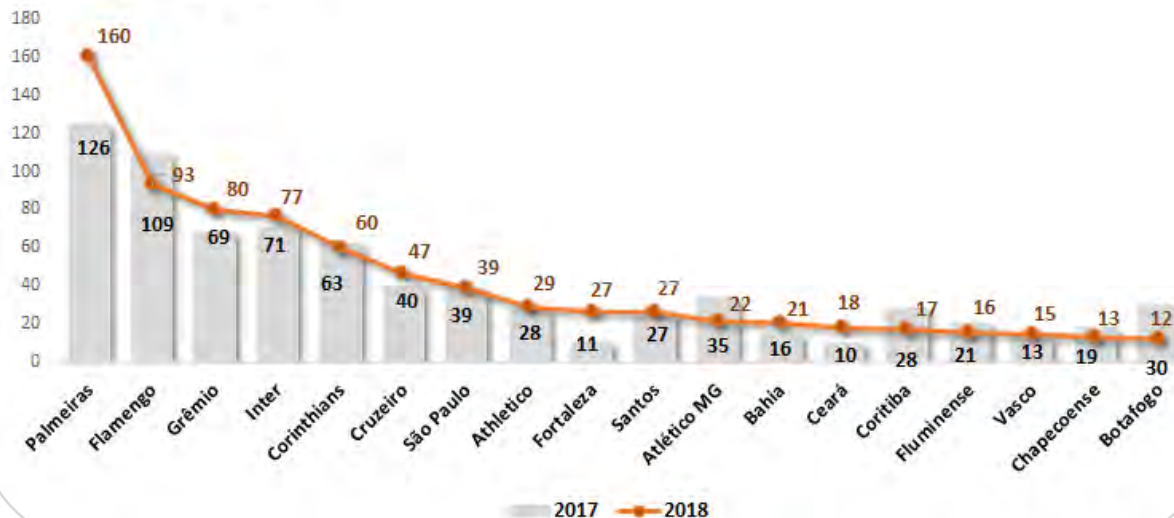
Outra coisa que não dá para fazer é chamar Bilheteria de “Matchday”. O conceito de Matchday é mais amplo, inclui venda de alimentos e bebidas, estacionamento, *facilities* diversas. No Brasil essas receitas nem estão claramente discriminadas nos demonstrativos. Então, Bilheteria é venda de ingressos. Ponto.

Nos gráficos o destaque é o Palmeiras, que fez R\$ 160 milhões em receitas com Bilheteria e Sócio Torcedor em 2018, 72% acima do Flamengo.

**Evolução dos Clubes com as 5 Maiores Receitas Acumuladas dos últimos 9 anos**  
R\$ milhões



**Receitas com Bilheteria e Sócio Torcedor 2017 e 2018**  
R\$ milhões - Corrigidos



E vem crescendo forte desde 2015, ultrapassando clubes de maior apelo popular.

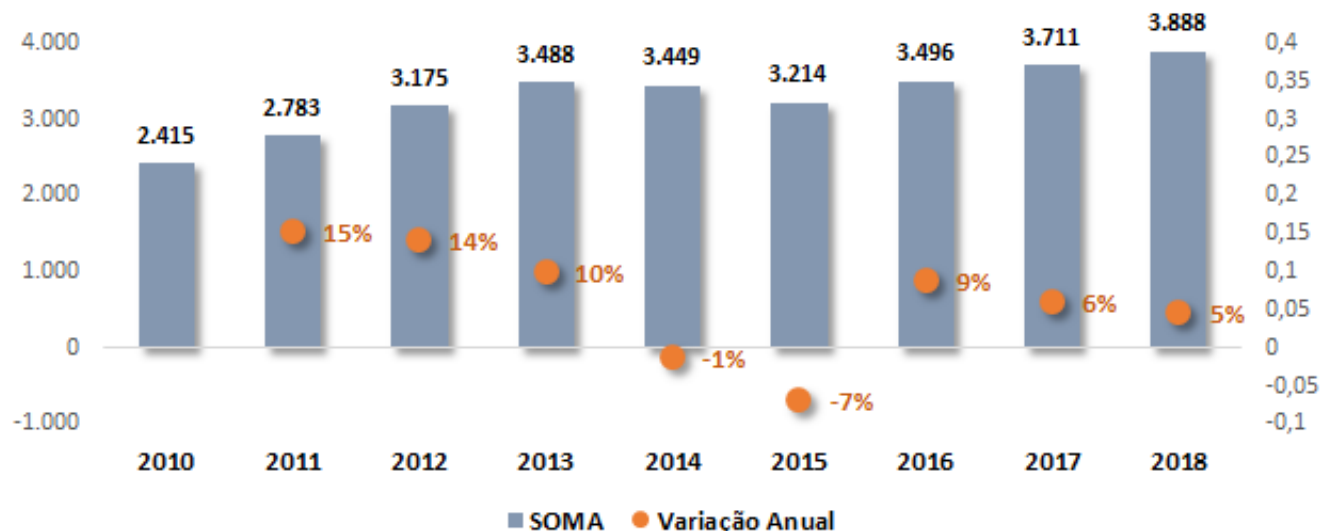
No caso do Corinthians incluímos na conta a parte que fica retida para pagamento das despesas e financiamento do estádio, trazendo para a comparação dados mais realistas.



## Custos e Despesas

# Custos Totais

**Evolução dos Custos e Despesas Totais e Variação Anual**  
R\$ milhões / %



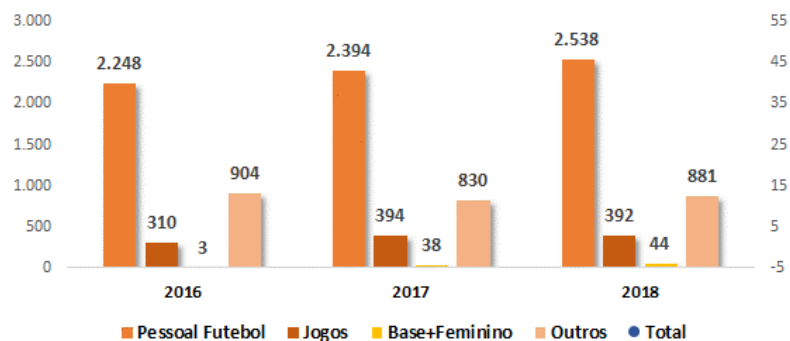
Iniciamos então a análise dos Custos e Despesas. Para muitos clubes essas informações acabam sendo apresentadas de forma conjunta, então para fins de análise deixaremos tudo junto, e faremos algumas aberturas na medida do possível, para que os dados sejam comparáveis entre os clubes.

Nos últimos 3 anos vemos crescimento consistente dos Custos e Despesas, de forma que em 2018 cresceram 6% em relação a 2017, em termos reais. Lembrando que as receitas recorrentes caíram 1,2% e as totais cresceram 2,9%, percebe-se um descolamento que sempre preocupa.

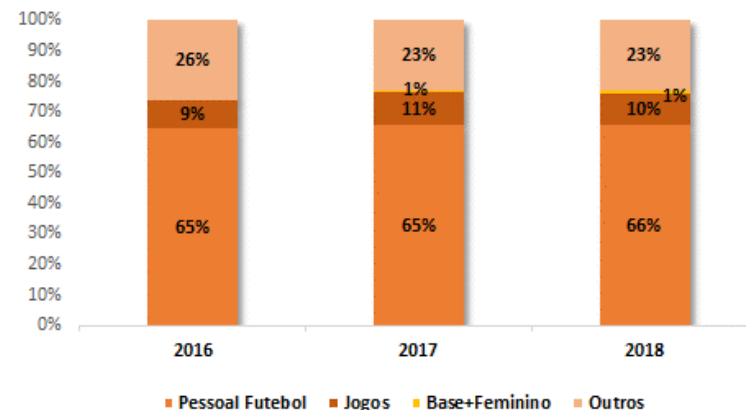
# Custos Totais

## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos



## Composição dos Custos



Quando detalhamos um pouco os Custos e Despesas podemos dividi-los em 4 grandes grupos: Pessoal (inclui remuneração de atletas e funcionários do clube), Jogos (gastos com as partidas), Base+Feminino (parcela que é custo direto dessas categorias) e Outros, que são custos e despesas gerais.

Os Custos com Pessoal cresceram 5,3% em 2018, bem acima do crescimento de receitas e mesmo da inflação. Significa sim que houve aumento de custos efetivamente no período. E enquanto os Jogos se mantiveram estáveis, os Outros Custos cresceram 13%. Esses estão muito associados às atividades da área social, bem como às questões administrativas.

Na realidade corporativa diz-se que “custo é igual unha: tem que cortar sempre”. Não parece uma realidade dos clubes, talvez porque eles não vivam uma realidade corporativa, de busca incessante pela eficiência. Mas como nenhuma generalização é justa, analisaremos os clubes de maneira individual a seguir.

# Custos Totais

**Custos e Despesas Totais**  
2017 e 2018 - R\$ milhões corrigidos



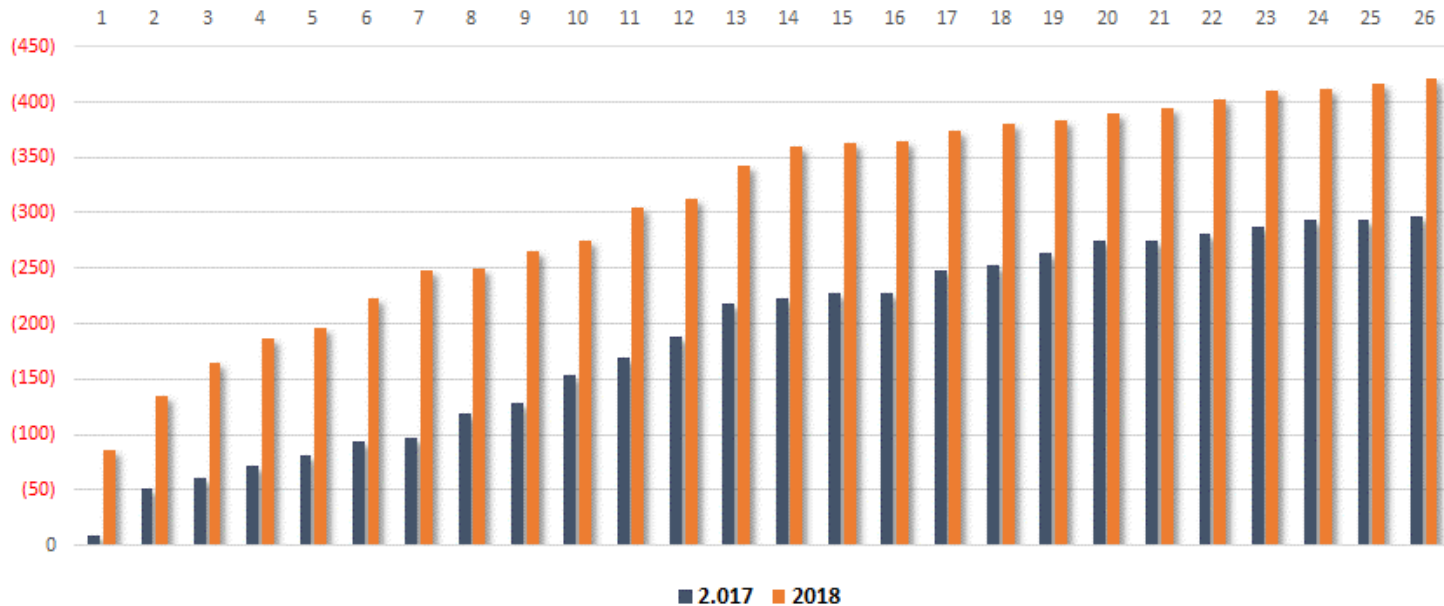
E os comportamentos foram realmente diversos. Destaque novamente para o Palmeiras, que apresentou crescimento de custos e despesas da ordem de 43% em 2018. Outro destaque natural é o Flamengo, que cresceu mais modestamente, em 13% seus custos. Em compensação, clubes menos estruturados cresceram mais que o clube carioca. O Cruzeiro cresceu 25% (veremos mais adiante os reflexos disso), e mesmo Corinthians e Inter, clubes que ainda estão em busca de maior equilíbrio financeiro, cresceram custos (9% o clube paulista e 10% o clube gaúcho).

Na contramão, alguns clubes apresentaram ajustes à realidade de receitas. São Paulo, Grêmio, Atlético Mineiro, Botafogo, Fluminense são exemplos de que o ajuste precisa ser feito quando as receitas não são seguras.



# Custos Totais

**Distância entre o Clube de Maior Custo/Despesas e os Demais Clubes**  
R\$ Milhões



Distância entre o Maior  
Custo/Despesa e os demais  
10 mais próximos - R\$ milhões

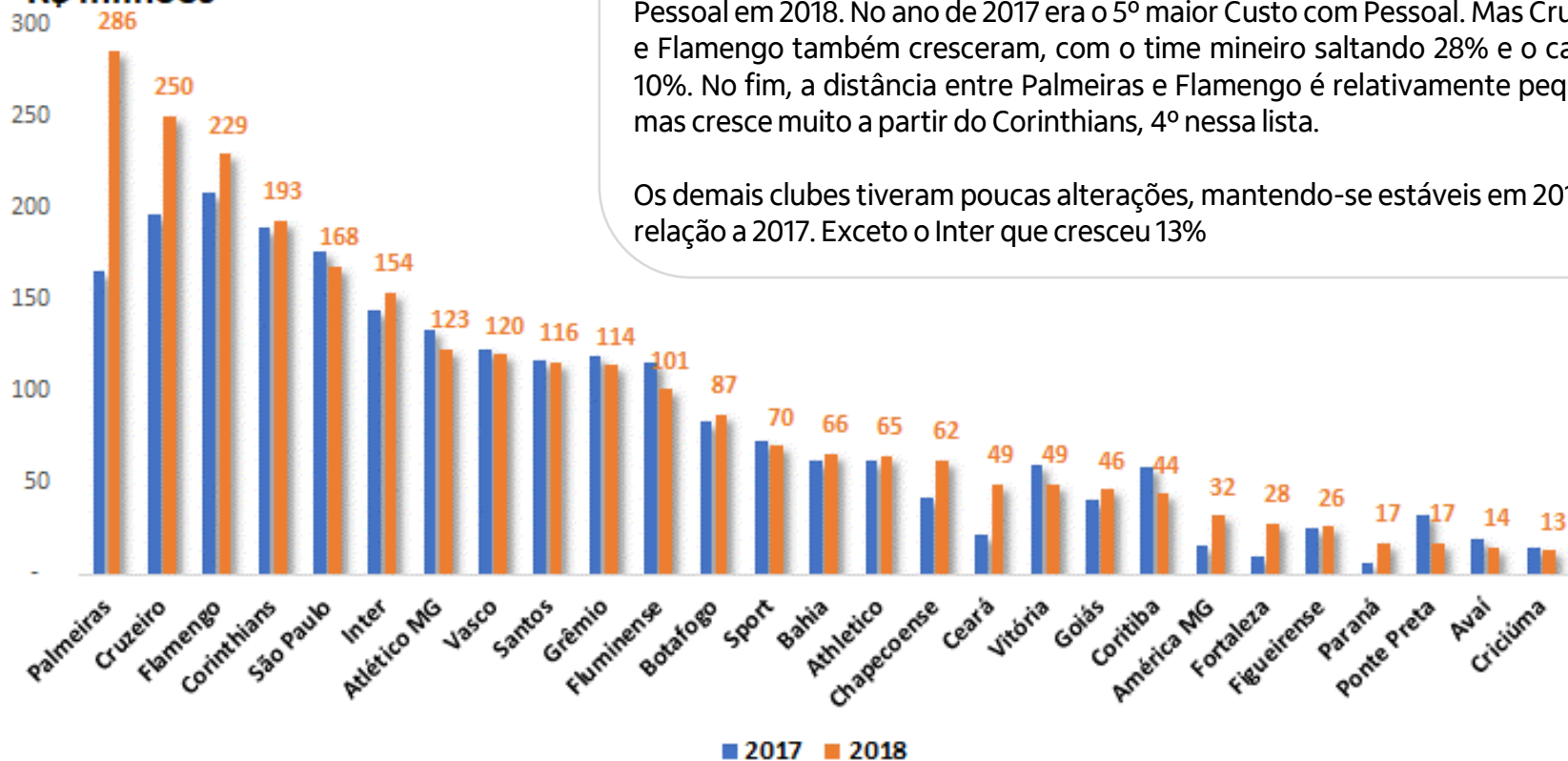
	2017	2018
2º	(9)	(86)
3º	(51)	(135)
4º	(61)	(165)
5º	(72)	(186)
6º	(81)	(196)
7º	(93)	(223)
8º	(96)	(248)
8º	(118)	(249)
10º	(129)	(265)
11º	(154)	(275)

Custos elevados pode significa duas coisas, e muitas vezes em conjunto. A primeira é o clube estar gastando mais para montar elencos mais fortes. A segunda é estar aplicando recursos em atividades não relacionadas ao futebol, como clube social e esportes olímpicos por exemplo.

Fizemos um exercício para avaliar a distância entre o Palmeiras, maior custo dos futebol brasileiro, e os próximos 10 clubes. Note que em 2017 a distância ultrapassava R\$ 100 milhões apenas no 9º clube, mas em 2018 o Flamengo, segundo maior custo, está R\$ 135 milhões atrás do Palmeiras.

# Custos com Pessoal

## Despesas com Pessoal R\$ milhões



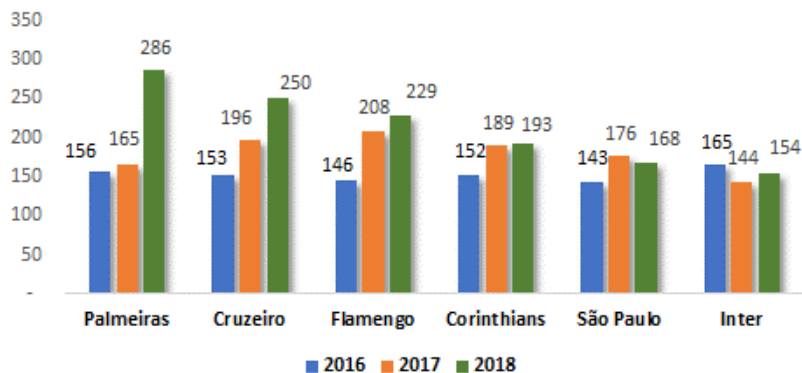
Entre os custos que mais impactam a competitividade do futebol estão os Custos com Pessoal, basicamente remuneração (Salário e direitos de imagem). Vamos analisar os clubes sob esta ótica, descendo um nível em relação à página anterior.

Primeiro aspecto a ser considerado: o Palmeiras cresceu 73% seus Custos com Pessoal em 2018. No ano de 2017 era o 5º maior Custo com Pessoal. Mas Cruzeiro e Flamengo também cresceram, com o time mineiro saltando 28% e o carioca 10%. No fim, a distância entre Palmeiras e Flamengo é relativamente pequena, mas cresce muito a partir do Corinthians, 4º nessa lista.

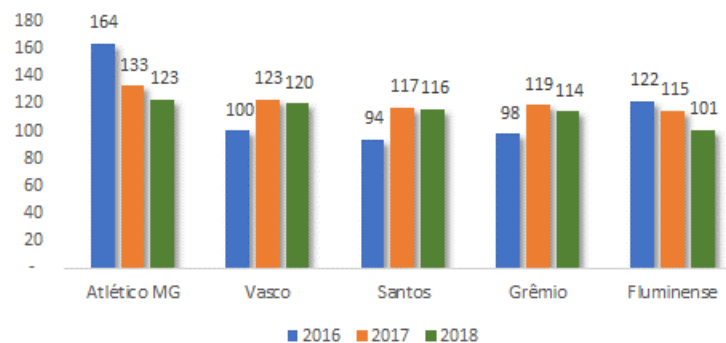
Os demais clubes tiveram poucas alterações, mantendo-se estáveis em 2018 em relação a 2017. Exceto o Inter que cresceu 13%

# Custos com Pessoal

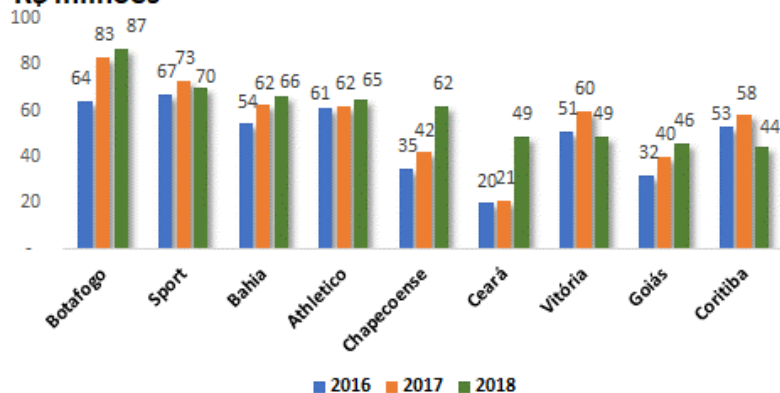
## Grupo dos Maiores Gastos com Pessoal R\$ milhões



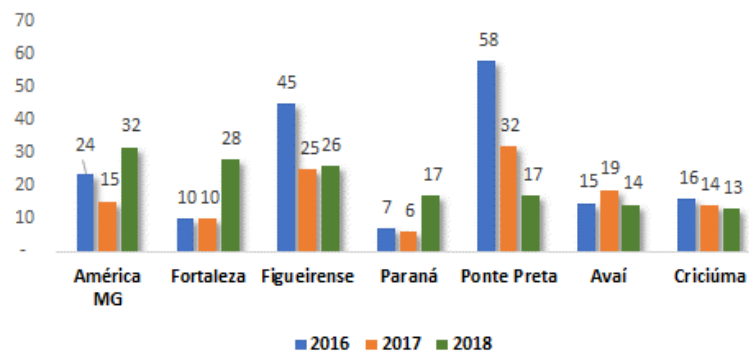
## 2º Quartil de Gastos com Pessoal R\$ milhões



## 3º Quartil de Gastos com Pessoal R\$ milhões



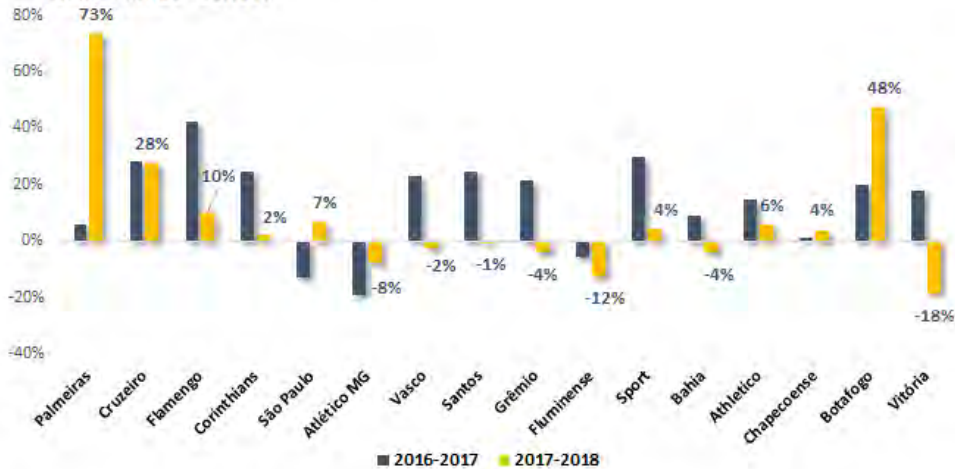
## 4º Quartil de Gastos com Pessoal R\$ milhões



# Custos com Pessoal

## Varição % de Custos com Pessoal

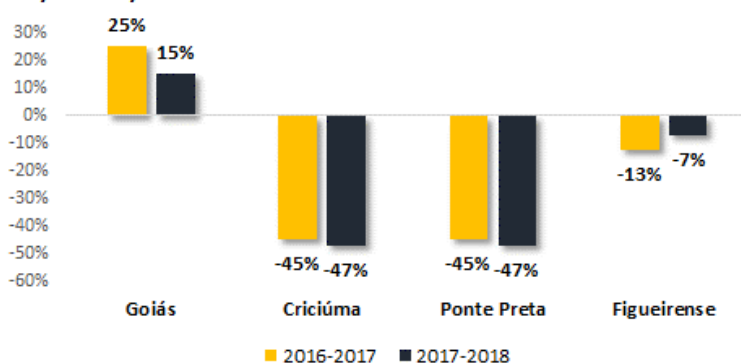
16/17 e 17/18 - Série A



Um detalhe importante é que os clubes quando mudam de série, para cima ou para baixo, costumam alterar seu perfil de Custos com Pessoal para se adequar à nova realidade de receitas. Ao lado e abaixo temos as variações anuais de acordo com as mudanças de série ocorridas em 2018. Dessa forma podemos analisar e interpretar corretamente as mudanças. Por exemplo, clubes que subiram para a Série A em 2018 cresceram Pessoal. O Fortaleza, na luta para subir, também cresceu. Esta dinâmica é importante para entender as movimentações tão grandes.

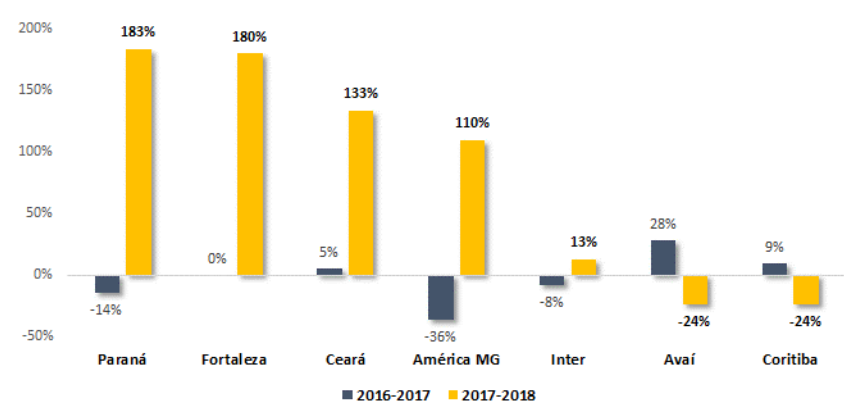
## Varição % de Custos com Pessoal

16/17 e 17/18 - Série B



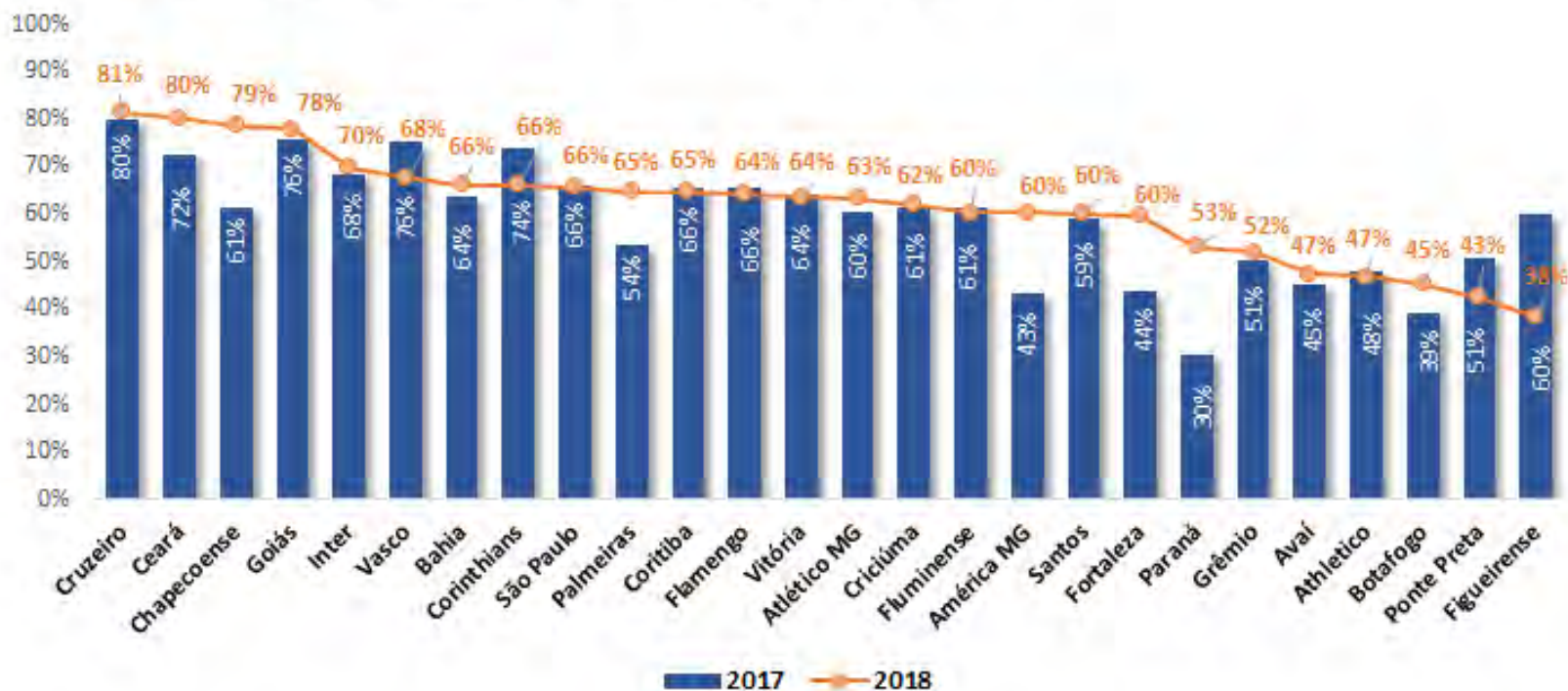
## Varição % de Custos com Pessoal

16/17 e 17/18 - Com Mudança de Série



# Custos com Pessoal

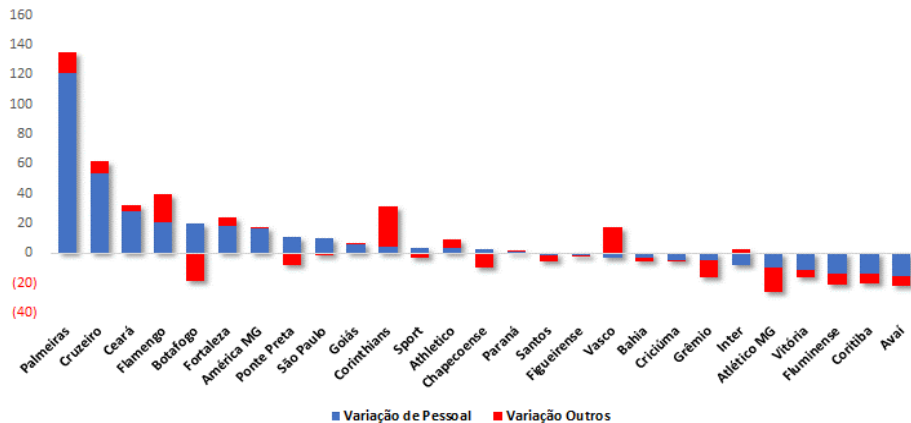
## Participação do Custo com Pessoal sobre os Custos Totais



Os custos com Pessoal costumam ser maiores à medida em que os clubes possuem áreas sociais menores. O Social costuma representar parte importante dos custos totais de um clubes, seja na sede, seja na gestão de esportes olímpicos. Mas os gastos com Pessoal, que englobam funcionários dos clubes além dos atletas, são a parte mais significativa, geralmente acima de 60% do total de custos e despesas. Afinal, estamos falando de uma indústria de serviços.

# Custos com Pessoal

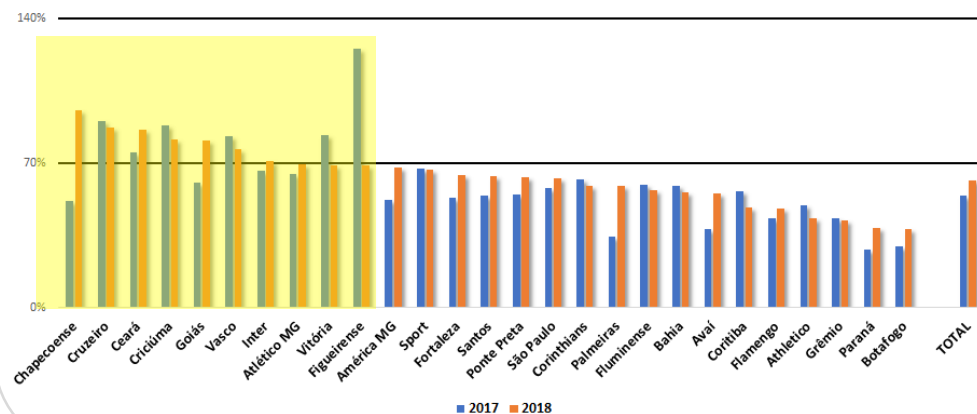
Comparação da Variação de Custos com Pessoal e Outros Custos e Despesas  
R\$ milhões



Vamos avaliar agora a variação dos custos e despesas de forma geral. Assim conseguimos entender para onde o dinheiro está indo.

Veja que a grande maioria dos clubes opera com aumentos e reduções tanto em Pessoal quanto em Outros custos. São poucos os casos onde há aumento de um com redução do outro, como a Chapecoense, Bahia e Vasco. Outro clube em destaque é o Flamengo, que cresceu Pessoal e Outros praticamente na mesma proporção. No lado dos cortes, Botafogo e Atlético Mineiro são exemplos de cortes mais destacados, junto com Fluminense, Grêmio, entre outros.

Relação entre Custos com Pessoal e Receita Recorrente



No gráfico de baixo temos a relação entre Custos com Pessoal e Receitas Recorrentes. Usamos como referência de adequação a relação de 70% - ou seja, os Custos com Pessoal ideais estariam abaixo dos 70% das Receitas Recorrentes – e assinalamos os clubes que extrapolam esta condição.

Isto mostra que esses clubes consomem muito de suas receitas pagando salários e os torna mais dependentes da venda de atletas para fechar suas contas.

## Geração de Caixa | EBITDA



# Geração de Caixa | EBITDA

Antes de entrarmos nos detalhes da Geração de Caixa, vamos explicar o que é isso, e o que é o tal do EBITDA. Vemos muitos torcedores dizendo que “torcem pelos títulos e não pelo EBITDA”, mas é bom conhecê-lo, pois assim é possível que passe a torcer também para um bom EBITDA, pois este é um caminho importante para se alcançar títulos.

Geração de Caixa é o resultado de uma conta simples: todas as Receitas Operacionais menos todas as Despesas Operacionais, excluindo itens que não tem impacto no caixa, que geralmente são as Depreciações e Amortizações. Essas são movimentações contábeis necessárias para tornar os balanços representantes reais da situação do clube, mas tem outros usos.

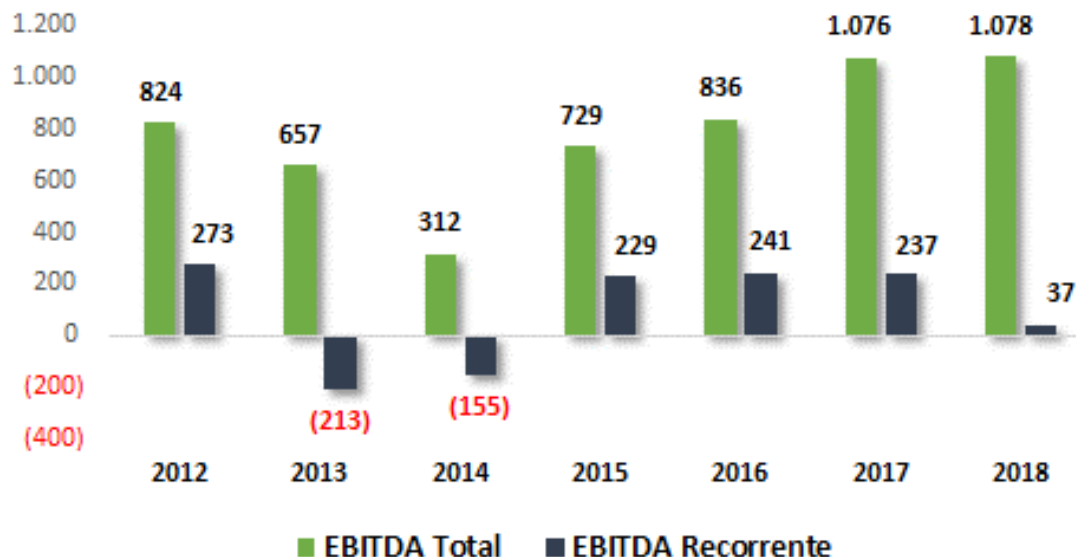
Conceitualmente, pense no seguinte: você gasta 100 unidades monetárias para produzir algo (incluindo matéria-prima, mão-de-obra, água, luz, encargos) e depois vende este produto por 150 unidades monetárias. Isto que você obteve é um lucro de 50 unidades monetárias. Mas não é o lucro final, é o lucro operacional, é quanto sua operação gerou de valor. Transformou 100 em 150 e isso significa que gerou 50 de valor. Esta é a Geração de Caixa. Que em inglês é Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. Ou, Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização.

No futebol ele é importante porque significa que quanto maior for, mais receitas o clube conseguiu para pagar suas contas do dia-a-dia, que como vimos há pouco, tem na remuneração de Pessoal seu maior item. Daí você pode perguntar: “Se for zero significa que pagou tudo e está tudo bem, certo?”. Não, não é bem assim. Porque o resultado da Geração de Caixa, do EBITDA, será usado para outros fins, como por exemplo o pagamento de despesas financeiras, de dívidas com impostos e bancos e para fazer investimentos na aquisição de atletas. O dinheiro que paga as contratações é o que sobra como Geração de Caixa. Não há mágica. Como na sua casa. Você recebe o salário, paga as contas do mês, e se sobrar alguma coisa pode investir na compra de algo novo. Ou então, por necessidade pode se optar por um financiamento, mas ainda assim o pagamento desse virá do que sobra no final do próximo mês. Em outras palavras, virá do EBITDA!

Está vendo como é bom torcer para seu clube ter um bom EBITDA, campeão?



## Evolução da Geração de Caixa (EBITDA)

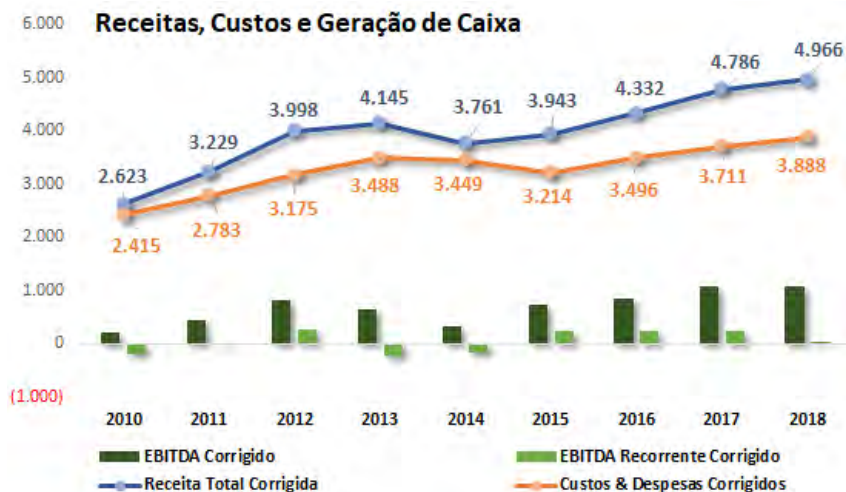


A análise da Geração de Caixa – ao longo do relatório usaremos tanto Geração de Caixa como EBITDA com o mesmo significado – também se dá pelas duas óticas da receita: Total e Recorrente. O conceito é o mesmo, excluimos a venda de atletas da conta. Outra informação: o cálculo da Geração de Caixa levam em conta a Receita Líquida enquanto que para as informações de Receitas usamos as Brutas. A diferença é porque os clubes geralmente publicam a Bruta detalhada mas as deduções somadas, e não dá para saber qual a receita líquida por origem.

Em 2018 vimos o EBITDA Total praticamente igual ao de 2017 (+0,2%), o que é natural pelo que vimos até agora: receitas cresceram em linha com os custos. Já o EBITDA Recorrente sofreu queda bastante acentuada, da ordem de 87%.

Isto significa que os clubes estão cada vez mais contando com a Venda de Atletas para fechar suas contas, e indo no limite das Receitas Recorrentes para gerarem seus negócios. Nas próximas páginas veremos como os clubes se desenvolveram individualmente.

# Geração de Caixa | EBITDA

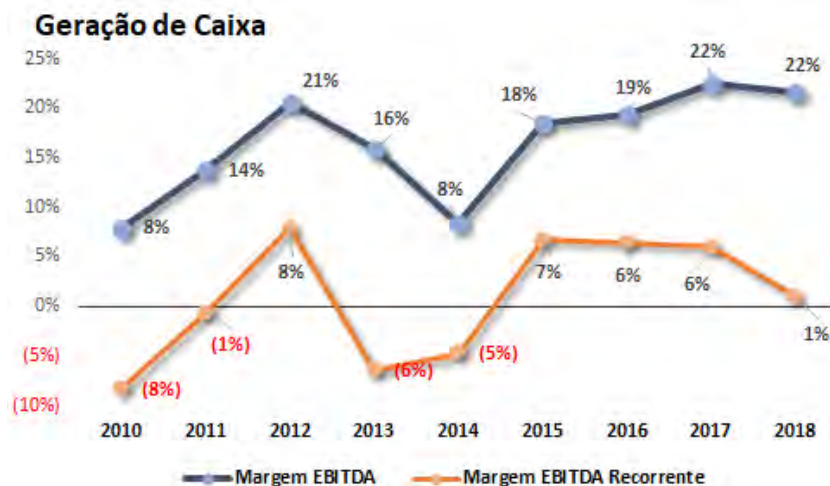


Depois de um estreitamento entre receitas e custos em 2014, que levou o EBITDA a níveis baixíssimos, observamos maior controle geral, com crescimento das receitas bem acima dos custos, de forma a gerar um nível de caixa sustentável ao longo dos últimos 4 anos.

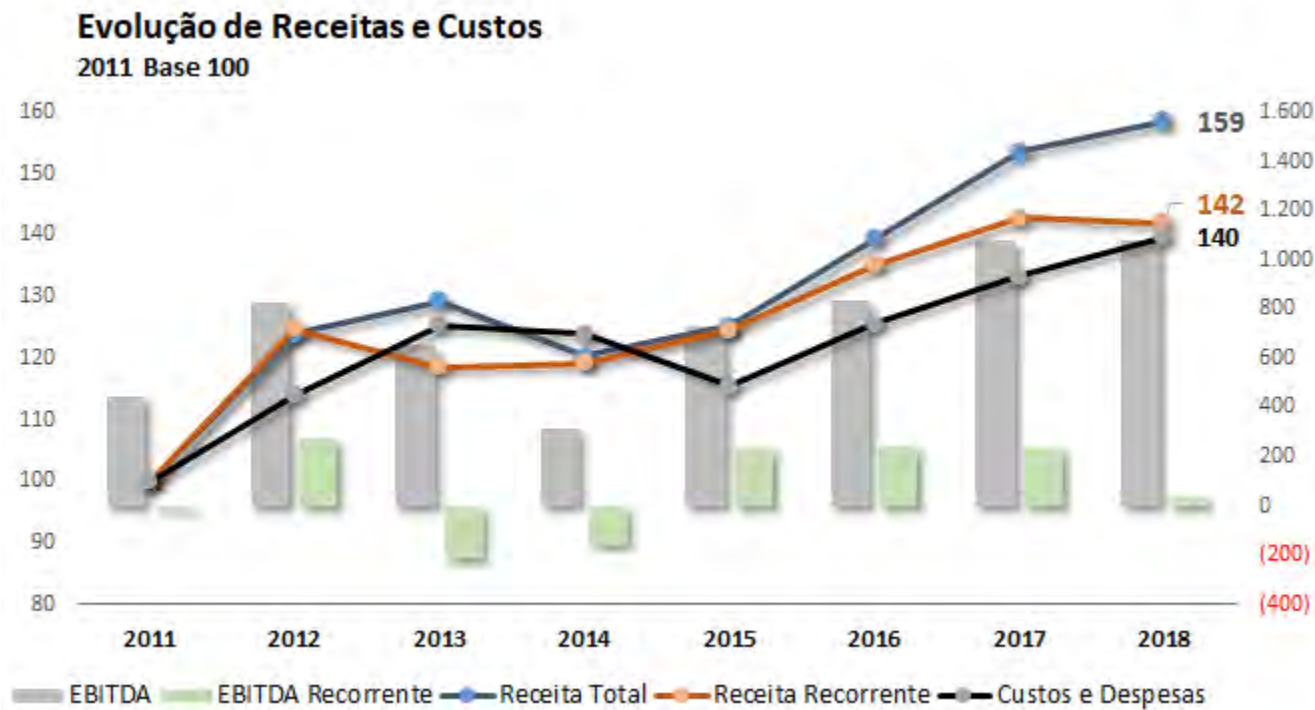
Em 2018 o cenário sofreu leve ajuste, especialmente em termos recorrentes. Note que quando analisamos as margens da Geração de Caixa, a margem recorrente que estava entre 7% e 8% veio para 1%, enquanto a margem total se manteve na casa dos 22%.

Isto significa que os clubes operaram 2018 abaixo do ideal e dependendo muito da Venda de Atletas para ganhar fôlego. O que é um erro, pois quando a venda não vem, ou vem abaixo do necessário, o clube se vê em apuros ou tendo que negociar mais atletas que o ideal.

O efeito disso é que na sequência precisam contratar para repor, e vira um círculo vicioso: contrata caro, paga salários caros, não tem receita recorrente e tem que vender atletas, depois contrata e por aí vai.



# Geração de Caixa | EBITDA



Com um pouco mais de detalhes da construção do EBITDA vemos justamente o estreitamento do EBITDA Recorrente ocasionado pela queda nas Receitas Recorrentes. Aliás, a tendência de custos é altista, assim como a de Receitas Totais, puxadas pela Venda de Atletas, mas a Recorrente é de baixa, e isso leva tempo para recuperar. Observe que de 2011 para 2018 os Custos e as Receitas Recorrentes tiveram a mesma variação percentual.

Na sequência veremos o comportamento individual dos clubes, de forma a avaliar se o movimento observado no agregado foi repetido pelos clubes individualmente, ou se temos ofensores claros.

# Geração de Caixa | EBITDA

## EBITDA (Geração de Caixa)

2017 e 2018

R\$ milhões corrigidos



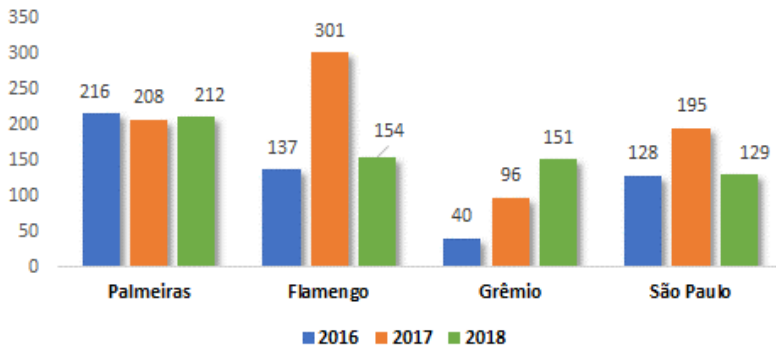
Analisando o EBITDA Total vemos alguns movimentos bem claros a puxar o resultado consolidado para baixo. Primeiro com o Flamengo, que viu sua geração de caixa desabar porque em 2017 houve a venda de Vinícius Jr. Outro que sofreu forte retração foi o São Paulo, que perdeu receitas com Venda de Atletas e em Publicidade. Destaque negativo também para o Santos, outro clube altamente dependente de Venda de Atletas.

Do outro lado vemos o Palmeiras em manutenção, mesmo com o aumento expressivo de custos e despesas, e positivamente o Grêmio e o Fluminense crescendo, ambos puxados pela Venda de Atletas. Menção positiva também para Vasco, Bahia e Atlético Mineiro.

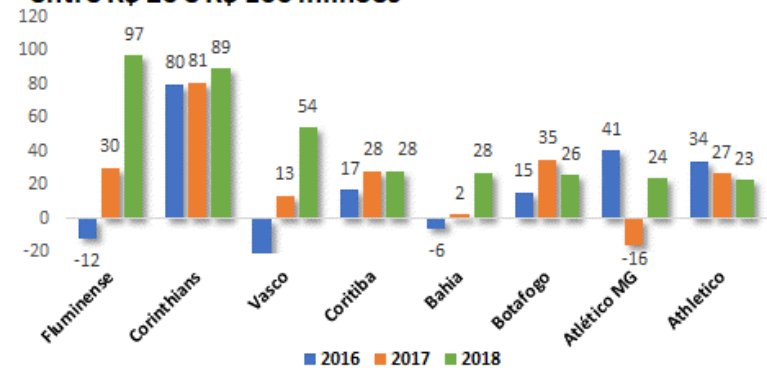
Gostaríamos de ressaltar o Cruzeiro. Viu suas receitas crescerem, mas no capítulo dos Custos, especialmente com Pessoal, teve aumento significativo, e o resultado foi geração de caixa praticamente zero pelo segundo ano.

# Geração de Caixa | EBITDA

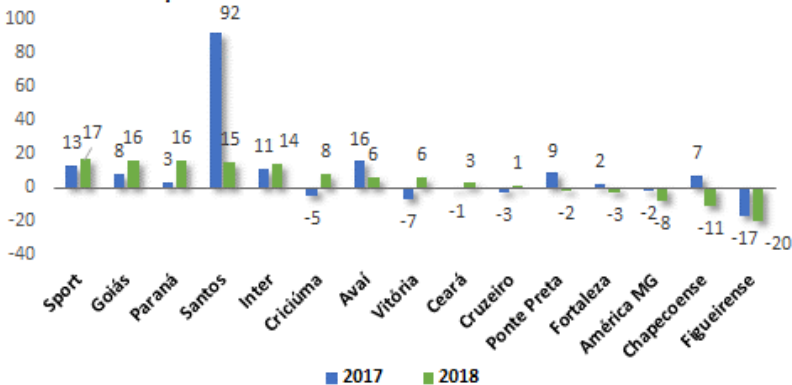
**Clubes com EBITDA (Geração de Caixa) em 2018 acima de R\$ 100 milhões**



**Clubes com EBITDA (Geração de Caixa) em 2018 entre R\$ 20 e R\$ 100 milhões**



**Clubes com EBITDA (Geração de Caixa) em 2018 abaixo de R\$ 20 milhões**



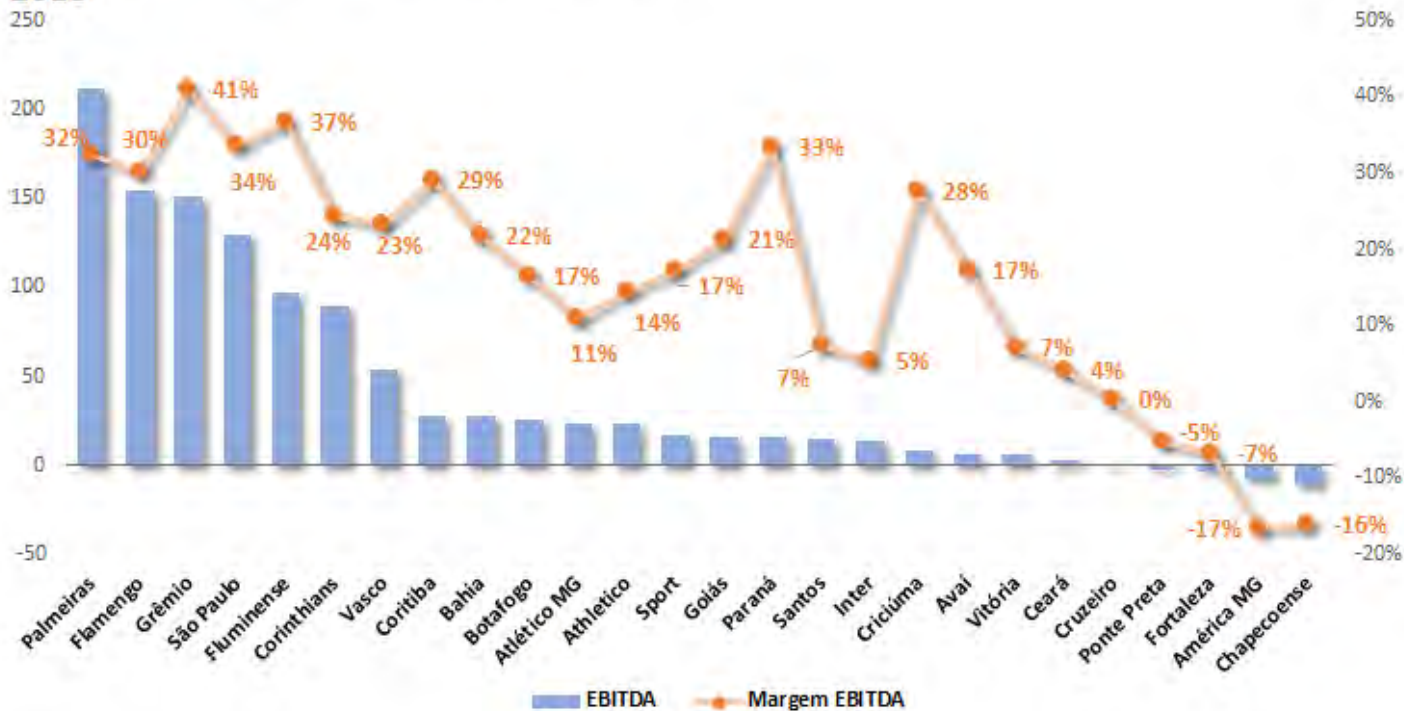
Avaliamos a evolução dos 3 últimos EBITDAs e dividimos por porte. Observamos tendência positiva para Grêmio, Fluminense e Vasco (todos por conta de venda de atletas), com oscilação forte em São Paulo e Flamengo (porque venderam menos atletas). Nos clubes de EBITDA médio vemos um Bahia em recuperação e o Santos em forte queda, além da oscilação do Atlético Mineiro.

Os clubes com menor geração de caixa costumam oscilar mais. Geralmente são os clubes que mudam de divisão com frequência, o que torna ainda mais estranha a presença do Cruzeiro nessa lista.

# Geração de Caixa | EBITDA

## Margem EBITDA x EBITDA (Geração de Caixa)

2018



Quando analisamos a margem EBITDA conseguimos abstrair a questão do porte de cada clube e verificar qual a capacidade de extrair geração de caixa da sua receita. Não importante se o clube fatura 1 ou 1.000, o que vale aqui é quanto ele extrai.

O destaque é o Grêmio, com margem de 41%. Há um grupo que opera na faixa entre 25% e 35% e depois temos os que operam justos, com margens baixas e por isso mais propensos a sofrer com problemas de atrasos, sempre que o fluxo de caixa mensal descasar.

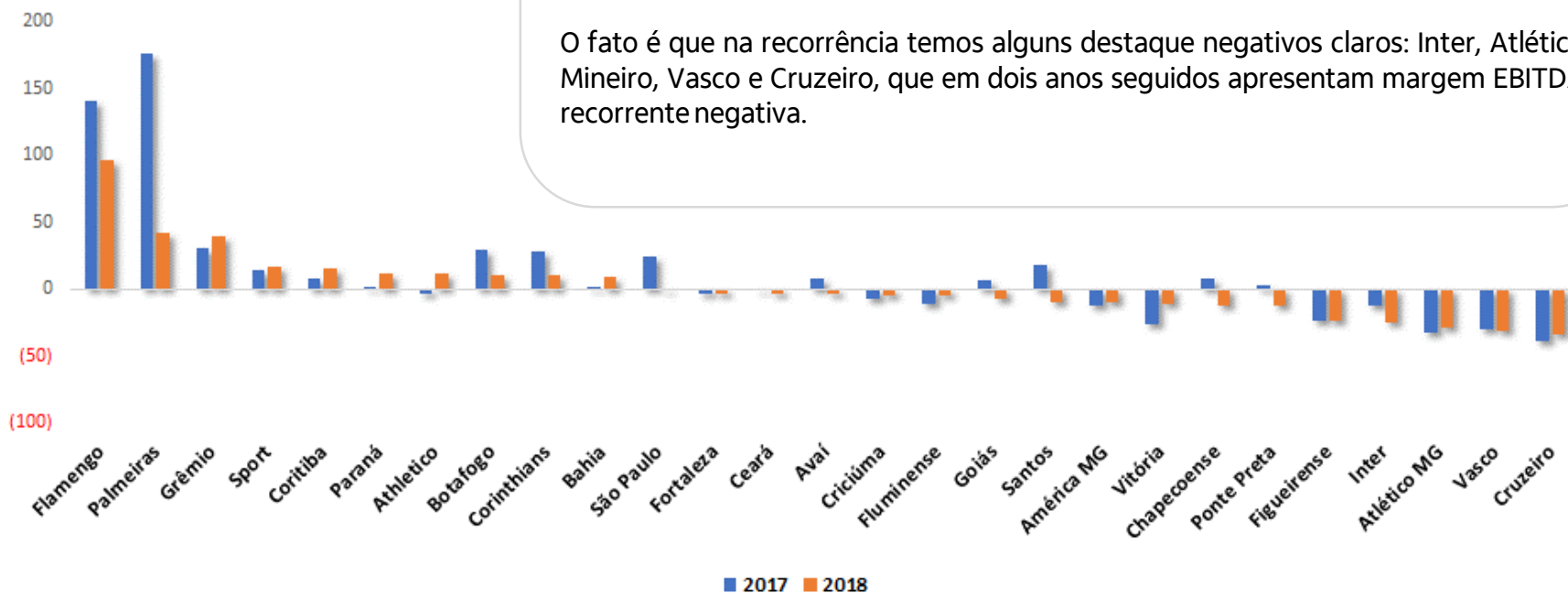
# Geração de Caixa | EBITDA Recorrente

Agora analisando sob a ótica da Recorrência.

O curioso é observar que os montantes de Palmeiras e Flamengo dificultam a capacidade de análise dos demais clubes. São tão maiores, especialmente o Flamengo, que os demais ficam difíceis de serem analisados lado a lado.

O fato é que na recorrência temos alguns destaque negativos claros: Inter, Atlético Mineiro, Vasco e Cruzeiro, que em dois anos seguidos apresentam margem EBITDA recorrente negativa.

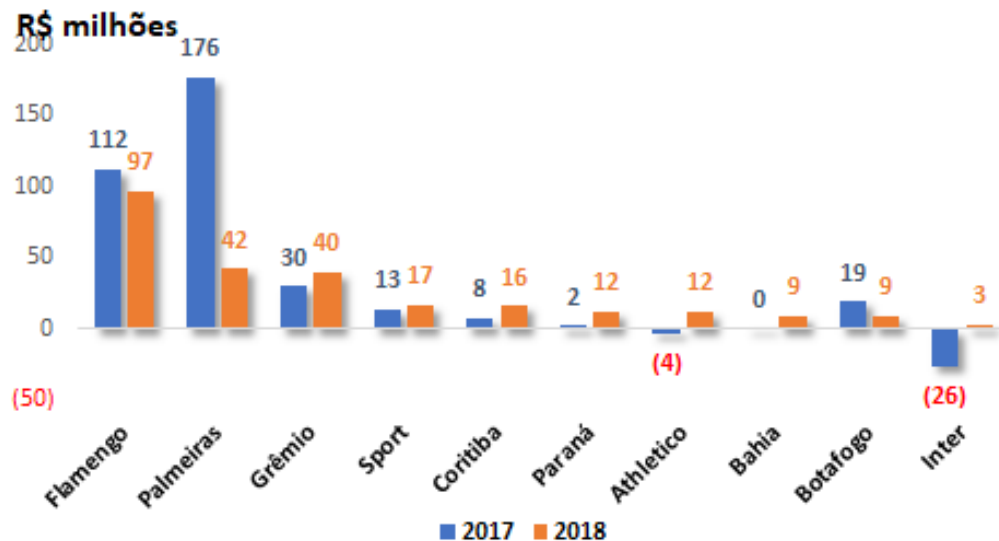
**EBITDA Recorrente**  
2017 e 2018 - R\$ milhões





# Geração de Caixa | EBITDA Recorrente

## Clubes com EBITDA Recorrente Positivo em 2018



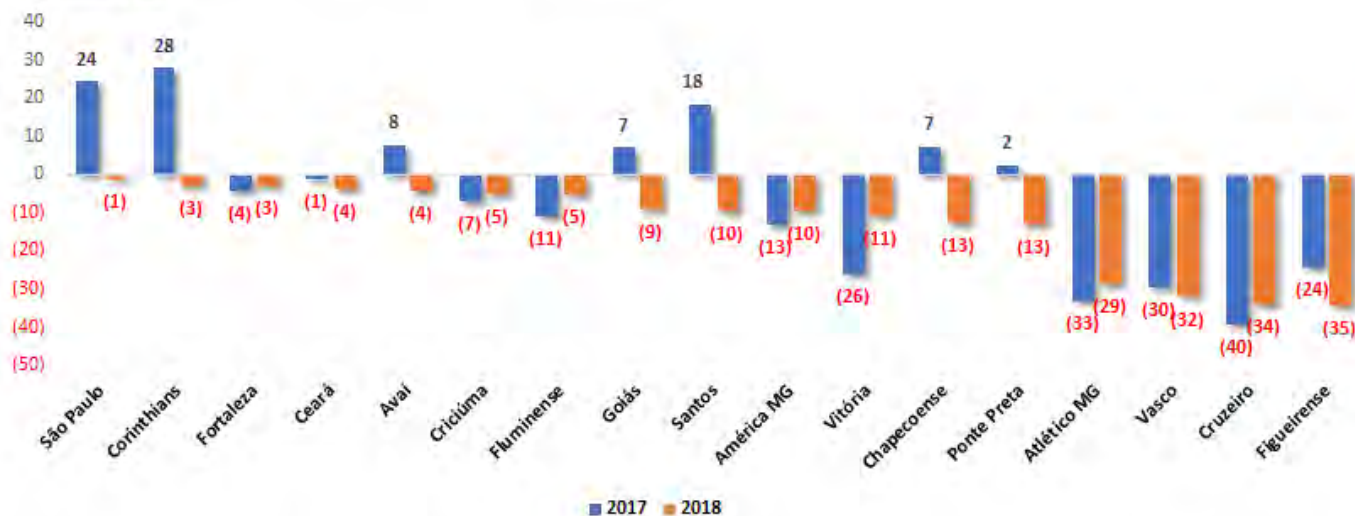
Olhando com mais detalhes os casos em que o EBITDA Recorrente foi positivo em 2018, temos o destaque do Flamengo como maior recorrente, ainda que tenha reduzido sua posição em cerca de 30%. Ainda assim apresenta um resultado bastante bom. Bom como o Palmeiras, mas que apresentou queda mais acentuada e que merece atenção, visto que teve número similar ao Grêmio.

Note que o grupo na sequência gera menos da metade do EBITDA recorrente de Grêmio e Palmeiras. Este descolamento faz com que os clubes da ponta ganhem maior margem de manobra nas negociações com atletas e maior capacidade de investimento e competitividade. Até porque, Botafogo e Corinthians vem de um número melhor, mas os demais são clubes equilibrados, porém com porte menor e não chegarão aos níveis dos 3 maiores.



# Geração de Caixa | EBITDA Recorrente

Clubes com EBITDA Recorrente Negativos em 2018  
R\$ milhões



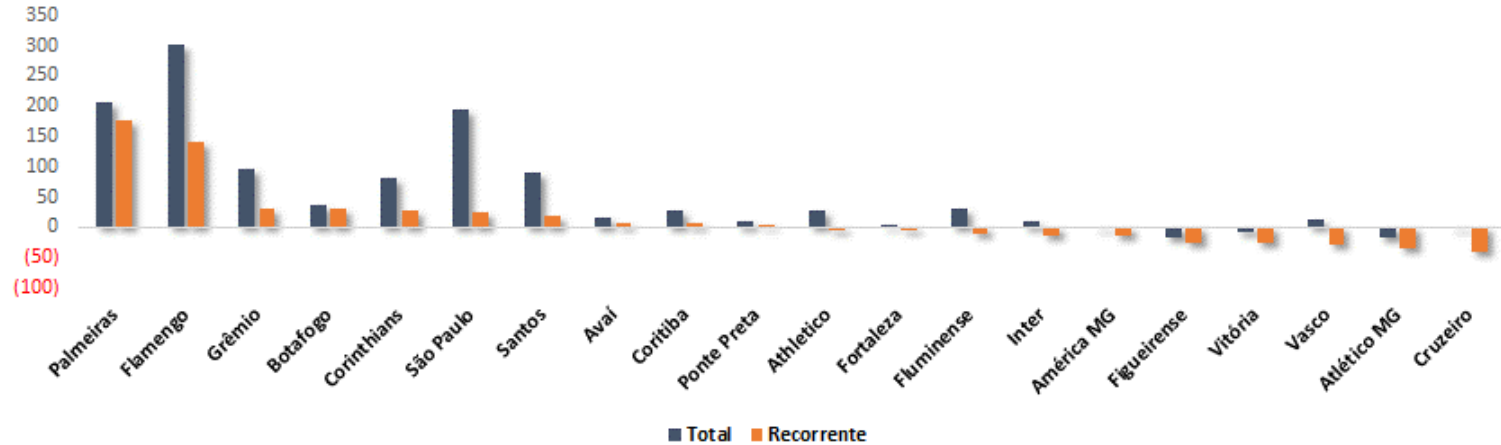
A “parte de baixo da tabela” começa a ser analisada pelas maiores quedas. São Paulo e Santos apresentaram números bem inferiores a 2017, o que reflete a redução nas Receitas Recorrentes, uma vez que os Custos foram controlados, como vimos anteriormente.

Entretanto, há um grupo que preocupa pela constância de Geração de Caixa Recorrente negativa: Inter, Atlético Mineiro, Vasco e Cruzeiro. O que fica claro é que esses são clubes que precisam necessária e urgentemente vender atletas para fechar suas contas e pagar suas despesas e obrigações não operacionais. Mas precisam antes fazer um esforço enorme no corte dos custos e despesas, capazes de enquadrá-los às receitas recorrentes.

# Geração de Caixa

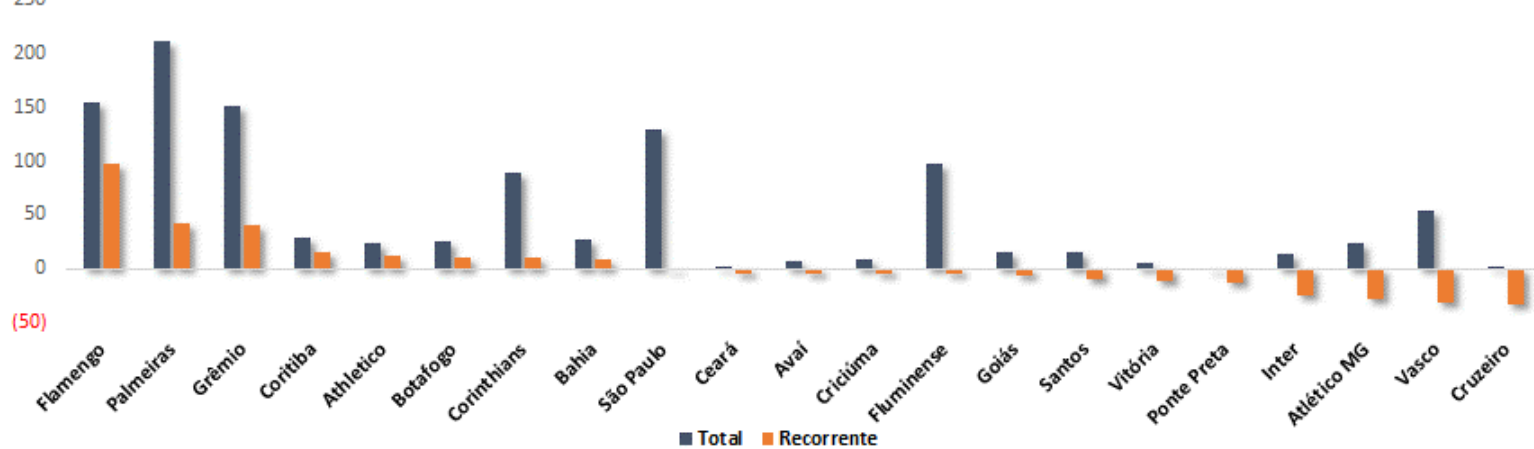
## Geração de Caixa (EBITDA) Total x Recorrente

2017 - R\$ milhões



## Geração de Caixa (EBITDA) Total x Recorrente

2018 - R\$ milhões

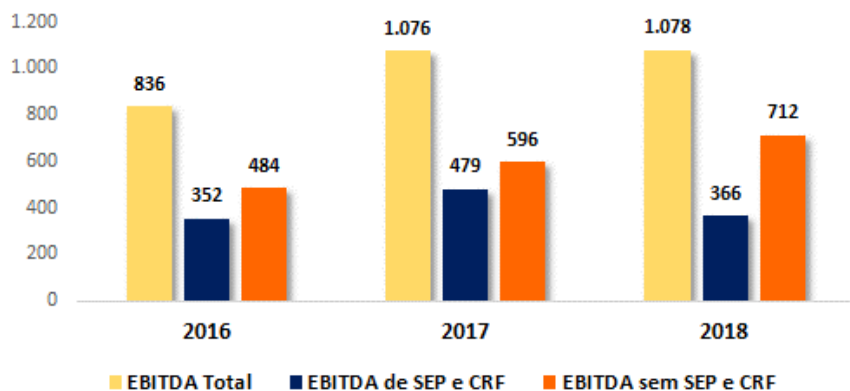


# Geração de Caixa

## Efeitos de Flamengo e Palmeiras no EBITDA

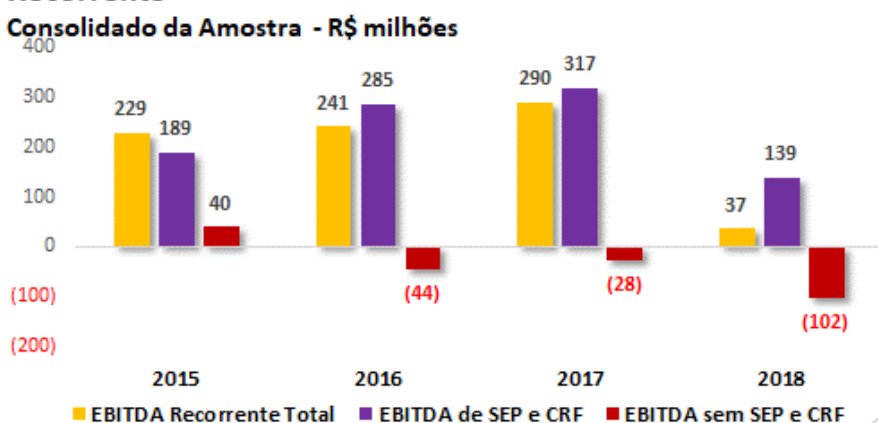
### Impacto de Flamengo e Palmeiras no EBITDA Total

Consolidado da Amostra - R\$ milhões



### Impacto de Flamengo e Palmeiras no EBITDA Recorrente

Consolidado da Amostra - R\$ milhões



Dado a diferença de desempenho de Palmeiras e Flamengo em relação aos demais clubes, fazemos uma simulação excluindo ambos da conta. Afinal, todo dado agregado serve como referência de comportamento da indústria, mas precisa ser ajustado para evitar erros de avaliação.

Veja que fizemos simulações para EBITDA Total e Recorrente excluindo Palmeiras e Flamengo. No caso do EBITDA Total o número consolidado sem eles cai de R\$ 1,1 bi para R\$ 700 milhões.

Mas a relevância maior está no EBITDA Recorrente. O número consolidado já era baixo, próximo a zero. Sem ambos o número é negativo em R\$ 102 milhões.

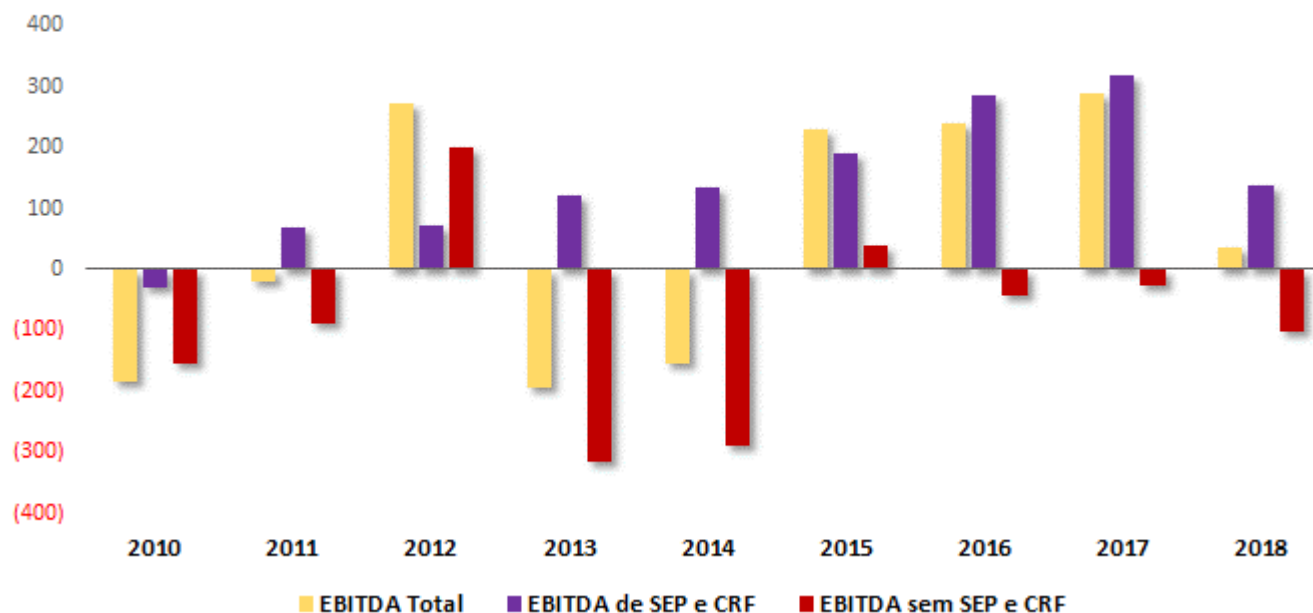
Ou seja, há uma indústria com e outra sem Palmeiras e Flamengo.

# Geração de Caixa

## Efeitos de Flamengo e Palmeiras no EBITDA

EBITDA Recorrente - Comparação com e sem Palmeiras e Flamengo

R\$ milhões corrigidos



Vamos agora alongar essa análise, retrocedendo um pouco no tempo, e indo a 2010.

Note que em 2010 Palmeiras e Flamengo somavam EBITDA Recorrente negativo, num ambiente bastante ruim. Mas a partir de 2011 os números dos dois clubes começaram a melhorar e vieram numa crescente que mesmo em 2013 e 2014, anos de forte EBITDA Recorrente negativo na indústria, ambos apresentaram desempenho bastante bom.

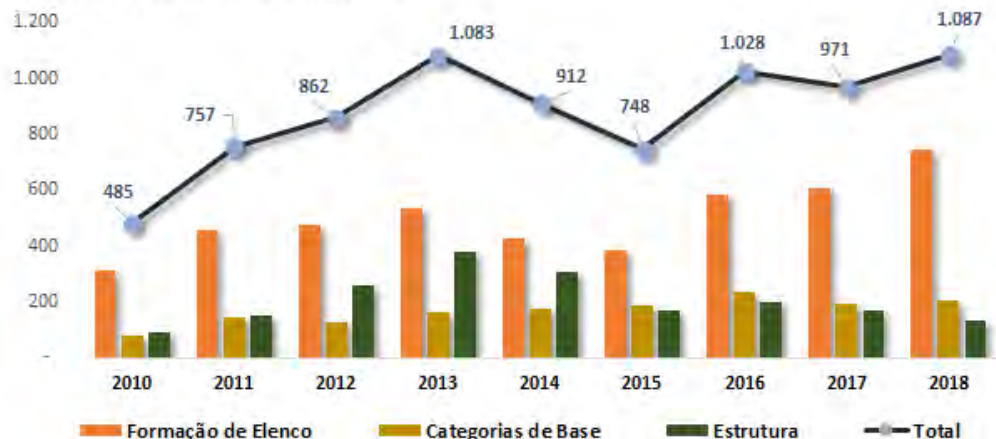
Agora, ainda mais fortes, os clubes são responsáveis pela geração de caixa do consolidado da indústria do futebol brasileiro.



# Investimentos

# Investimentos

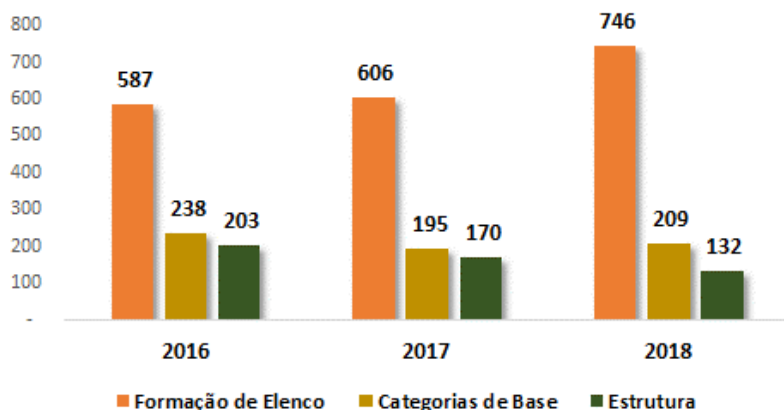
## Evolução dos Investimentos



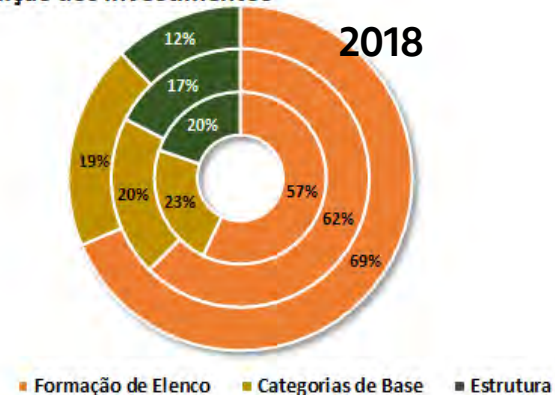
Os Investimentos apresentaram crescimento de 7% em termos reais em 2018.

O destaque, como sempre, vai para a aquisição de atletas e formação de elenco profissional, com R\$ 709 milhões, e crescimento de 15%. A Base, que representa 20% do total de investimentos teve R\$ 209 milhões investidos, e as estruturas ficaram com R\$ 132 milhões.

## Destino dos Investimentos



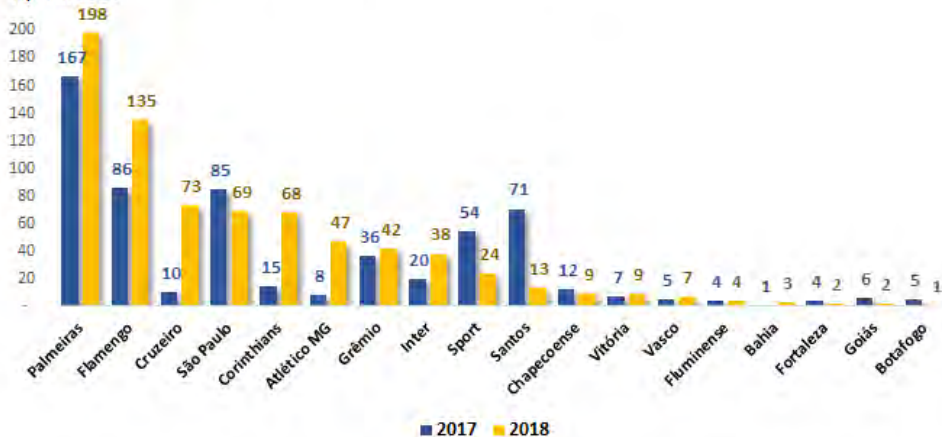
## Distribuição dos Investimentos



# Investimentos | Elenco Profissional

## Investimento na Formação de Elenco Profissional

R\$ milhões



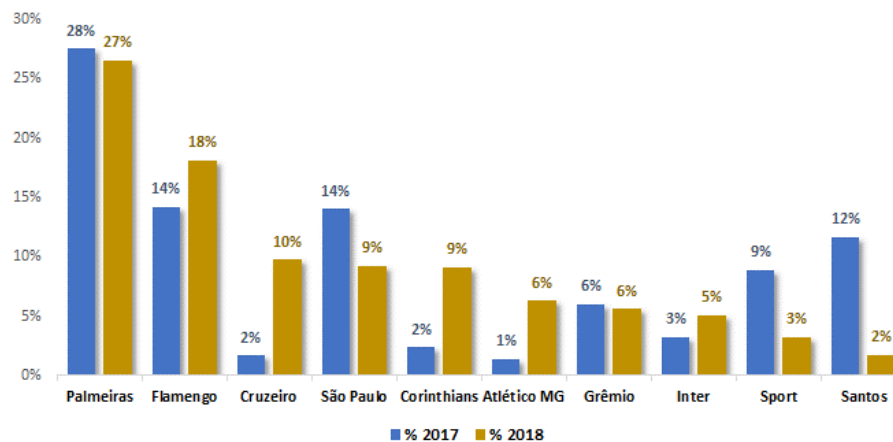
Destaque para os suspeitos de sempre quando falamos em formação de elenco profissional: Palmeiras foi o maior com R\$ 198 milhões, seguido de Flamengo com R\$ 135 milhões.

A partir daí os valores caem bastante, com São Paulo e Corinthians investindo metade do que fez o Flamengo. Corinthians, aliás, que aumentou consideravelmente os investimentos, assim como o Atlético Mineiro e o Cruzeiro.

O Palmeiras foi responsável por 28% de todo o investimento em atletas profissionais em 2018, praticamente a soma do que fizeram Flamengo e São Paulo, respectivamente segundo e quarto.

Fica claro que maior poder financeiro garante maior capacidade de investimento e isso traz maior competitividade ao time.

## Share de Participação no Total de Gastos em Elenco da Amostra

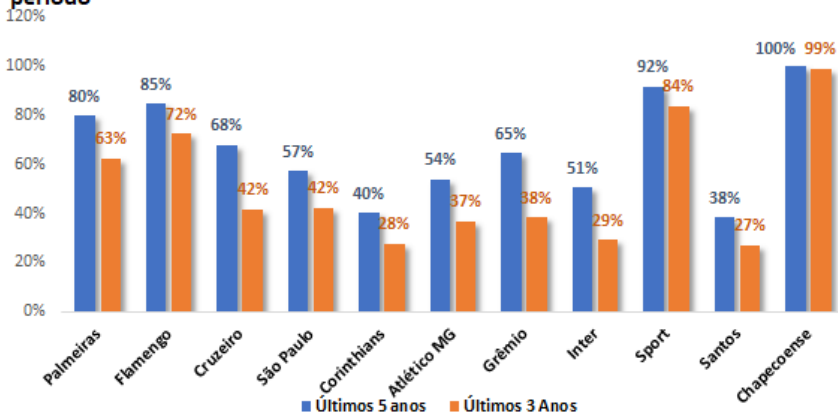




# Investimentos | Elenco Profissional

## Relevância do Período de Investimento em Elenco

Comparativo entre os últimos 5 e 3 anos em relação aos 9 anos da amostra para clubes que investiram acima de R\$ 200 milhões no período



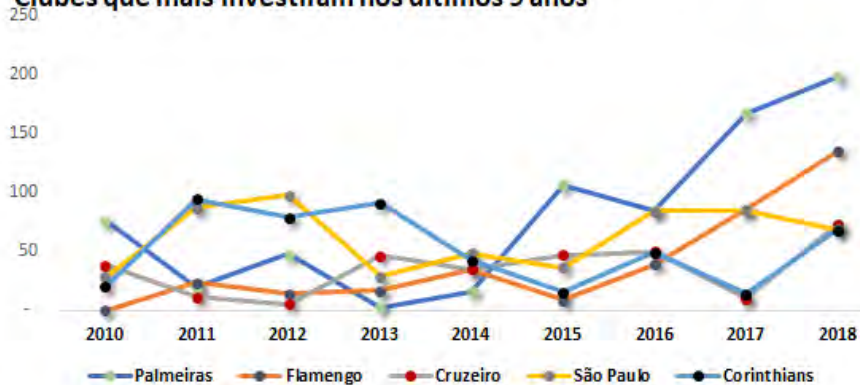
Vamos fazer então uma análise de prazo mais longo.

No primeiro gráfico temos os seguintes cálculos: pegamos a soma do que foi investido em formação de elenco nos últimos 9 anos, de 2010 a 2018. Com isso temos o valor total investido no período. Depois tomamos os investimentos nos últimos 5 anos (2014 a 2018) e nos últimos 3 anos (2015 a 2018). Daí, comparamos o que foi investido nos últimos 5 ao valor total, e o que foi investido nos últimos 3 também em relação ao valor total.

Com isso queremos avaliar se algum clube acelerou ou desacelerou investimentos ao longo dos anos.

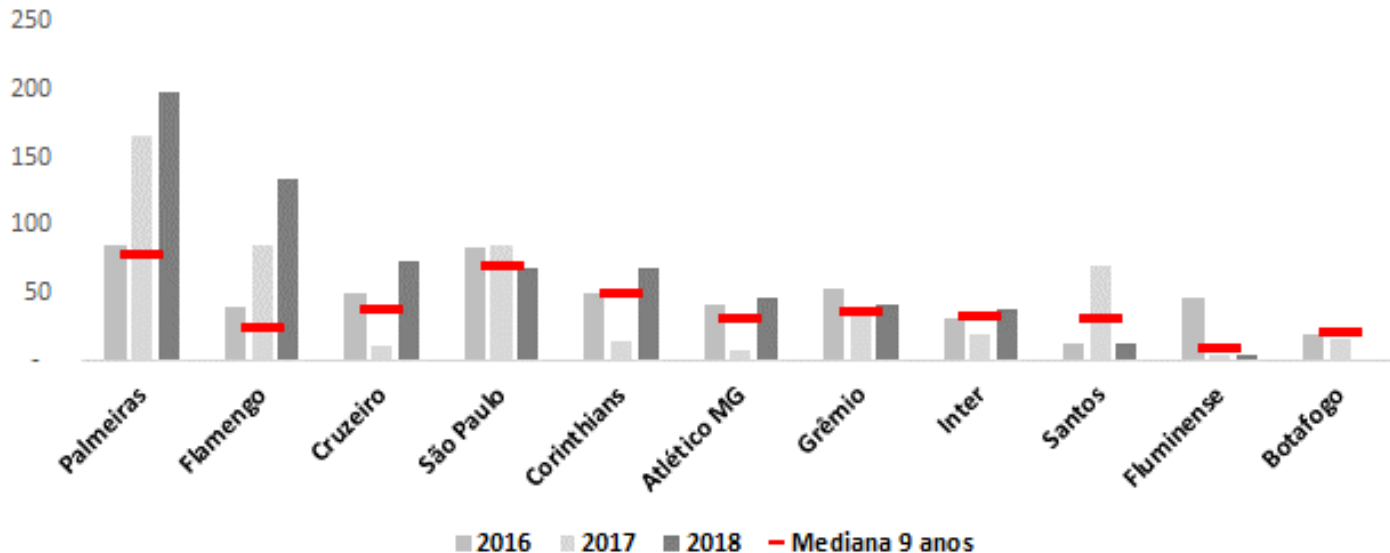
Veja que Palmeiras e Flamengo fizeram, respectivamente, 80% e 85% dos seus investimentos nos últimos 5 anos, sendo que o Flamengo fez 72% nos últimos 3. Ou seja, começou a investir há bem menos tempo. Flamengo e Palmeiras concentram investimentos nos últimos anos em função da recuperação financeiro que passaram. E o resultado se vê no gráfico de baixo, com a evolução que mostra os dois crescendo em investimentos a partir de 2015 / 2016.

## Comportamento de Investimentos em Elenco para os 5 Clubes que mais investiram nos últimos 9 anos





## Investimento em Elenco Profissional Últimos 3 anos x Mediana de 9 anos R\$ milhões



Outra forma de confirmar isso é comparando o que foi investido nos últimos 3 anos com a mediana dos últimos 9. Note que Palmeiras e Flamengo estão bem acima de suas medianas, assim como o Cruzeiro. O São Paulo vinha pouco acima e retornou à mediana, enquanto outros clubes oscilam sem fugir demais dela.

Isto significa que há aceleração clara desses clubes nos investimentos, que permitiram reforçar bastante seus elencos nos últimos 3 anos.

## Comparativo de Investimentos em Base 2017 e 2018 R\$ milhões

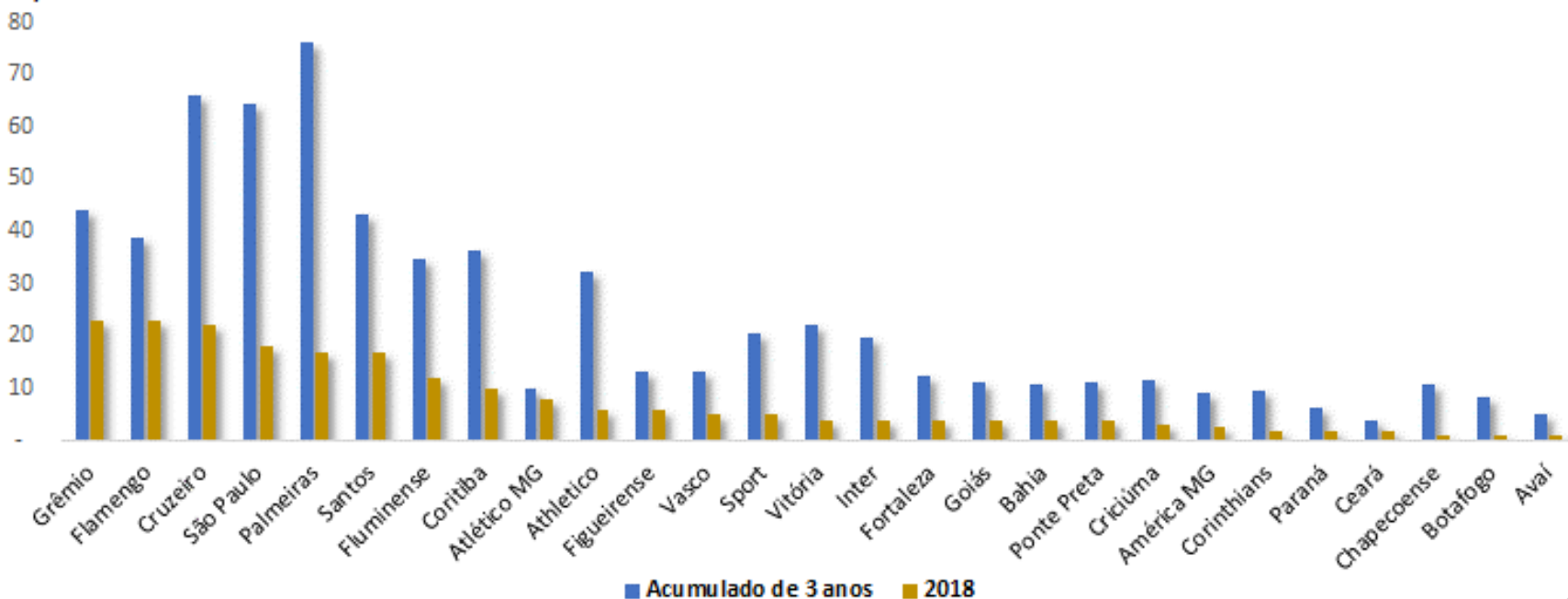


Com relação aos investimentos nas Categorias de Base temos mudanças em relação ao ano de 2017. O Grêmio passou a ser o grande investidor na Base, e isso tem se refletido já com formação de atletas para o time principal. Flamengo e Cruzeiro estão próximos e na sequência há um trio formado por São Paulo, Palmeiras e Santos. Depois os valores caem.

Importante ressaltar que esta informação é a soma de gastos correntes com valores que são lançados nos ativos dos clubes. E essas informações nem sempre estão claras nos balanços, dificultando muito nossa observação.

## Comparativo de 2018 com Acumulado de 3 Anos para Investimentos em Base

R\$ milhões



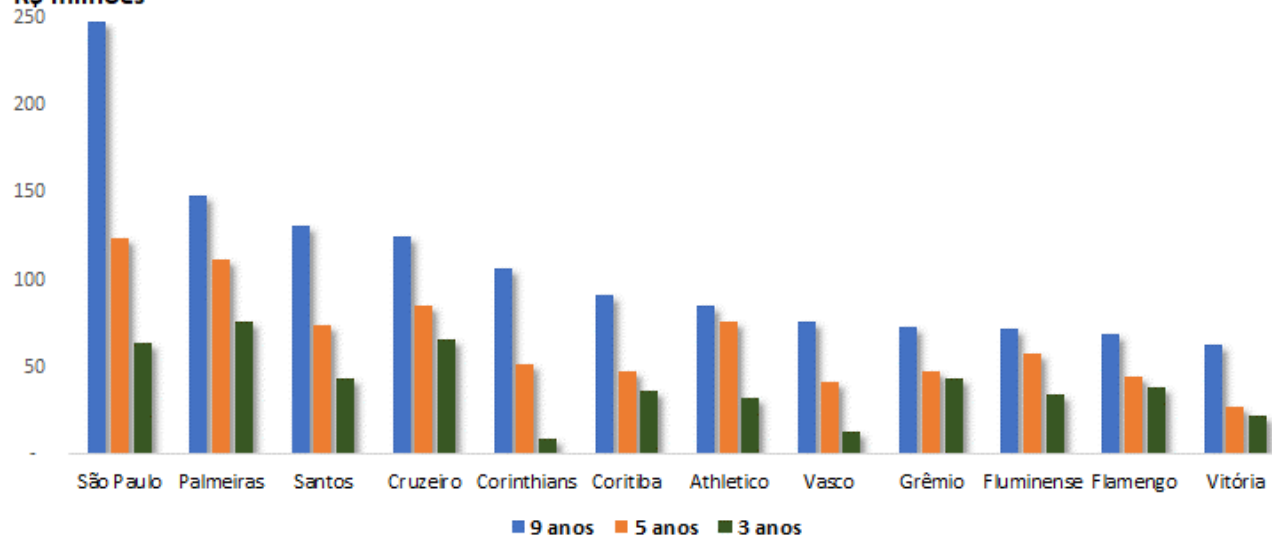
Já quando comparamos 2018 com o acumulado dos últimos 3 anos vemos o Palmeiras como o clube que mais investiu, seguido de perto por Cruzeiro e São Paulo. Esta é uma mudança importante, pois o Palmeiras investia pouco e o São Paulo era o clube que mais aplicava recursos nas Categorias de Base. Essa mudança dá ainda mais força à equipe alviverde, dentro de uma estratégia de não apenas contratar, mas também formar atletas.

Num segundo bloco vemos Grêmio, Flamengo, Santos, Fluminense, Coritiba e Athletico, e depois os valores vão diminuindo.

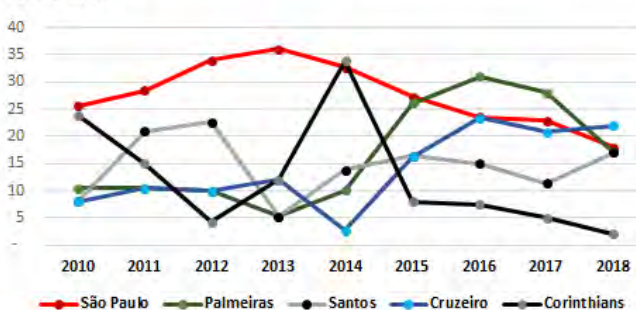
## Investimentos em Categorias de Base

Acumulados de 9, 5 e 3 anos - Investimentos acima de R\$ 60 milhões acumulados

R\$ milhões



## Evolução dos 5 Maiores Investimentos em Base



Avaliando num prazo mais longo temos o São Paulo como destaque bastante distante dos demais. Mas como vemos no gráfico ao lado, o clube vem reduzindo investimentos na base desde 2013 e viu Palmeiras e Grêmio ultrapassá-lo.

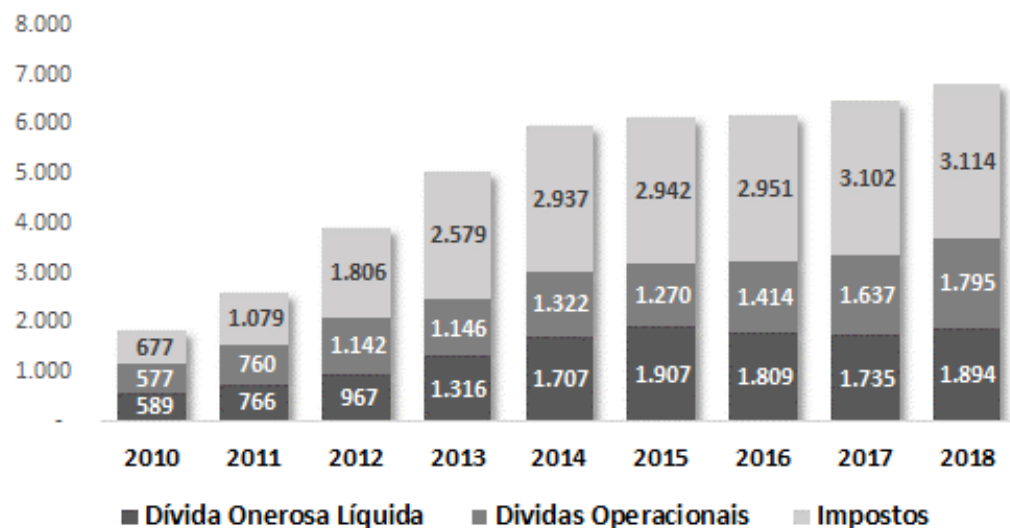
Menos investimentos que não significam piora de resultados, afinal o clube do Morumbi tem conseguido produzir e vender atletas jovens em profusão. Mais que o montante, é importante que os investimentos sejam eficientes.

# 2.5



## Dívidas

## Composição das Dívidas Efetivas



**Dívida Onerosa Líquida** – Dívidas com custos mais elevados, como bancos, terceiros não-financeiros, coligadas.

**Dívidas Operacionais** – Dívidas que fazem parte do dia-a-dia (operação), como salários, encargos, valores a pagar a outros clubes e agentes.

**Impostos** – são os valores de impostos renegociados nos diversos âmbitos, como Profut, Ato Trabalhista e PERT.

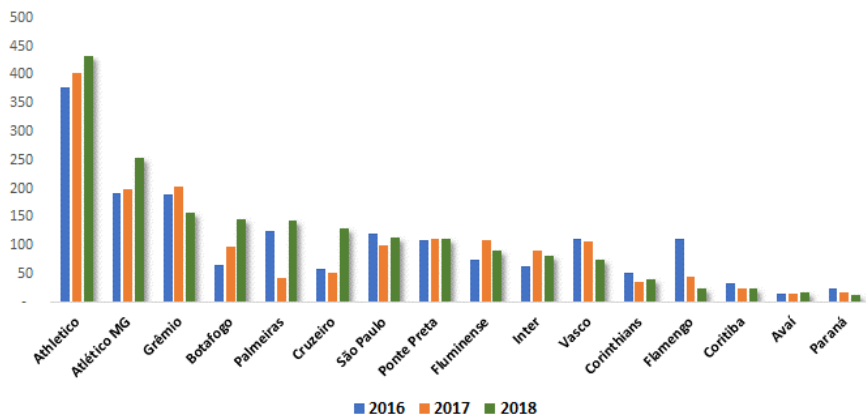
Dívidas em alta. Se os valores renegociados de Impostos se mantiveram, dentro do esperado considerando o início dos pagamentos parcelados, os valores Onerosos e Operacionais cresceram. Naturalmente, uma vez que boa parte dos clubes não gera tanto caixa mas ainda tem contas a pagar e faz investimentos, falta dinheiro em algum lugar. Sempre que falta dinheiro entra um financiador, seja um banco, um associado, um empresário, ou mesmo um clube que vendeu um atleta a prazo.

O problema é sempre o mesmo: falta hoje, mas não pode faltar amanhã. Nada adianta postergar o pagamento se o dever de casa, que é ajustar as contas, não for feito. Nas sequência analisaremos os dados abertos para verificar quais os clubes que mais contribuíram para esse aumento.

# Dívidas | Onerosas

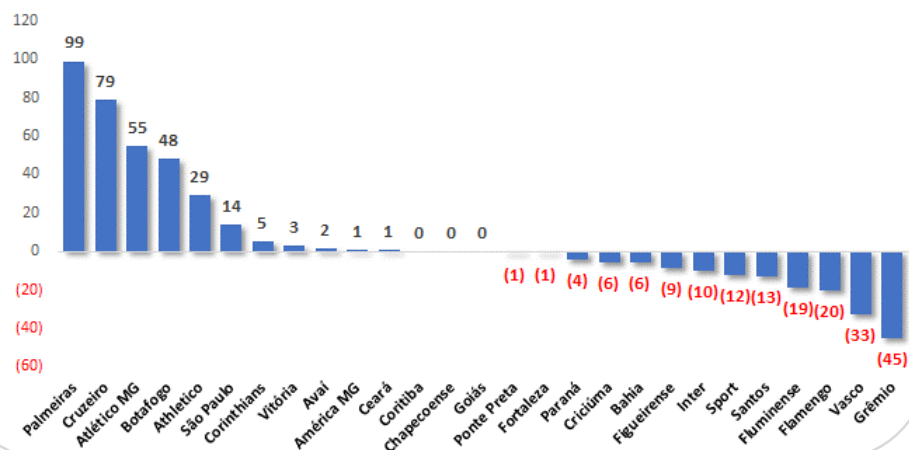
## Evolução da Dívida Onerosa

Clubes com Dívida acima de R\$ 10 milhões em 2018  
R\$ milhões



## Varição da Dívida Onerosa (Bancos, Pessoas Físicas e Não-Financeiras) - 2017 para 2018

R\$ milhões



No detalhe por clube observamos que a maior dívida é a do Athletico pois inclui o financiamento à construção da Arena da Baixada. Trata-se do único clube que possui dívida de construção de estádio em seu balanço. O Grêmio, que aparece próximo, possui dívida com a construtora e gestora da Arena. Inter, Corinthians e Palmeiras não registram dívidas em seus balanços por diferentes motivos. O aumento da dívida do Athletico, inclusive, ainda refere-se a repasses e correções desses financiamentos.

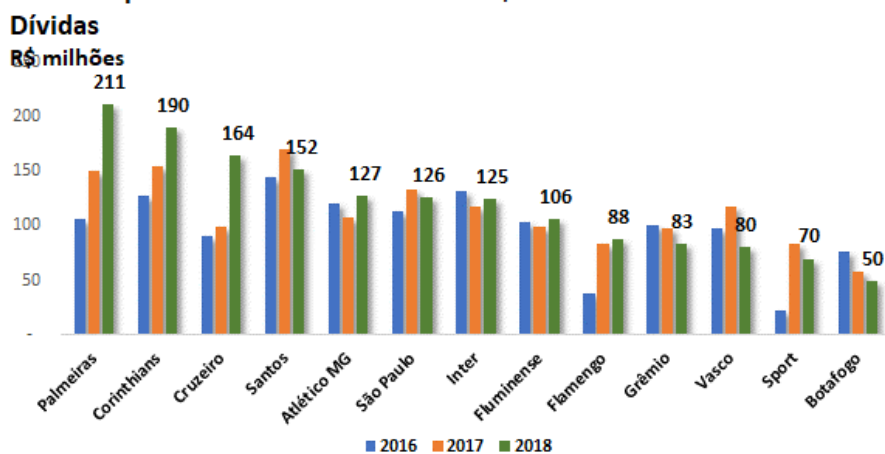
Alguns destaques: Palmeiras cresceu sua dívida com empréstimos da Crefisa para aquisição de atletas. Não preocupa dado a capacidade de geração de caixa do clube conforme vimos anteriormente. É diferente de Cruzeiro e Atlético Mineiro. A dupla mineira aumentou suas dívidas porque seu nível de gastos e investimentos é incompatível com as receitas. O caso do Botafogo é diferente, pois operacionalmente está equilibrado, mas os custos de carregar uma dívida tão elevada retroalimentam essa dívida. Há um descasamento entre o tamanho da dívida e a capacidade de servi-la.

Destaques positivos: Grêmio, Vasco, Flamengo e Fluminense, que reduziram volumes significativos de dívida. Vale também para os demais clubes com redução.



# Dívidas | Operacionais

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

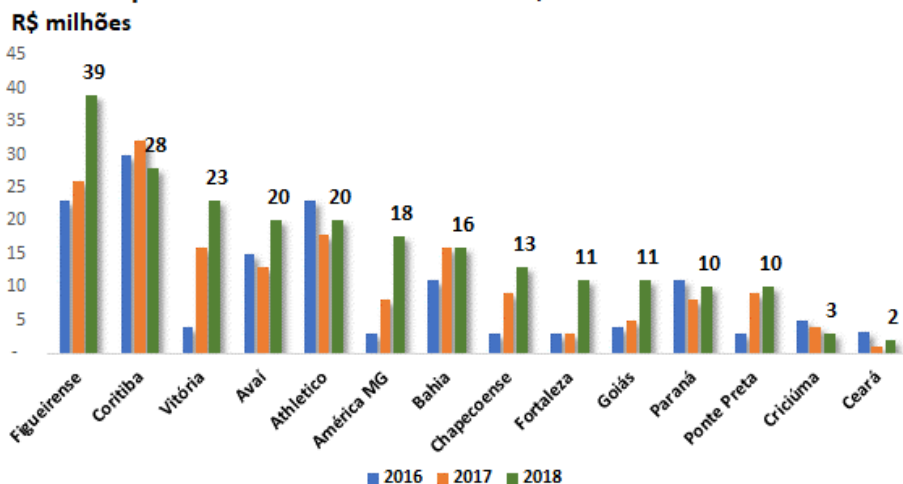


Nas Dívidas Operacionais temos alguns destaques. O primeiro é o Palmeiras, cujo aumento substancial está associado ao aumento de investimentos (valores a pagar a clubes) que resultou em aumento de custos com remuneração, e conseqüentemente maior volume de direitos de imagem e salários a pagar.

Corinthians e Cruzeiro também são destaques pelo aumento da Dívida Operacional. No caso do Corinthians é reflexo do aumento de salários e encargos a pagar, num montante bastante acima do razoável. Soa um tanto estranho e merece atenção. No caso do Cruzeiro o aumento vem dos valores a pagar a clubes – conforme reportado pela imprensa o clube tinha atrasos referentes a contratações – e aumento no valor de salários encargos a pagar.

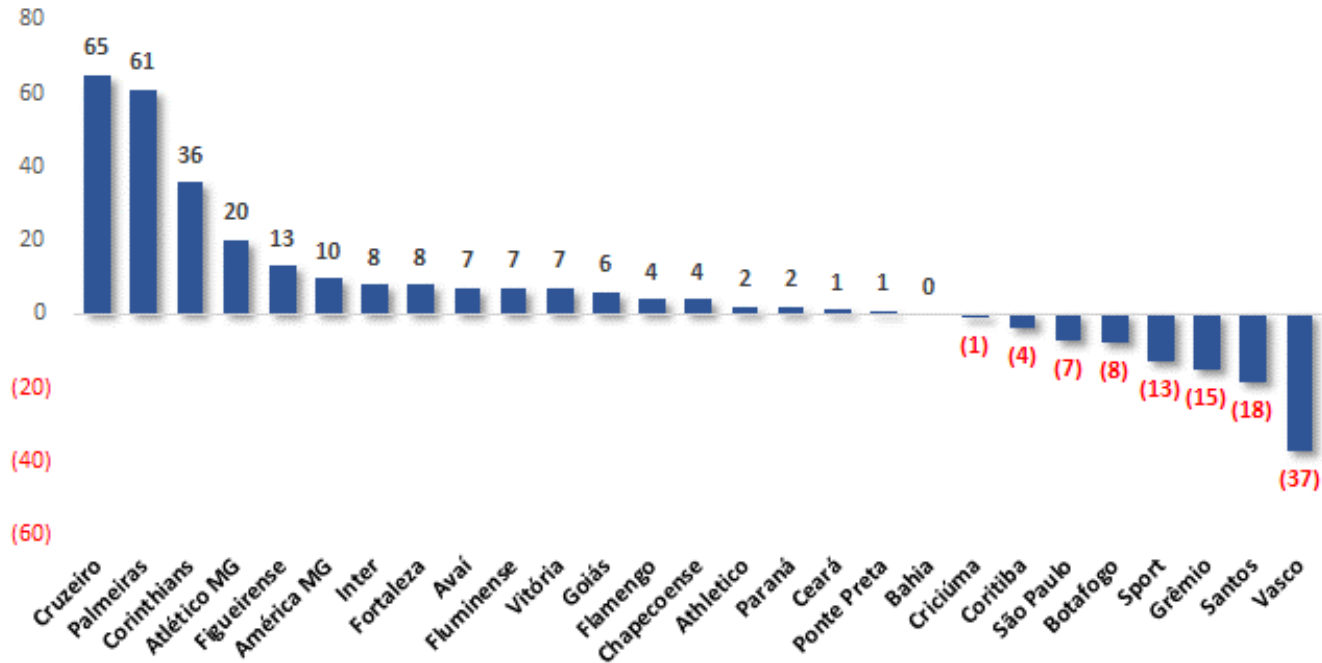
Essas oscilações merecem atenção, especialmente para os clubes com níveis baixos de geração de caixa. O dinheiro precisa vir de algum lugar. No caso dos salários o dinheiro vem das receitas, mas no valor a pagar aos clubes o dinheiro vem da geração de caixa, pois não é custo operacional. Mesmo para o Palmeiras há necessidade de atenção com esse aumento reportado.

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



## Variações nas Dívidas Operacionais em 2018

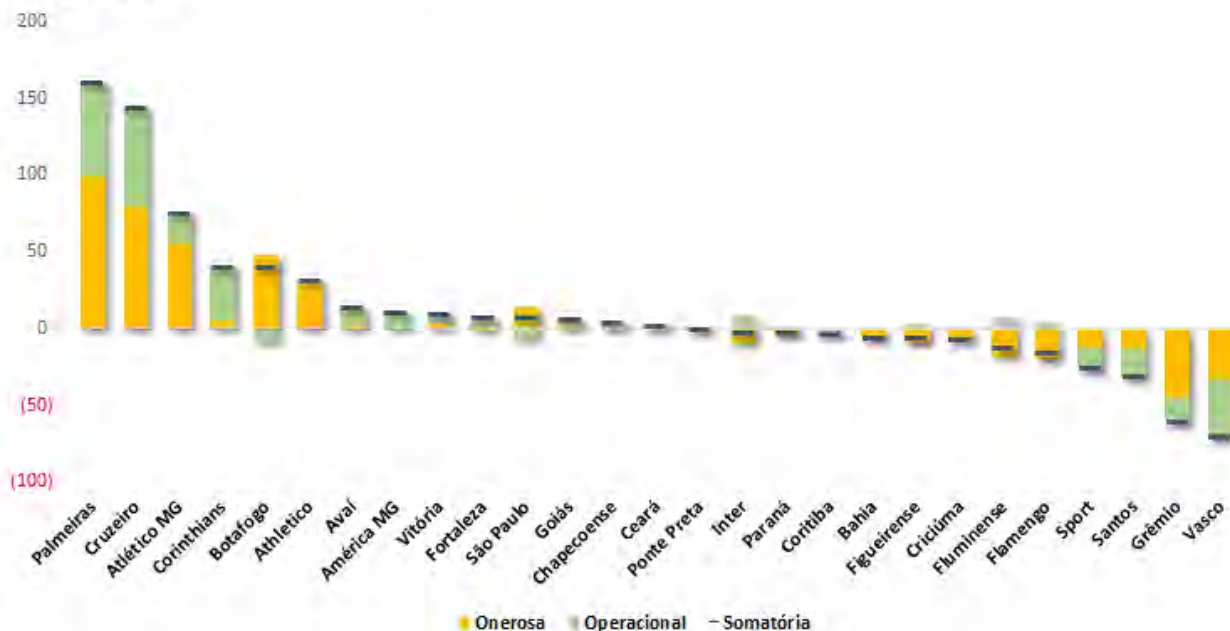
R\$ milhões



Veja que o Cruzeiro já fechou o ano de 2018 com geração de caixa zero, o que indica que as receitas e custos foram iguais, mesmo com a premiação elevada pelo título da Copa do Brasil. Iniciar o ano de 2019 com essa pressão e sem a garantia de receitas iguais é bastante preocupante. Para o Palmeiras vale o mesmo, porém em dimensão infinitamente menor dado a elevada capacidade de gerar Receitas Recorrentes do clube. Positivamente vemos o Vasco se ajustando, assim como o Santos, Grêmio e demais clubes que reduziram Dívida Operacional. Mas para ver o impacto total vamos analisar as dívidas Onerosas e Operacionais em conjunto, pois são complementares.

# Dívidas | Onerosas e Operacionais

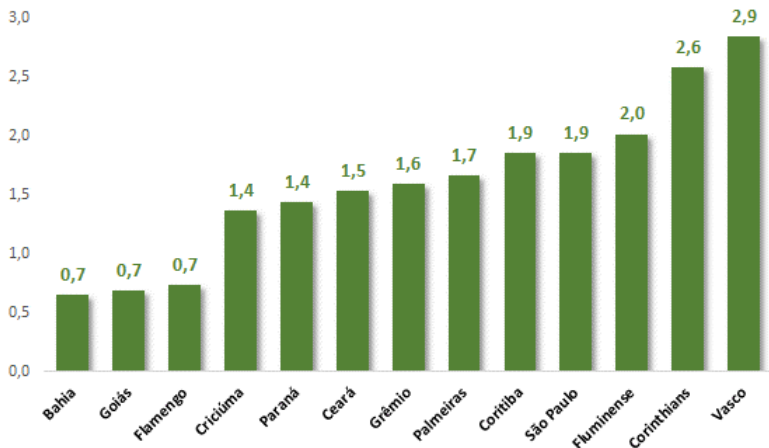
Varição das Dívidas Onerosas e Operacionais  
R\$ milhões



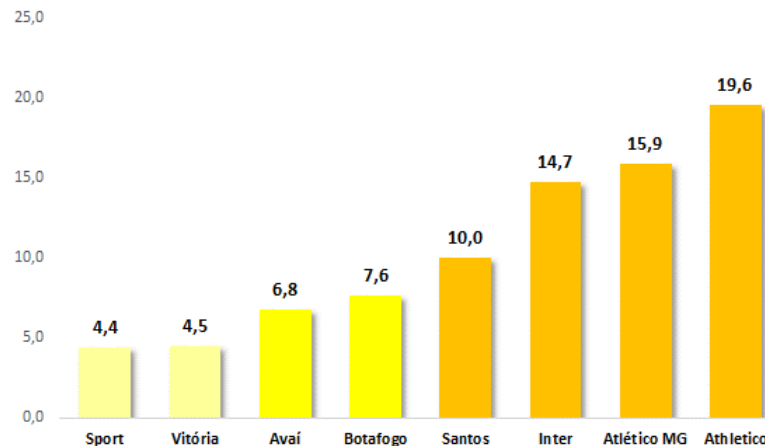
Costuma-se usar a possibilidade de se financiar operacionalmente como uma forma mais barata de financiamento em relação a Dívida Onerosas, com bancos, pessoas físicas e entidades não-financeiras. Mas não foi o que vimos em 2018. Com exceção de São Paulo e Inter, que conseguiram simplesmente substituir dívidas, os demais clubes tiveram comportamentos diversos. Alguns aumentaram em todas as frentes, como Palmeiras, Cruzeiro, Atlético Mineiro e Corinthians, indicando certo descontrole. Enquanto isso clubes em clara necessidade de ajuste como o Vasco e Santos reduziram todas as dívidas. O Grêmio foi prudente e cortou mais fortemente as dívidas onerosas. O caso do Botafogo é bem claro de sua situação, pois reduziu as operacionais, o que indica menos dívidas com salários e aquisições, mas precisou se socorrer com terceiros para fechar suas contas, aumentando as dívidas onerosas. Enfim, aqui temos um cardápio amplo de atuações, ao gosto do freguês. Ou conforme a necessidade do “chef”.

# Alavancagem | Dívidas Operacionais

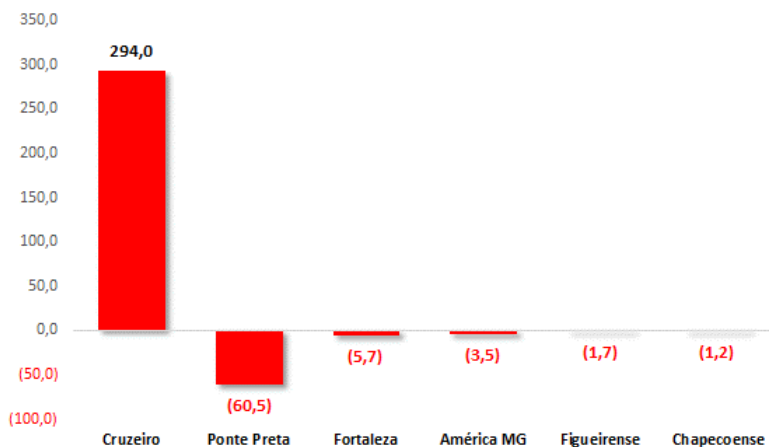
**Alavancagem Dívidas Operacionais**  
Grupo 1 - Menor que 3,0x



**Alavancagem Dívidas Operacionais**  
Grupo 2 - entre 3,0x e 20,0x



**Alavancagem Dívidas Operacionais**  
Grupo 3 - Casos Críticos



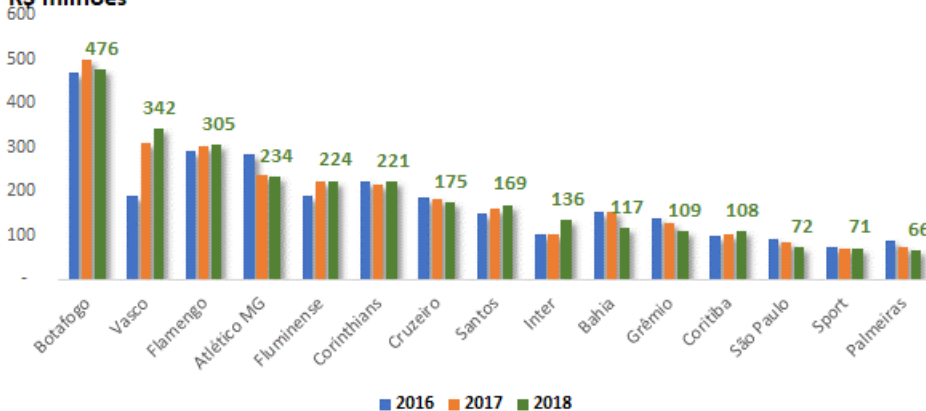
Classificamos os clubes em 3 blocos, considerando o nível de alavancagem, que avalia quanto o clube se endivida em relação à sua capacidade de pagar a própria dívida. Assim, comparamos a dívida operacional com o EBITDA.

Uma boa parte dos clubes encontra-se em posição aceitável quando analisamos apenas as dívidas operacionais, enquanto um grupo menor apresenta situação crítica, especialmente por apresentarem geração de caixa negativa, ou praticamente zero. Como pagar as dívidas se não lhe sobra dinheiro? A resposta vem sempre com a venda de atletas.

## Dívidas com Impostos Renegociados

Clubes acima de R\$ 50 milhões

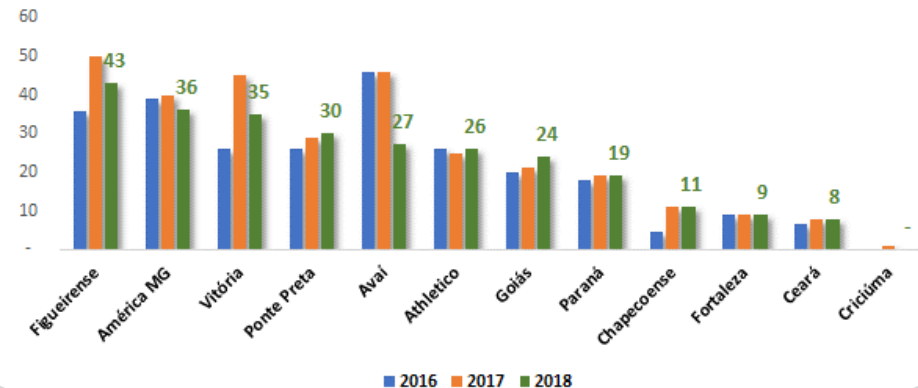
R\$ milhões



## Dívidas com Impostos Renegociados

Clubes abaixo de R\$ 50 milhões

R\$ milhões

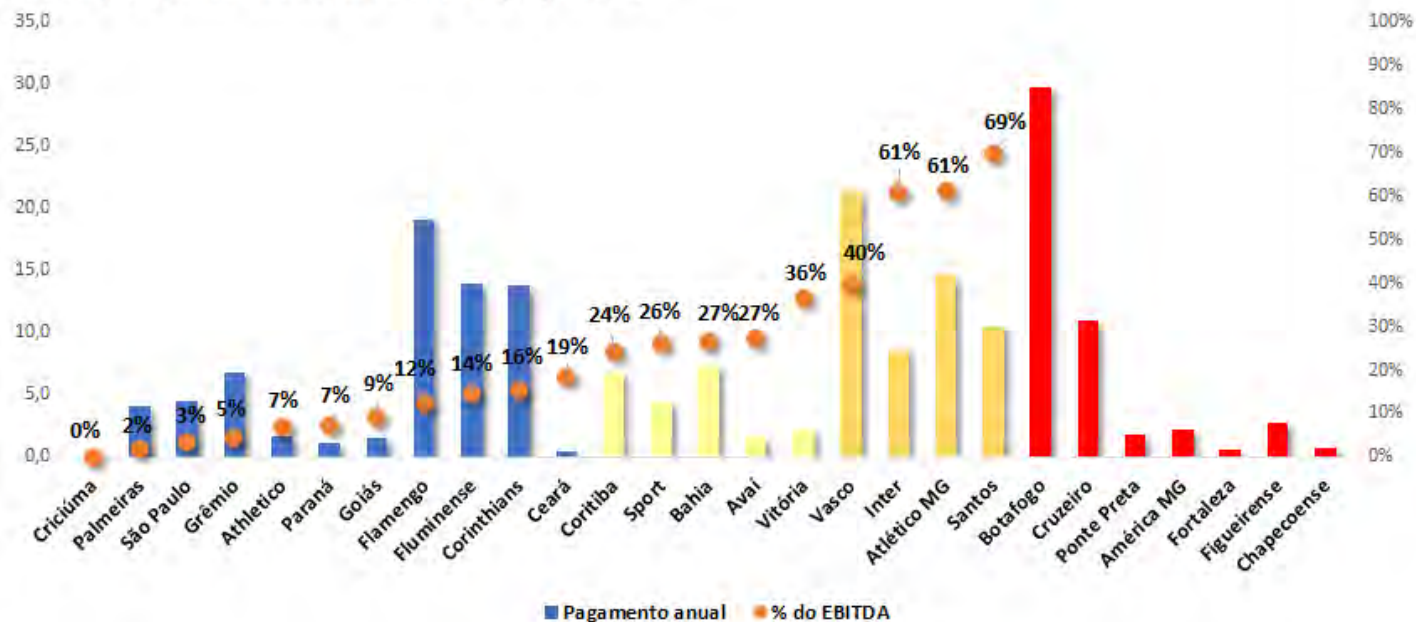


Há dois aspectos importantes a serem analisados quando vemos as dívidas com impostos renegociados nos diversos âmbitos. A primeira é positiva, e considerando que está alongada, a pressão real da dívida é menor do que aparenta, quando comparamos o montante total com a geração de caixa. Apenas uma fração dela gera demanda de pagamento anual

O segundo é que esta dívida precisa ser paga e para isso os clubes precisam gerar caixa, o que significa ajustar os custos para que sobre dinheiro das receitas. Por isso analisar o EBITDA é tão importante, afinal, é a partir dele que vemos se sobrou dinheiro ou não para pagar as parcelas de dívidas renegociadas.

# Dívidas | Alavancagem em Impostos: Pagamento do Profut

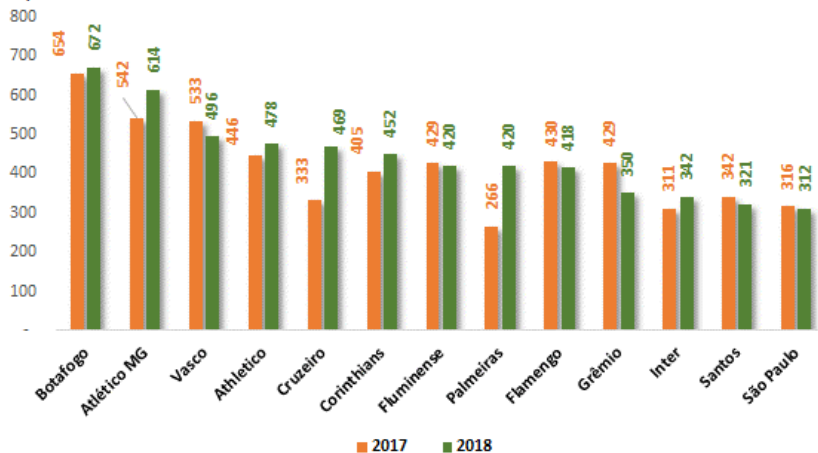
**Alavancagem da Parcela Anual de Impostos Parcelados**  
Simulação considerando 16 anos para pagamento



Simulamos qual seria a parcela anual de principal (sem considerar o pagamento de juros) das dívidas com Impostos renegociados. Tomamos o saldo e dividimos por 16 anos, comparando o valor com o EBITDA do último ano. Para os casos em azul a parcela cabe no bolso, aparentemente sem maiores dificuldades. Para os casos em amarelo claro a parcela cabe, mas já compromete pelo menos 1/4 da geração de caixa. Nos casos em amarelo escuro a situação penaliza ainda mais a geração de caixa, chegando a 70%. Os clubes marcados em vermelho são aqueles que não geram caixa ou cuja geração de caixa é inferior ao valor simulado da parcela. A simulação, portanto, mostra que é possível que muitos clubes venham a ter problemas em honrar com essas obrigações, exceto se ajustarem suas contas.

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

R\$ milhões



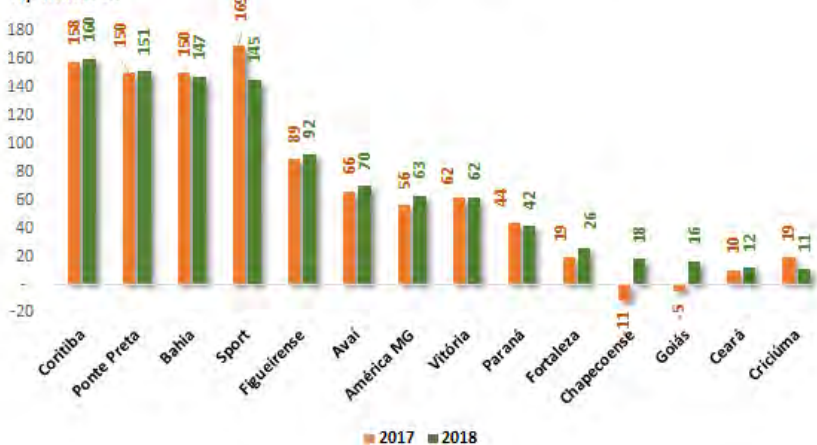
Algumas alterações na posição de endividamento total, com crescimento de Atlético Mineiro, Cruzeiro e Palmeiras.

Entretanto temos boas notícias para muitos clubes, que reduziram as dívidas ao longo de 2018. Os destaques foram o Vasco, Grêmio, Sport e Bahia.

É possível, e necessário. Dever não é um problema, mas desde que a dívida tenha características saudáveis: prazo longo, motivo justo, volumes compatíveis com a capacidade de pagamento.

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

R\$ milhões



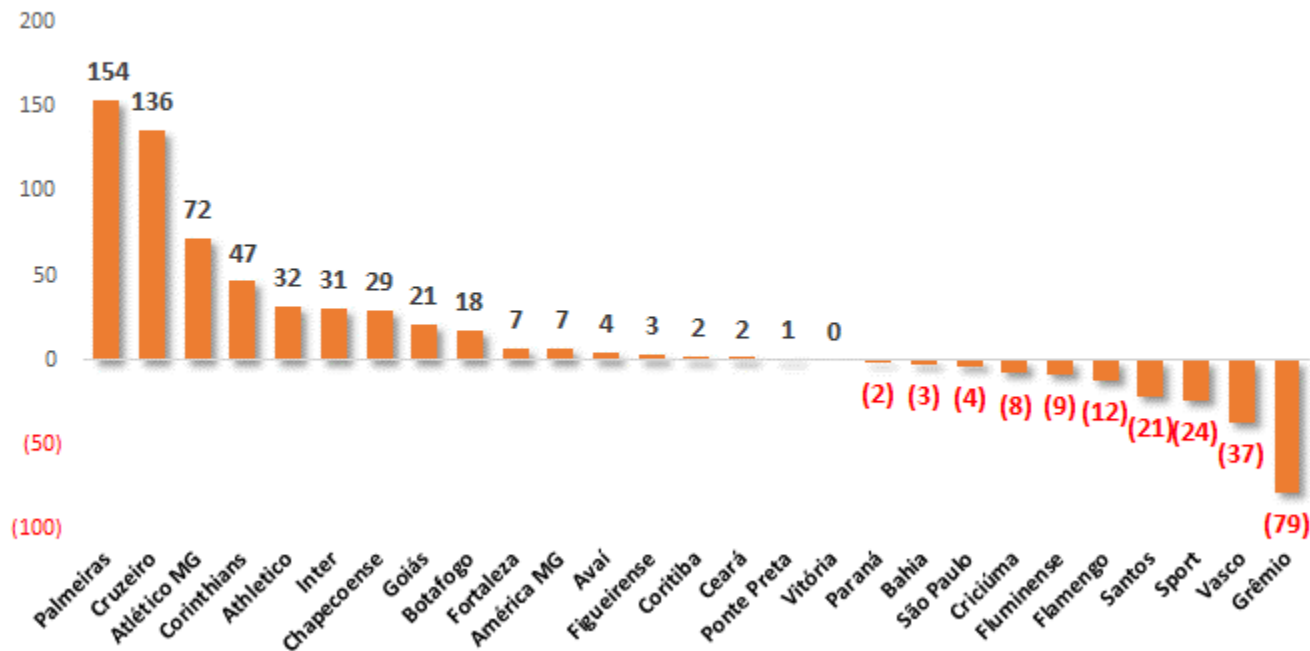
O histórico, entretanto, mostra que as dívidas foram constituídas no passado – e para muitos clubes ainda são – para fechar as contas fruto de contratações e salários irrealistas. Dívidas responsáveis também são uma parte do caminho de sustentabilidade de um clube.

O excesso de dívida que pode ter criado clubes grande no passado agora podem derrubá-los. A grandeza pode ter sido apenas uma bolha se o clube sofrer e perder a capacidade de competir no futuro.



## Variação da Dívida Total em 2018

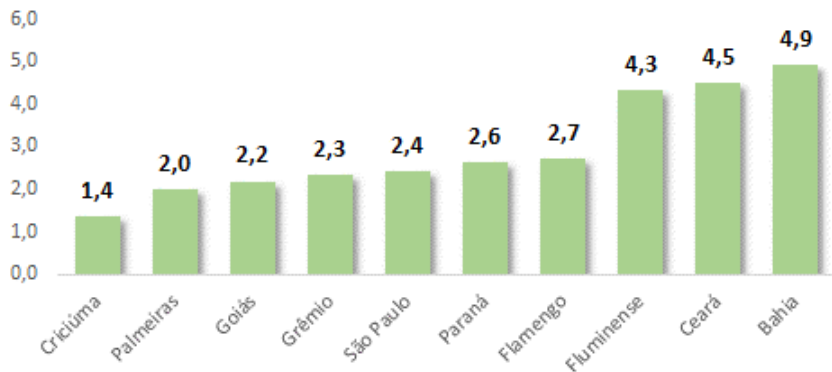
R\$ milhões



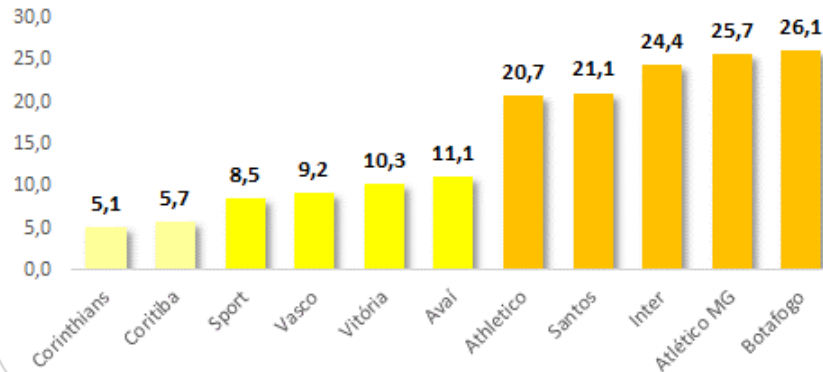
Um resumo da variação total de dívida dos clubes, refletindo o que já foi comentado nas páginas anteriores. Nas análises individuais de cada clube abordaremos com mais detalhes este tema.

# Alavancagem | Dívida Total

**Alavancagem Dívida Total**  
**Grupo 1 - Clubes abaixo de 5,0x**



**Alavancagem Dívida Total**  
**Grupo 2 - Clubes entre 5,0x e 26,1x**



**Alavancagem Dívida Total**  
**Grupo 3 - Casos Críticos**

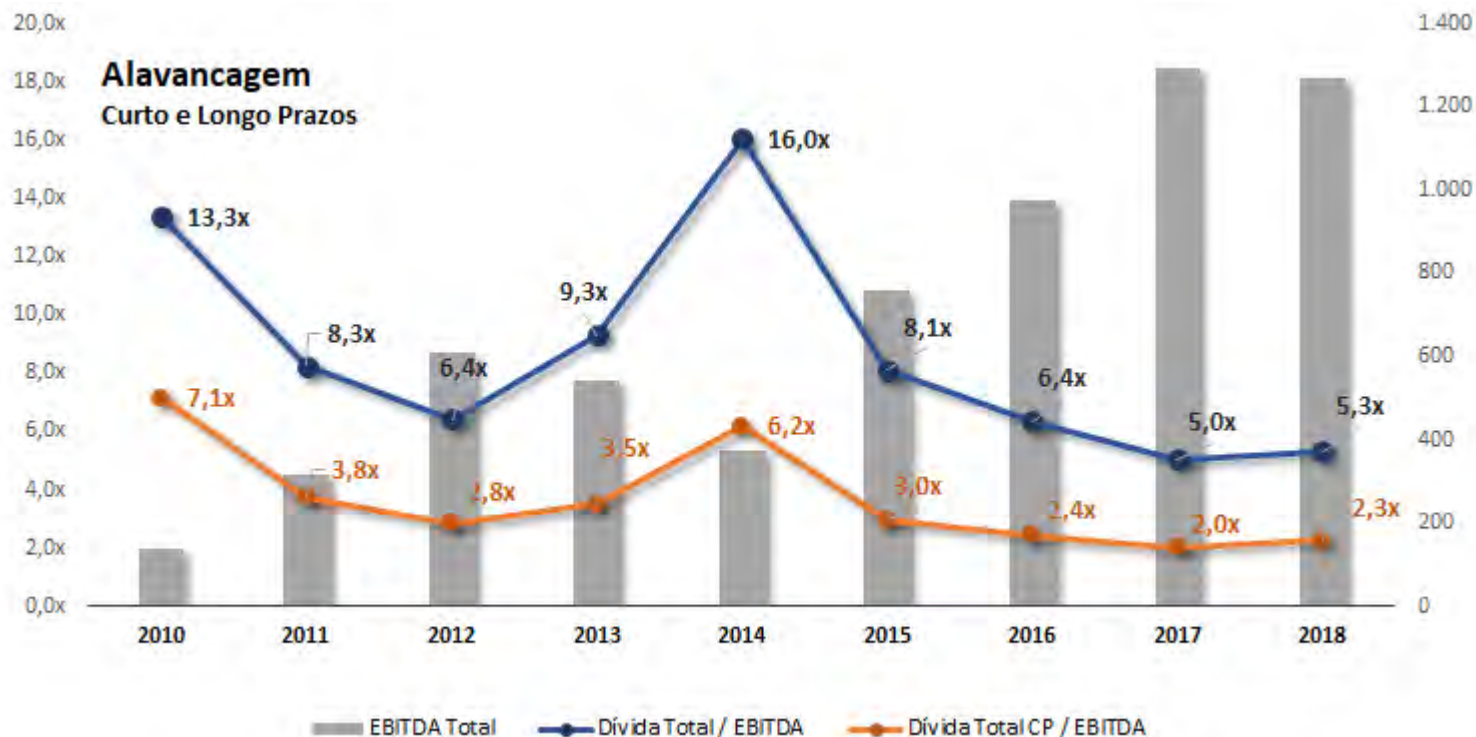


Mesmo conceito apresentado anteriormente, e nenhuma grande novidade considerando as avaliações anteriores.

Note, por exemplo, que a despeito de ter aumentando suas dívidas substancialmente, o Palmeiras ainda apresenta um perfil de alavancagem baixo, o segundo menor da amostra, pois consegue gerar caixa de forma relevante e consistente.

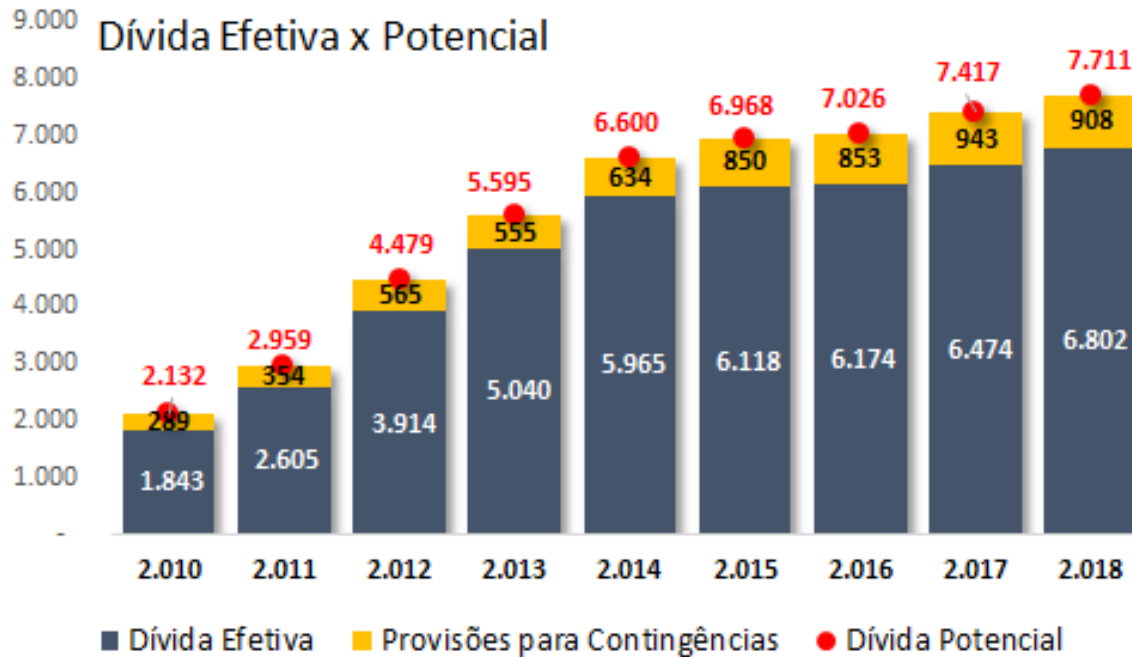
O problema nunca é o valor nominal, mas sim a relação com a capacidade de pagamento, que se dá com a comparação com a geração de caixa (EBITDA). Mas mesmo quem deve acima de 6x tem a alavancagem atenuada em função do elevado prazo médio da dívida com Impostos, de cerca de 8 anos.

# Alavancagem | Dívida Total



Analisando a indústria do futebol observamos que de forma consolidada, e levando em consideração que parte relevante das dívidas tem prazo de pagamento bastante alongado, o nível de alavancagem caiu bastante nos últimos anos, mas voltou a crescer em 2018. Como as dívidas demoram a ceder, o motivo dessas oscilações é sempre a variação na geração de caixa. Se e quando os clubes conseguirem gerar caixa de forma consistente, controlando gastos e buscando receitas resilientes, a alavancagem certamente será sustentável.

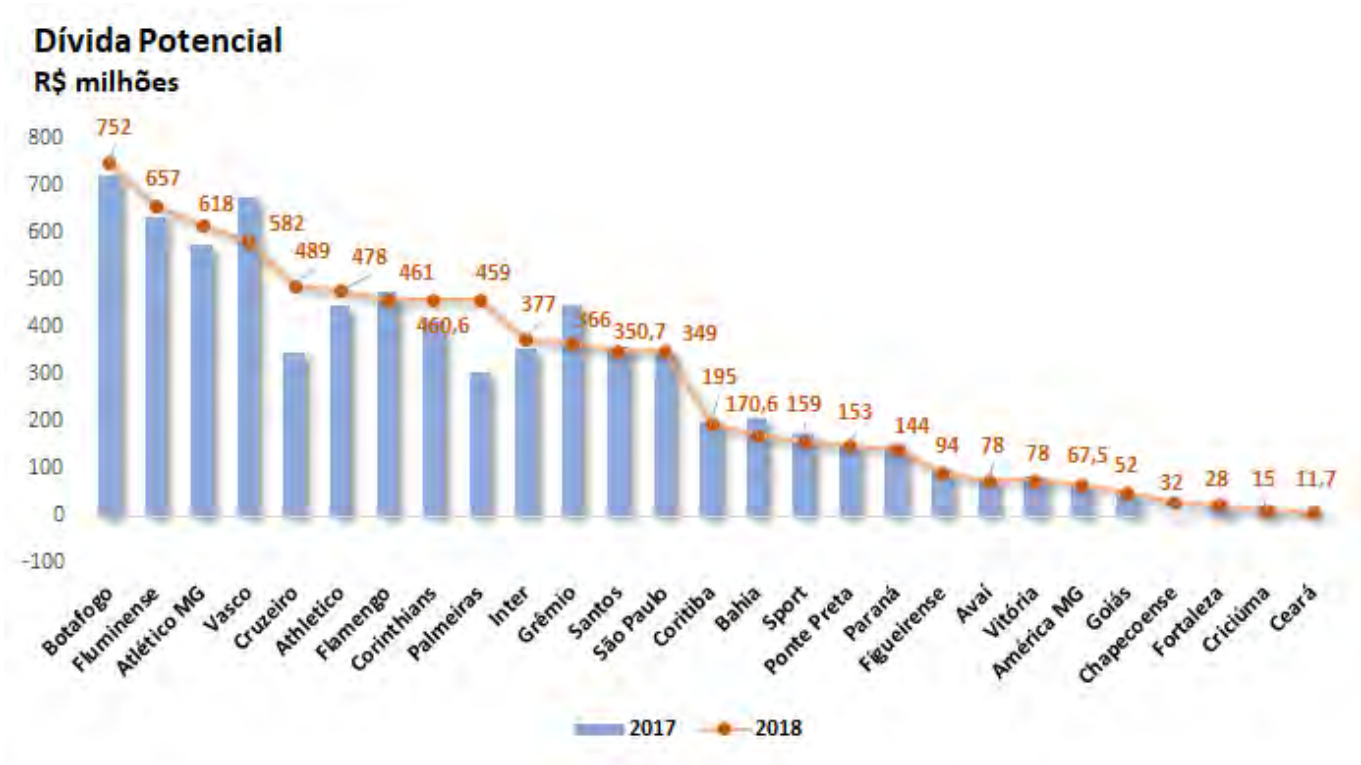
# Dívidas | Potenciais



Como explicado anteriormente, a Dívida Potencial é a soma da Dívida Efetiva com as Provisões para Contingências, que são discussões judiciais que podem se transformar em dívida no futuro.

O valor da Dívida Potencial apresentou crescimento em 2018 mas seguindo a variação da Dívida Efetiva, uma vez que as Provisões para Contingências caíram de R\$ 943 milhões para R\$ 908 milhões.

Temos que levar em consideração que essas provisões variam de clube para clube, de acordo com o passado. Na sequência faremos uma análise por clube.



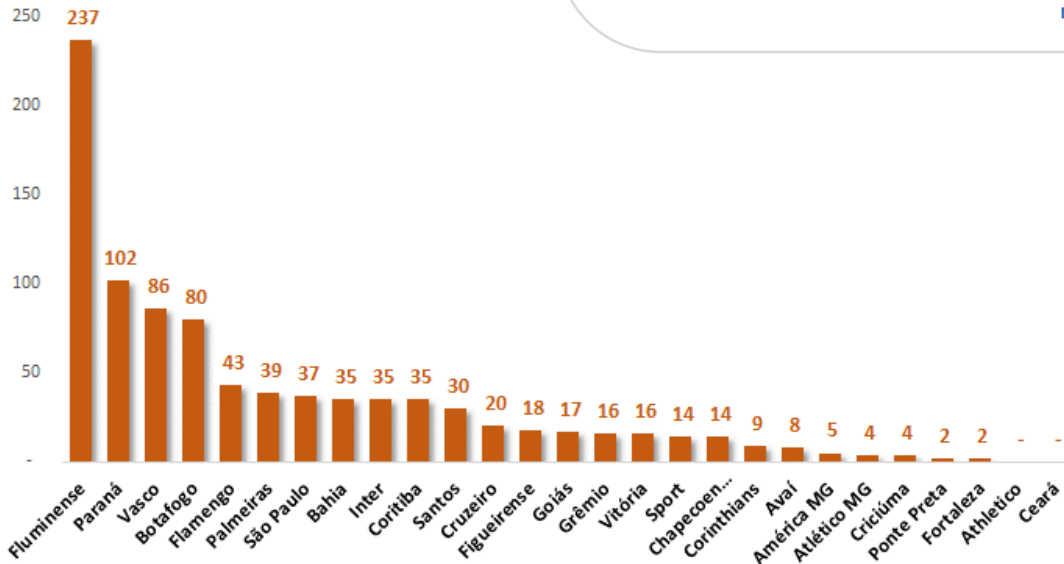
Os grandes devedores continuam sendo os mesmos, mas há duas alterações relevantes: o Fluminense passa a figurar como o segundo maior devedor, pois possui valores elevados de provisões para contingências, e o Vasco apresentou forte redução de provisões, pois passou por um período de negociações que trouxe bons resultados. Para os demais clubes as oscilações entre 2017 e 2018 seguiram a tendência apresentada para as Dívidas Efetivas.

# Dívidas | Potenciais

Há alguns clubes que possuem valores relevantes de provisão para contingências e isto impacta na diferença entre as formas de analisarmos as dívidas. Note que Botafogo, Paraná, Fluminense e Vasco são os clubes que mais alteram sua posição de dívida.

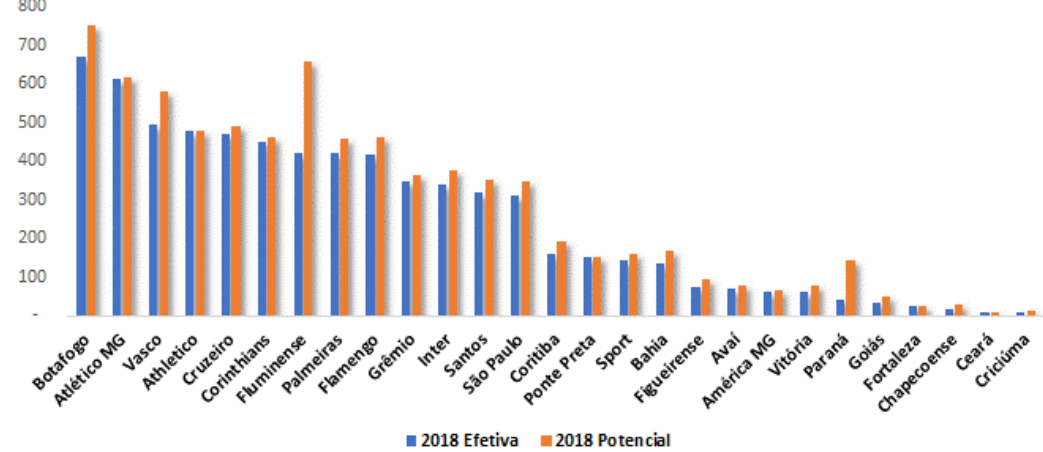
## Diferença entre as Dívidas Potencial e Efetiva 2018

R\$ milhões



## Comparativo entre Dívida Efetiva e Potencial 2018

R\$ milhões



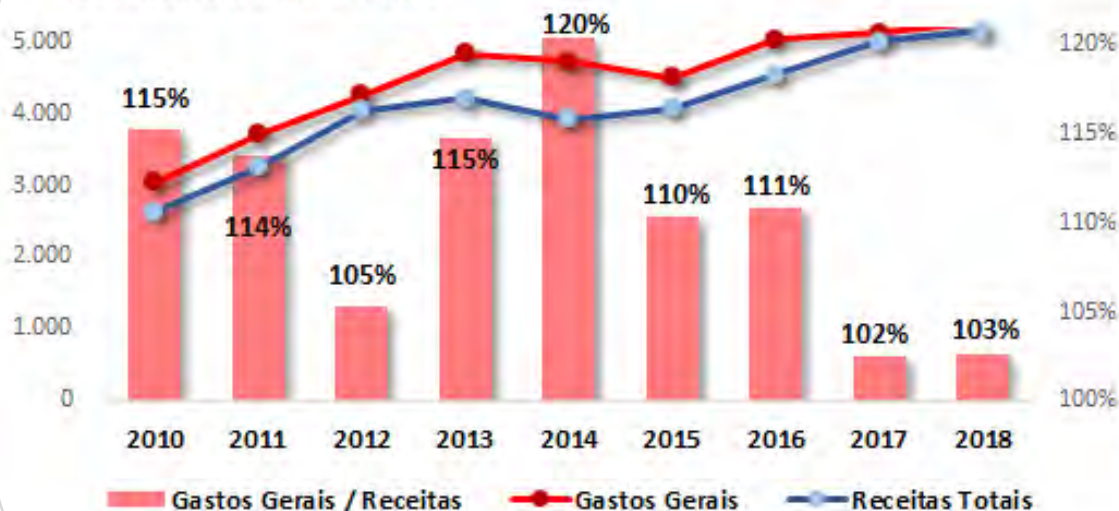
O Fluminense tem um problema potencial enorme. Mas ao menos parece ter boa parte mapeado. É impossível saber se todos os clubes fazem os registros reais dos problemas potenciais. O gráfico ao lado, na prática, informa o valor de provisão feita pelos clubes. Mas são valores que podem ser alterados a qualquer momento, a depender da evolução dos processos. Precisa ser monitorado de perto.

## Gastos Gerais



# Gastos Gerais

## Resultado da Atividade



Conceito: soma de todos os Custos e Despesas com Investimentos, pagamento de Impostos renegociados e Despesas Financeiras.

Reflete os custos diretos da operação e é uma forma eficiente de avaliar se o clube está conseguindo gerir a operação dentro de suas receitas.

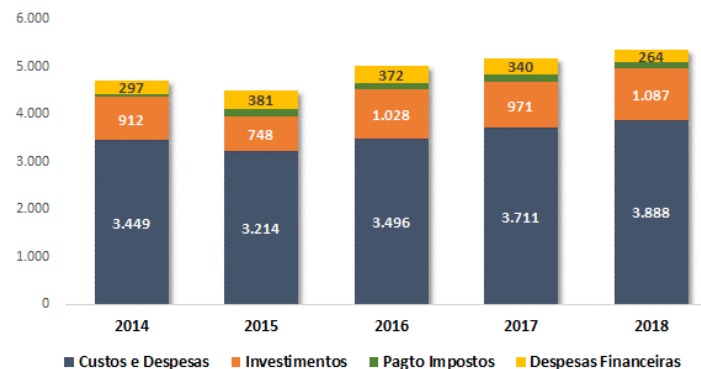
Na análise apresentaremos o saldo entre as Receitas e os Gastos Gerais, o que chamamos de Resultado da Atividade.

O que podemos observar na análise histórica é que em nenhum momento dos últimos 9 anos os clubes conseguiram, de forma consolidada, gastar menos do que arrecadam. Mas, se serve de consolo, nos dois últimos anos esses valores ficaram mais próximos.

Um aspecto que merece destaque é o da evolução dos números. Note que as Receitas Totais vem crescendo consistentemente desde 2015, enquanto os Gastos Gerais tiveram queda importante em 2014 mas depois cresceram acima das receitas.

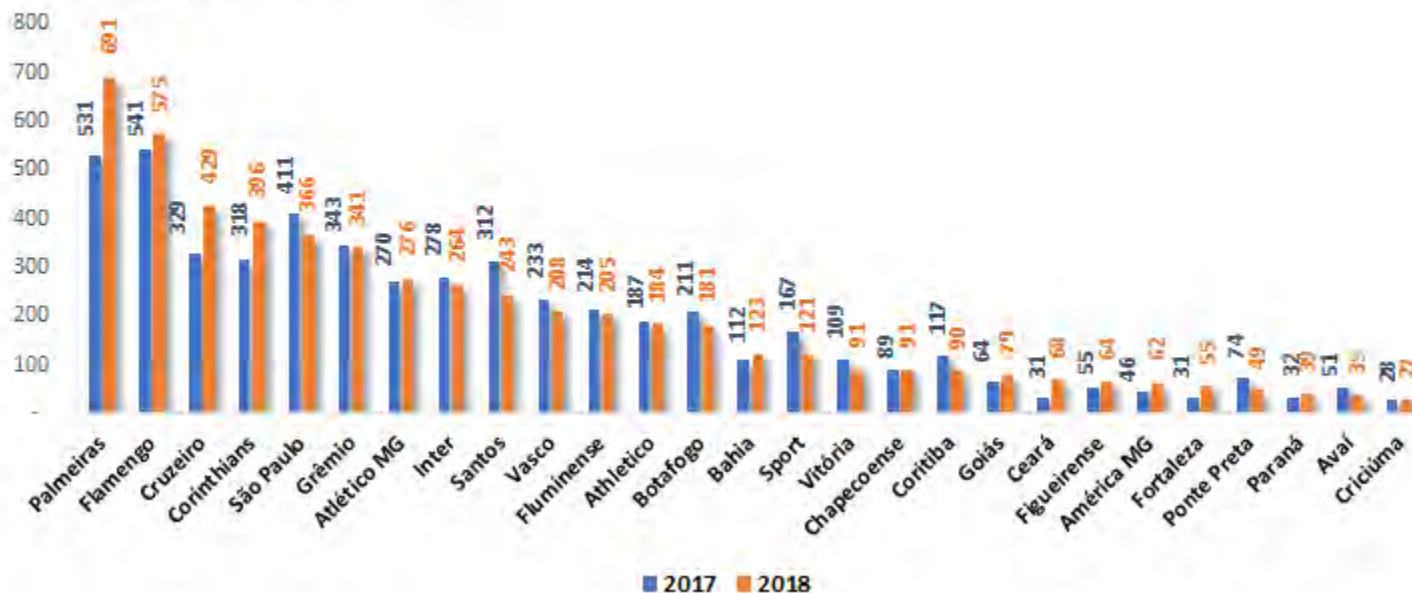
E o maior impacto vem do aumento de Custos e Despesas, que crescem ano após ano.

## Composição dos Gastos Gerais R\$ milhões



# Gastos Gerais

**Gastos Totais dos Clubes**  
Valores aplicados à atividade  
R\$ milhões

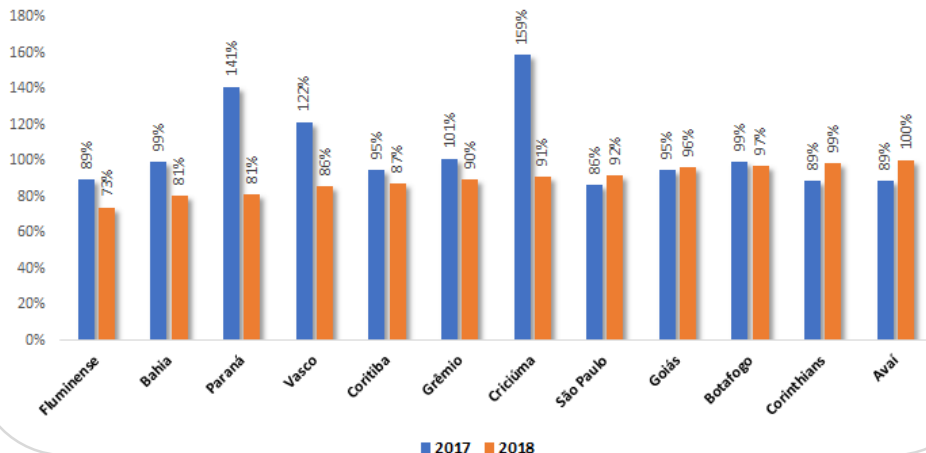


Trazemos uma abertura de quanto cada clube gastou na atividade nos dois últimos anos. O maior destaque foi o Palmeiras, que aumentou em R\$ 160 milhões seus gastos em relação a 2017. Mas Flamengo e Corinthians também cresceram gastos acima da média geral.

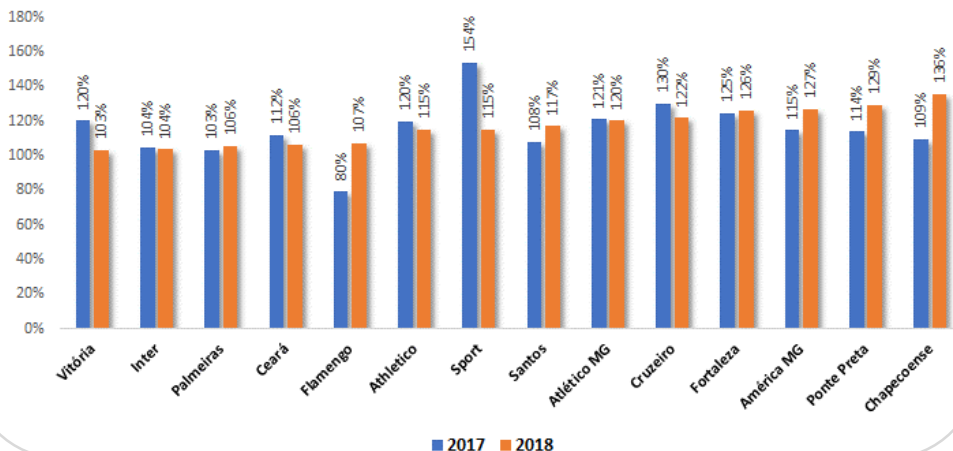
Do outro lado vemos a redução de gastos na atividade do Santos e também em boa medida do Botafogo e do Sport.

# Gastos Gerais

Percentual de Gastos Totais sobre a Receita  
Clubes abaixo de 100%



Percentual de Gastos Totais sobre a Receita  
Clubes acima de 100%



Apesar do dado consolidado trazer a informação de que o gasto geral da indústria ficou acima das receitas, quando exploramos a análise individual, de cada clube vemos cenários distintos.

Há um bloco de 12 clubes que operaram abaixo do *break-even*, o que mostra capacidade de gestão das receitas. Destaques para Paraná e Criciúma, que conseguiram reduzir substancialmente suas posições.

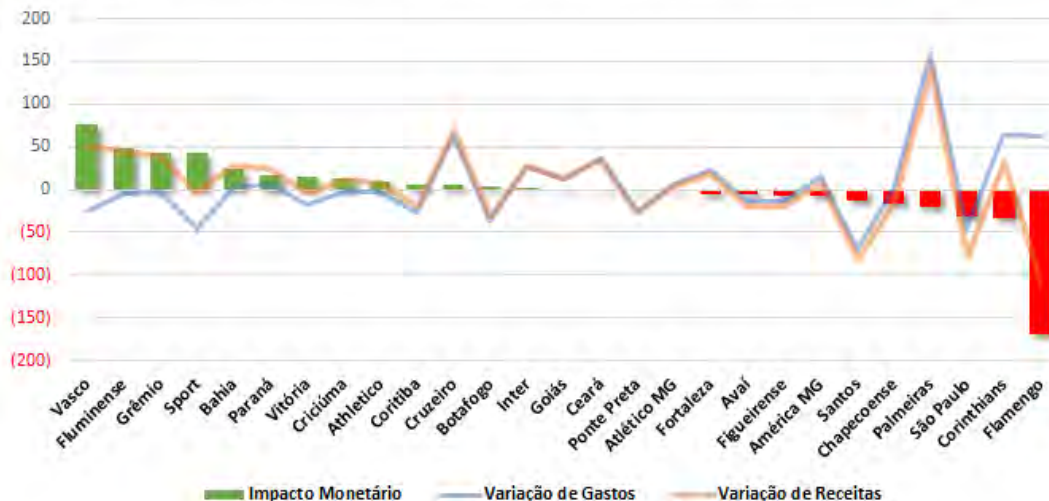
Do outro lado temos os clubes que trabalharam acima do *break-even*, Em geral isso significa que os clubes precisaram buscar fontes de recursos em dívidas para fechar suas contas. Ou então operaram bem o fluxo de caixa. Uma alternativa nesse sentido é ter prazo longo para pagar contratações e receber vendas no curto prazo. Ou mesmo receber no ano valores referentes a vendas de anos anteriores. Nas análises individuais verificaremos as estratégias de cada clube.

# Gastos Gerais | Impacto Monetário

## Impacto Monetário em 2018

Quanto o clube economizou ou gastou a mais em relação a 2017

R\$ milhões



Calculamos qual foi a diferença entre os gastos gerais de 2017 e os gastos gerais de 2018.

O objetivo é verificar qual foi a diferença de gastos ou economia ao longo de 2018.

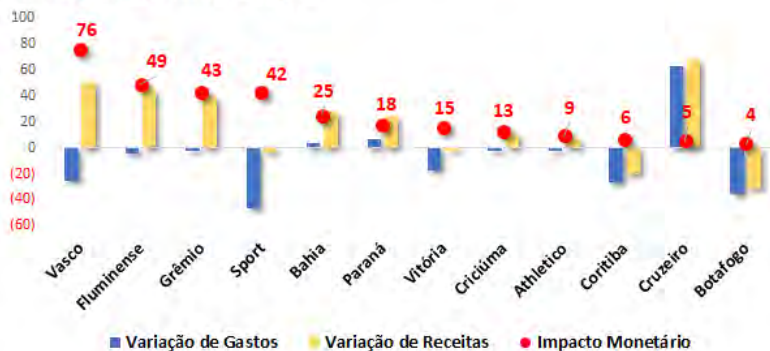
O cálculo é feito considerando a diferença de receitas e somando esta à diferença dos gastos. Se um clube teve 10 adicionais de receita e 10 a menos nos custos, significa que o impacto financeiro no ano foi de 20. Ou seja, trabalhou com 20 adicionais em relação ao ano anterior.

Este cálculo é interessante pois aponta o tamanho da sobra operacional de cada clube, que lhes permite reduzir dívidas ou mesmo gerir de forma mais eficiente os prazos de capital de giro. É um facilitador da gestão.

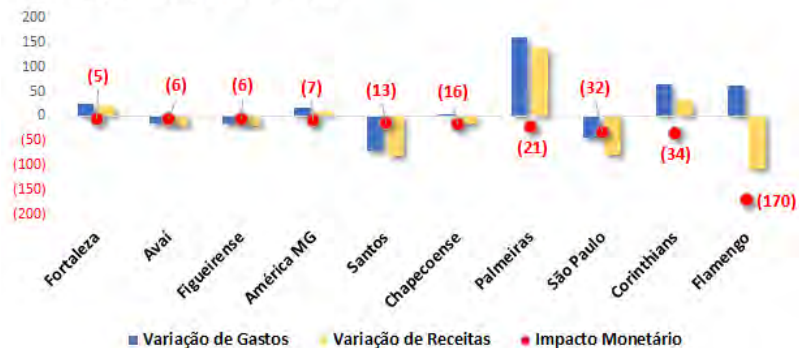
Os destaques positivos foram os clubes assinalados em verde, especialmente Vasco, Fluminense, Grêmio e Sport, enquanto negativamente tivemos o Flamengo, que teve mais de R\$ 170 milhões de impacto monetário em 2017, muito em função do menor volume de receitas com venda de atletas e de aumento de investimentos e custos.

# Gastos Gerais | Impacto Monetário

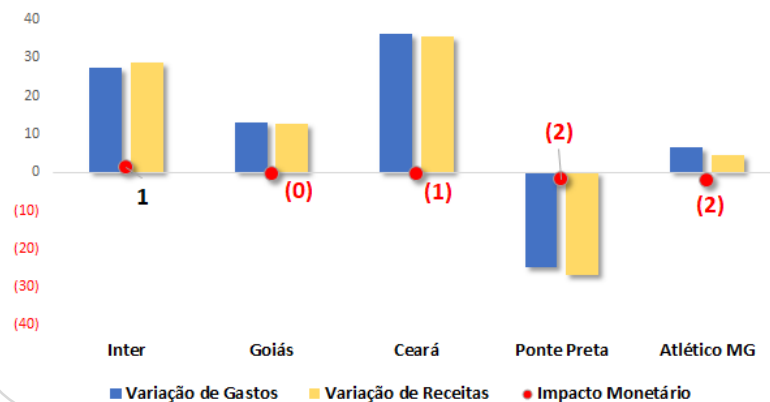
**Impacto Monetário: Gastos Totais x Receitas**  
Clubes com impacto POSITIVO



**Impacto Monetário: Gastos x Receitas**  
Clubes com impacto NEGATIVO



**Impacto Monetário: Gastos Totais x Receitas**  
Clubes com impacto NEUTRO



Para aprofundarmos a análise trazemos a abertura dos impactos por clube.

Nos gráficos, separados por efeito do impacto monetário, temos as variações de receitas e custos e o valor do impacto monetário total. Assim é possível saber, por exemplo, que os R\$ 76 milhões de impacto positivo no Vasco vieram R\$ 51 milhões pelo aumento das receitas e R\$ 25 milhões pela redução nos custos.



# 3 Times em Campo



# O que veremos e como

## Guia prático de acompanhamento da análise

Neste capítulo apresentaremos os dados individuais dos 27 clubes que compõem nossa amostra. Adotamos um caminho que inicia pelas Receitas, passa pelos Custos e Despesas, chegando à Geração de Caixa. A partir daí analisamos como os clubes investiram e como trataram suas Dívidas.

Com isso chegamos aos Fluxo de Caixa e uma análise de tudo que falamos anteriormente, culminando com a apresentação das demonstrações financeiras que utilizamos para chegar aos dados apresentados.

Como cada clube tem suas particularidades, as análises podem mudar em conteúdo, ao adicionarmos aspectos que fazem mais sentido para a compreensão da realidade de cada clube.

Para cada clube apresentaremos também uma evolução do seu Índice de Eficiência, que é uma maneira de avaliar se os gastos gerais do clube estão surtido efeito esportivo. Este cálculo é feito a partir da soma de Custos e Despesas, Investimentos em Atletas e Base, Impostos e Despesas Financeiras. Com este resultado em mãos dividimos por um número que representa as conquistas do ano (arbitrados por nós, mas que vale da mesma forma para cada clube). Assim, por exemplo, vencer o campeonato brasileiro rende 35, vencer a Copa do Brasil rende 25, e cada conquista tem sua pontuação. No capítulo 5 falaremos especificamente deste índice e lá você encontra os detalhes dessa pontuação.

Então vamos lá! Times em campo!



# América Futebol Clube

Minas Gerais

Dados de 2018

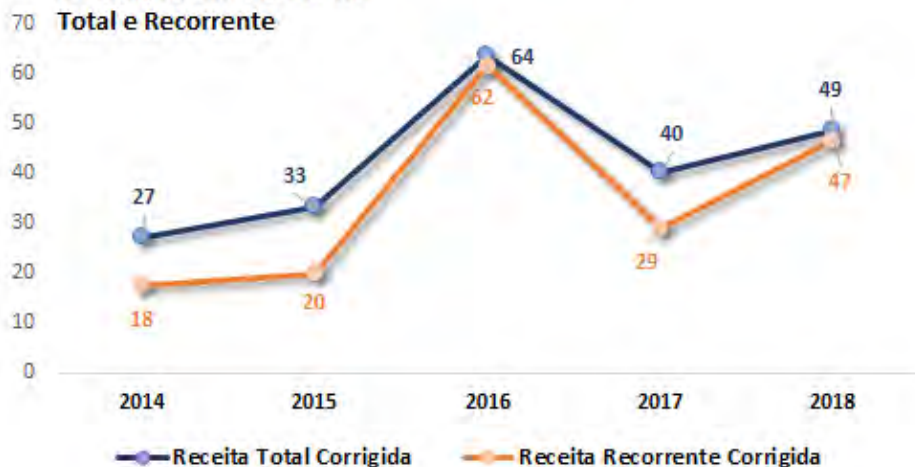
Receitas Brutas: R\$ 44,5 milhões

Geração de Caixa: **(R\$ 7,9 milhões)**

Dívida Total: R\$ 63 milhões

# América Futebol Clube | Receitas

## Evolução da Receitas

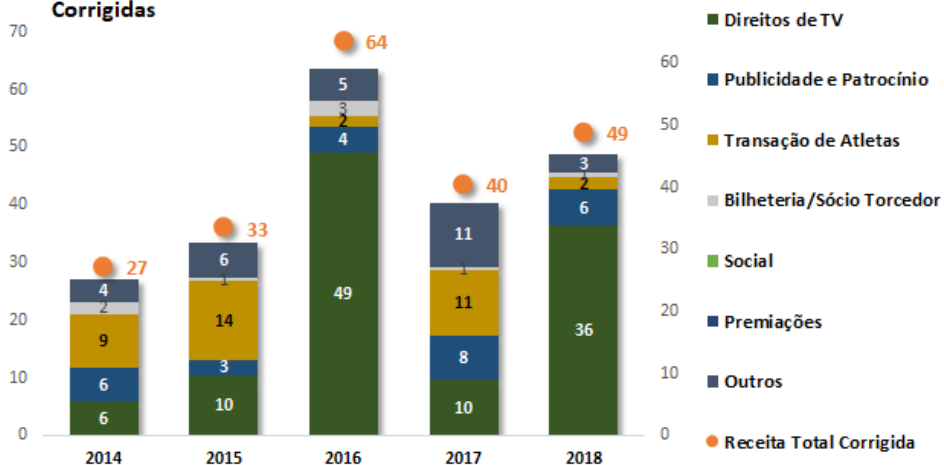


Comportamento de Receitas típico de time que vive na gangorra entre as Séries A e B.

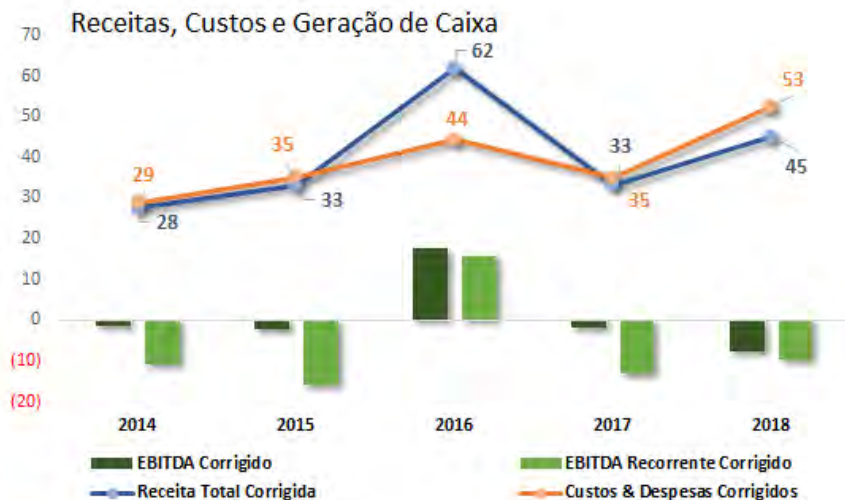
Receitas oscilam especialmente em função das cotas de TV da Série A serem maiores que na Série B.

Um dado curioso é verificar que nos anos em que joga a Série B o clube se utiliza da Venda de Atletas para recompor as receitas, de certa forma.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



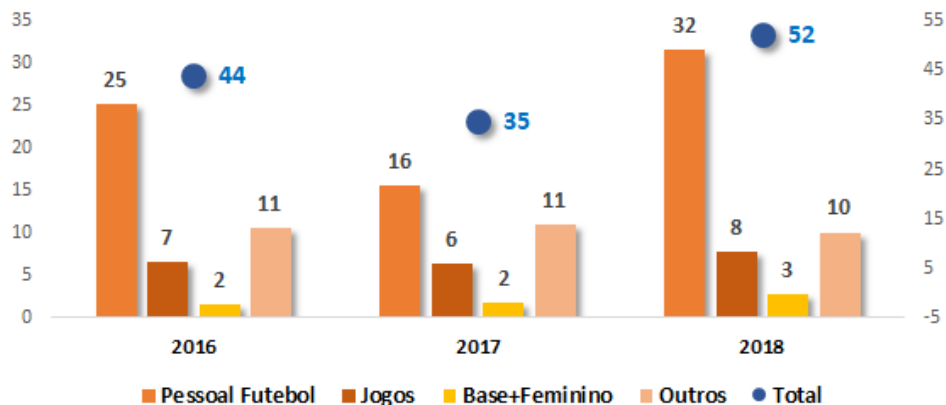
# América Futebol Clube | Custos



Um aspecto importante nesses clubes que atuam nas duas Séries com frequência é a gestão do caixa. Note que em 2016 e 2018, anos em que jogou a Série A, o América elevou consideravelmente seus custos e despesas, como forma de reforçar a equipe e enfrentar adversários mais qualificados.

## Detalhamento dos Custos

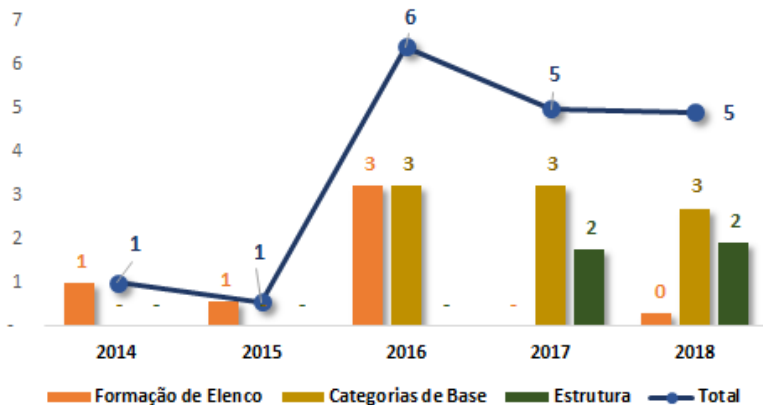
Valores Corrigidos



Isso se confirma abaixo com o crescimento dos custos com Pessoal. Quando dá certo o clube garante mais um ano de boas receitas, mas custos pressionados. Quando não dá, refaz o elenco para o ano seguinte, com custos compatíveis com a nova realidade, como foi 2017 em relação a 2016.

# América Futebol Clube | Investimentos e Dívidas

## Evolução dos Investimentos

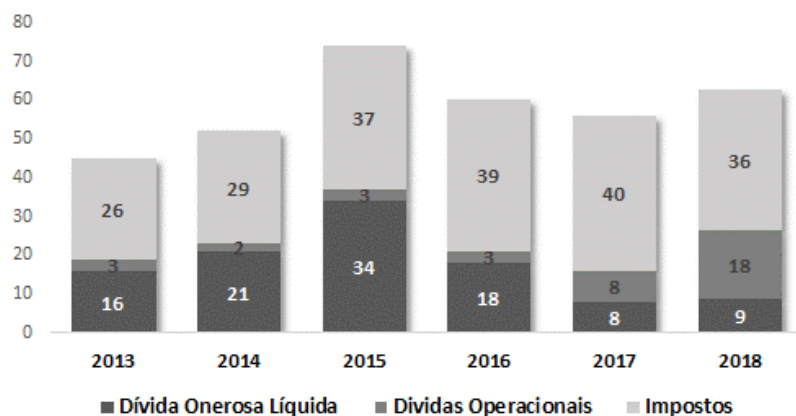


Investimentos cresceram nos 3 últimos anos, e se mantêm estáveis, com forte presença de categorias de base. Mostra que o elenco profissional é feito à base de contratos curtos e sem investimentos em direitos.

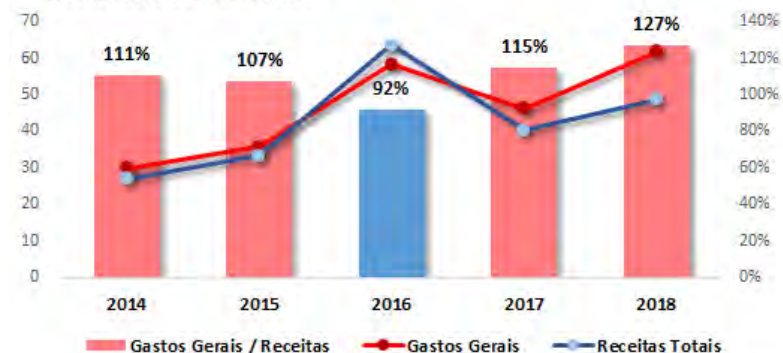
Dívidas controladas, mas crescimento das operacionais em 2018, que devem estar relacionadas aos maiores custos com pessoal ao longo do ano.

Depois de 2016 equacionado, os anos de 2017 e especialmente 2018 tiraram o clube da rota, elevando bastante o déficit da atividade, que atingiu R\$ 13 milhões.

## Composição das Dívidas



## Resultado da Atividade



# América Futebol Clube

## Fluxo de Caixa

- EBITDA negativo;
- Recebeu R\$ 6,35 MM de atletas vendidos em 2017, mas concedeu R\$ 5,1 MM em financiamentos operacionais (diversas fontes);
- Nota-se entrada de R\$ 4 MM de Impostos parcelados. Pode ser apenas correção, mas não se observa contrapartida clara nas Despesas Financeiras;
- Fluxo de Caixa da Operação negativo em R\$ 5,8 milhões;
- O que ajudou a equilibrar o fluxo de caixa foram as Receitas Não Operacionais, com destaque para um reconhecimento de permuta imobiliária;

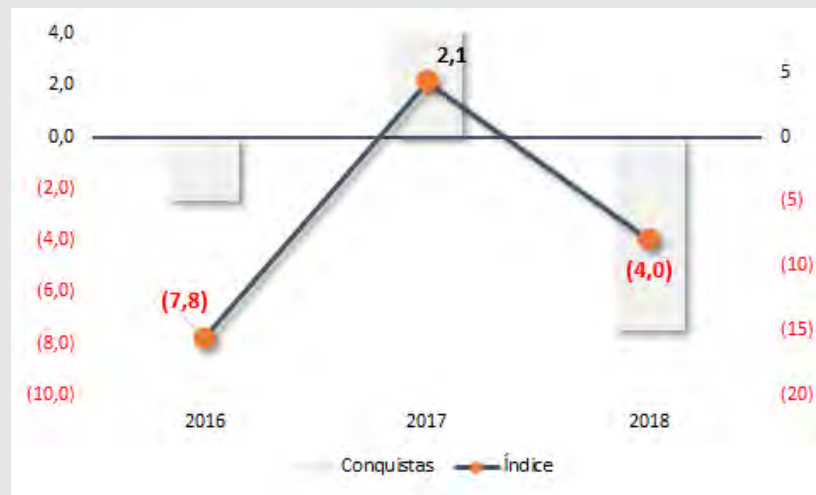
América Futebol Clube		
12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>-1.306</b> -4%	<b>-7.937</b> -18%
<b>Δ NCG</b>	<b>7.909</b>	<b>-5.076</b>
<b>Δ NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Δ NCG Atletas</b>	<b>-6.350</b>	<b>6.350</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>253</b>	<b>-6.663</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-1.811</b>	<b>0</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>356</b>	<b>-268</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>665</b>	<b>4.057</b>
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-537</b>	<b>-2.874</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-5.526</b>	<b>-2.905</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-6.063</b>	<b>-5.779</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-1.667</b>	<b>-1.865</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-7.730</b>	<b>-7.644</b>
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>1.704</b>	<b>426</b>
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-6.026</b>	<b>-7.218</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>-917</b>	<b>-973</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-236</b>	<b>311</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-7.197</b>	<b>-1.293</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>7.973</b>	<b>1.550</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>6.506</b>	<b>7.514</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>103</b>	<b>-109</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>22</b>	<b>125</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>125</b>	<b>16</b>

# América Futebol Clube

## A vida como ela é

O América é um clube regional, concentrado em Belo Horizonte e número limitado de torcedores. Com isso suas receitas são limitadas e sua capacidade de investimento e competitividade é reduzida. O que lhe cabe é justamente operar como faz, trabalhando entre as Séries A e B, operando com custos variáveis, e investindo em categoria de base para reduzir custos de formação de elenco profissional e obter boas receitas com vendas de atletas.

Índice de Eficiência



Considerando esses aspectos nota-se um clube organizado, sem grandes pressões estruturais. Mas naturalmente que há que ter atenção nesses saltos de divisão, para evitar contrair obrigações de prazo longo que se tornem problemas no futuro.

## Índice de Eficiência

Reflete essa gangorra. Suas conquistas estão limitadas ao retorno à Série A e eventualmente ao campeonato mineiro. Sempre será eficiente nos anos em que sobe e ineficiente (negativo) quando cair. É a realidade e não se foge dela.



# América Futebol Clube

América Futebol Clube			
R\$ mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>9.671</b>	<b>13.621</b>	<b>4.331</b>
Disponibilidades	22	125	16
Ctas a Receber de Clubes		6.350	
Outras Contas a Receber	4.152	1.721	3.950
Direitos de TV	4.000	4.000	
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>6.227</b>	<b>8.958</b>	<b>20.569</b>
Outras Contas a Receber	5.399	7.894	19.816
Outros	828	1.064	753
<b>PERMANENTE</b>	<b>205.779</b>	<b>198.627</b>	<b>195.599</b>
Atletas em Formação	2.753	3.959	2.716
Imobilizado	199.587	193.859	192.489
Atletas Profissionais	3.439	809	394
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>189.881</b>	<b>176.048</b>	<b>170.699</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>16.379</b>	<b>25.212</b>	<b>35.054</b>
Instituições Financeiras	3.628	5.423	6.913
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	1.115	738	1.508
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	7.322	7.204	16.207
Impostos/Profut	717	451	3.238
Provisão para Contingências	2.875		
Outros	722	11.396	7.188
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>59.162</b>	<b>55.018</b>	<b>52.958</b>
Instituições Financeiras	2.762	2.671	1.607
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	4.456	4.711	4.711
Impostos Parcelados e Profut	35.273	36.204	37.474
Provisão para Contingências	10.751	6.429	5.136
Coligadas	5.920	5.003	4.030
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>146.136</b>	<b>140.976</b>	<b>132.487</b>

Auditoria: Ovalle Leão / Sem ressalvas

América Futebol Clube			
R\$ mil	dez-17 ( )	dez-18 ( )	
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>32.396</b>	100%	<b>44.521</b> 100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(15.731)</b>	-49%	<b>(33.599)</b> -75%
<b>Outros Custos</b>	<b>(7.501)</b>	-23%	<b>(10.470)</b> -24%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(4.774)</b>	-15%	<b>(5.161)</b> -12%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>3.918</b>	12%	<b>(5.717)</b> -13%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(7.980)</b>	-25%	<b>(4.590)</b> -10%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(2.018)</b>	-6%	<b>(2.791)</b> -6%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(6.080)</b>	-19%	<b>(13.098)</b> -29%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(5.526)</b>	-17%	<b>(2.905)</b> -7%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(11.606)</b>	-36%	<b>(16.003)</b> -36%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>	<b>6.506</b>	20%	<b>7.514</b> 17%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>			<b>4.653</b> 10%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(5.100)</b>	-16%	<b>(3.836)</b> -9%
<b>12 meses</b>	<b>dez-17</b>	<b>dez-18</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>-1.306</b>	-4%	<b>-7.937</b> -18%
<b>D NCG</b>	<b>7.909</b>		<b>-5.076</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>-6.350</b>		<b>6.350</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>253</b>		<b>-6.663</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-1.811</b>		<b>0</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>356</b>		<b>-268</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>665</b>		<b>4.057</b>
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-537</b>		<b>-2.874</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-5.526</b>		<b>-2.905</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-6.063</b>		<b>-5.779</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-1.667</b>		<b>-1.865</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-7.730</b>		<b>-7.644</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>1.704</b>		<b>426</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-6.026</b>		<b>-7.218</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>-917</b>		<b>-973</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-236</b>		<b>311</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-7.197</b>		<b>-1.293</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>7.973</b>		<b>1.550</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>6.506</b>		<b>7.514</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>103</b>		<b>-109</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>22</b>		<b>125</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>125</b>		<b>16</b>



# Clube Atlético Mineiro

Minas Gerais

Dados de 2018

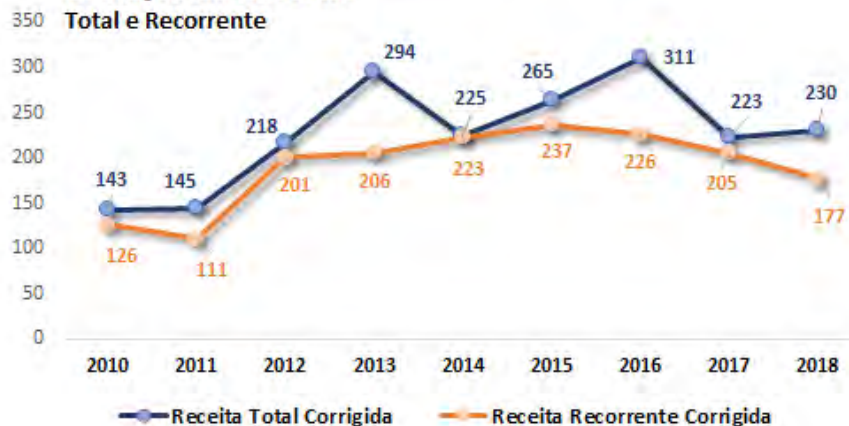
Receitas Brutas: R\$ 230 milhões

Geração de Caixa: R\$ 24 milhões

Dívida Total: R\$ 614 milhões

# Clube Atlético Mineiro | Receitas

## Evolução da Receitas

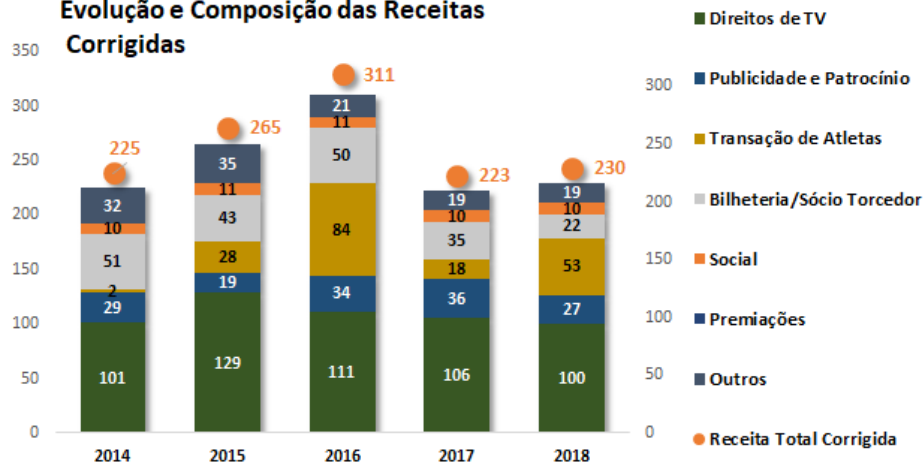


Receitas Totais cresceram 3% em 2018, mas as Recorrentes caíram 14%.

Nas Receita Totais observamos grande volatilidade em função da Venda de Atletas ser bastante errática. Já nas Recorrentes há uma incômoda tendência de queda ao longo dos últimos 3 anos.

Todas as principais Receitas Recorrentes vem apresentando queda: TV, Patrocínio e Bilheteria. Assim o clube vai perdendo capacidade de gestão e se apoia ainda mais nas receitas com Venda de Atletas, que vimos serem imprevisíveis.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



# Clube Atlético Mineiro | Custos



Ao mesmo tempo observamos Custos e Despesas também em queda em 2017 e 2018, depois do crescimento relevante em 2016.

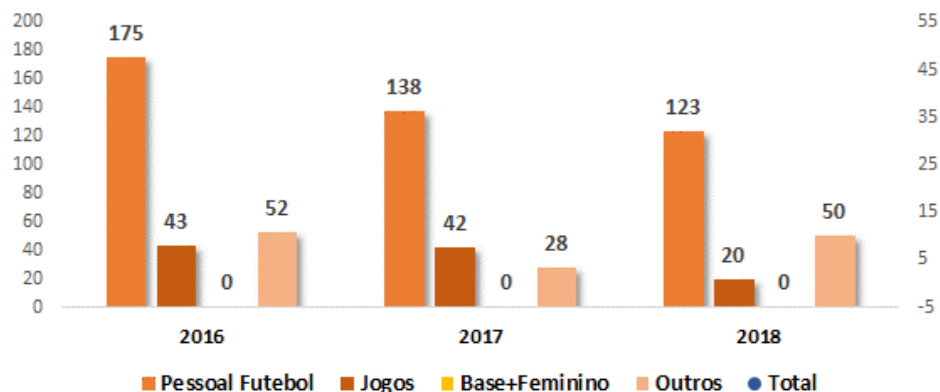
Note que os custos com Pessoal caíram consideravelmente em 2017 e permanecerem em queda em 2018, ainda que em menor medida. Em 2018 vimos também os custos com jogos caírem pela metade e outros custos crescerem. O resultado final é positivo na gestão dos custos.

Com isso, a Geração de caixa em base total foi positiva, mas em base recorrente é negativa há 3 anos e foi assim em 5 dos últimos 7 anos.

Se a geração de caixa está justa há dois caminhos: buscar novas receitas ou apertar ainda mais os custos e despesas.

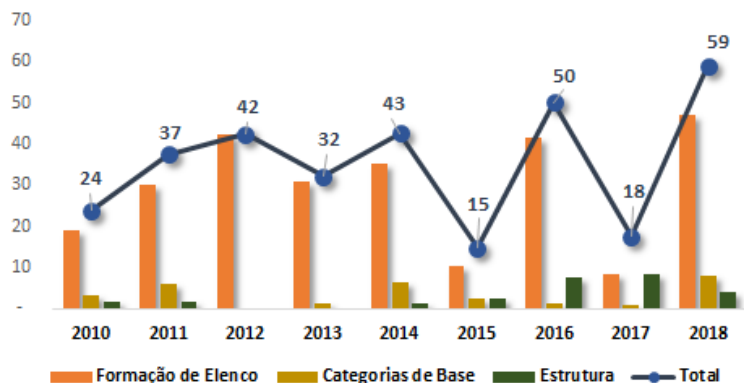
## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos



# Clube Atlético Mineiro | Investimentos

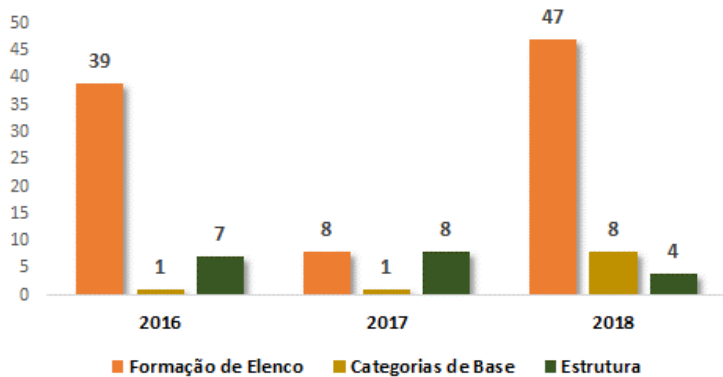
## Evolução dos Investimentos



O comportamento dos Investimentos é bastante errático. Por algum motivo interno o clube tem oscilado entre os investimentos elevados e o controle de gastos.

Custos com elenco ainda são os mais elevados, mas em 2018 observamos aumento de investimentos em Categoria de Base, e a Estrutura tem recebido aportes constantes nos últimos 3 anos.

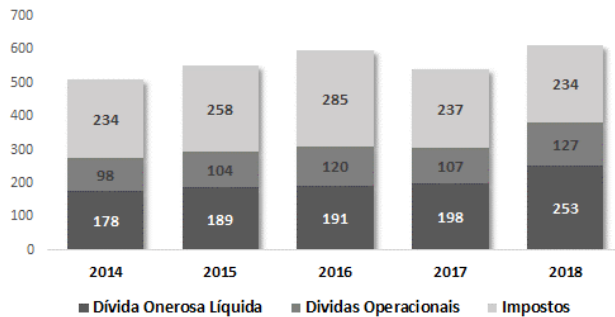
## Detalhe dos Investimentos



Considerando que a geração de caixa é bastante justa, investimentos elevados são uma componente importante na gestão de fluxo de caixa, impactando diretamente as dívidas,

# Clube Atlético Mineiro | Dívidas

Composição das Dívidas Efetivas



Falando em Dívidas vemos que as do Atlético Mineiro cresceram 13% puxadas pelas dívidas Onerosas e Operacionais.

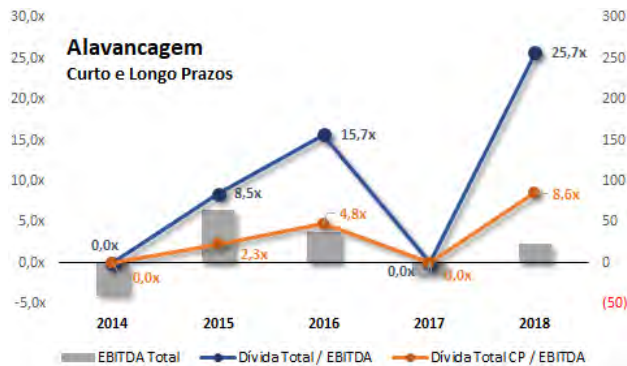
Natural. O clube investe mais, e sem fluxo de caixa operacional é obrigado a financiar esses investimentos. As fontes foram bancos de longo prazo (dívida onerosa) e clubes (operacional).

Não há segredo. Se não há geração de caixa, em algum lugar o clube precisa buscar recursos para fechar suas contas. Logo, movimentos assim viram aumento de dívida.

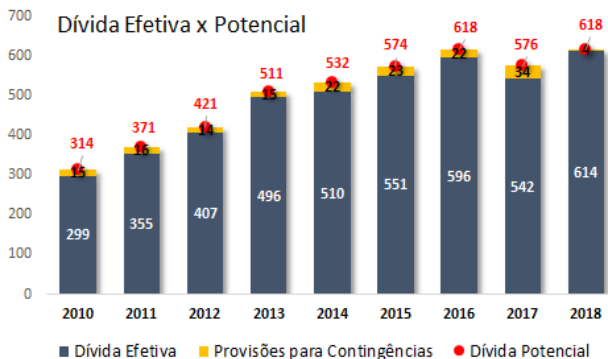
E como a geração de caixa é baixa a dívida se torna elevada para o porte do clube. Note que o nível de alavancagem é elevado e isso quando há geração de caixa que permita fazer a conta, pois é comum o clube apresentar geração de caixa negativa.

Ou seja, o Atlético Mineiro opera sem folga e com dívidas elevadas para seu porte.

Alavancagem  
Curto e Longo Prazos

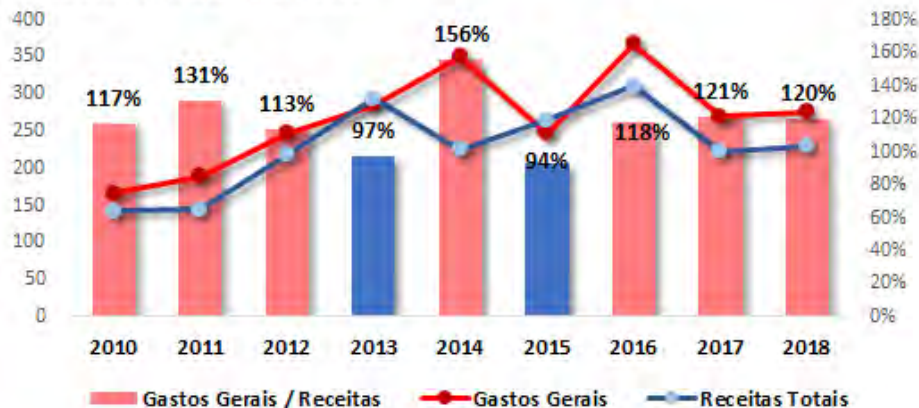


Dívida Efetiva x Potencial



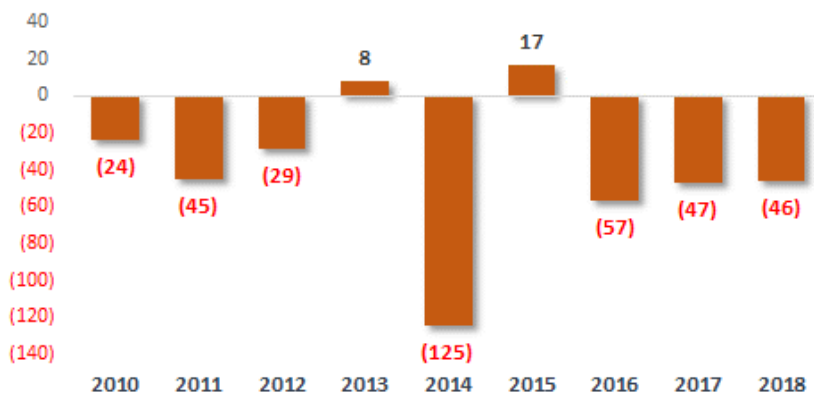
# Clube Atlético Mineiro | Resultado da Atividade

## Resultado da Atividade



Os últimos 3 anos foram bastante ruins em termos de resultado da atividade. Ao soma-los vemos que o clube gastou R\$ 150 milhões acima das receitas, apenas em termos operacionais.

## Resultado da Atividade R\$ milhões



É insustentável, pois num mundo onde não há acionistas capazes de aportar recursos o clube tem que buscar dinheiro em algum lugar para fechar as suas contas. E isso vira as dívidas que vimos crescerem ano após ano.

# Clube Atlético Mineiro

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 24 MM;
- Recebeu R\$ 17,4 MM de atletas vendidos em 2017, mas concedeu R\$ 12,8 MM em financiamentos operacionais (diversas fontes). Ainda antecipou R\$ 4,7 milhões da TV;
- Investiu R\$ 47 MM em elenco profissional e R\$ 8 MM em base
- Pagou R\$ 3,5 MM em impostos renegociados; pagou também R\$ 18,7 MM em despesas financeiras;
- Fluxo de Caixa da Operação negativo em R\$ 44 milhões;
- Constituiu R\$ 12 MM em depósitos judiciais;
- O que ajudou a equilibrar o fluxo de caixa foram os R\$ 55,7 MM em novas dívidas bancárias de curto e longo prazo;

Clube Atlético Mineiro			
R\$ mil	dez-17	dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>-15.155</b>	<b>-8%</b>	<b>24.192</b> 11%
/\ NCG	<b>-5.465</b>		<b>-12.763</b>
/\ NCG Direitos Transmissão e Publicidade	<b>-7.648</b>		<b>4.685</b>
/\ NCG Atletas	<b>6.748</b>		<b>17.408</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>-21.520</b>		<b>33.522</b>
Formação de Atletas	<b>-1.222</b>		<b>-7.942</b>
Aquisição de Atletas Profissionais	<b>-7.846</b>		<b>-47.396</b>
Impostos Parcelados e Profut	<b>-47.177</b>		<b>-3.534</b>
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	<b>-77.765</b>		<b>-25.350</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-31.999</b>		<b>-18.739</b>
= Fluxo de da Operação	<b>-109.764</b>		<b>-44.089</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-8.137</b>		<b>-4.118</b>
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	<b>-117.901</b>		<b>-48.207</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-98.518</b>		<b>32.337</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>104.936</b>		<b>23.398</b>
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	<b>-111.483</b>		<b>7.528</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>52.093</b>		<b>-12.318</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-850</b>		<b>-32.587</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-978</b>		<b>31.148</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>70.000</b>		<b>0</b>
= Fluxo de caixa final / var no caixa	<b>8.782</b>		<b>-6.229</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>2.437</b>		<b>11.219</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>11.219</b>		<b>4.990</b>

Obs:

- Em 2017 houve entrada de R\$ 70 MM de luvas de renovação de TV que ajudaram a equilibrar melhor a conta. Mas não dá para contar com isso todos os anos.
- As contas Provisão para Contingências e Outras Contas a Pagar e Receber se anulam pois fazem parte do mesmo assunto.



# Clube Atlético Mineiro

## Buraco sem fundo

Há boas e más notícias.

No lado bom vemos um clube trabalhando com menos custos e despesas, o que é bastante positivo.

Agora, todo o resto não ajuda. As receitas recorrentes caem consistentemente e a dependência da venda de atletas aumenta. Os investimentos, que deveriam estar controlados, mudam o rumo ao sabor do vento. A elevada dívida gera despesas financeiras imensas.

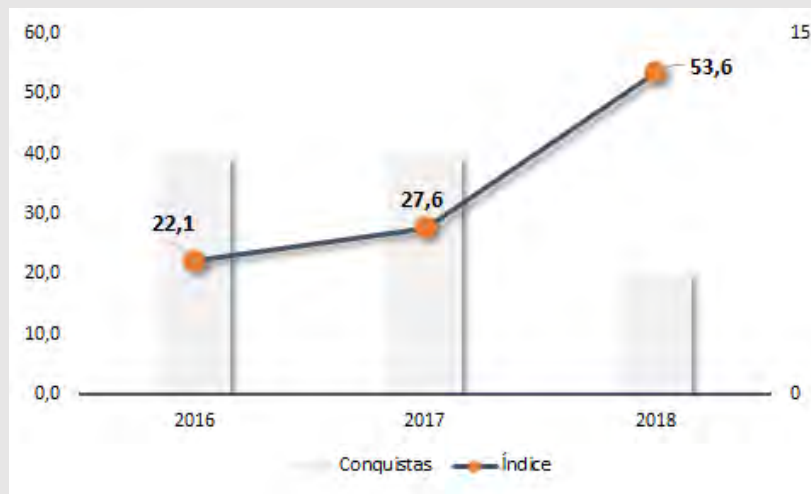
O resultado disso é um clube com um nível de endividamento elevadíssimo e em expansão. Não há capacidade de pagamento dentro da operação do clube. O fato do clube ter um ativo de valor parece ser o álibi para gestões que em nada trabalham para a sustentabilidade do clube. Isso tem se traduzido em poucas conquistas esportivas efetivas, a um custo elevado.

Gestão e torcedores esperam novas Libertadores e Brasileiros, mas o custo para esta expectativa pode ser alto demais.

### Índice de Eficiência

Se nos anos em que obteve algum sucesso esportivo mais relevante - Campeão Mineiro em 2017 classificado para a fase de Grupos da Libertadores - o índice já é elevado, em anos onde o desempenho é mais frágil o índice dispara. Gastos desproporcionais para a capacidade de realização esportiva.

Índice de Eficiência



# Clube Atlético Mineiro

Clube Atlético Mineiro			
R\$ mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>36.334</b>	<b>31.713</b>	<b>28.232</b>
Disponibilidades	2.437	11.219	4.990
Ctas a Receber de Clubes	20.508	8.269	8.572
Outras Contas a Receber	6.122	5.070	9.938
Outros	6.133	6.070	3.620
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>70.717</b>	<b>17.174</b>	<b>39.084</b>
Outras Contas a Receber	3.000	1.550	11.142
Outros	67.717	15.624	27.942
<b>PERMANENTE</b>	<b>698.275</b>	<b>692.521</b>	<b>727.604</b>
Atletas em Formação	7.241	8.463	16.405
Imobilizado	638.894	645.012	646.976
Atletas Profissionais	52.140	39.046	64.223
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>591.224</b>	<b>643.634</b>	<b>660.288</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>188.645</b>	<b>187.457</b>	<b>208.485</b>
Instituições Financeiras	55.633	73.607	56.877
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	86.985	83.072	96.071
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	2.939	1.594	1.018
Adiantamentos de TV e Publicidade	7.899	251	4.936
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	27.810	22.123	24.856
Impostos/Profut	6.522	6.799	24.720
Outros	857	11	7
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>437.146</b>	<b>399.536</b>	<b>453.871</b>
Instituições Financeiras	117.441	949	50.016
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	17.901	122.837	146.235
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	1.578		4.712
Impostos Parcelados e Profut	277.759	230.305	208.850
Provisão para Contingências	22.467	33.877	4.221
Outros		11.568	39.837
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>179.535</b>	<b>154.415</b>	<b>132.564</b>

Clube Atlético Mineiro				
12 meses / R\$ mil	dez-17	( )	dez-18	( )
Vendas Líquidas	196.608	100%	218.245	100%
Custos com Pessoal	(141.854)	-72%	(131.644)	-60%
Outros Custos	(52.036)	-26%	(41.976)	-19%
Depreciação e Amortização	(22.959)	-12%	(24.373)	-11%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>(20.241)</b>	<b>-10%</b>	<b>20.252</b>	<b>9%</b>
Despesas (SG&A)	(14.767)	-8%	(15.095)	-7%
Outras Desp. / Receitas	(3.106)	-2%	(5.338)	-2%
Res. Operacional	(38.114)	-19%	(181)	0%
Res Financ Líq	(31.999)	-16%	(18.739)	-9%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(70.113)</b>	<b>-36%</b>	<b>(18.920)</b>	<b>-9%</b>
Result.Não-Operacional Caixa	70.000	36%		
Result.Não-Operacional Não Caixa	(12.260)	-6%	(2.931)	-1%
Superávit / Déficit	(12.373)	-6%	(21.851)	-10%
R\$ mil	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>-15.155</b>	<b>-8%</b>	<b>24.192</b>	<b>11%</b>
\ \ NCG	-5.465		-12.763	
\ \ NCG Direitos Transmissão e Publicidade	-7.648		4.685	
\ \ NCG Atletas	6.748		17.408	
Caixa das Atividades	-21.520		33.522	
Formação de Atletas	-1.222		-7.942	
Aquisição de Atletas Profissionais	-7.846		-47.396	
Impostos Parcelados e Profut	-47.177		-3.534	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	-77.765		-25.350	
Res Financ Líq	-31.999		-18.739	
<b>= Fluxo de da Operação</b>	<b>-109.764</b>		<b>-44.089</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-8.137</b>		<b>-4.118</b>	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-117.901		-48.207	
Varição Líquida de Bancos	-98.518		32.337	
Varição Líquida de Terceiros	104.936		23.398	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	-111.483		7.528	
Depósitos Judiciais	52.093		-12.318	
Provisão Para Contingências	-850		-32.587	
Outras Contas a Pagar e Receber	-978		31.148	
Receitas Não Operacionais	70.000		0	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	8.782		-6.229	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	2.437		11.219	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>11.219</b>		<b>4.990</b>	

Auditoria: Soltz, Mattoso e Mendes Auditores / Sem ressalvas

# Clube Athletico Parananense

Paraná

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 160 milhões

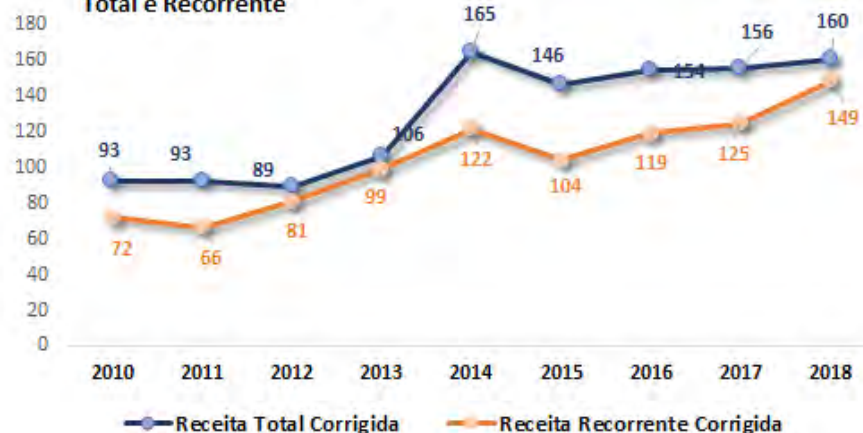
Geração de Caixa: R\$ 25 milhões

Dívida Total: R\$ 478 milhões

# Clube Athletico Paranaense | Receitas

## Evolução da Receitas

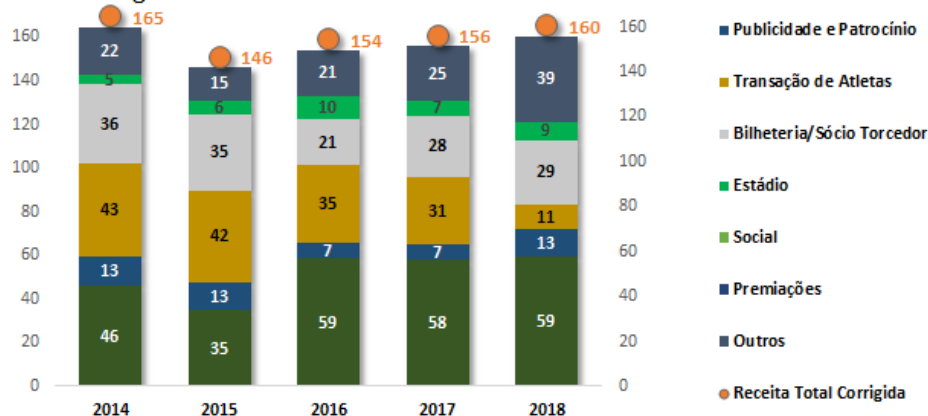
Total e Recorrente



O Athletico continua sua tendência de crescimento de receitas (+3%), tanto Totais como Recorrentes (+19%).

Aqui só é necessário fazer um ajuste informal: como nem todos os clubes detalham as receitas com Premiações. Optamos para fins de padronização inclui-las em Outros, o que eleva das receitas recorrentes. No caso do Atlético isso é relevante, pois em 2018 foram R\$ 27 milhões, o que levaria as receitas recorrentes para R\$ 122 milhões, pouco inferior a 2017. Na prática isso “piora” o desempenho.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



Independente disso, a manutenção ainda seria positiva, com destaque para as receitas com Bilheteria, que representam 18% do total, número bastante importante e que vem se consolidando.

# Clube Athletico Paranaense | Custos



Em termos de geração de caixa temos comportamentos bastante díspares quando analisamos em termos totais e recorrentes. E isso considerando Premiação dentro do recorrente.

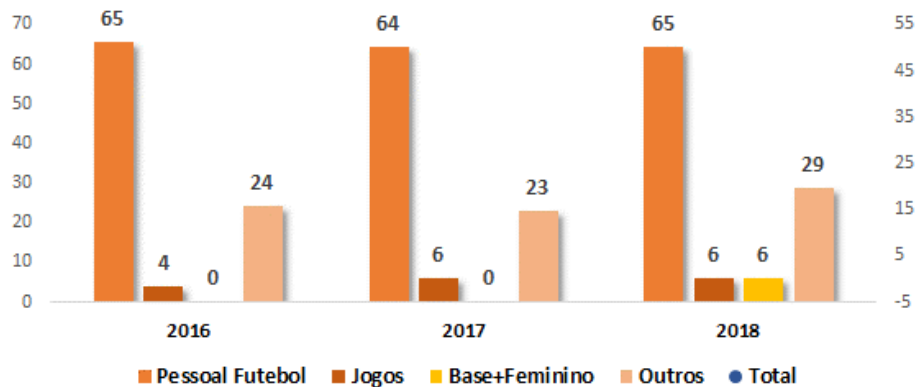
Note que a dependência da Venda de Atletas tem sido grande nos últimos anos. Desde 2014 o clube só gera caixa com essas vendas, pois a geração de caixa recorrente é negativa durante toda a série histórica analisada, exceto 2018.

Se considerarmos as Premiações, em 2018 a geração recorrente também teria sido negativa, em cerca de R\$ 15 milhões.

O fato é que os custos crescem consistentemente. Entretanto, custos com Pessoal se mantém estáveis ao longo dos 3 últimos anos, e o que vem impactando o número são os Outros Custos.

## Detalhamento dos Custos

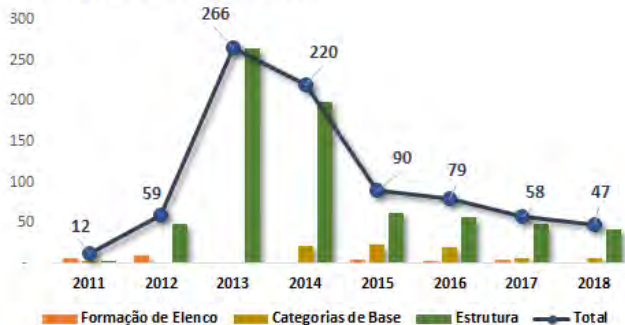
Valores Corrigidos





# Clube Athletico Paranaense | Investimentos e Dívidas

**Evolução dos Investimentos**



Os investimentos tem se concentrado em Estrutura desde o início da ampliação da Arena da Baixada. Os demais investimentos se tornaram residuais nesses últimos anos.

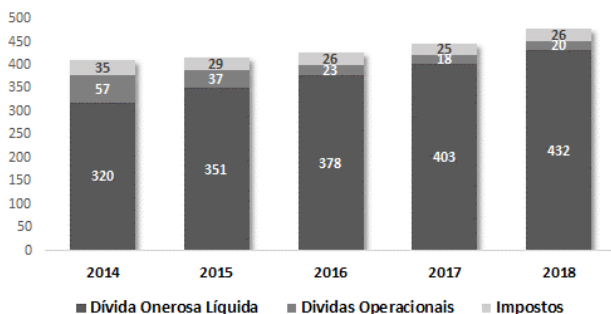
Tanto é que em termos de dívidas o que surgem são as operações de financiamento à construção da Arena. As demais dívidas são bastante modestas e controladas ao longo dos anos.

Naturalmente que a alavancagem nesse caso é elevada, pois trata-se de uma dívida elevada para o porte de geração de caixa do clube. Dependendo apenas da geração ordinária para pagar esta conta será bastante complicado.

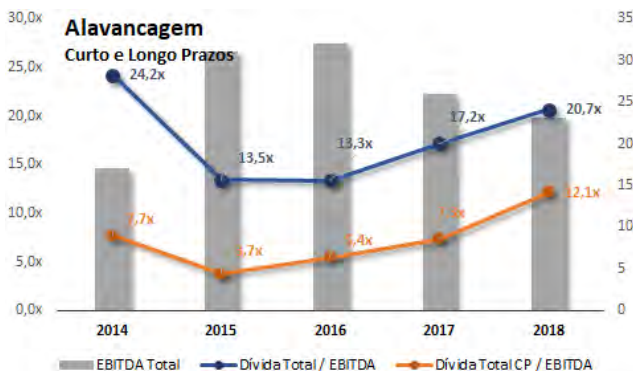
O que o clube possui como contrapartida são títulos da prefeitura de Curitiba que podem ser negociados e que permitem aos proprietários construir imóveis com área superior ao permitido por lei. São chamados de Direitos de Potencial Construtivo e estão registrados por R\$ 174 milhões. Se vendidos integralmente pelo valor de face reduziriam a dívida bancária para R\$ 257 milhões, valor mais palatável, considerando o prazo longo de pagamento.

Mas para vender há que se encontrar demanda e um mercado imobiliário ativo. Ainda não parece ser o momento econômico para isso, o que gera pressão para o clube quando as amortizações iniciarem.

**Composição das Dívidas Efetivas**

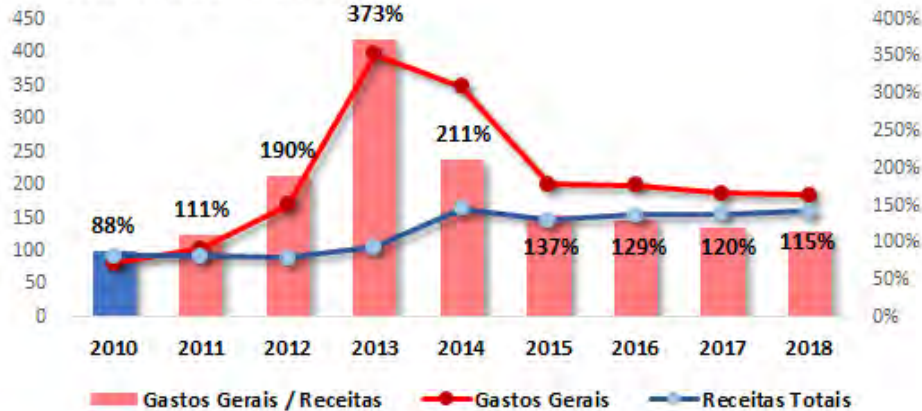


**Alavancagem**  
Curto e Longo Prazos



# Clube Athletico Paranaense | Resultado da Atividade

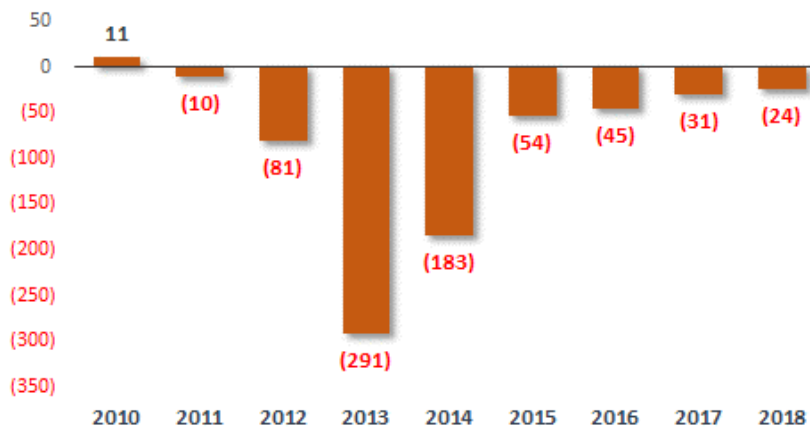
## Resultado da Atividade



A atividade tem desempenho negativo ao longo dos últimos 8 anos, com custos bastante elevados, especialmente os relacionados aos investimentos na Arena.

Diga-se, investimento importante na formação do patrimônio e cultura esportiva do clube, traz receitas e aumenta a paixão do torcedor. Mas também é inegável que gera pressão de fluxo de caixa, especialmente porque nessa hora ninguém corta custos para fazer frente aos pagamentos.

## Fluxo de Caixa da Operação





# Clube Athletico Paranaense

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 24,5 MM;
- Parte dessa receita não entrou em 2018 (R\$ 12,7 MM referentes à venda de atletas e R\$ 3 MM de direitos de TV que foram adiantados em anos anteriores), mas outros financiamentos operacionais contribuíram com R\$ 6,6 MM;
- Movimentações contábeis que não conseguimos entender relativas aos Investimentos em Atletas acabaram gerando R\$ 5,7 MM e R\$ 3,4 MM em entradas de caixa, aliviando o fluxo;
- Fluxo de Caixa da Operação de R\$ 30,9 milhões;
- Parte do Capex foi compensada com novos financiamentos de longo prazo com bancos;
- Constituiu R\$ 8,8 MM em provisões;
- Por fim, o que equilibrou o fluxo de caixa foram as movimentações que não compreendemos de Intangível (atletas), pois não há um fluxo explicativo;

Clube Athletico Paranaense				
12 meses / R\$ mil	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>26.880</b>	<b>18%</b>	<b>24.544</b>	<b>15%</b>
/\ NCG	<b>-17.721</b>		<b>6.621</b>	
/\ NCG Direitos Transmissão e Publicidade	<b>40</b>		<b>-3.078</b>	
/\ NCG Atletas	<b>19.779</b>		<b>-12.691</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>28.978</b>		<b>15.396</b>	
Formação de Atletas	<b>-2.900</b>		<b>5.764</b>	
Aquisição de Atletas Profissionais	<b>-3.002</b>		<b>3.379</b>	
Impostos Parcelados e Profut	<b>-69</b>		<b>58</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>23.007</b>		<b>24.597</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>3.096</b>		<b>6.351</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Capex</b>	<b>26.103</b>		<b>30.948</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-46.423</b>		<b>-41.395</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-20.320</b>		<b>-10.447</b>	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>25.035</b>		<b>28.598</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>4.715</b>		<b>18.151</b>	
Depósitos Judiciais	<b>331</b>		<b>1.608</b>	
Provisão Para Contingências	<b>-3.170</b>		<b>-8.814</b>	
Outras Contas a Pagar e Receber	<b>-2.863</b>		<b>-14.647</b>	
Receitas Não Operacionais	<b>1.507</b>		<b>2.471</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>520</b>		<b>-1.231</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>6.368</b>		<b>6.888</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>6.888</b>		<b>5.657</b>	

Obs:

- É possível que a variação negativa de R\$ 14,6 MM de Outras contas a pagar e receber tenha contrapartida no Res Financ Líq (Despesas Financeiras)

# Clube Athletico Paranaense

## Contra o relógio

É inegável a capacidade de desenvolvimento estrutural do Atlético. O clube formou um patrimônio invejável, com estádio e centro de treinamentos modernos. Trabalha sua marca como poucos, tem um excelente projeto de sócio torcedor.

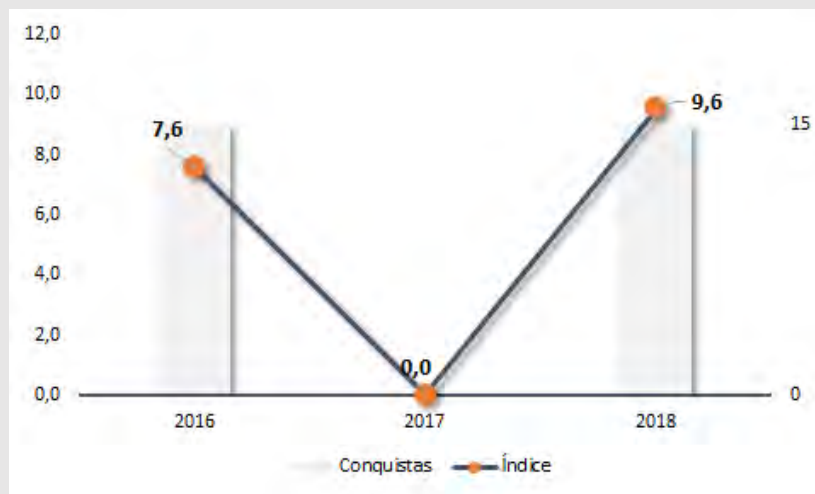
Mas o clube tem limitações de crescimento e tem contra si o ponteiro do relógio, uma vez que as dívidas do estádio começarão a vencer e o clube precisa de estruturar para isso.

Não podemos distorcer os fatos. O investimento para um futuro sólido e sustentável requerem que no curto prazo o clube encontre soluções para questões mais básicas, como monetizar os títulos de potencial construtivo, deixar de ser regional e aumentar receitas além de suas fronteiras e necessariamente vender atletas para fazer caixa e manter as obrigações em dia. Baseado no que vimos até hoje não há motivos para duvidar que seja possível, mas não dá para dizer que a situação é confortável. Há um certo ar de incômodo. Vamos acompanhar para ver como essa história se desenvolve, para que tenha o final feliz previsto em seu início.

## Índice de Eficiência

Os índices são razoáveis quando há conquistas esportivas. O Estadual não necessariamente uma busca, já que o clube costuma enviar suas categorias de base para a disputa. O foco é participar bem das Copas, como foi com a conquista da Sulamericana em 2018. Mas veja que o índice em 2018 foi pior que o de 2016 com o mesmo número de conquistas. Sinal que os gastos realmente aumentaram.

## Índice de Eficiência



# Clube Athletico Paranaense

Clube Athletico Paranaense			
R\$ Mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>111.068</b>	<b>81.974</b>	<b>66.592</b>
Disponibilidades	6.368	6.888	5.657
Ctas a Receber de Clubes	23.891	2.038	14.452
Ctas a Receber de Patrocínio	3.096	3.518	4.877
Outras Contas a Receber	2.512	3.963	12.867
Direitos de TV	53.434	52.386	17.434
Outros	18.425	8.775	5.335
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>315.481</b>	<b>284.379</b>	<b>276.151</b>
Contas a Receber de Clubes	456		
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	155.311	104.607	87.172
Títulos Impobiliários / Potencial Construtivo	143.135	164.260	173.574
Outros	16.579	15.512	15.405
<b>PERMANENTE</b>	<b>645.907</b>	<b>696.364</b>	<b>720.538</b>
Atletas em Formação	13.357	16.257	10.493
Imobilizado	625.893	670.448	703.765
Atletas Profissionais	6.657	9.659	6.280
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>219.358</b>	<b>330.011</b>	<b>377.795</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>240.485</b>	<b>262.812</b>	<b>328.272</b>
Instituições Financeiras	7.257	7.343	7.259
Dívida para Investimentos	147.907	171.651	257.516
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	5.751	3.221	2.944
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	6.158	6.519	5.836
Adiantamentos de TV e Publicidade	3.624	3.664	586
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	10.887	8.115	11.209
Direitos de TV	53.434	55.429	23.768
Impostos/Profut	2.466	1.997	1.253
Outros	3.001	4.873	17.901
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>450.601</b>	<b>392.091</b>	<b>310.721</b>
Dívida para Investimentos	223.147	225.352	167.169
Direitos de TV	198.718	142.607	118.839
Impostos Parcelados e Profut	23.510	23.910	24.712
Outros	5.226	222	1
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>381.370</b>	<b>407.814</b>	<b>424.288</b>

Clube Athletico Paranaense				
12 meses / R\$ mil	dez-17 ( )	dez-18 ( )		
Vendas Líquidas	150.478	100%	161.837	100%
Custos com Pessoal	(71.249)	-47%	(73.668)	-46%
Outros Custos	(35.894)	-24%	(43.976)	-27%
Depreciação e Amortização	(1.868)	-1%	(8.078)	-5%
Lucro Bruto	41.467	28%	36.115	22%
Despesas (SG&A)	(16.455)	-11%	(19.649)	-12%
Res. Operacional	25.012	17%	16.466	10%
Res Financ Líq	3.096	2%	6.351	4%
Resultado Após D.F.	28.108	19%	22.817	14%
Result.Não-Operacional Caixa	1.507	1%	2.471	2%
Result.Não-Operacional Não Caixa	(3.170)	-2%	(8.814)	-5%
Superávit / Déficit	26.445	18%	16.474	10%
12 meses / R\$ mil	dez-17	dez-18		
<b>EBITDA</b>	<b>26.880</b>	<b>18%</b>	<b>24.544</b>	<b>15%</b>
\ \ NCG	-17.721		6.621	
\ \ NCG Direitos Transmissão e Publicidade	40		-3.078	
\ \ NCG Atletas	19.779		-12.691	
Caixa das Atividades	28.978		15.396	
Formação de Atletas	-2.900		5.764	
Aquisição de Atletas Profissionais	-3.002		3.379	
Impostos Parcelados e Profut	-69		58	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	23.007		24.597	
Res Financ Líq	3.096		6.351	
<b>= Fluxo de Cx antes de Capex</b>	<b>26.103</b>		<b>30.948</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-46.423</b>		<b>-41.395</b>	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-20.320		-10.447	
Varição Líquida de Bancos	25.035		28.598	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	4.715		18.151	
Depósitos Judiciais	331		1.608	
Provisão Para Contingências	-3.170		-8.814	
Outras Contas a Pagar e Receber	-2.863		-14.647	
Receitas Não Operacionais	1.507		2.471	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	520		-1.231	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	6.368		6.888	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>6.888</b>		<b>5.657</b>	

Auditoria: BDO / Sem ressalvas

# Avaí Futebol Clube

Santa Catarina

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 37 milhões

Geração de Caixa: **(R\$ 4 milhões)**

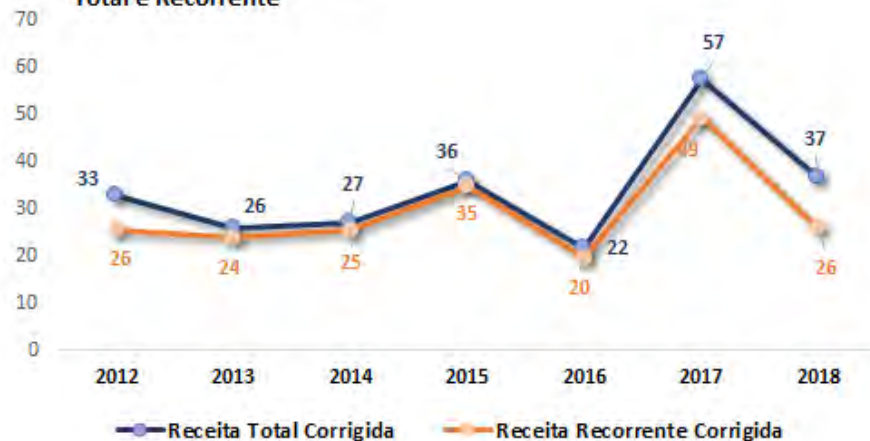
Dívida Total: R\$ 70 milhões



# Avaí Futebol Clube | Receitas

## Evolução da Receitas

Total e Recorrente

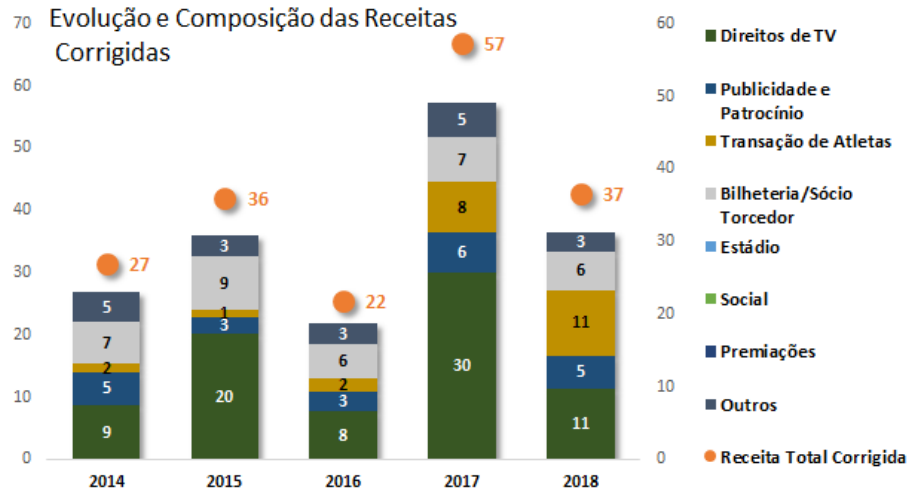


Desempenho de receitas do Avaí segue a gangorra entre as Séries A e B. Em 2018 as receitas caem porque o clube retornou à Série B, e devem subir em 2019 porque retornou à Série A do Brasileiro.

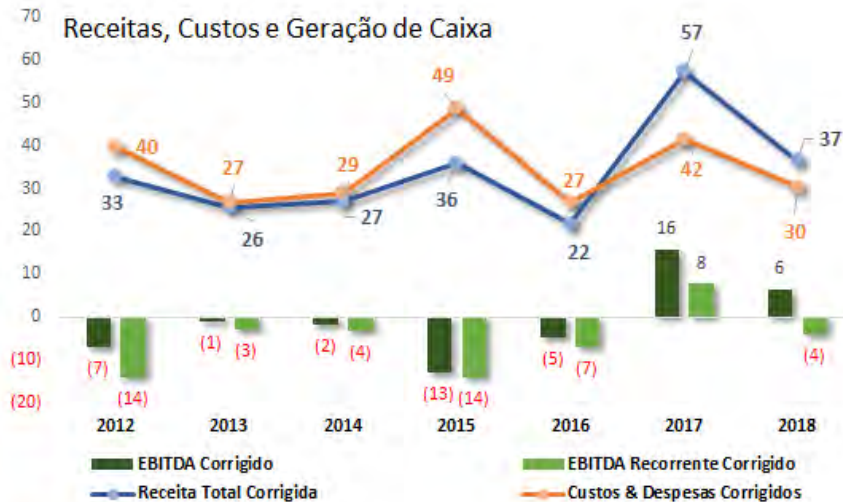
Em 2018 o destaque foi novamente a Venda de Atletas, que atingiu R\$ 11 milhões e se igualou à receita com Direitos de TV.

Vale menção também o consistente desempenho em Bilheteria / Sócio Torcedor.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



# Avaí Futebol Clube | Custos

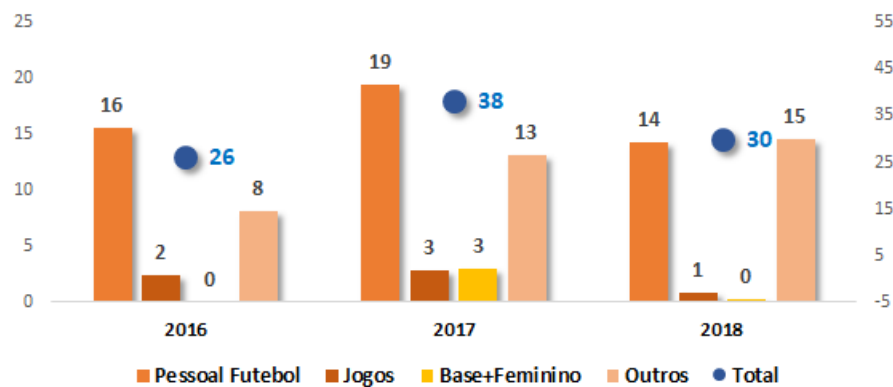


A geração de caixa de 2018 foi inferior a 2017. A queda de receitas a em relação ao ano anterior foi maior que o ajuste nos custos e despesas.

Em termos totais ainda houve geração de caixa positiva em R\$ 6 milhões, graças à Venda de Atletas. No caso do Avaí, a volta à Série A em 2019 servirá para recompor esta posição.

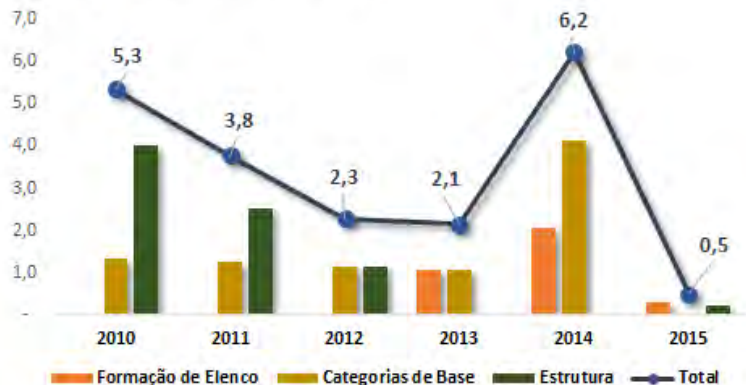
## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos



# Avaí Futebol Clube | Investimentos e Dívidas

## Evolução dos Investimentos

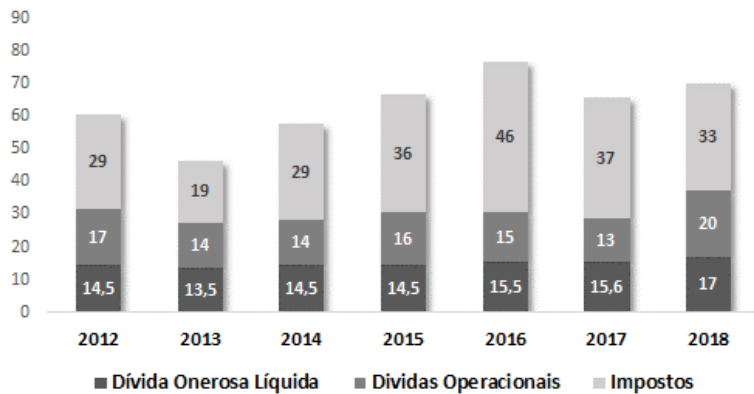


Investimentos em 2018 compatíveis com a realidade de receitas.

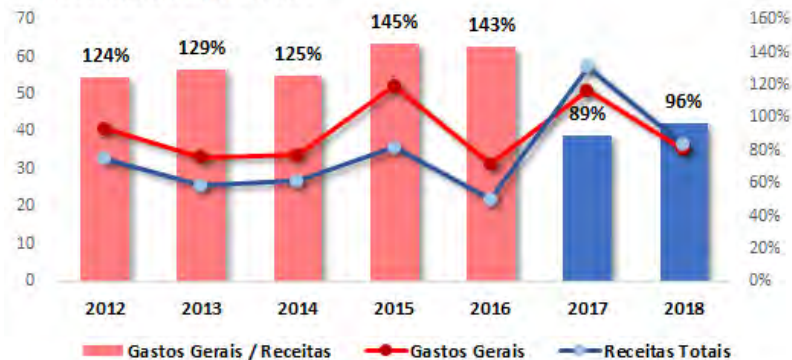
Nas dívidas houve pequena redução em Impostos, mais que compensada pelo aumento das Operacionais, dado incremento da conta de salários a pagar.

Em 2018 o Avaí conseguiu operar pouco acima do *break-even* operacional, resultado pouco abaixo de 2017 mas bem melhor que nos anos anteriores.

## Composição das Dívidas Efetivas



## Resultado da Atividade





# Avaí Futebol Clube

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 5 MM;
- Parte da receita ficou para ser recebida em 2019 (R\$ 7,5 MM), mas o clube conseguiu fazer caixa com algumas entradas operacionais (diversas fontes);
- Pagamento de R\$ 3,9 MM em Impostos renegociados;
- Fluxo de Caixa da Operação negativo em R\$ 1,9 MM;
- Para fechar as contas tomou R\$ 2,3 MM de empréstimos em Bancos e assim equilibrou seu fluxo de caixa;

12 meses / R\$ mil	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>15.443</b> 29%	<b>5.027</b> 14%
/\ D NCG	<b>-1.610</b>	<b>5.398</b>
/\ NCG Direitos Transmissão e Publicidade	<b>-2.272</b>	<b>-779</b>
/\ NCG Atletas	<b>0</b>	<b>-7.500</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>11.561</b>	<b>2.146</b>
Formação de Atletas	<b>-1.814</b>	<b>650</b>
Aquisição de Atletas Profissionais	<b>-866</b>	<b>-337</b>
Impostos Parcelados e Profut	<b>-4.916</b>	<b>-3.945</b>
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>3.965</b>	<b>-1.486</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-2.012</b>	<b>-451</b>
<b>= Fluxo de Cx antes de Capex</b>	<b>1.953</b>	<b>-1.937</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-409</b>	<b>-262</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>1.544</b>	<b>-2.199</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-615</b>	<b>2.270</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>-316</b>	<b>-245</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>613</b>	<b>-174</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>0</b>	<b>-66</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-360</b>	<b>0</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-872</b>	<b>119</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-619</b>	<b>-121</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>763</b>	<b>144</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>144</b>	<b>23</b>

# Avaí Futebol Clube

## Um ano de cada vez

O Avaí tem o desempenho esperado para um clube regional e que vive entre as Séries A e B. Dado seu porte precisa ser muito eficiente na gestão de custos e despesas, pois as receitas são extremamente voláteis. E isso tem sido feito especialmente nos últimos 2 anos.

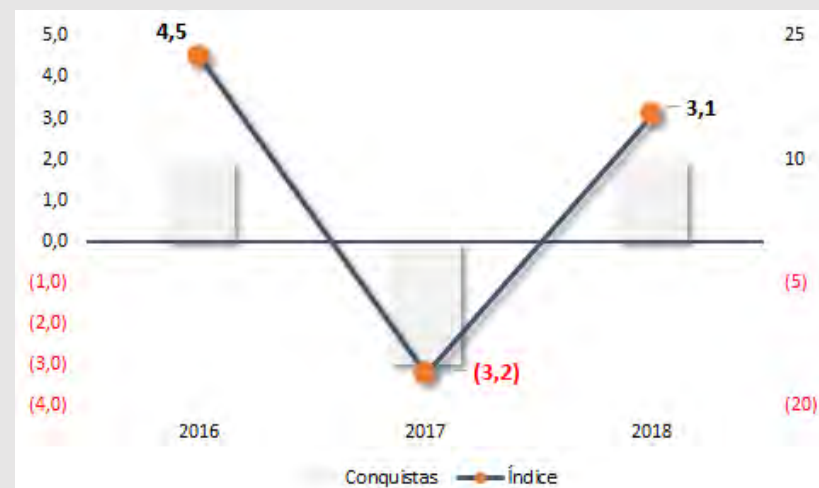
Não incorrer no erro de fazer um “all in” para permanecer na Série A é um acerto. Nem mesmo para subir foi feito, pois conseguiu o acesso em 2018 com custos dentro das suas possibilidades.

Clubes regionais e de menores receitas precisam ser conscientes de suas condições e manter os pés no chão, e buscar a eficiência na formação de atletas e elenco. Bom trabalho do Avaí em 2018.

### Índice de Eficiência

Bons índices, considerando que o clube possui claramente suas fontes de conquistas: o Estadual e o Acesso à Série A, quando está na B. Ao mesmo tempo tem uma perda quando retorna à Série B, como foi em 2017. Um aspecto importante de se observar é que para o mesmo nível de conquista em 2016 e 2018 os gastos foram menores em 2018, deixando clara a maior eficiência no último ano.

### Índice de Eficiência



# Avaí Futebol Clube

Avaí Futebol Clube			
R\$ mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>6.278</b>	<b>6.372</b>	<b>12.849</b>
Disponibilidades	763	144	23
Ctas a Receber de Clubes			7.500
Ctas a Receber de Patrocínio	2.226	3.251	2.202
Outras Contas a Receber	1.850	1.921	338
Direitos de TV			407
Outros	714	946	2.265
<b>REALIZÁVEL L P</b>			
<b>PERMANENTE</b>	<b>54.957</b>	<b>57.863</b>	<b>57.597</b>
Atletas em Formação	2.273	4.087	3.408
Imobilizado	51.637	51.891	51.967
Atletas Profissionais	1.047	1.885	2.222
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>48.679</b>	<b>51.491</b>	<b>44.748</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>28.630</b>	<b>23.685</b>	<b>29.648</b>
Instituições Financeiras	615	614	2.884
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	2.778	2.462	2.217
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	3.969	3.469	3.419
Adiantamentos de TV e Publicidade	3.051	779	
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	11.415	10.786	14.567
Impostos/Profut	6.514	5.336	5.438
Outros	288	239	1.123
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>50.773</b>	<b>52.776</b>	<b>48.662</b>
Instituições Financeiras	1.127	513	513
Impostos Parcelados e Profut	35.152	31.414	27.367
Provisão para Contingências	1.000	7.946	7.946
Coligadas	11.534	11.534	11.468
Outros	1.960	1.369	1.368
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(18.168)</b>	<b>(12.226)</b>	<b>(7.864)</b>

Auditoria: AudiBanco Auditores Independentes / Sem ressalvas

Avaí Futebol Clube				
12 meses / R\$ mil	dez-17	( )	dez-18	( )
Vendas Líquidas	52.447	100%	35.232	100%
Custos com Pessoal	(18.670)	-36%	(14.313)	-41%
Outros Custos	(12.416)	-24%	(6.291)	-18%
Depreciação e Amortização	(183)	0%	(215)	-1%
Lucro Bruto	21.178	40%	14.413	41%
Despesas (SG&A)	(5.918)	-11%	(9.601)	-27%
Res. Operacional	15.260	29%	4.812	14%
Res Financ Líq	(2.012)	-4%	(451)	-1%
Resultado Após D.F.	13.248	25%	4.361	12%
Result.Não-Operacional Não Caixa	(7.306)	-14%		
Superávit / Déficit	5.942	11%	4.361	12%
12 meses / R\$ mil	dez-17		dez-18	
EBITDA	15.443	29%	5.027	14%
/\D NCG	-1.610		5.398	
// NCG Direitos Transmissão e Publicidade	-2.272		-779	
// NCG Atletas	0		-7.500	
Caixa das Atividades	11.561		2.146	
Formação de Atletas	-1.814		650	
Aquisição de Atletas Profissionais	-866		-337	
Impostos Parcelados e Profut	-4.916		-3.945	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	3.965		-1.486	
Res Financ Líq	-2.012		-451	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>1.953</b>		<b>-1.937</b>	
CAPEX	-409		-262	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	1.544		-2.199	
Variação Líquida de Bancos	-615		2.270	
Variação Líquida de Terceiros	-316		-245	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	613		-174	
Coligadas Passivas	0		-66	
Provisão Para Contingências	-360		0	
Outras Contas a Pagar e Receber	-872		119	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	-619		-121	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	763		144	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>144</b>		<b>23</b>	

# Esporte Clube Bahia

Bahia

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 136 milhões

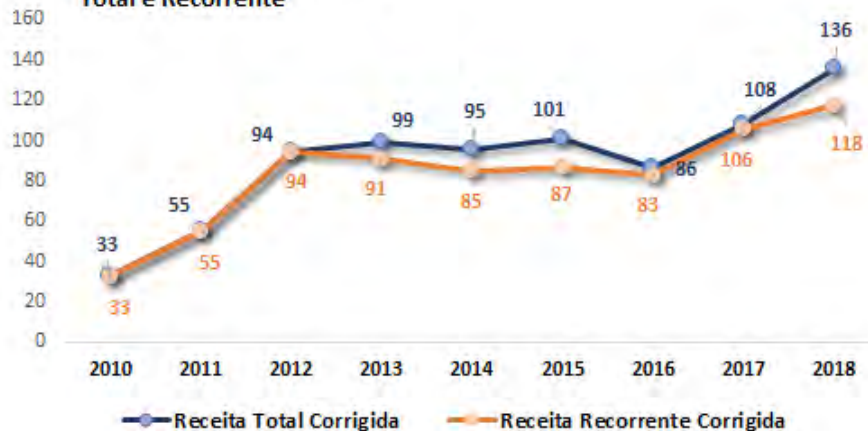
Geração de Caixa: R\$ 28 milhões

Dívida Total: R\$ 135 milhões

# Esporte Clube Bahia | Receitas

## Evolução da Receitas

Total e Recorrente

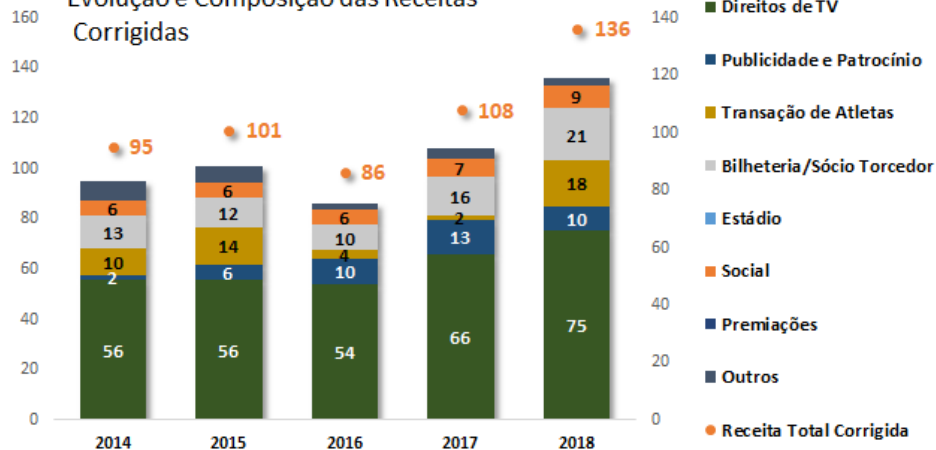


Desempenho de receitas bastante bom do Bahia em 2018, com incremento de 26% nas Receitas Totais e 11% nas Recorrentes. E o clube mantém a tendência de elevação nas receitas após a derrapada de 2016.

O grande destaque na composição de receitas do Bahia é o crescimento da Bilheteria/Sócio Torcedor. O clube faz excelente trabalho junto a seus torcedores e isso se reflete no aumento de engajamento e consequentemente de receitas. Essas receitas já representam 18% do total de Recorrentes.

Destaque também em 2018 foi a Venda de Atletas, que atingiu R\$ 18 milhões e ajudou na composição geral de receitas.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas





# Esporte Clube Bahia | Custos e Geração de Caixa



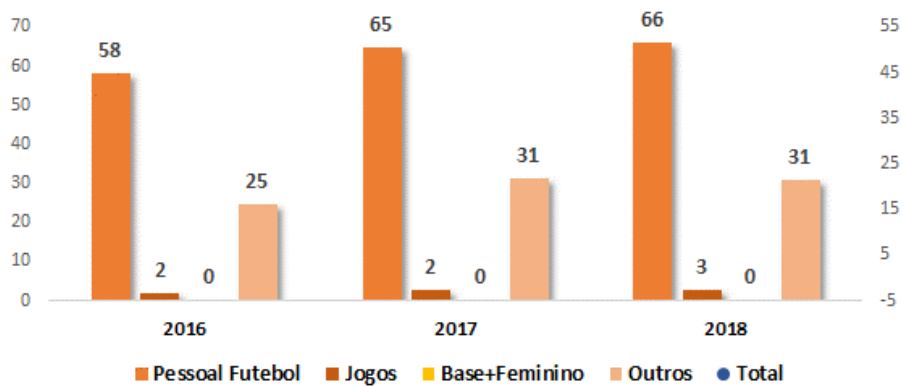
Com bom desempenho de receitas e com Custos e Despesas controlados e estáveis, a geração de caixa do clube cresceu consideravelmente, saindo de R\$ 2 milhões em 2017 para R\$ 28 milhões em 2018. Mesmo em termos recorrentes o desempenho foi bem superior ao ano anterior, chegando a R\$ 9 milhões, o que dá uma margem de 8% sobre as receitas.

Destaque para os custos e despesas, estáveis em 2018.

Depois de um desempenho ruim em 2016 o Bahia volta aos trilhos.

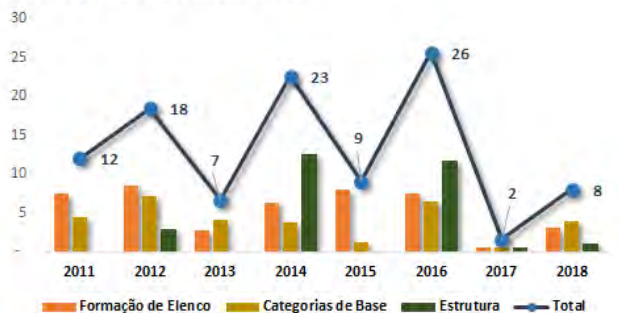
## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos



# Esporte Clube Bahia | Investimentos e Dívidas

**Evolução dos Investimentos**

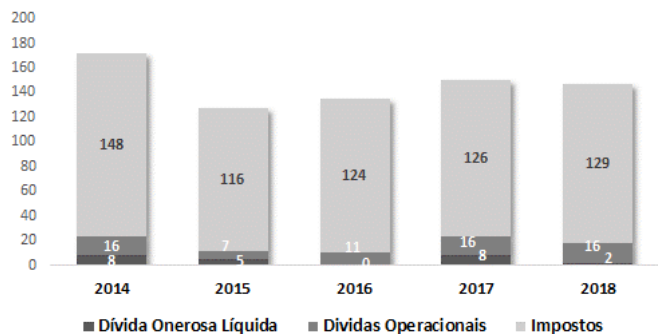


O clube retomou os investimentos em 2018 depois de um ano de aperto como foi 2017. Ainda assim usou de parcimônia nos gastos, que permaneceram controlados e dentro das possibilidades do clubes.

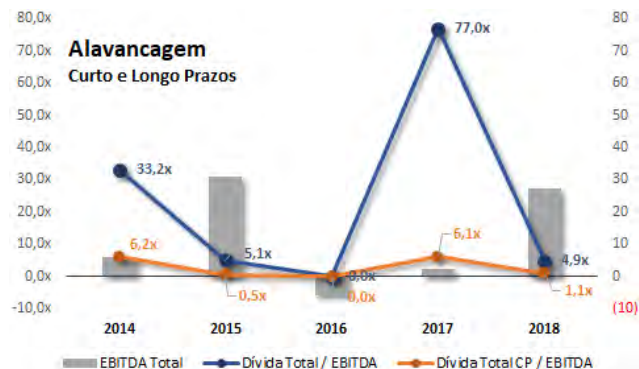
Vemos um bom desempenho em relação ao controle das dívidas, que se mantiveram estáveis em 2018. Importante ressaltar que vários pagamentos de Impostos parcelados são feitos, entretanto a correção monetária acaba repondo o valor ao saldo. Em algum momento, com pagamentos mais relevantes, o saldo começa a cair.

Quando analisamos a alavancagem percebemos que a oscilação de geração de caixa atrapalha a avaliação. Note que em 2016 e 2017, com EBITDA negativo ou muito próximo a zero os índices de alavancagem são incalculáveis ou explodem. Mas quando o clube atinge desempenho melhor, como em 2015 e 2018, os índices chegam a patamares bastante aceitáveis. O problema justamente está na capacidade de sustentar o desempenho desses anos. É possível, como os números mostram.

**Composição das Dívidas Efetivas**



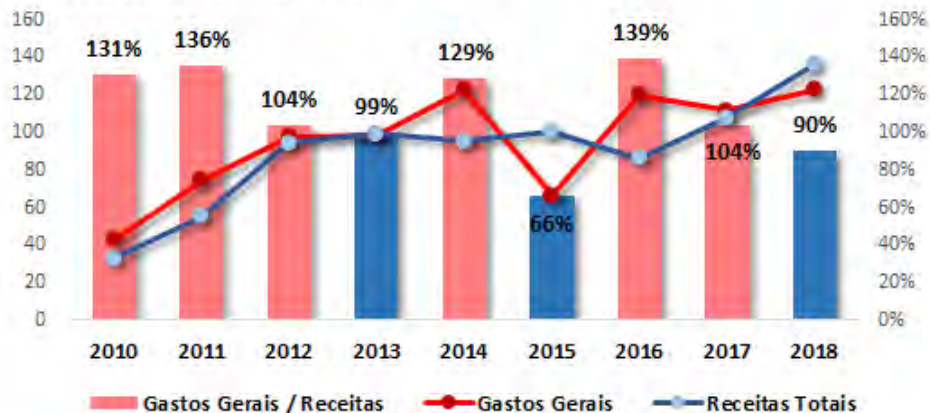
**Alavancagem**  
Curto e Longo Prazos





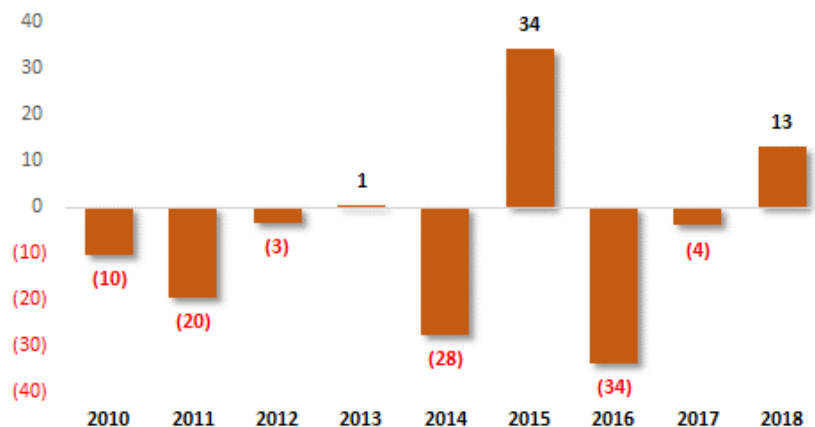
# Esporte Clube Bahia | Resultado da Atividade

## Resultado da Atividade



Resultado da Atividade bom em 2018, puxado pela receita com venda de atletas, mas também porque os gastos gerais cresceram abaixo das receitas, com custos estáveis e maior parte das saídas referentes a pagamentos de acordos.

## Resultado da Atividade



Importante estar atento a isso, pois as dívidas alongadas de Profut tendem a iniciar uma demanda maior por pagamentos e para isso o clube precisa estar atento ao fluxo de caixa, evitando desempenho como os de 2016 e 2017.

# Esporte Clube Bahia

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 27 MM;
- As contas de giro praticamente foram neutras em termos de caixa;
- Investimentos de cerca de R\$ 7 MM em elenco e base;
- Pagou R\$ 13,5 MM em impostos e Acordos de pendências passadas;
- Fluxo de Caixa da Operação: R\$ 3,9 MM;
- Reduziu dívida bancária em R\$ 5 MM;
- Fechou o fluxo de caixa com entradas de outras fontes, que elevaram o caixa em R\$ 0,7 MM;

12 meses / R\$ mil	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>2.423</b> 2%	<b>27.383</b> 22%
/\ NCG	<b>1.200</b>	<b>-1.022</b>
/\ NCG Direitos Transmissão e Publicidade	<b>0</b>	<b>1.802</b>
/\ NCG Atletas	<b>-2.079</b>	<b>-1.248</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>1.544</b>	<b>26.915</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>0</b>	<b>-3.930</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-85</b>	<b>-3.202</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-5.148</b>	<b>-13.540</b>
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-3.689</b>	<b>6.243</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-265</b>	<b>-2.349</b>
<b>= Fluxo de Cx antes de Capex</b>	<b>-3.954</b>	<b>3.894</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-403</b>	<b>-1.354</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-4.357</b>	<b>2.540</b>
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>7.583</b>	<b>-5.500</b>
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>3.266</b>	<b>-2.960</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-346</b>	<b>274</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-6.945</b>	<b>1.026</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-8.413</b>	<b>2.405</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-12.478</b>	<b>745</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>13.910</b>	<b>1.432</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>1.432</b>	<b>2.177</b>

# Esporte Clube Bahia

## No caminho certo

O Bahia mostra que há um caminho para que os clubes regionais tenham força e sustentabilidade.

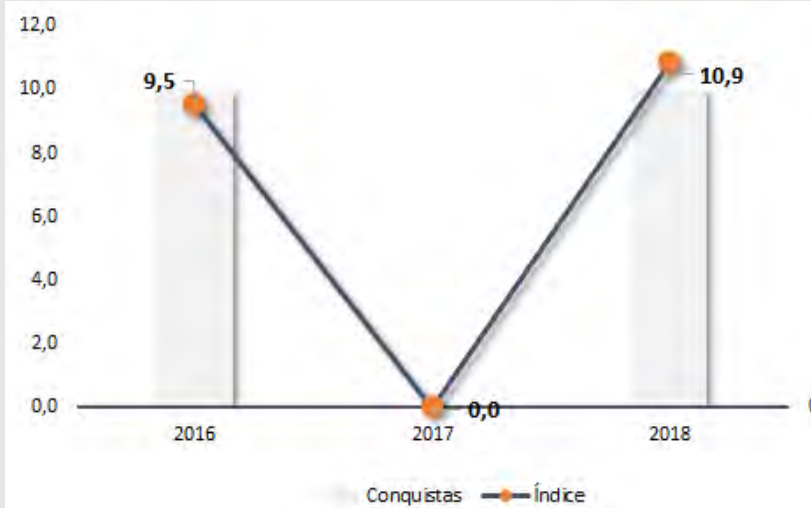
Desenvolvendo o relacionamento com seu torcedor, explorando a marca do clube, trabalhando corretamente a venda de atletas e controlando custos e investimentos, priorizando o pagamento de dívidas. Este é um processo que se bem coordenado colocará não só o Bahia, mas os clubes que nele se espelharem, em boas condições no futuro.

O que vemos no Bahia é uma gestão que trabalha na busca da eficiência, para fazer mais com os recursos disponíveis. Hoje o Bahia é um clube que se coloca na vanguarda do futebol brasileiro em termos de governança, transparência e qualidade na gestão dos recursos. Mas no futebol brasileiro precisamos sempre lembrar que sucesso passado não garante sucesso futuro. Para isso é preciso que a visão profissional se mantenha, independente de quem esteja no comando do clube.

### Índice de Eficiência

O Índice de Eficiência mostra que com o mesmo nível de conquistas em 2016 e 2018 o valor pouco se alterou, de forma que foi possível conquistar sem gastar mais.

Índice de Eficiência



# Esporte Clube Bahia

Esporte Clube Bahia			
R\$ Mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>46.116</b>	<b>22.567</b>	<b>27.191</b>
Disponibilidades	13.910	1.432	2.177
Outras Contas a Receber	2.285	4.712	9.961
Outros	29.476	16.070	14.127
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>1.807</b>	<b>2.153</b>	<b>1.879</b>
Outros	1.807	2.153	1.879
<b>PERMANENTE</b>	<b>67.094</b>	<b>62.444</b>	<b>63.829</b>
Atletas em Formação	14.136	13.530	17.460
Imobilizado	37.505	37.586	38.009
Atletas Profissionais	15.453	11.328	8.360
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>19.171</b>	<b>37.724</b>	<b>34.759</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>63.521</b>	<b>45.911</b>	<b>44.991</b>
Instituições Financeiras		5.621	2.083
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	2.114	2.753	5.191
Adiantamentos de TV e Publicidade			1.802
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	15.326	17.698	11.431
Impostos/Profut	14.158	14.321	13.855
Outros	31.923	5.518	10.629
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>150.828</b>	<b>149.277</b>	<b>151.451</b>
Instituições Financeiras		1.962	
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	3.327	1.248	
Impostos Parcelados e Profut	109.702	111.655	115.098
Provisão para Contingências	37.799	34.342	35.368
Outros		70	985
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(99.332)</b>	<b>(108.024)</b>	<b>(103.543)</b>

Esporte Clube Bahia				
R\$ mil / 12 meses	dez-17	( )	dez-18	( )
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>97.083</b>	100%	<b>126.911</b>	100%
Custos com Pessoal	(62.368)	-64%	(65.903)	-52%
Outros Custos	(20.806)	-21%	(25.186)	-20%
Depreciação e Amortização	(5.138)	-5%	(7.101)	-6%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>8.771</b>	9%	<b>28.721</b>	23%
Despesas (SG&A)	(4.072)	-4%	(4.301)	-3%
Outras Desp. / Receitas	(7.414)	-8%	(4.138)	-3%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(2.715)</b>	-3%	<b>20.282</b>	16%
Res Financ Líq	(265)	0%	(2.349)	-2%
Res Financ Não Caixa	(7.264)	-7%	(4.264)	-3%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(10.244)</b>	-11%	<b>13.669</b>	11%
Result.Não-Operacional Caixa	5.040	5%	(12.253)	-10%
Result.Não-Operacional Não Caixa	(3.488)	-4%	3.065	2%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(8.692)</b>	-9%	<b>4.481</b>	4%
<b>12 meses / R\$ mil</b>	<b>dez-17</b>		<b>dez-18</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>2.423</b>	2%	<b>27.383</b>	22%
/ \ NCG	1.200		-1.022	
/ \ NCG Direitos Transmissão e Publicidade	0		1.802	
/ \ NCG Atletas	-2.079		-1.248	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>1.544</b>		<b>26.915</b>	
Formação de Atletas	0		-3.930	
Aquisição de Atletas Profissionais	-85		-3.202	
Impostos Parcelados e Profut	-5.148		-13.540	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	-3.689		6.243	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-265</b>		<b>-2.349</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Capex</b>	<b>-3.954</b>		<b>3.894</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-403</b>		<b>-1.354</b>	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-4.357		2.540	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>7.583</b>		<b>-5.500</b>	
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	3.266		-2.960	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-346</b>		<b>274</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-6.945</b>		<b>1.026</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-8.413</b>		<b>2.405</b>	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	-12.478		745	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>13.910</b>		<b>1.432</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>1.432</b>		<b>2.177</b>	

Auditoria: BDO / Sem ressalvas

# Botafogo de Futebol e Regatas

Rio de Janeiro

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 169 milhões

Geração de Caixa: R\$ 24 milhões

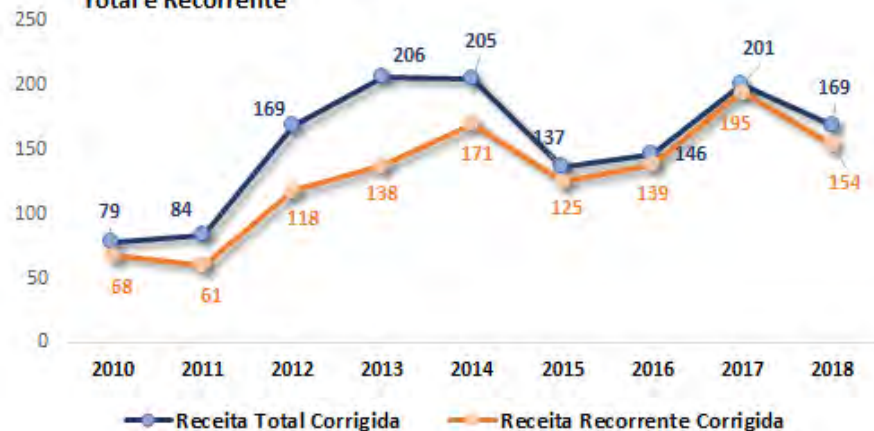
Dívida Total: R\$ 672 milhões



# Botafogo de Futebol e Regatas | Receitas

## Evolução da Receitas

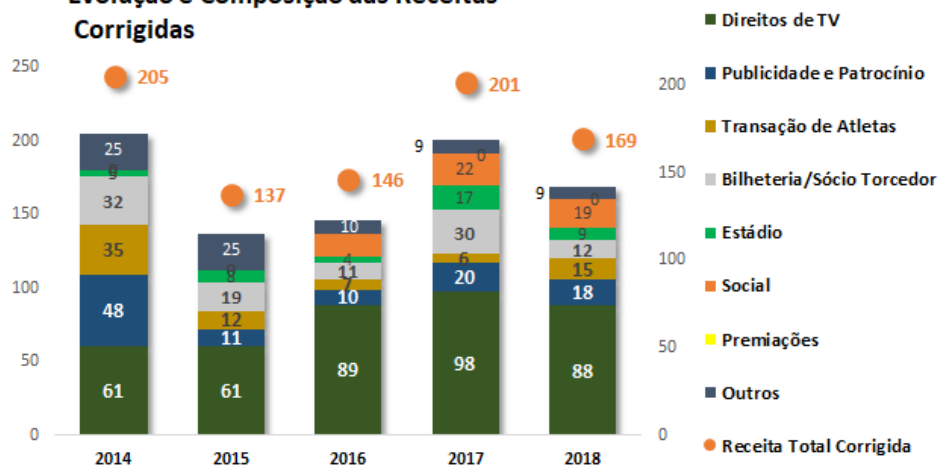
Total e Recorrente



O ano de 2018 marca uma forte reversão na tendência de crescimento de receitas do Botafogo. A queda em termos Totais foi de 16%, enquanto que em termos Recorrentes foi ainda mais dura: 21%

Na prática o clube retornou a valores próximos aos de 2016. No fundo, é possível que as receitas de 2017 é que tenham sido infladas pela participação em competições como a Libertadores. Isso explica a receita com Direitos de TV de 2018 retornar ao patamar de 2016, assim como as Receitas com Bilheteria/Sócio Torcedor.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas

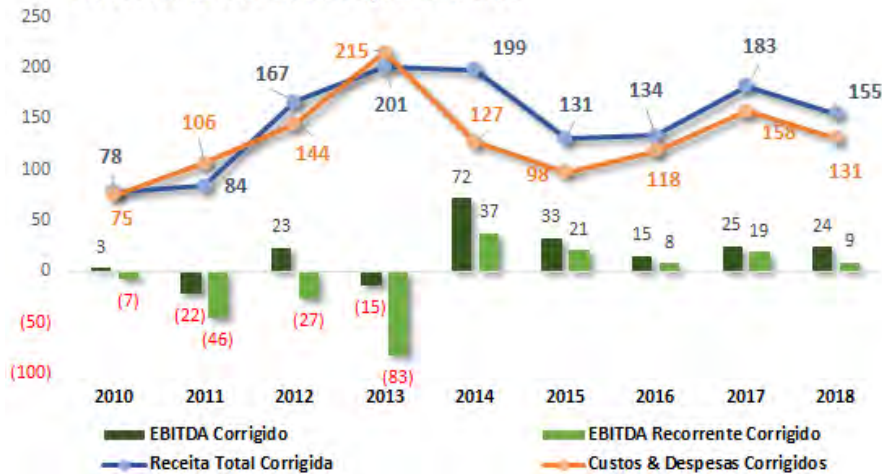


O dado referente à Venda de Atletas é melhor que em 2017, mas como as Receitas Recorrentes caem substancialmente, o impacto é pouco sentido.

# Botafogo de Futebol e Regatas | Custos e Geração de Caixa

## Caixa

Receitas, Custos e Geração de Caixa



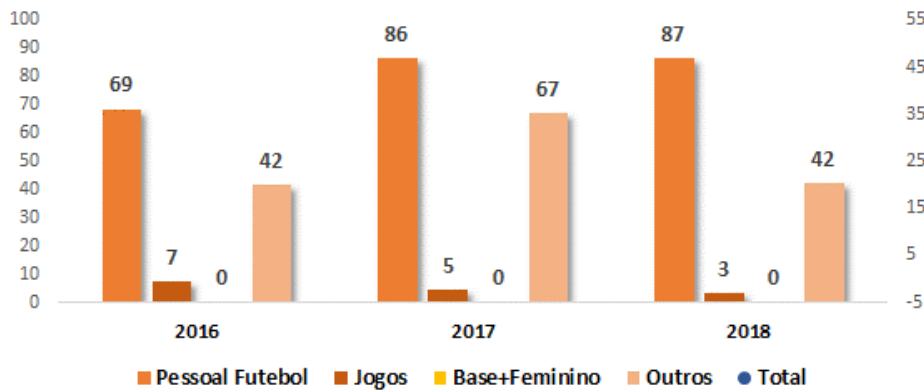
Em termos de geração de caixa deve ser ressaltado o fato de que os custos também caíram, acompanhando a retração nas receitas. Isso permitiu ao clube apresentar EBITDA positivo nas duas medidas, total e recorrente.

Esta, inclusive, vem sendo a tônica das gestões do Botafogo, pois desde 2014 o clube consegue gerar caixa e operar os custos e despesas dentro de um equilíbrio.

O que merece destaque em termos de custos e despesas são os chamados Outros Custos. Neles há uma série de custos da estrutura social, bem como despesas tributárias e administrativas. Em 2017 houve um lançamento grande de impostos que distorceu o resultado. Não fosse isso e os Outros Custos teriam se mantido praticamente estáveis.

Detalhamento dos Custos

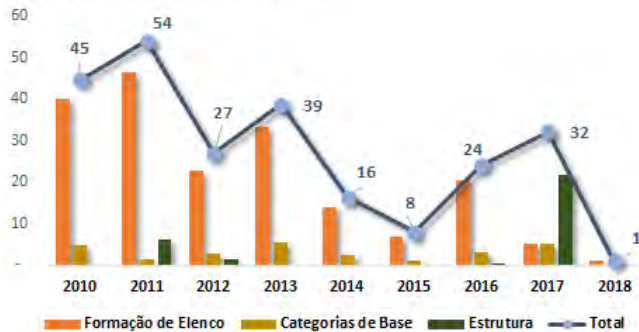
Valores Corrigidos





# Botafogo de Futebol e Regatas | Investimentos e Dívidas

**Evolução dos Investimentos**



Nos Investimentos o clube vem fazendo o possível dentro das suas possibilidades. Nos últimos dois anos os investimentos em elenco tem sido módicos, e o investimento em estrutura é financiado por recursos de sócios.

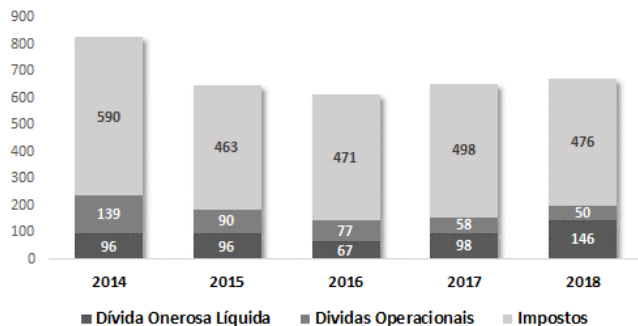
E chegamos onde está o problema do Botafogo: as Dívidas.

Considerando a capacidade de geração do clube, que nos melhores momentos chega a cerca de R\$ 25 milhões, é praticamente impossível servir uma dívida da ordem de R\$ 672 milhões. Ainda que a parte de impostos esteja alongada, ainda que parte seja com sócios e de prazo longo, é complicadíssimo lidar com a necessidade de pagar ao menos R\$ 20 milhões anuais em parcelas referentes a problemas do passado.

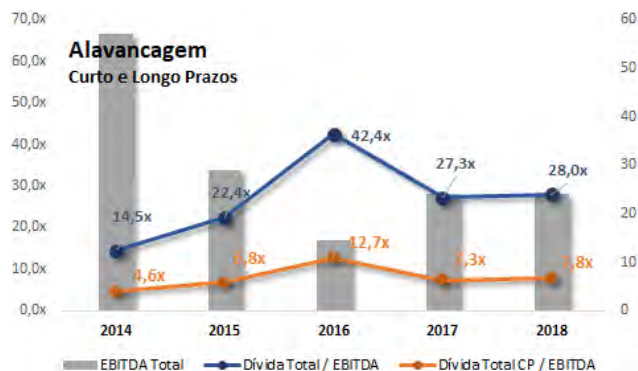
Isso se reflete nos índices de alavancagem, altíssimos mesmo nas parcelas de curto prazo. Pensando por hipótese, se o clube conseguisse gerar caixa na magnitude atual e não gastasse o dinheiro com nada mais, levaria 28 anos para pagar o principal da dívida, sem considerar os juros.

Problemas do passado que afetam o presente, mas que ajudaram a formar a história esportiva do clube ao longo do tempo. Uma hora a conta chega e esta está bastante salgada.

**Composição das Dívidas Efetivas**

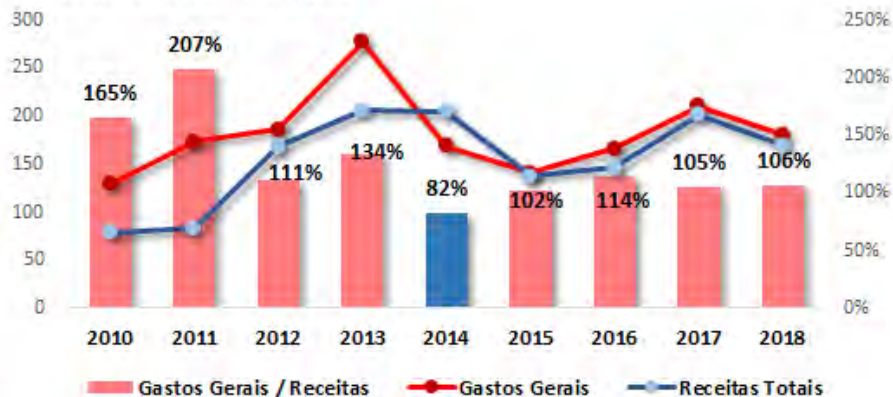


**Alavancagem**  
Curto e Longo Prazos



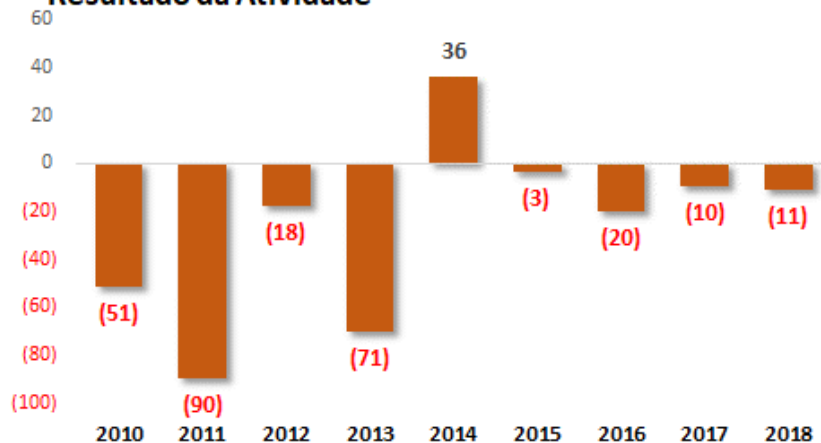
# Botafogo de Futebol e Regatas | Resultado da Atividade

## Resultado da Atividade



O clube até gera caixa e controla o investimento, mas o esforço no pagamento das contas mais básicas, especialmente as dívidas, leva tudo que sobra.

## Resultado da Atividade



Note como é complexa a situação: desde 2015 o clube tem resultados de atividade negativo, mesmo fazendo a curva de gastos gerais andar conforme a das receitas.

# Botafogo de Futebol e Regatas

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 24 MM;
- As contas de giro drenaram R\$ 28 milhões, parte com valores a receber por atletas, parte de registro de adiantamentos de TV, entre outras movimentações;
- Pagou R\$ 37,5 MM em impostos e Acordos de pendências passadas;
- Fluxo de Caixa da Operação: negativo em R\$ 54 MM;
- Aumento a dívida bancária/Terceiros em R\$ 24 MM;
- Para fechar o fluxo de caixa recebeu R\$ 22,8 MM de Sócios e ainda teve outras entradas, incluindo resquícios de luvas de TV;

12 meses / R\$ mil	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>24.119</b> 14%	<b>24.062</b> 15%
/\ NCG	<b>-27.777</b>	<b>-13.694</b>
/\D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	<b>1.286</b>	<b>-8.026</b>
/\ NCG Atletas	<b>-5.054</b>	<b>-6.383</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>-7.426</b>	<b>-4.041</b>
Formação de Atletas	<b>-996</b>	<b>-145</b>
Aquisição de Atletas Profissionais	<b>-4.734</b>	<b>-1.259</b>
Impostos Parcelados e Profut	<b>-16.075</b>	<b>-37.507</b>
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	<b>-29.231</b>	<b>-42.952</b>
Res Financ Líq	<b>-5.189</b>	<b>-10.804</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-34.420</b>	<b>-53.756</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-20.870</b>	<b>-322</b>
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	<b>-55.290</b>	<b>-54.078</b>
Varição Líquida de Bancos	<b>8.327</b>	<b>21.489</b>
Varição Líquida de Terceiros	<b>2.015</b>	<b>3.087</b>
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	<b>-44.948</b>	<b>-29.502</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>20.437</b>	<b>22.758</b>
Depósitos Judiciais	<b>-4.297</b>	<b>-1.622</b>
Provisão Para Contingências	<b>-20.925</b>	<b>2.953</b>
Outras Contas a Pagar e Receber	<b>477</b>	<b>2.144</b>
Receitas Não Operacionais	<b>48.982</b>	<b>9.473</b>
<b>Varição Monetária Não Caixa</b>		<b>-4.531</b>
= Fluxo de caixa final / var no caixa	<b>-274</b>	<b>1.673</b>
+ Caixa Anterior (CP + LP)	<b>613</b>	<b>339</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>339</b>	<b>2.012</b>

# Botafogo de Futebol e Regatas

## O passado condena

Os números nos permitem analisar casos de forma fria. O Botafogo caminha para uma situação de completa insolvência, mesmo com uma gestão que trabalha na direção correta, controlando custos e investimentos.

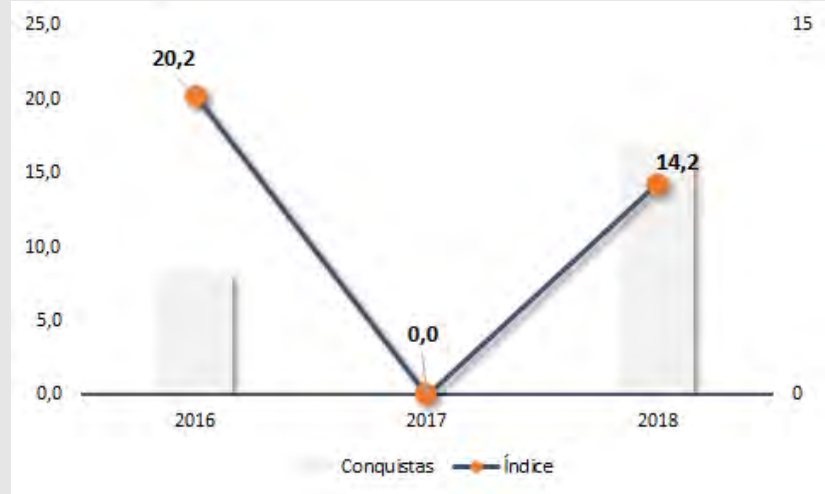
A dívida que o clube carrega é muito grande, incompatível com as receitas e a capacidade de geração de caixa do clube. Fica claro que o esforço para se tornar mais eficiente operacionalmente teria que ser maior do que já vem sendo feito. Mas o clube é atacado por tantas frentes que em algum momento algo sairá do controle.

Carregar dívidas tão elevadas, feitas no passado mas que contribuíram para que a história esportiva do Botafogo fosse criada – afinal, atrasos, não recolhimento de impostos e encargos permitiram o clube montar equipes melhores do que poderia com seus próprios recursos, e isso trouxe benefícios esportivos, ainda que possa se questionar se o uso desse dinheiro foi bem feito – e a conta efetivamente chegou e alta.

### Índice de Eficiência

O Índice de Eficiência mostra justamente isso. Para conquistas esportivas semelhantes há clubes que gastam muito mais. Ou seja, o Botafogo é um clube de gastos médio tentando competir numa indústria em que se gasta muito mais. Gastos médios, receitas médias e dívidas nas alturas. A conta não fecha.

Índice de Eficiência





# Botafogo de Futebol e Regatas

Botafogo de Futebol e Regatas			
R\$ Mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>105.197</b>	<b>93.655</b>	<b>25.446</b>
Disponibilidades	613	339	2.012
Ctas a Receber de Clubes	3.919	5.625	15.537
Ctas a Receber de Patrocínio	8.030	7.448	3.383
Outras Contas a Receber	14.273	12.897	930
Direitos de TV	64.692	64.692	
Direitos de Imagem			
Outros	12.443	1.927	1.487
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>185.717</b>	<b>123.931</b>	<b>26.798</b>
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	162.220	97.528	0
Outros	23.497	26.403	26.798
<b>PERMANENTE</b>	<b>60.527</b>	<b>82.283</b>	<b>75.473</b>
Atletas em Formação	5.478	6.474	6.224
Imobilizado	43.196	63.498	63.211
Atletas Profissionais	11.853	12.311	6.038
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>351.441</b>	<b>299.869</b>	<b>127.717</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>297.090</b>	<b>251.456</b>	<b>202.686</b>
Instituições Financeiras	7.428	12.856	18.989
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	15.403	17.418	20.505
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	21.066	18.229	22.593
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	48.820	9.182	6.732
Adiantamentos de TV e Publicidade	19.087	20.373	12.347
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	32.252	19.282	19.753
Direitos de TV	64.692	64.692	
Impostos/Profut	57.204	52.379	73.196
Coligadas	28.870	35.760	26.370
Outros	2.268	1.285	2.201
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>744.894</b>	<b>685.583</b>	<b>579.406</b>
Instituições Financeiras	7.107	10.006	25.362
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	2.003	1.492	657
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	46.263	27.187	15.344
Direitos de TV	181.312	112.501	
Impostos Parcelados e Profut	413.750	446.487	403.163
Provisão para Contingências	85.231	65.135	79.957
Coligadas	9.228	22.775	54.923
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(690.543)</b>	<b>(637.170)</b>	<b>(654.375)</b>

Botafogo de Futebol e Regatas			
12 meses / R\$ mil	dez-17 ( )	dez-18 ( )	
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>176.423</b>	<b>156.167</b>	100%
Custos com Pessoal	(83.196)	(86.815)	-47%
Outros Custos	(24.622)	(18.852)	-14%
Depreciação e Amortização	(4.844)	(8.536)	-3%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>63.761</b>	<b>41.964</b>	36%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(27.568)</b>	<b>(25.163)</b>	-16%
<b>Res. Operacional</b>	<b>19.275</b>	<b>15.526</b>	11%
Res Financ Líq	(5.189)	(10.804)	-3%
Res Financ Não Caixa	(43.987)	(19.531)	-25%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(29.901)</b>	<b>(14.809)</b>	-17%
Result.Não-Operacional Caixa	48.982	9.473	28%
Result.Não-Operacional Não Caixa	34.222	(11.869)	19%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>53.303</b>	<b>(17.205)</b>	30%
<b>12 meses / R\$ mil</b>	<b>dez-17</b>	<b>dez-18</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>24.119</b>	<b>24.062</b>	14%
/\ NCG	-27.777	-13.694	
/\D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	1.286	-8.026	
/\ NCG Atletas	-5.054	-6.383	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>-7.426</b>	<b>-4.041</b>	
Formação de Atletas	-996	-145	
Aquisição de Atletas Profissionais	-4.734	-1.259	
Impostos Parcelados e Profut	-16.075	-37.507	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	-29.231	-42.952	
Res Financ Líq	-5.189	-10.804	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-34.420</b>	<b>-53.756</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-20.870</b>	<b>-322</b>	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-55.290	-54.078	
Varição Líquida de Bancos	8.327	21.489	
Varição Líquida de Terceiros	2.015	3.087	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	-44.948	-29.502	
Coligadas Passivas	20.437	22.758	
Depósitos Judiciais	-4.297	-1.622	
Provisão Para Contingências	-20.925	2.953	
Outras Contas a Pagar e Receber	477	2.144	
Receitas Não Operacionais	48.982	9.473	
<b>Varição Monetária Não Caixa</b>	<b></b>	<b>-4.531</b>	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	-274	1.673	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	613	339	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>339</b>	<b>2.012</b>	

Auditoria: BDO / Com ressalvas e Incerteza de Continuidade Operacional.

# Ceará Sporting Club

Ceará

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 64 milhões

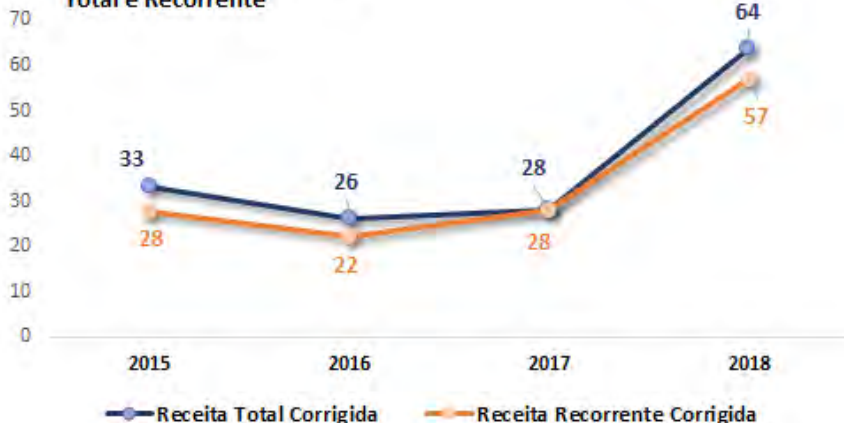
Geração de Caixa: R\$ 4 milhões

Dívida Total: R\$ 12 milhões

# Ceará Sporting Clube | Receitas

## Evolução da Receitas

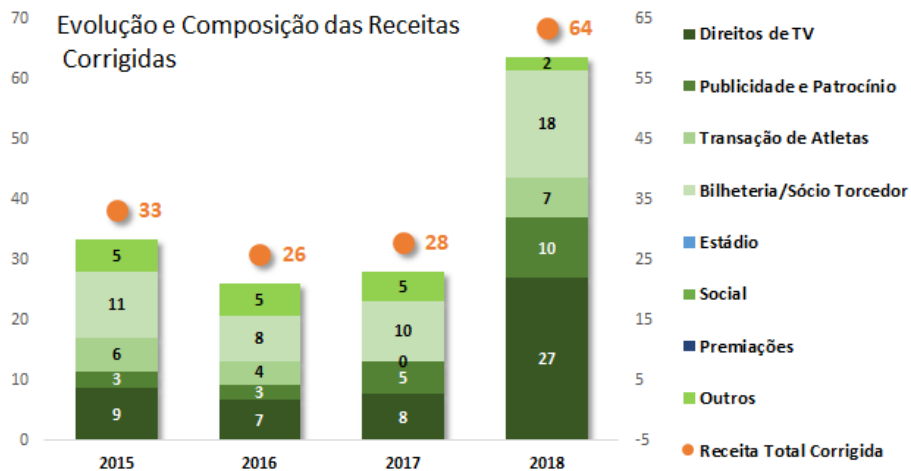
Total e Recorrente



Receitas cresceram em 2018 em função do clube disputar a Série A.

Destaques são os Direitos de TV, de patamar bastante diferente da Série B, e o crescimento importante de Bilheteria e Sócio Torcedor. Diga-se, já era uma receita importante antes e cresceu 80% em 2018.

O clube ainda conseguiu alavancar outras receitas, como Publicidade.





# Ceará Sporting Club | Custos

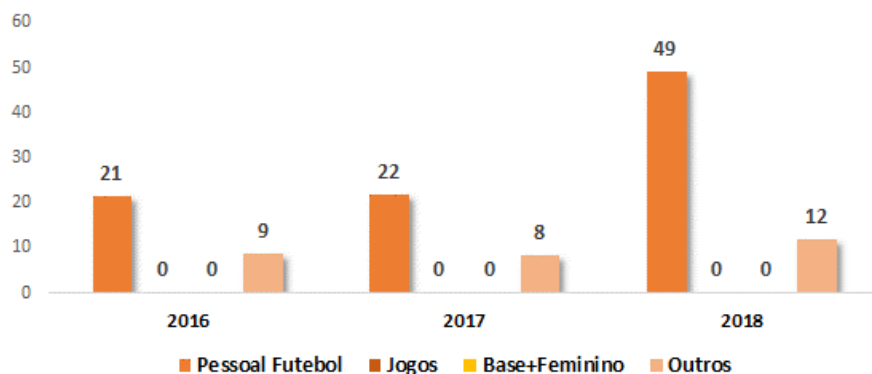


A gestão do Ceará optou por investir todo o diferencial de receitas originadas na Série A. É uma forma de “all in”, porque se o clube retorna à Série B, ficam algumas marcas que demoram a passar.

Veja que este é um perfil da gestão, pois nos 4 anos da série histórica vemos que a geração de caixa recorrente é negativa, e que a geração de caixa total é sempre muito justa.

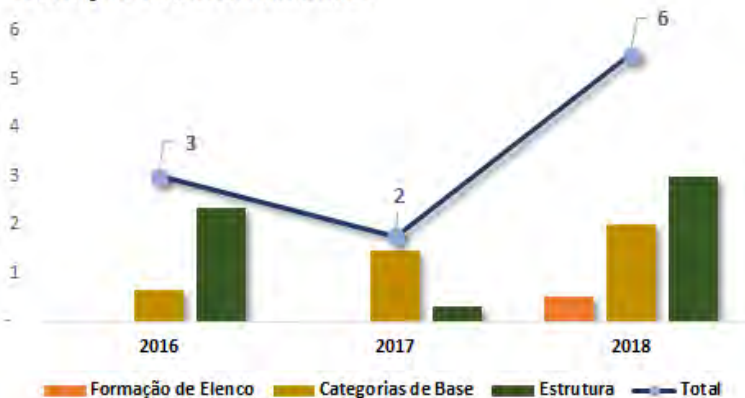
## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos



# Ceará Sporting Club | Investimentos e Dívidas

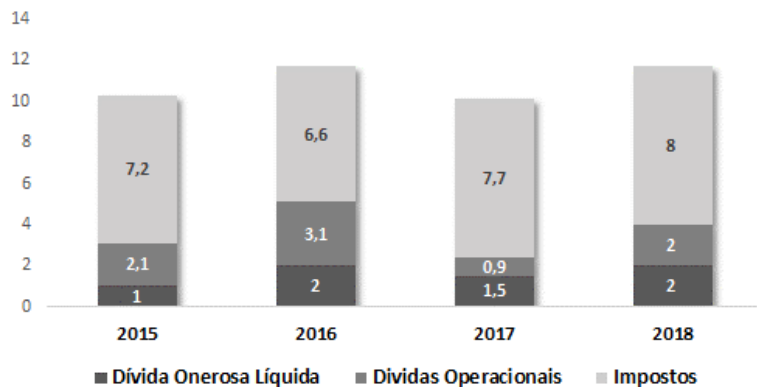
## Evolução dos Investimentos



Jogar a Série A impulsionou os investimentos, mas positivamente foram alocados mais recursos em estrutura que em formação de elenco.

Se a geração de caixa parte de algo próximo a zero, então é natural que o resultado da atividade seja negativo.

## Composição das Dívidas Efetivas



## Resultado da Atividade



# Ceará Sporting Club

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 4 MM;
- As contas de giro trouxeram mais R\$ 1,6 milhão, basicamente de salários a pagar;
- Investiu R\$ 2,3 MM em Base e R\$ 3 MM em estrutura;
- Fluxo de Caixa da Operação: R\$ 2 MM;
- Aumento a dívida bancária/Terceiros em R\$ 24 MM;
- Para fechar o fluxo de caixa tomou emprestado R\$ 1 MM com bancos;

Ceará Sporting Club		
12 meses / R\$ mil	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>-1.682</b> -6%	<b>4.086</b> 6%
D NCG	<b>-2.077</b>	<b>1.642</b>
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	<b>-908</b>	<b>0</b>
D NCG Atletas	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>-4.667</b>	<b>5.728</b>
Formação de Atletas	<b>-311</b>	<b>-2.320</b>
Aquisição de Atletas Profissionais	<b>9</b>	<b>-533</b>
Impostos Parcelados e Profut	<b>1.054</b>	<b>203</b>
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-3.915</b>	<b>3.078</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-526</b>	<b>-1.073</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-4.441</b>	<b>2.005</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-1.337</b>	<b>-3.127</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-5.778</b>	<b>-1.122</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-587</b>	<b>944</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-6.365</b>	<b>-178</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>380</b>	<b>275</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>5.400</b>	<b>0</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-585</b>	<b>97</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>655</b>	<b>70</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>70</b>	<b>167</b>

# Ceará Sporting Club

## No limite, mas sem sustos

O Ceará apresentou em 2018 um comportamento bastante similar ao que vem tendo nos últimos anos. O clube trabalha sempre dentro de seus limites, mas sem folgas. O fato de não carregar dívidas relevantes que pressionam o fluxo de caixa ajuda a manter esta estratégia.

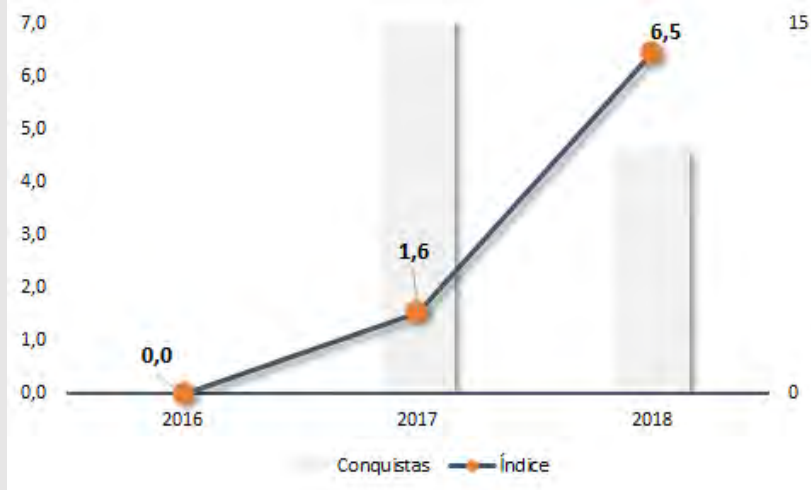
Tem conseguido ampliar receitas recorrentes, especialmente com torcedores, de forma a dar maior sustentabilidade ao clube no longo prazo.

Investir em estrutura é um caminho correto e o clube precisa apenas evitar saltos de gastos que tragam risco exagerado. Há um limite na capacidade de competição em função das receitas. O que o Ceará deve buscar é a excelência técnico-esportiva, com equipes profissionais de apoio, e uso eficiente do dinheiro. O caminho parece bem solidificado.

### Índice de Eficiência

Em 2018 o clube teve menos conquistas esportivas e também elevou consideravelmente seus gastos. Logo, natural que tenha piorado seu índice de eficiência.

Índice de Eficiência



# Ceará Sporting Club

Ceará Sporting Club			
R\$ MM	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>1.301</b>	<b>548</b>	<b>419</b>
Disponibilidades	655	70	167
Outras Contas a Receber	74	27	
Outros	572	451	252
<b>REALIZÁVEL L P</b>			<b>10</b>
Outros	0	0	10
<b>PERMANENTE</b>	<b>5.779</b>	<b>7.418</b>	<b>13.398</b>
Atletas em Formação	629	940	3.260
Imobilizado	5.141	6.478	9.605
Atletas Profissionais	9		533
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>7.080</b>	<b>7.966</b>	<b>13.827</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>5.436</b>	<b>2.482</b>	<b>3.924</b>
Instituições Financeiras	1.036	513	
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	471	207	294
Adiantamentos de TV e Publicidade	908		
Despesas Provisonadas (Salários/Encargos)	2.622	791	2.376
Impostos/Profut	392	970	1.207
Outros	7	1	47
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>7.252</b>	<b>7.664</b>	<b>9.087</b>
Instituições Financeiras	1.064	1.000	2.457
Impostos Parcelados e Profut	6.188	6.664	6.630
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(5.608)</b>	<b>(2.180)</b>	<b>816</b>

Ceará Sporting Club			
R\$ MM   nº de meses ( )	dez-17 ( )	dez-18 ( )	
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>26.501</b>	<b>100%</b>	<b>64.787</b> 100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(21.460)</b>	<b>-81%</b>	<b>(48.722)</b> -75%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>5.041</b>	<b>19%</b>	<b>16.065</b> 25%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(6.500)</b>	<b>-25%</b>	<b>(12.158)</b> -19%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(223)</b>	<b>-1%</b>	<b>179</b> 0%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(1.682)</b>	<b>-6%</b>	<b>4.086</b> 6%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(526)</b>	<b>-2%</b>	<b>(1.073)</b> -2%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(2.208)</b>	<b>-8%</b>	<b>3.013</b> 5%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>	<b>5.400</b>	<b>20%</b>	
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>3.192</b>	<b>12%</b>	<b>3.013</b> 5%
<b>12 meses / R\$ mil</b>	<b>dez-17</b>	<b>dez-18</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>-1.682</b>	<b>-6%</b>	<b>4.086</b> 6%
D NCG	-2.077		1.642
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	-908		0
D NCG Atletas	0		0
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>-4.667</b>		<b>5.728</b>
Formação de Atletas	-311		-2.320
Aquisição de Atletas Profissionais	9		-533
Impostos Parcelados e Profut	1.054		203
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	-3.915		3.078
Res Financ Líq	-526		-1.073
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-4.441</b>		<b>2.005</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-1.337</b>		<b>-3.127</b>
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-5.778		-1.122
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>-587</b>		<b>944</b>
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	-6.365		-178
Outras Contas a Pagar e Receber	380		275
Receitas Não Operacionais	5.400		0
= Fluxo de caixa final / var no caixa	-585		97
+ Caixa Anterior (CP + LP)	655		70
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>70</b>		<b>167</b>

Auditoria: Sistemas Auditores Independentes / Sem ressalvas

# Associação Chapecoense de Futebol

Santa Catarina

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 67 milhões

Geração de Caixa: **(R\$ 11 milhões)**

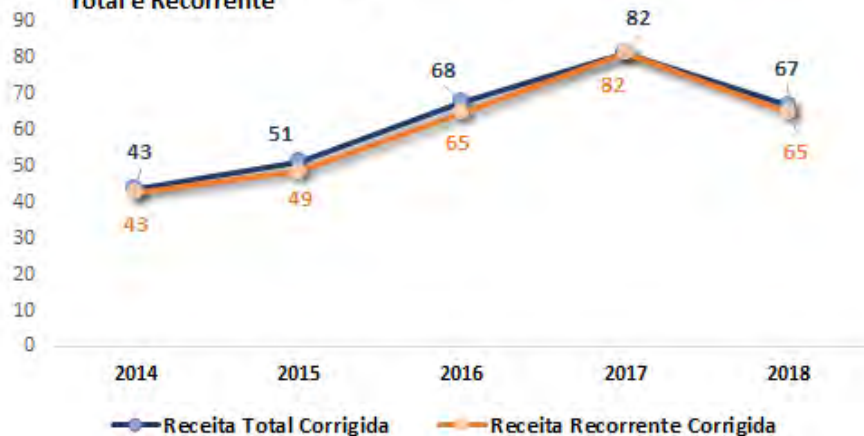
Dívida Total: R\$ 18 milhões



# Associação Chapecoense de Futebol | Receitas

## Evolução da Receitas

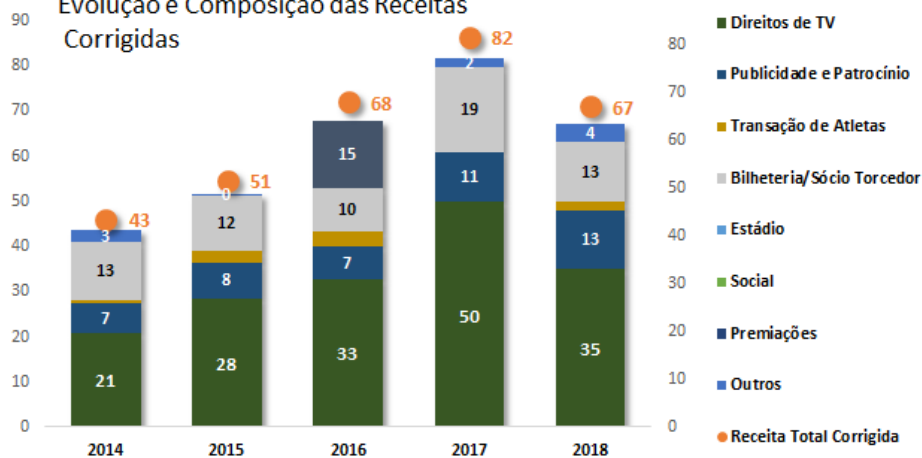
Total e Recorrente



As receitas da Chapecoense sofreram redução em 2018, pois em 2017 houve aumento importante pela participação na Libertadores. O impacto se observa nas receitas de TV e na Bilheteria.

Em ano fora desta competição o desempenho volta ao padrão usual.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



Destaque para o fato do clube não possuir receitas relevantes com Venda de Direitos de atletas, o que torna ainda mais significativo o trabalho feito pela direção.

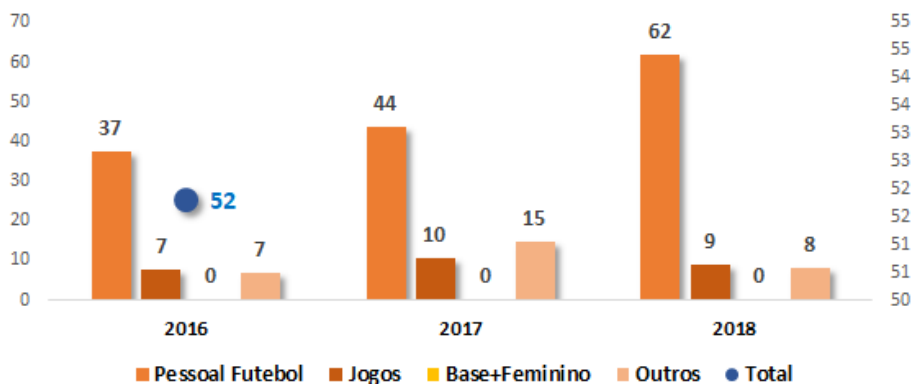
# Associação Chapecoense de Futebol | Custos e Geração de Caixa



2018 mostra uma mudança de comportamento na gestão em relação a gastos. O clube possuía uma boa reserva em caixa ao final de 2017 e optou por utilizá-la, aumentando custos e despesas. O impacto mais relevante foi nos custos com Pessoal, que saltaram 48%, enquanto todos os demais custos e despesas permaneceram em linha com o histórico.

## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos



Mas como as receitas foram menores, a geração de caixa no ano foi negativa. No fluxo de caixa veremos com mais detalhes, mas o clube optou por usar as reservas de caixa para fazer frente a esta situação, sem causar impactos mais significativos.

# Associação Chapecoense de Futebol | Investimentos e Dívidas

## Evolução dos Investimentos

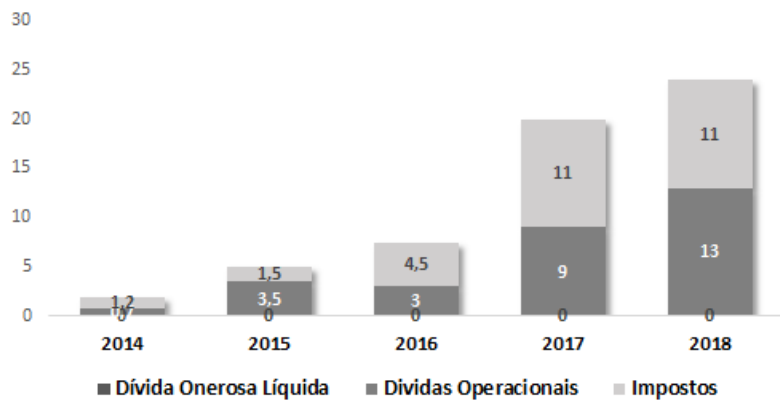


Investimentos acima da média, mas abaixo do observado em 2017, que foi ano de reconstrução do clube.

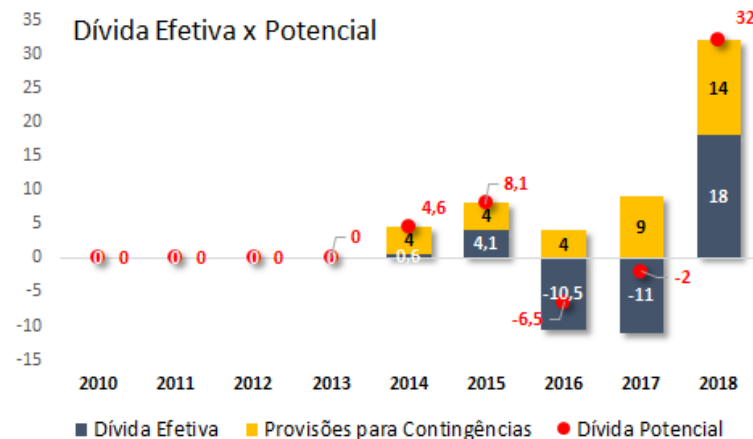
Nas dívidas observamos crescimento das Operacionais em função do aumento de custos com Pessoal, o que é natural.

Observamos também o consumo do caixa quando vemos que a dívida era “negativa” (havia mais caixa que dívida) em 2017 e passou a ser positiva em 2018. Há ainda o risco potencial das contingências, que cresceram em 2018.

## Composição das Dívidas Efetivas

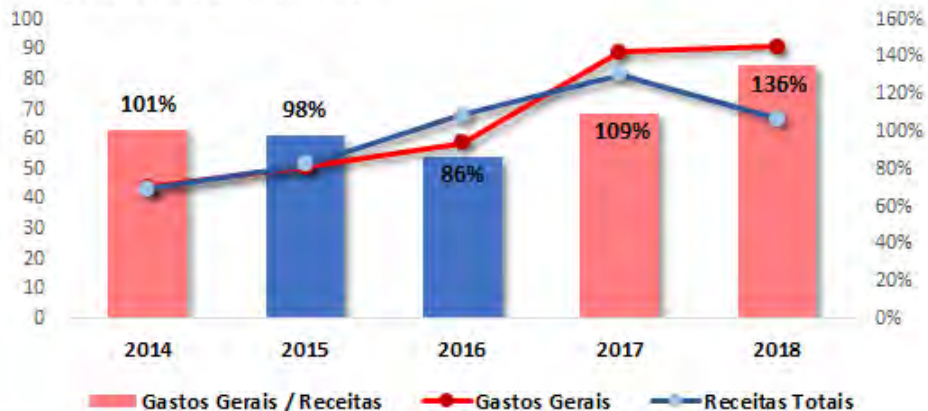


## Dívida Efetiva x Potencial



# Associação Chapecoense de Futebol | Resultado da Atividade

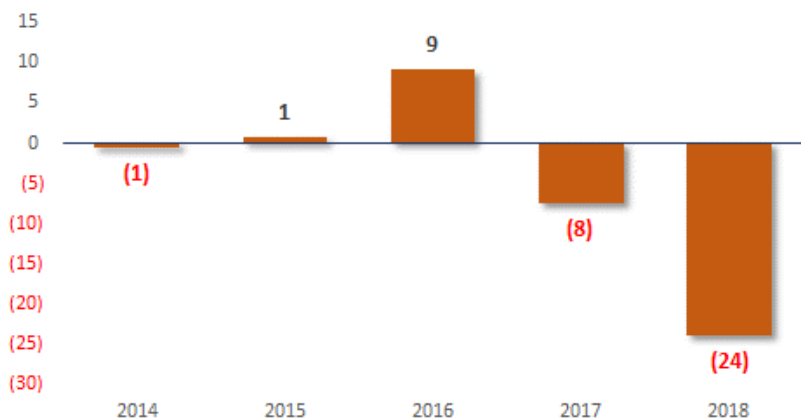
## Resultado da Atividade



Por fim, dentro da evolução do que mostramos, o resultado da atividade foi bastante negativo em 2018. Afinal, quando incluímos Investimentos, pagamento de juros e impostos ao EBITDA, que é negativo, o déficit só aumenta.

Mas vale ressaltar que já em 2017 o resultado da atividade foi negativo, o que era esperado em função da reconstrução do clube. Para 2018 foi um movimento mais agressivo e com efeitos ruins nos números.

## Resultado da Atividade



# Associação Chapecoense de Futebol

## Fluxo de Caixa

- EBITDA negativo em R\$ 11 MM.
- As contas de giro trouxeram mais R\$ 1 milhão;
- Investiu R\$ 1,5 MM em Base e R\$ 9,5 MM em Elenco Profissional;
- Fluxo de Caixa da Operação: negativo em R\$ 10,7 MM;
- Pagamentos diversos e outras receitas contribuíram, de forma líquida, com a saída de outros R\$ 2,6 MM
- Para fechar o fluxo de caixa o clube utilizou R\$ 24,8 MM que estavam em caixa no início do ano, sem precisar de dívidas adicionais;

12 meses / R\$ mil	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>6.929</b> 9%	<b>-11.190</b> -17%
D NCG	15.324	2.083
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	0	0
D NCG Atletas	796	-1.442
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>23.049</b>	<b>-10.549</b>
Formação de Atletas	-1.890	-1.496
Aquisição de Atletas Profissionais	-12.587	-9.473
Impostos Parcelados e Profut	-93	-150
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>8.479</b>	<b>-11.695</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>3.370</b>	<b>1.033</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>11.849</b>	<b>-10.662</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-1.520</b>	<b>-1.598</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>10.329</b>	<b>-12.260</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>10.329</b>	<b>-12.260</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-380</b>	<b>0</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-5.137</b>	<b>-4.375</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>7.686</b>	<b>1.824</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>12.498</b>	<b>-24.784</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>18.326</b>	<b>30.824</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>30.824</b>	<b>6.040</b>

# Associação Chapecoense de Futebol

## Irreconhecível

A Chapecoense tem um histórico de desempenho esportivo e financeiro invejável. Sempre bem posicionada nos campeonatos que disputa e operando dentro de suas possibilidades, o que mostra a eficiência da gestão. Mas em 2018 a estratégia mudou e não funcionou.

Esportivamente o clube não foi bem, escapando do rebaixamento no Brasileiro na última rodada, e financeiramente a estratégia de elevar investimentos e gastos apenas consumiu o caixa disponível.

Estruturalmente o clube continua evoluindo, fazendo investimentos que o permitiram se homologar como Clube Formador, e isso tende a ajudar na formação de receitas futuras com venda de atletas, mas o dia-a-dia foi ruim. Geração de caixa negativa, custos elevados, aumento das contingências. Havia uma grande gordura que foi consumida. Ainda há uma situação confortável, com pouca pressão por pagamentos, mas é necessário repensar o modelo de 2018.

## Índice de Eficiência

Sem conquistas esportivas não há cálculo, o que mostra que efetivamente os investimentos tiveram retorno zero e foram ineficientes.

Índice de Eficiência





# Associação Chapecoense de Futebol

Associação Chapecoense de Futebol			
R\$ MM	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>61.762</b>	<b>68.273</b>	<b>28.608</b>
Disponibilidades	18.326	30.824	6.040
Ctas a Receber de Clubes		1.004	
Ctas a Receber de Patrocínio	850	6.638	1.636
Outras Contas a Receber	13.456	388	61
Direitos de TV	28.806	28.806	20.027
Outros	324	359	541
<b>REALIZÁVEL L P</b>			<b>922</b>
Outros	0	0	922
<b>PERMANENTE</b>	<b>8.835</b>	<b>17.292</b>	<b>19.075</b>
Atletas em Formação	2.283	4.173	5.669
Imobilizado	4.849	5.794	6.649
Atletas Profissionais	1.703	7.325	6.757
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>70.597</b>	<b>85.565</b>	<b>46.761</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>45.984</b>	<b>52.214</b>	<b>45.661</b>
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	3.515	5.315	2.869
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	714	683	3.046
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	1.651	5.501	7.486
Direitos de TV	28.806	35.866	21.150
Impostos/Profut	143	151	5.603
Outros	11.155	4.698	5.507
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>14.472</b>	<b>17.851</b>	<b>26.434</b>
Direitos de TV	9.450	8.100	7.035
Impostos Parcelados e Profut	842	741	5.112
Provisão para Contingências	4.180	9.010	14.287
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>10.141</b>	<b>15.500</b>	<b>(23.490)</b>

Associação Chapecoense de Futebol			
12 meses / R\$ mil	dez-17 ( )	dez-18 ( )	
Vendas Líquidas	73.488	67.740	100%
Custos com Pessoal	(42.481)	(61.779)	-58%
Outros Custos	(19.933)	(12.896)	-27%
Depreciação e Amortização	(7.540)	(10.784)	-10%
Lucro Bruto	3.534	(17.719)	5%
Despesas (SG&A)	(3.145)	(2.878)	-4%
Outras Desp. / Receitas	(1.000)	(1.377)	-1%
Res. Operacional	(611)	(21.974)	-1%
Res Financ Líq	3.370	1.033	5%
Resultado Após D.F.	2.759	(20.941)	4%
Result.Não-Operacional Caixa	7.686	(8.149)	10%
Result.Não-Operacional Não Caixa	(5.210)	(9.572)	-7%
Superávit / Déficit	5.235	(38.662)	7%
12 meses / R\$ mil	dez-17	dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>6.929</b>	<b>-11.190</b>	<b>9%</b>
D NCG	15.324	2.083	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	0	0	
D NCG Atletas	796	-1.442	
Caixa das Atividades	23.049	-10.549	
Formação de Atletas	-1.890	-1.496	
Aquisição de Atletas Profissionais	-12.587	-9.473	
Impostos Parcelados e Profut	-93	9.823	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	8.479	-11.695	
Res Financ Líq	3.370	1.033	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>11.849</b>	<b>-10.662</b>	
CAPEX	-1.520	-1.598	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	10.329	-12.260	
Variação Líquida de Bancos	0	0	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	10.329	-12.260	
Provisão Para Contingências	-380	0	
Outras Contas a Pagar e Receber	-5.137	-4.375	
Receitas Não Operacionais	7.686	-8.149	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	12.498	-24.784	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	18.326	30.824	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>30.824</b>	<b>6.040</b>	

Auditoria: RL Solutions / Sem ressalvas

# Sport Club Corinthians Paulista

São Paulo

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 389 milhões

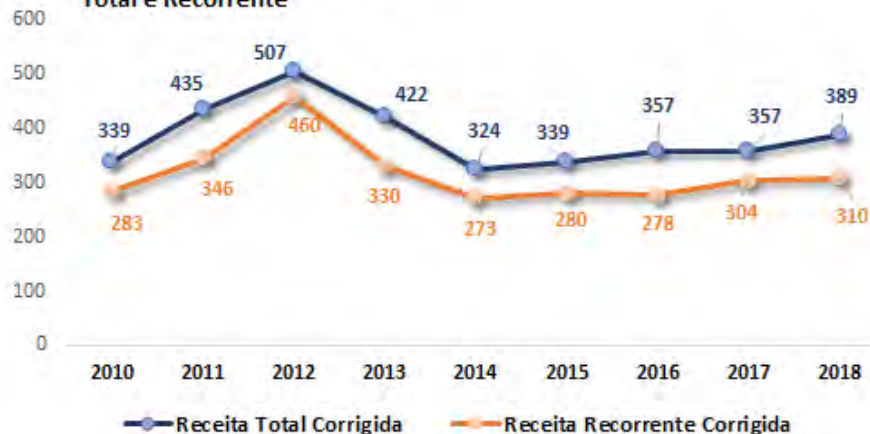
Geração de Caixa: R\$ 89 milhões

Dívida Total: R\$ 452 milhões

# Sport Club Corinthians Paulista | Receitas

## Evolução da Receitas

Total e Recorrente



O Corinthians apresentou em 2018 receitas bastante estáveis, com leve crescimento nas Totais (+9%) e nas Recorrentes (+2%).

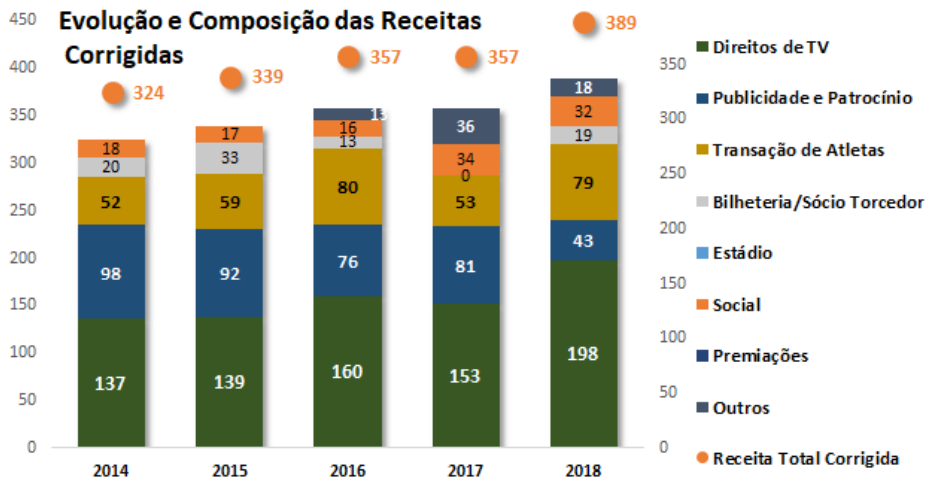
Observamos crescimento importante nas receitas com Direitos de TV, impactados pela premiação da Copa do Brasil (cerca de R\$ 35 milhões).

Um dado ruim foi a importante queda nas receitas com Publicidade (- 47%), que consumiram o ganho com a Copa do Brasil. Como nesta conta entram tanto os patrocínios de camisa quanto o valor a receber do fabricante de material esportivo, a situação se mostra ainda mais preocupante, pois o clube não conseguiu transformar sua representatividade em receita.

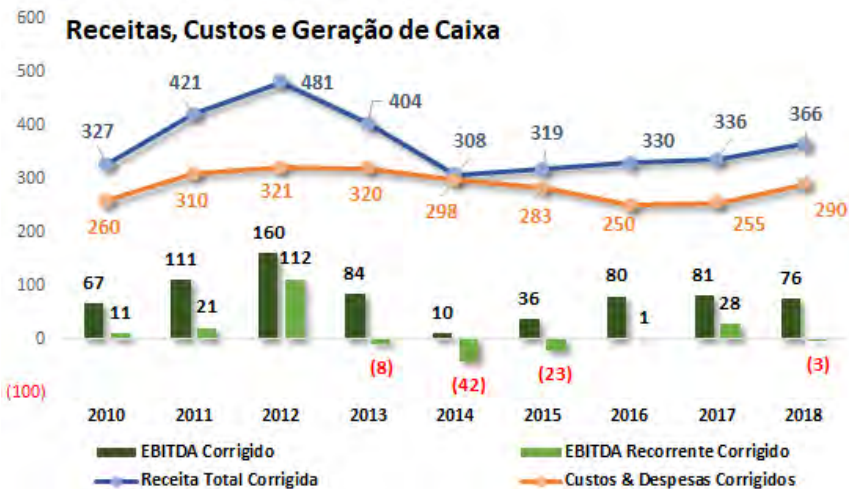
A Venda de Atletas continua sendo uma receita importante, e cresceu em 2018. Note que tem sido constante, o que é um risco de execução (realizar as vendas) e um erro estratégico (vender para pagar as contas).

## Evolução e Composição das Receitas

Corrigidas



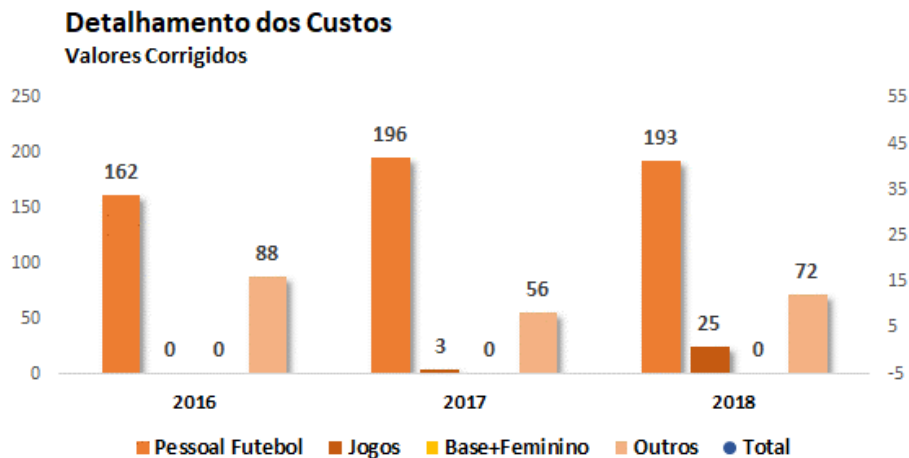
# Sport Clube Corinthians Paulista | Custos e Geração de Caixa



O clube voltou a crescer custos e despesas, acompanhando o incremento de receitas líquidas.

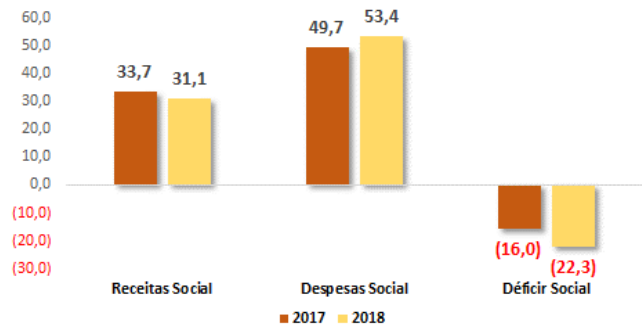
Isto fez com que o EBITDA Total fosse ligeiramente inferior a 2017, mas como o clube tem dependido muito da venda de atletas, o EBITDA recorrente foi negativo em R\$ 3 milhões.

Note na abertura de Custos e Despesas que a base de custos com Pessoal se manteve praticamente inalterada, mas surgiu uma conta chamada "Futebol" com valor de R\$ 35 milhões, e que não há mais informações a respeito. Além disso os demais Custos cresceram R\$ 16 milhões. Isso compensou o aumento de receitas no ano.



# Sport Club Corinthians Paulista | Efeito do Social

Desempenho do Clube Social  
R\$ milhões



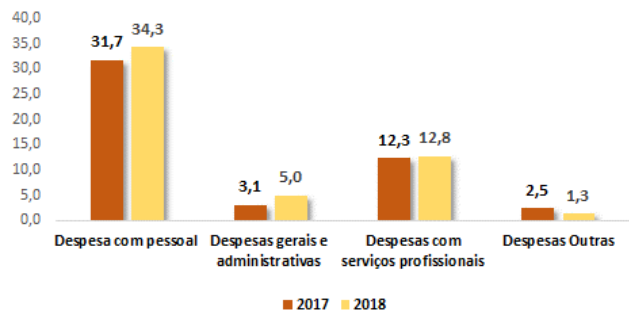
Uma das questões relevantes que envolvem a administração do Corinthians é a parte Social. O clube.

Note que nos dois últimos ano o Clube Social apresentou déficit de R\$ 16 milhões em 2017 e R\$ 22 milhões em 2018. E quem cobre esse déficit são as receitas geradas pelo futebol.

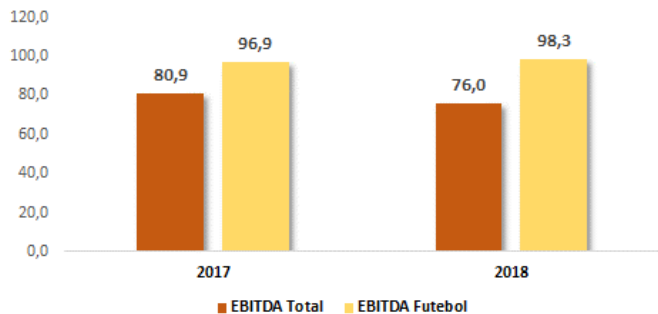
Em termos de custos, já descontadas as transferências de alocação para o futebol, os maiores são com Pessoal, seguidos de chamadas Despesas com Serviços Profissionais.

Quando comparamos a geração de caixa consolidada das atividades com aquele que seria apenas a do futebol vemos que há uma diferença que reduz bastante o potencial do futebol, que poderia estar gerando R\$ 100 milhões anuais de caixa contra os R\$ 76 milhões que o sistema gera.

Abertura dos Custos da Área Social  
R\$ milhões



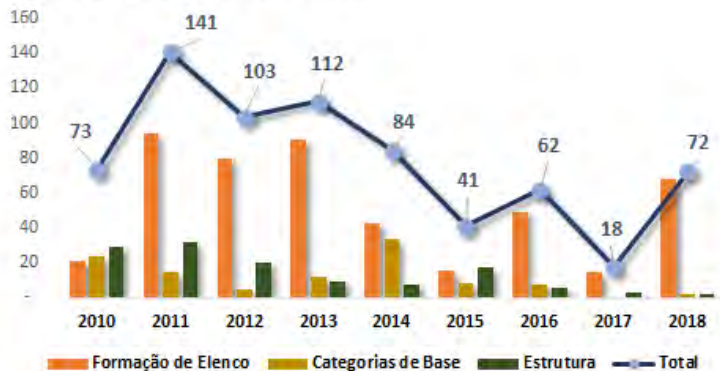
Comparativo de Geração de Caixa  
R\$ milhões





# Sport Club Corinthians Paulista | Investimentos

## Evolução dos Investimentos

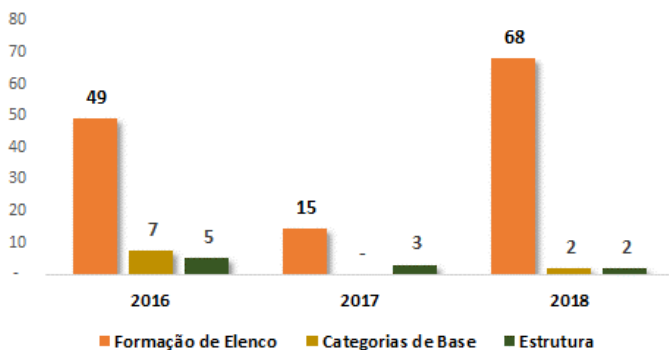


Depois de conter investimentos em 2017 o clube voltou a acelerar em 2018. Foram investidos R\$ 72 milhões, sendo quase todo o valor em elenco profissional.

Os investimentos nas demais áreas (Estrutura e Base) continuam módicos.

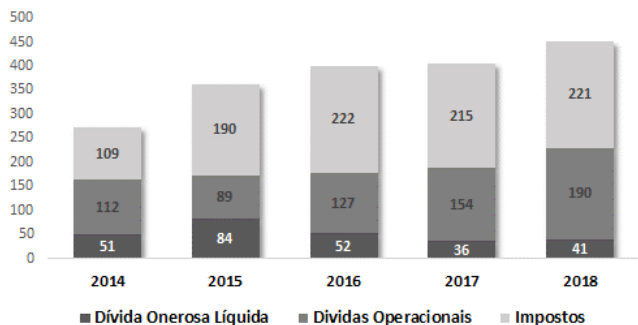
Geralmente esses investimentos são feitos a partir das sobras de caixa. Na análise do fluxo de caixa acompanharemos isso com mais detalhes.

## Detalhes dos Investimentos



# Sport Club Corinthians Paulista | Dívidas

### Composição das Dívidas Efetivas



Importante: nesses dados não estão as dívidas da arena, que está em outro balanço. Podemos observar impactos em redução de receitas de bilheteria e eventuais repasses de caixa.

As dívidas totais do Corinthians apresentaram aumento de 12% em relação a 2017, sendo que: (i) Impostos cresceram 3%, o que é basicamente correção líquida do saldo; (ii) Onerosas cresceram 14% com aumento da dívida bancária e; (iii) as dívidas operacionais cresceram 23%. Aqui vale explorar um pouco mais o tema.

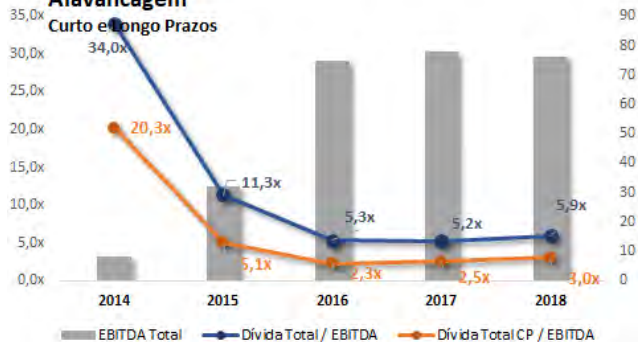
O grande aumento das dívidas operacionais está no aumento da conta de Salários e Encargos a pagar, que inclui os valores de direitos de imagem. Esses valores são associados aos custos com Pessoal, pois na prática deveriam representar o equivalente a 1 mês de salários e encargos. Mas como há direitos de imagem e esses podem ser pagos em prazos maiores, então estimamos sempre que o prazo de pagamento razoável seja de 60 dias.

Mostramos que os custos com Pessoal caíram, em 2018, mas o prazo médio de pagamento saltou de 69 dias para 142 dias. Ou seja, o clube vem financiando sua folha de pagamentos com prazo superior à média dos clubes, que gira em torno dos 60 dias, com clubes girando abaixo de 45 dias.

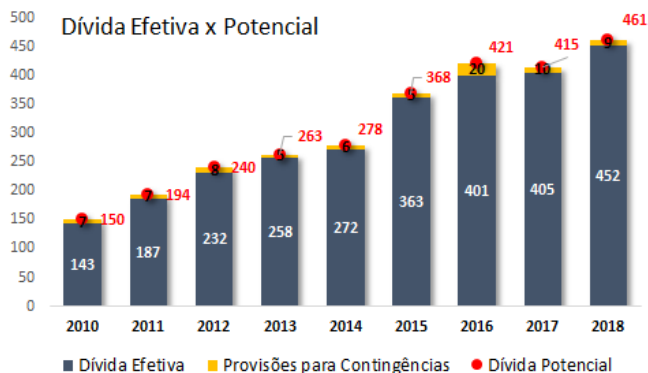
Em termos de alavancagem vemos que há uma estabilidade em torno de 6,0x em termos totais e 3,0x no curto prazo. É elevada a parcela de curto prazo e mais um problema a ser atacado.

O que chama a atenção é o baixo montante de provisões para contingências, que historicamente é assim.

### Alavancagem



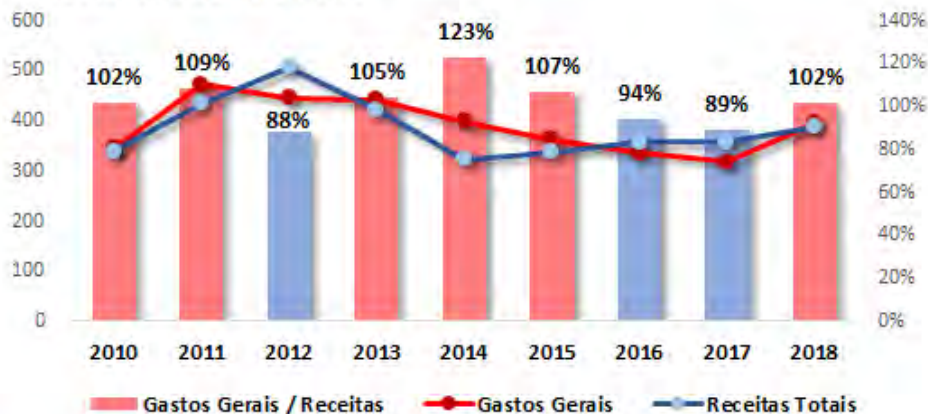
### Dívida Efetiva x Potencial





# Sport Club Corinthians Paulista | Resultado da Atividade

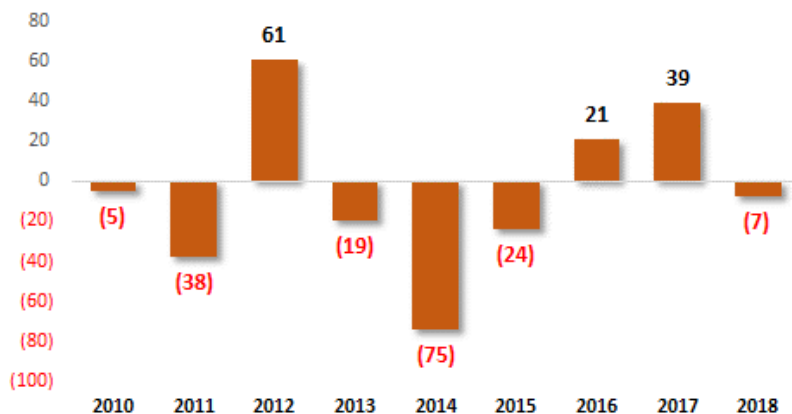
## Resultado da Atividade



O Corinthians inverteu a situação dos últimos dois anos e fechou 2018 com resultado da atividade negativo em R\$ 7 milhões.

Este resultado é fruto do aumento de investimentos em relação a 2017, além das despesas financeiras. Foi pouco abaixo do equilíbrio, mas significa necessidade de buscar recursos em outras fontes para cobrir as demais demandas.

## Resultado da Atividade



# Sport Club Corinthians Paulista

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 75 MM.
- As contas de giro trouxeram mais R\$ 6 MM, assim como houve recebimento de quase R\$ 40 MM de atletas vendidos em 2017;
- Adiantamentos de TV e Publicidade retiram R\$ 32 MM do fluxo, Na prática é como se a receita fosse menor nesse montante;
- Investiu R\$ 2,2 MM em Base e R\$ 68,5 MM em Elenco Profissional;
- Fluxo de Caixa da Operação: negativo em R\$ 3 MM impactado pelas despesas financeiras de R\$ 27 MM;
- Pagamentos e recebimentos diversos, contendo R\$ 25 MM a pagar para a Arena (líquido de cerca de R\$ 21 MM) consumiram R\$ 26 MM;
- Para fechar o fluxo de caixa o clube captou R\$ 29 MM junto a bancos;

R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>77.511</b> 24%	<b>75.393</b> 21%
D NCG	58.596	6.131
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	-29.531	-32.480
D NCG Atletas	-617	39.583
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>105.959</b>	<b>88.627</b>
Formação de Atletas	-375	-2.264
Aquisição de Atletas Profissionais	-18.592	-68.565
Impostos Parcelados e Profut	13.091	5.621
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>100.083</b>	<b>23.419</b>
Res Financ Líq	-27.187	-26.835
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>72.896</b>	<b>-3.416</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-2.049</b>	<b>640</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>70.847</b>	<b>-2.776</b>
Variação Líquida de Bancos	-41.731	16.530
Variação Líquida de Terceiros	0	12.693
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>29.116</b>	<b>26.447</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>25.472</b>	<b>-12.068</b>
Depósitos Judiciais	-112	1.687
Provisão Para Contingências	-10.810	-1.175
Outras Contas a Pagar e Receber	-1.534	-8.869
Receitas Não Operacionais	-30.249	0
Variação Monetária Não Caixa	-12.245	-6.249
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-362</b>	<b>-227</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>1.644</b>	<b>1.282</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>1.282</b>	<b>1.055</b>

Obs: (i) Há valores referentes a Variação Monetário que montam R\$ 12 MM em 2017 e R\$ 6 MM em 2018 e que deveriam ser distribuídos pelas diversas contas dos fluxo de caixa. Mas como não há detalhamento, entram somados no final do fluxo; (ii) o valor de Coligadas refere-se à Arena. Não conseguimos fazer a conciliação de valores para verificar a contrapartida da saída de caixa. A nota diz que o valor não foi pago, mas na conciliação encontramos apenas R\$ 13 milhões que constavam como receitas.

# Sport Club Corinthians Paulista

## Equilibrista em apuros

O Corinthians lembra aquele equilibristas que mantêm vários pratos girando sobre hastes. Exige muito esforço e fôlego, mas enquanto eles estão girando a plateia aplaude.

A manutenção da dependência da venda de atletas é um sintoma ruim, assim como a redução de valores a receber em Publicidade, sem contar a falta que a receita de bilheteria faz. Tudo isso e ainda haverá necessidade de pagamento de Profut de forma mais significativa logo mais. Haja fôlego. Ainda assim o clube voltou a investir mais fortemente em 2018.

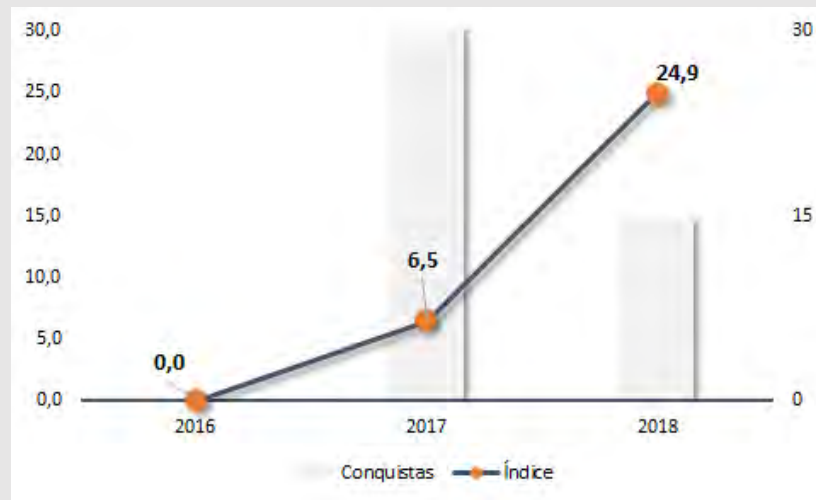
Além disso o futebol ainda tem que carregar os custos da área social, e este é um buraco no caminho equilibrista. Não é de hoje que essa é a realidade do clube. A seguir dessa maneira não será tão cedo que mudará. Enquanto isso a distância para os rivais mais fortes aumenta, mas é encoberta por títulos no meio do caminho.

O risco é o equilibrista tropeçar no caminho. Recolher os cacos é sempre mais difícil.

### Índice de Eficiência

Com menos conquistas, limitadas ao Paulista e ao vice-campeonato da Copa do Brasil, o índice de eficiência piora bastante, também impactado pelo aumento expressivo dos investimentos em relação a 2017.

Índice de Eficiência





# Sport Club Corinthians Paulista

Sport Club Corinthians Paulista			
R\$ MM	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>183.555</b>	<b>189.397</b>	<b>219.926</b>
Disponibilidades	1.644	1.282	1.055
Ctas a Receber de Clubes	29.136	67.814	18.343
Ctas a Receber de Patrocínio	106.647	60.654	72.750
Outras Contas a Receber	1.187	1.347	2.060
Direitos de TV	43.073	59.160	111.939
Outros	17.566	19.427	34.327
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>7.142</b>	<b>4.509</b>	<b>9.196</b>
Outros	7.142	4.509	9.196
<b>PERMANENTE</b>	<b>746.415</b>	<b>732.179</b>	<b>739.852</b>
Atletas em Formação	48.293	48.668	50.932
Imobilizado	581.007	577.607	574.855
Atletas Profissionais	117.115	105.904	114.065
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>922.828</b>	<b>917.067</b>	<b>950.582</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>379.209</b>	<b>410.460</b>	<b>469.149</b>
Instituições Financeiras	41.484	10.916	17.784
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)			12.693
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	59.319	81.698	88.935
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	67.851	72.006	97.831
Direitos de TV	154.171	150.040	182.008
Impostos/Profut	6.321	7.299	9.634
Provisão para Contingências		9.685	
Coligadas		25.472	
Outros	50.063	53.344	60.264
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>237.363</b>	<b>231.873</b>	<b>236.520</b>
Instituições Financeiras	11.163		9.662
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	4.770	20.452	3.327
Direitos de TV	5.010	3.383	3.697
Impostos Parcelados e Profut	195.925	208.038	211.324
Provisão para Contingências	20.495		8.510
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>320.540</b>	<b>283.752</b>	<b>263.305</b>

Sport Club Corinthians Paulista				
R\$ mil / 12 meses	dez-17 ( )	dez-18 ( )		
Vendas Líquidas	323.798	100%	365.827	100%
Custos com Pessoal	(189.261)	-58%	(192.552)	-53%
Outros Custos	(30.805)	-10%	(60.983)	-17%
Depreciação e Amortização	(35.252)	-11%	(62.516)	-17%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>68.480</b>	<b>21%</b>	<b>49.776</b>	<b>14%</b>
Despesas (SG&A)	(26.659)	-8%	(36.641)	-10%
Outras Desp. / Receitas	438	0%	(258)	0%
<b>Res. Operacional</b>	<b>42.259</b>	<b>13%</b>	<b>12.877</b>	<b>-4%</b>
Res Financ Líq	(27.187)	-8%	(26.835)	-7%
Res Financ Não Caixa	(19.931)	-6%	(18.232)	-5%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(4.859)</b>	<b>-2%</b>	<b>(32.190)</b>	<b>-9%</b>
Result.Não-Operacional Caixa	(30.249)	-9%		
Result.Não-Operacional Não Caixa			13.404	4%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(35.108)</b>	<b>-11%</b>	<b>(18.786)</b>	<b>-5%</b>
R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18		
<b>EBITDA</b>	<b>77.511</b>	<b>24%</b>	<b>75.393</b>	<b>21%</b>
D NCG	58.596		6.131	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	-29.531		-32.480	
D NCG Atletas	-617		39.583	
Caixa das Atividades	105.959		88.627	
Formação de Atletas	-375		-2.264	
Aquisição de Atletas Profissionais	-18.592		-68.565	
Impostos Parcelados e Profut	13.091		5.621	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	100.083		23.419	
Res Financ Líq	-27.187		-26.835	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>72.896</b>		<b>-3.416</b>	
CAPEX	-2.049		640	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	70.847		-2.776	
Varição Líquida de Bancos	-41.731		16.530	
Varição Líquida de Terceiros	0		12.693	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	29.116		26.447	
Coligadas Passivas	25.472		-12.068	
Depósitos Judiciais	-112		1.687	
Provisão Para Contingências	-10.810		-1.175	
Outras Contas a Pagar e Receber	-1.534		-8.869	
Receitas Não Operacionais	-30.249		0	
Varição Monetária Não Caixa	-12.245		-6.249	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	-362		-227	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	1.644		1.282	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>1.282</b>		<b>1.055</b>	

Auditoria: RSM Brasil Auditores Independentes / Sem ressalvas

# Coritiba Football Club

Paraná

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 103 milhões

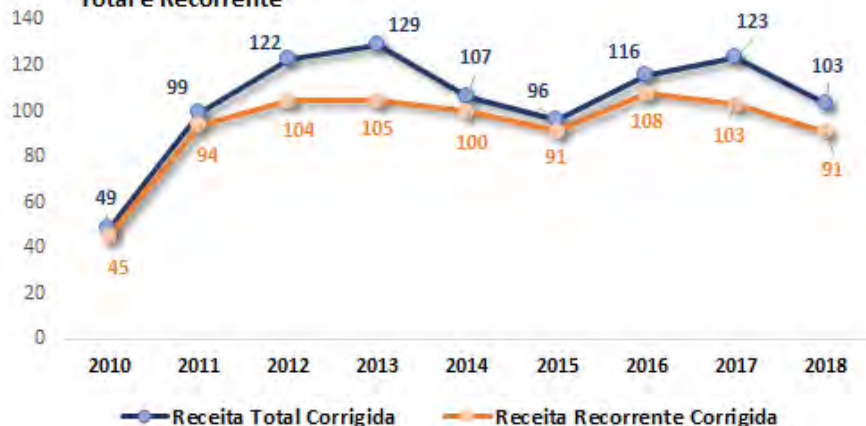
Geração de Caixa: R\$ 28 milhões

Dívida Total: R\$ 160 milhões

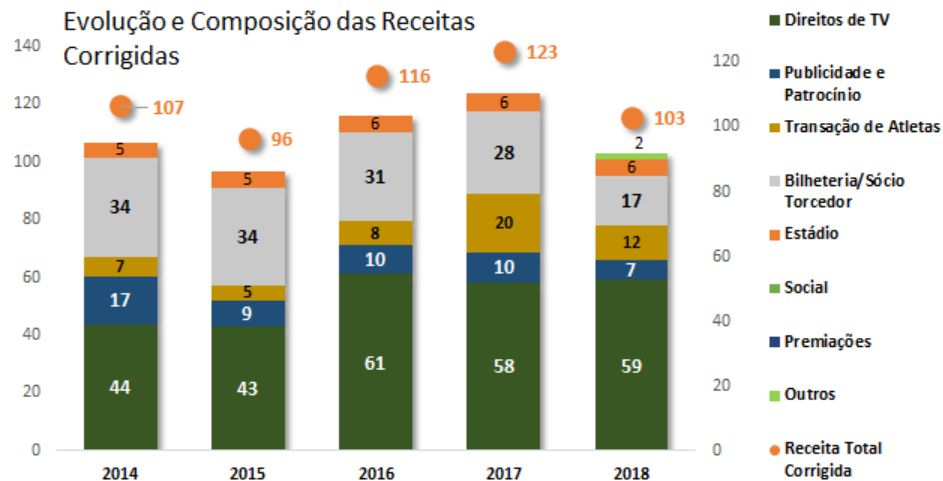
# Coritiba Football Club | Receitas

## Evolução da Receitas

Total e Recorrente



## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas

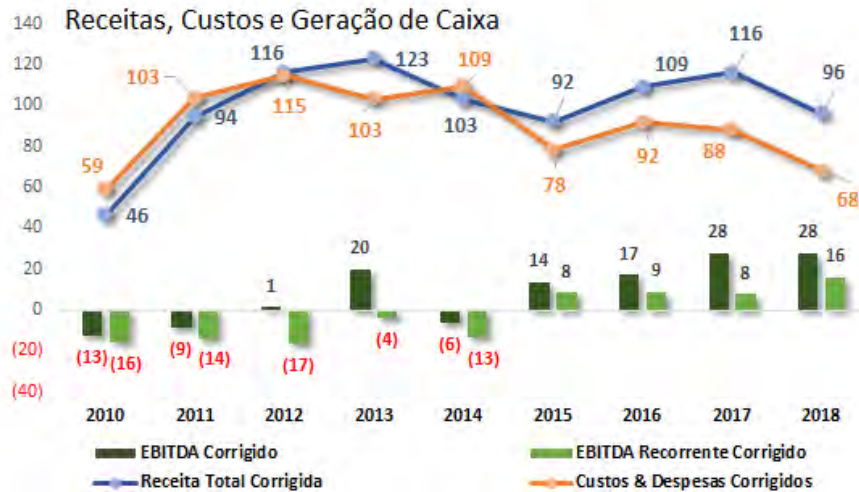


Cair para a Série B trouxe junto redução de receitas. Contando ainda com um “paraquedas” (manutenção de parte das receitas) em função do contrato de longo prazo, o Coritiba não sentiu a redução em TV. Entretanto, as receitas com Bilheteria foram bastante impactadas, assim como as com Publicidade.

Venda de Atletas é importante dado o porte do clube, e a volatilidade mostra o risco de depender desse tipo de receita.



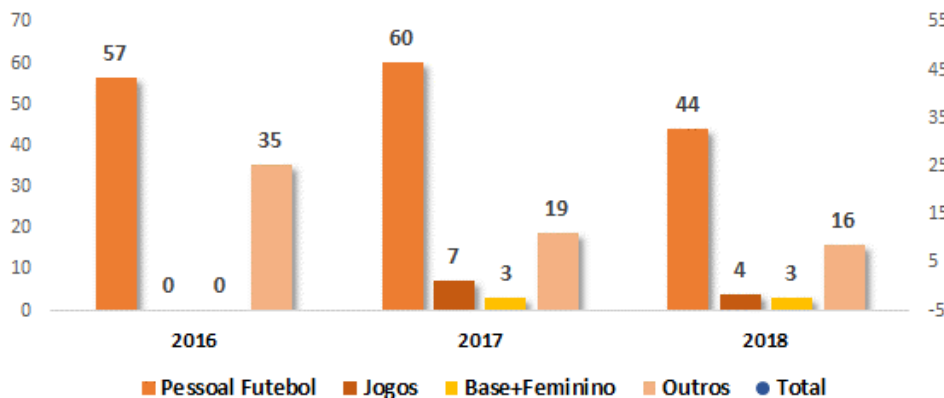
# Coritiba Football Club | Custos e Geração de Caixa



O comportamento em relação aos custos e despesas foi bastante correto. Com menos receitas em pauta o clube cortou custos em todas as áreas. Dessa forma viu mantida sua geração de caixa total e até elevou a geração de caixa recorrente.

## Detalhamento dos Custos

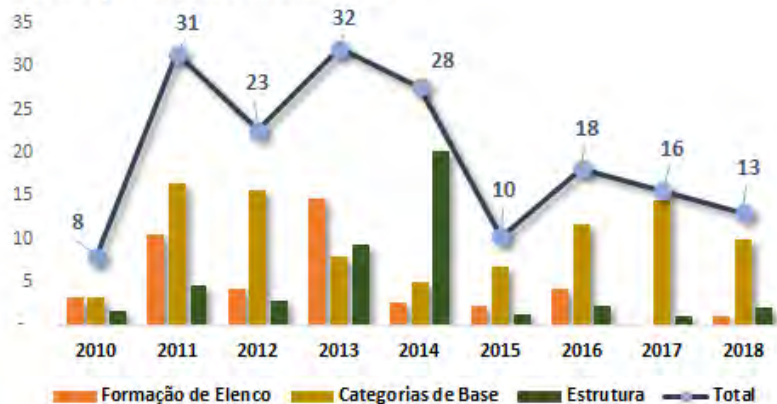
Valores Corrigidos



Analisando os últimos 4 anos vemos um clube que consegue manter o equilíbrio e ainda vem evoluindo nesse quesito.

# Coritiba Football Club | Investimentos

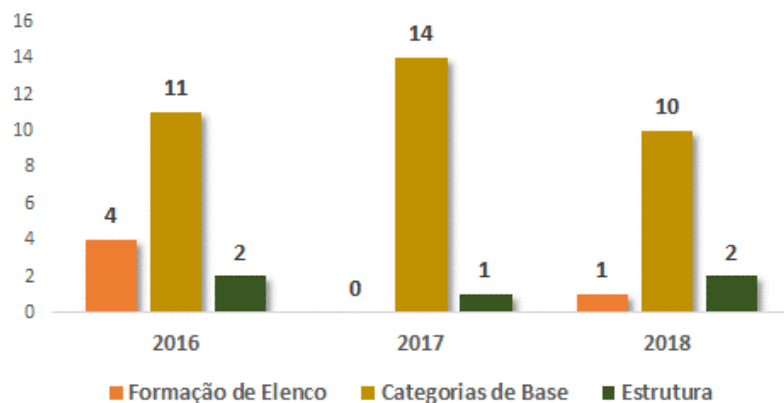
## Evolução dos Investimentos



Os investimentos sofreram pequena redução, confirmando uma tendência que se iniciou em 2016.

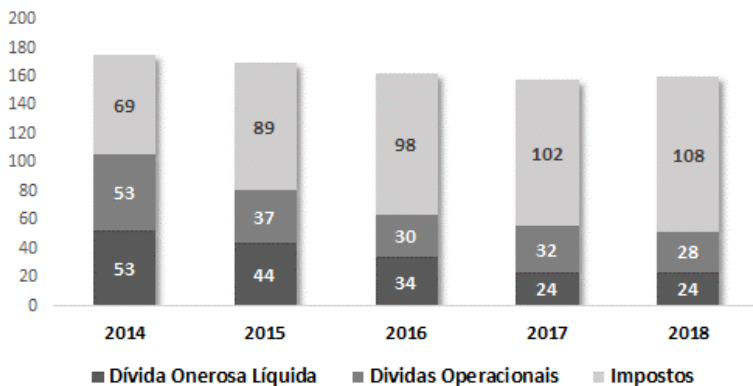
O aspecto mais importante é que a maior parte é direcionada às categorias de base, o que é bastante positivo em termos de direcionamento de recursos sempre escassos.

## Detalhe dos Investimentos



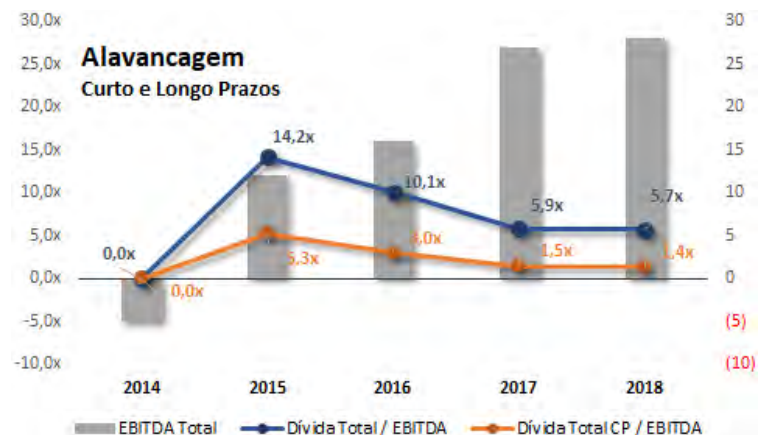
# Coritiba Football Club | Dívidas

## Composição das Dívidas

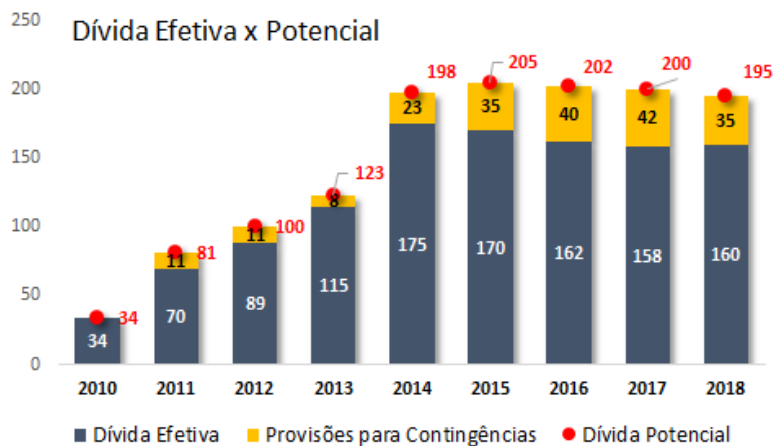


## Alavancagem

### Curto e Longo Prazos



## Dívida Efetiva x Potencial

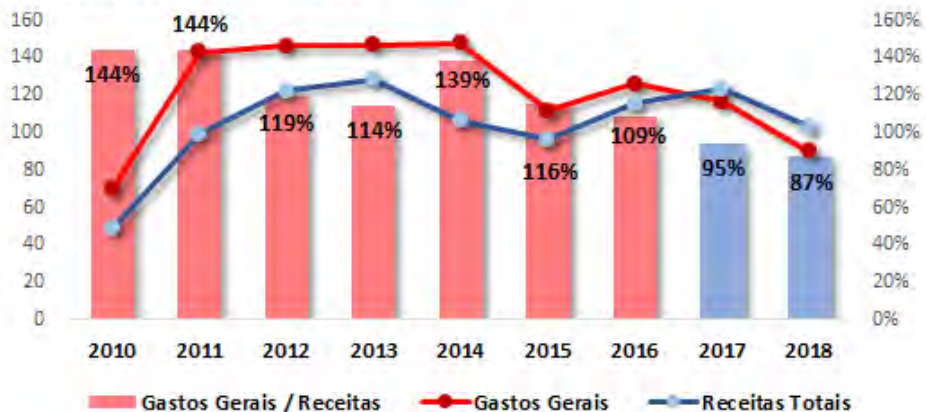


Endividamento se manteve estável em 2018, com pequena redução das dívidas operacionais, seguindo redução dos custos com pessoal.

A alavancagem total é um tanto elevada, mas nota-se que no curto prazo é bastante aceitável. O fato da maior dívida (Impostos) ser alongada ajuda na gestão do passivo. Aliás, há um volume grande de provisões para contingências, indicando que o clube opera de forma conservadora neste assunto.

# Coritiba Football Club | Resultado da Atividade

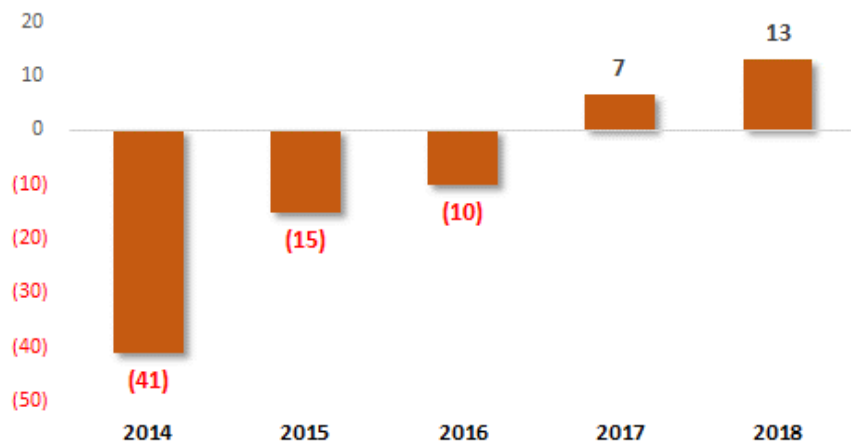
## Resultado da Atividade



O Coritiba mantém pelo segundo ano o resultado da atividade positivo, inclusive dobrando em relação a 2017.

Desde 2014, ano impactado por investimentos estruturais no estádio, o desempenho só melhora, indicando que a gestão tem uma visão de sustentabilidade de longo prazo.

## Resultado da Atividade



# Coritiba

## Football Club

### Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 28 MM.
- As contas de giro drenaram R\$ 11 MM, sendo que parte foi pela redução de custos (R\$ 6 MM) e parte ajustes em outras contas.
- Despesas financeiras de R\$ 9 MM;
- Fluxo de Caixa do Negócio: R\$ 1,3 MM;
- Depois de investir em estrutura (Capex) e pagar Bancos (R\$ 0,7 MM), há uma série de movimentações que misturam conceito de caixa e não-caixa. Na soma representam R\$ 0,8 MM.

Coritiba Football Club				
R\$ Mil	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>26.415</b>	24%	<b>27.989</b>	29%
<b>D NCG</b>	<b>45.027</b>		<b>-13.865</b>	
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>-44.447</b>		<b>-13</b>	
<b>D NCG Atletas</b>	<b>7.039</b>		<b>2.328</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>34.034</b>		<b>16.439</b>	
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-5.472</b>		<b>-6.258</b>	
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-1.536</b>		<b>833</b>	
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-210</b>		<b>-330</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>26.816</b>		<b>10.684</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-13.006</b>		<b>-9.358</b>	
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>13.810</b>		<b>1.326</b>	
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-1.883</b>		<b>-1.867</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>11.927</b>		<b>-541</b>	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-9.860</b>		<b>-693</b>	
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>2.067</b>		<b>-1.234</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-758</b>		<b>2.789</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-1.890</b>		<b>-6.714</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>790</b>		<b>4.737</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>209</b>		<b>-422</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>310</b>		<b>519</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>519</b>		<b>97</b>	

# Coritiba Football Club

## Organizando a casa

O Coritiba encerrou o ano em ordem.

Ao ser rebaixado para a Série B o clube teve que lidar com receitas menores, e observa-se que a ação foi na direção de cortar custos e despesas e manter investimentos corretos, nas categorias de base.

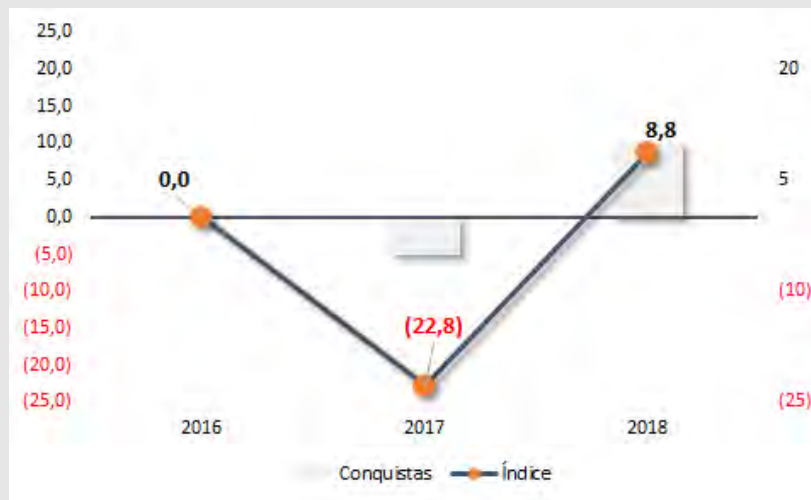
Ao que parece, a gestão se mostrou rápida e trabalhou para manter a estabilidade financeira do clube, contando ainda com o suporte de receita da TV, mesmo não jogando a Série A.

Para 2019 há uma mudança importante nas regras de distribuição de cotas da TV e o Coritiba perderá este reforço de caixa que ajudou a atravessar 2018. Será um novo desafio para a gestão, que veremos o resultado ao final da temporada.

## Índice de Eficiência

Com a conquista do Paranaense o clube conseguiu um índice de eficiência bastante razoável. Poderia ter sido melhor se tivesse retornado à Série A. Das duas conquistas possível obteve sucesso em apenas 50%, na menos relevante financeiramente.

### Índice de Eficiência





# Coritiba Football Club

Coritiba Football Club			
R\$ MM	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>80.341</b>	<b>75.278</b>	<b>23.480</b>
Disponibilidades	310	519	97
Outras Contas a Receber	27.473	3.763	5.991
Direitos de TV	50.018	70.519	16.331
Outros	2.540	477	1.061
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>112.401</b>	<b>63.573</b>	<b>49.468</b>
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	109.175	59.936	48.620
Outros	3.226	3.637	848
<b>PERMANENTE</b>	<b>198.538</b>	<b>193.297</b>	<b>186.322</b>
Atletas em Formação	22.015	19.091	16.610
Imobilizado	164.549	163.270	161.854
Atletas Profissionais	11.974	10.936	7.858
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>391.280</b>	<b>332.148</b>	<b>259.270</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>116.099</b>	<b>125.432</b>	<b>70.583</b>
Instituições Financeiras	14.118	5.327	6.843
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		7.039	9.367
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	8.778	3.408	2.674
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	21.396	22.260	16.463
Direitos de TV	41.854	70.519	16.332
Impostos/Profut	3.716	3.990	4.317
Outros	26.237	12.889	14.587
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>319.259</b>	<b>259.516</b>	<b>244.128</b>
Instituições Financeiras	20.281	19.212	17.003
Direitos de TV	161.783	59.933	48.603
Impostos Parcelados e Profut	94.123	97.735	104.083
Provisão para Contingências	39.993	42.005	35.291
Outros	3.079	40.631	39.148
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(44.078)</b>	<b>(52.800)</b>	<b>(55.441)</b>

Coritiba Football Club				
R\$ Mil	dez-17	( )	dez-18	( )
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>111.861</b>	100%	<b>95.645</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(58.469)</b>	-52%	<b>(44.483)</b>	-47%
<b>Outros Custos</b>	<b>(15.230)</b>	-14%	<b>(12.304)</b>	-13%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(14.132)</b>	-13%	<b>(14.267)</b>	-15%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>24.030</b>	21%	<b>24.591</b>	26%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(9.896)</b>	-9%	<b>(7.771)</b>	-8%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(1.851)</b>	-2%	<b>(3.098)</b>	-3%
<b>Res. Operacional</b>	<b>12.283</b>	11%	<b>13.722</b>	14%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(13.006)</b>	-12%	<b>(9.358)</b>	-10%
<b>Res Financ Não Caixa</b>	<b>(4.096)</b>	-4%	<b>(3.761)</b>	-4%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(4.819)</b>	-4%	<b>603</b>	1%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(3.902)</b>	-3%	<b>(3.215)</b>	-3%
<b>Prov. I.R./C.S.</b>			<b>(29)</b>	0%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(8.721)</b>	-8%	<b>(2.641)</b>	-3%
R\$ Mil	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>26.415</b>	24%	<b>27.989</b>	29%
<b>D NCG</b>	<b>45.027</b>		<b>-13.865</b>	
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>-44.447</b>		<b>-13</b>	
<b>D NCG Atletas</b>	<b>7.039</b>		<b>2.328</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>34.034</b>		<b>16.439</b>	
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-5.472</b>		<b>-6.258</b>	
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-1.536</b>		<b>833</b>	
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-210</b>		<b>-330</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>26.816</b>		<b>10.684</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-13.006</b>		<b>-9.358</b>	
<b>= Fluxo de Caixa do Negócio</b>	<b>13.810</b>		<b>1.326</b>	
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-1.883</b>		<b>-1.867</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>11.927</b>		<b>-541</b>	
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>-9.860</b>		<b>-693</b>	
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>2.067</b>		<b>-1.234</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-758</b>		<b>2.789</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-1.890</b>		<b>-6.714</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>790</b>		<b>4.737</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>209</b>		<b>-422</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>310</b>		<b>519</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>519</b>		<b>97</b>	

# Criciúma Esporte Clube

Santa Catarina

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 29 milhões

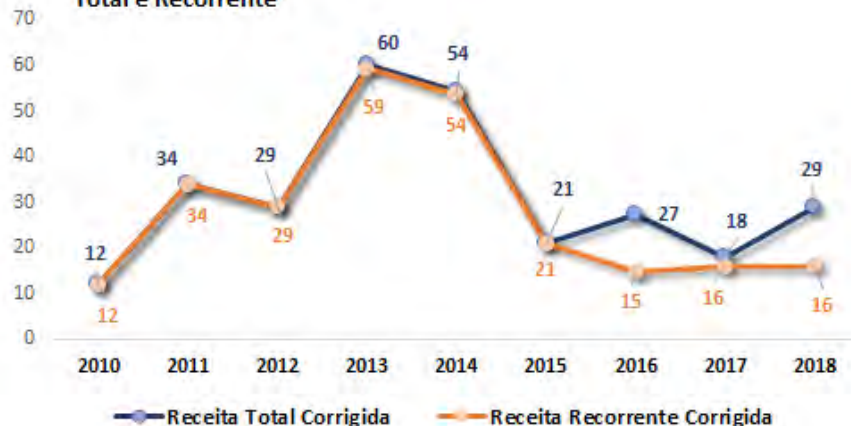
Geração de Caixa: R\$ 8 milhões

Dívida Total: R\$ 11 milhões

# Criciúma Esporte Clube | Receitas

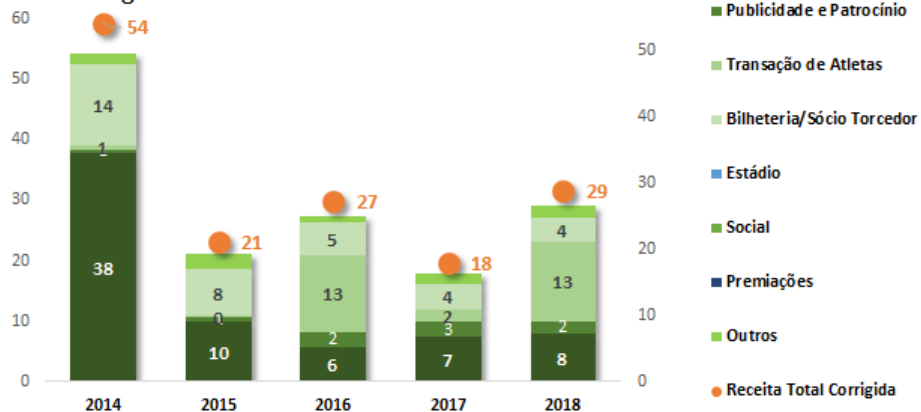
## Evolução da Receitas

Total e Recorrente



O Criciúma segue disputando a Série B há alguns anos e suas receitas se comportam de maneira estável em termos recorrentes e oscilam bastante conforme há mais ou menos venda de atletas.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



O destaque é a venda de atletas, que muda o patamar do clube quando ocorre em volume relevante;

# Criciúma Esporte Clube | Custos e Geração de Caixa

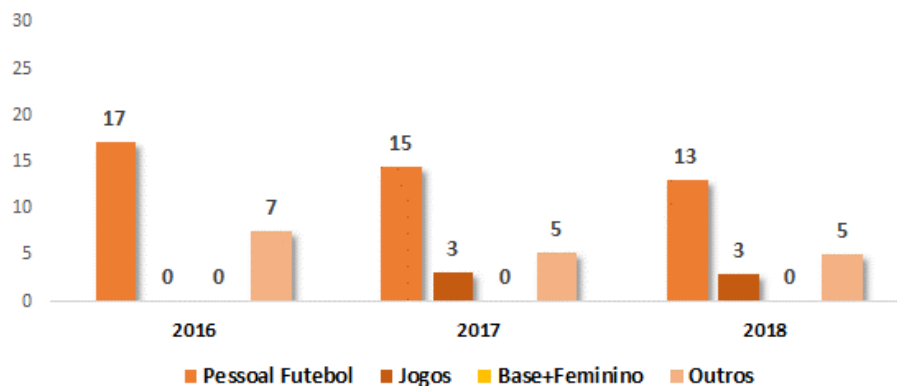


O clube vinha operando abaixo do equilíbrio nos últimos 3 anos e se recuperou por conta da venda de atletas. Em termos recorrentes continua em desequilíbrio.

Positivamente vem reduzindo os custos para adequá-los o máximo às possibilidades financeiras.

## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos





# Criciúma Esporte Clube | Investimentos e Dívidas

## Evolução dos Investimentos

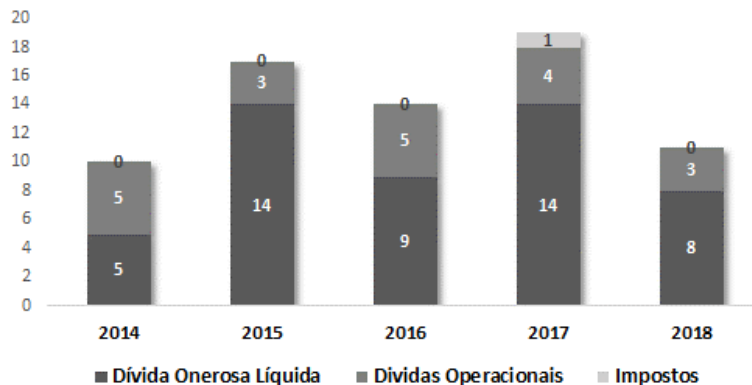


Investimentos corretamente concentrados em categorias de base e estrutura.

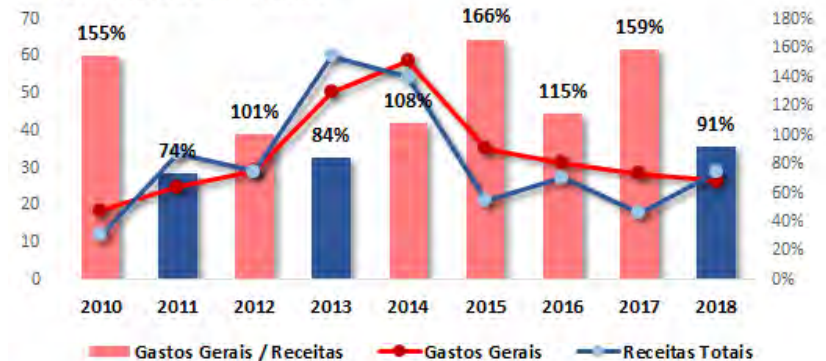
Dívidas em queda, concentradas em pessoas físicas e operacionais.

Depois de 4 anos volta a ter resultado da atividade positivo, em função de volumes importantes de vendas de atletas. Nos últimos 3 anos em dois deles foi bastante ruim o resultado, puxado pelos investimentos em base e estrutura. A venda de atletas de certa forma é uma recomposição desses investimentos.

## Composição das Dívidas Efetivas



## Resultado da Atividade



# Criciúma Esporte Clube

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 8,4 MM.
- As contas de giro praticamente se equilibram;
- Despesas financeiras de R\$ 1,6 MM;
- Fluxo de Caixa da Operação: R\$ 5,6 MM;
- Pagou R\$ 7,5 MM em dívidas com terceiros;
- Para compor o caixa obteve R\$ 1,2 MM com coligadas;

Criciúma Esporte Clube				
R\$ mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>-4.477</b>	<b>-26%</b>	<b>8.367</b>	<b>29%</b>
D NCG	<b>-1.770</b>		<b>-1.675</b>	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	<b>0</b>		<b>1.254</b>	
D NCG Atletas	<b>-1.002</b>		<b>-779</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>-7.249</b>		<b>7.167</b>	
Formação de Atletas	<b>0</b>		<b>0</b>	
Aquisição de Atletas Profissionais	<b>763</b>		<b>0</b>	
Impostos Parcelados e Profut	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-6.486</b>		<b>7.167</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-1.487</b>		<b>-1.568</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Capex</b>	<b>-7.973</b>		<b>5.599</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>334</b>		<b>537</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-7.639</b>		<b>6.136</b>	
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>0</b>		<b>143</b>	
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	<b>12.793</b>		<b>-7.482</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>5.154</b>		<b>-1.203</b>	
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>-8.129</b>		<b>1.243</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-38</b>		<b>79</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>577</b>		<b>71</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-2.436</b>		<b>190</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>374</b>		<b>220</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>-2.062</b>		<b>410</b>	



# Criciúma Esporte Clube

## Consciência

Com o nível de receitas recorrentes que o Criciúma tem, na cada dos R\$ 16 milhões anuais, resta pouco a fazer além de formar uma equipe para permanecer na Série B, que sirva de vitrine para vender atletas formados em casa.

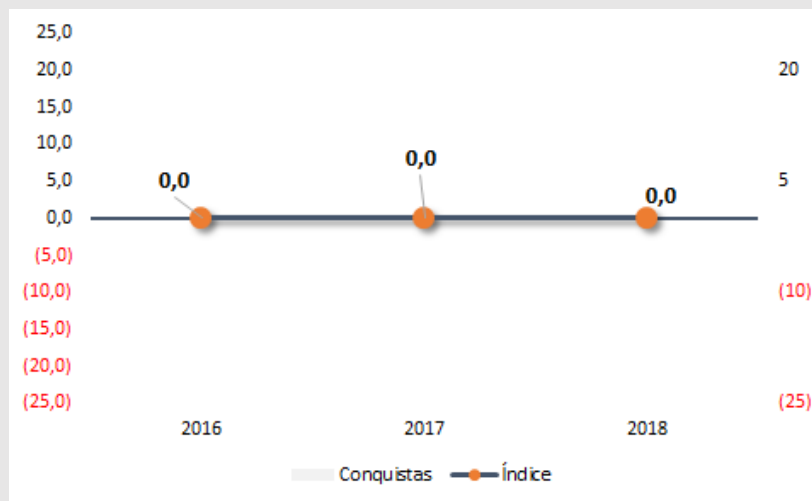
Corretamente a gestão trabalha dentro de suas possibilidades e isso significa que saltos maiores dependerão da montagem de um elenco improvável pelos valores disponíveis.

É a realidade dos clubes regionais.

## Índice de Eficiência

Sem conquistar o acesso à Série A ou o estadual catarinense, o clube se mantém gastando sem retorno esportivo.

### Índice de Eficiência



# Criciúma Esporte Clube

Criciúma Esporte Clube			
R\$ MM	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>1.751</b>	<b>3.642</b>	<b>3.465</b>
Disponibilidades	374	220	106
Ctas a Receber de Clubes			
Ctas a Receber de Patrocínio	99	522	483
Outras Contas a Receber	93	1.624	1.558
Outros	855	1.100	1.059
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>1.528</b>	<b>236</b>	<b>157</b>
Outros	1.528	236	157
<b>PERMANENTE</b>	<b>59.174</b>	<b>55.870</b>	<b>53.406</b>
Atletas em Formação	4.967	4.016	3.619
Imobilizado	49.087	48.750	47.636
Atletas Profissionais	5.120	3.104	2.151
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>62.453</b>	<b>59.748</b>	<b>57.028</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>4.862</b>	<b>4.533</b>	<b>4.539</b>
Instituições Financeiras			143
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	133	209	559
Adiantamentos de TV e Publicidade		1.254	1.450
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	4.713	2.989	2.344
Outros	16	81	43
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>25.181</b>	<b>32.081</b>	<b>22.941</b>
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		12.793	5.311
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	2.465	1.463	684
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	4.471	4.816	3.791
Impostos Parcelados e Profut		12	2
Provisão para Contingências	2.209	4.328	3.550
Coligadas	9.241	1.112	2.355
Outros	6.795	7.557	7.248
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>32.410</b>	<b>23.134</b>	<b>29.548</b>

Criciúma Esporte Clube			
R\$ MM   n° de meses ( )	dez-17 ( )	dez-18 ( )	
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>17.386</b>	<b>28.912</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(14.332)</b>	<b>(12.839)</b>	-82%
<b>Outros Custos</b>	<b>(5.238)</b>	<b>(5.392)</b>	-30%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(1.176)</b>	<b>(1.164)</b>	-7%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>(3.360)</b>	<b>9.517</b>	-19%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(1.912)</b>	<b>(1.848)</b>	-11%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(381)</b>	<b>(466)</b>	-2%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(5.653)</b>	<b>7.203</b>	-33%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(1.487)</b>	<b>(1.568)</b>	-9%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(7.140)</b>	<b>5.635</b>	-41%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(2.134)</b>	<b>779</b>	-12%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(9.274)</b>	<b>6.414</b>	-53%
<b>R\$ mil / 12 meses</b>	<b>dez-17</b>	<b>dez-18</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>-4.477</b>	<b>8.367</b>	-26%
D NCG	<b>-1.770</b>	<b>-1.675</b>	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	<b>0</b>	<b>1.254</b>	
D NCG Atletas	<b>-1.002</b>	<b>-779</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>-7.249</b>	<b>7.167</b>	
Formação de Atletas	<b>0</b>	<b>0</b>	
Aquisição de Atletas Profissionais	<b>763</b>	<b>0</b>	
Impostos Parcelados e Profut	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-6.486</b>	<b>7.167</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-1.487</b>	<b>-1.568</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Capex</b>	<b>-7.973</b>	<b>5.599</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>334</b>	<b>537</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-7.639</b>	<b>6.136</b>	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>0</b>	<b>143</b>	
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>12.793</b>	<b>-7.482</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>5.154</b>	<b>-1.203</b>	
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>-8.129</b>	<b>1.243</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-38</b>	<b>79</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>577</b>	<b>71</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-2.436</b>	<b>190</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>374</b>	<b>220</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>-2.062</b>	<b>410</b>	

OMV Auditores Independentes / Sem ressalvas

# Cruzeiro Esporte Clube

Minas Gerais

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 322 milhões

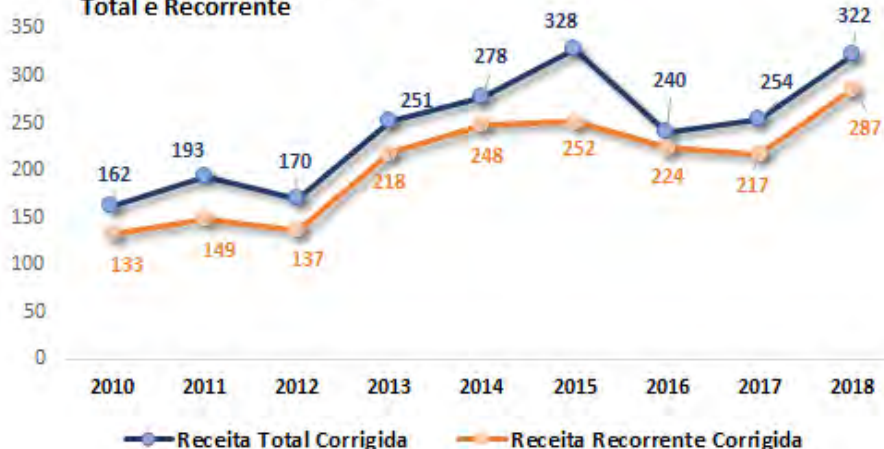
Geração de Caixa: R\$ 1 milhão

Dívida Total: R\$ 469 milhões

# Cruzeiro Esporte Clube | Receitas

## Evolução da Receitas

### Total e Recorrente



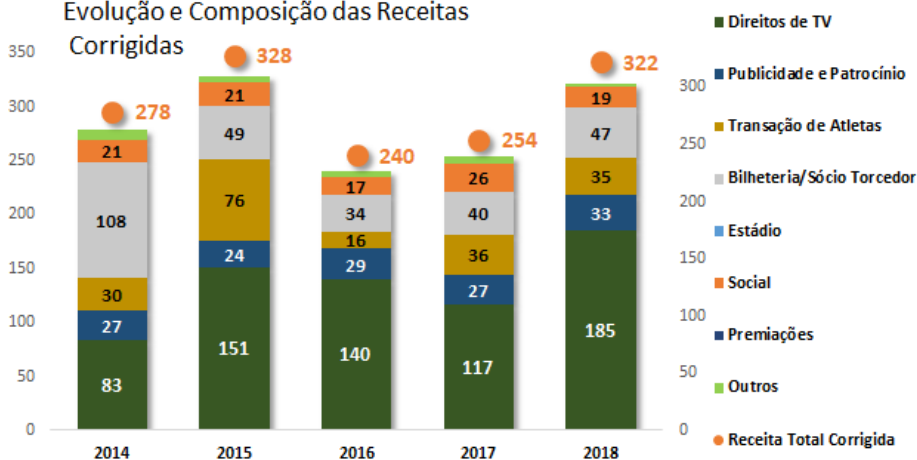
As receitas do Cruzeiro foram ajustadas, retirando-se delas a parte referente à venda do atleta Arrascaeta. Toda a análise é feita desconsiderando o valor de R\$ 55 milhões, que foram obtidos através de reportagens.

Assim, em 2018 as receitas cresceram 27% em termos Totais e 32% nas Recorrentes.

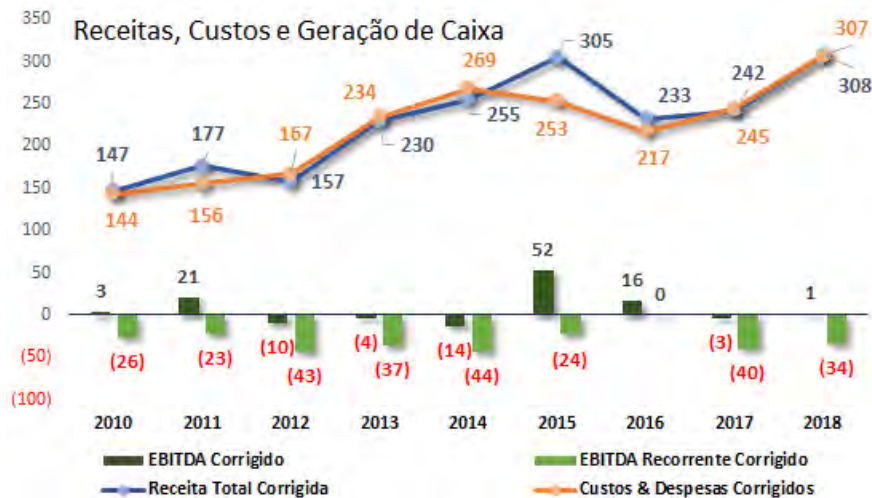
Destaque para as receitas com Direitos de TV, que incluem a premiação da Copa do Brasil, de cerca de R\$ 63 milhões. Em 2017 com o mesmo título o Cruzeiro faturou perto de R\$ 13 milhões.

As demais receitas se mantiveram estáveis, com oscilações que por fim se anularam, em Bilheteria e no Social.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



# Cruzeiro Esporte Clube | Custos e Geração de Caixa



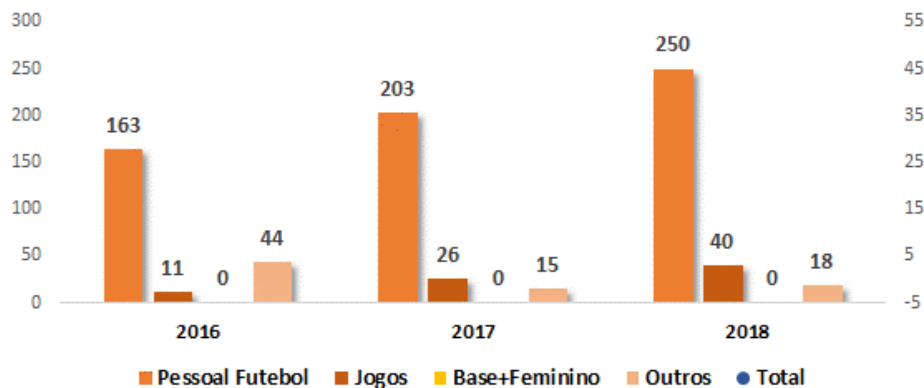
O grande problema é que o Cruzeiro segue aumentando os custos e despesas na mesma velocidade em que cresce as receitas. O resultado é que a geração de caixa foi de R\$ 1 milhão e a recorrente foi negativa em R\$ 34 milhões.

Nos últimos 9 anos apenas uma vez (em 2016) a geração de caixa recorrente não foi negativa. Mesmo a geração de caixa total raramente é positiva, numa prática bastante ruim, que deixa o clube em situação de alto risco.

Os custos só aumentam, consistentemente e em todas as esferas.

## Detalhamento dos Custos

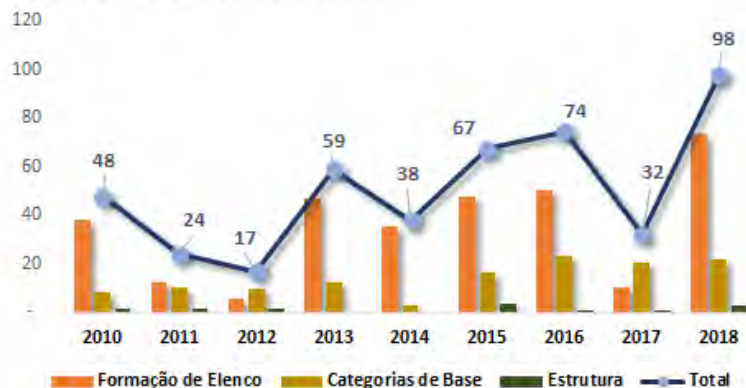
Valores Corrigidos





# Cruzeiro Esporte Clube | Investimentos

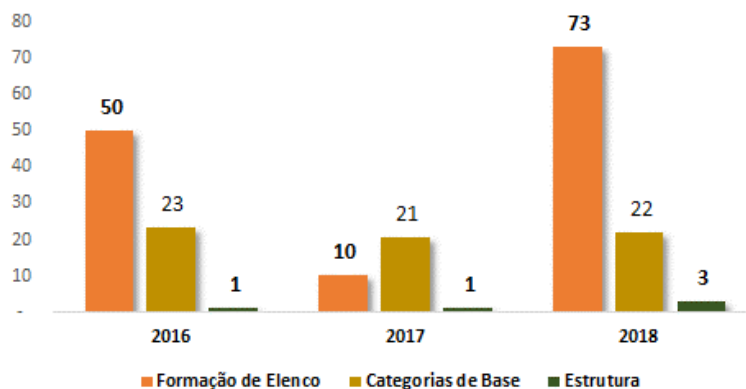
## Evolução dos Investimentos



Em 2017 o clube havia reduzido seus investimentos, mas em 2018 voltou a acelerá-los, triplicando-os em relação ao ano anterior.

O foco é em elenco profissional, mas ao menos o clube tem investido consistentemente em categorias de base.

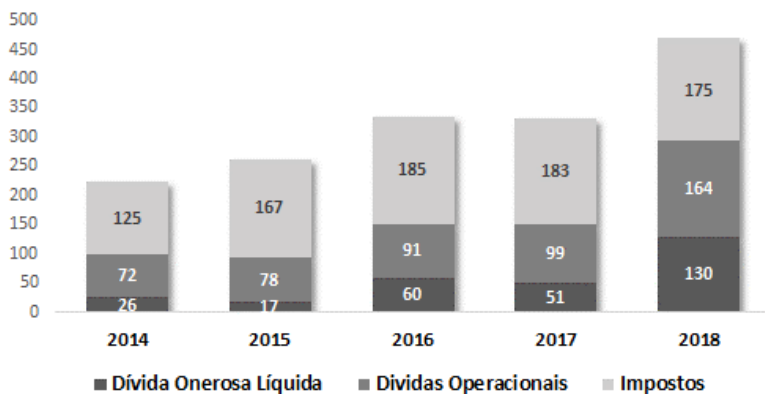
## Detalhes dos Investimentos



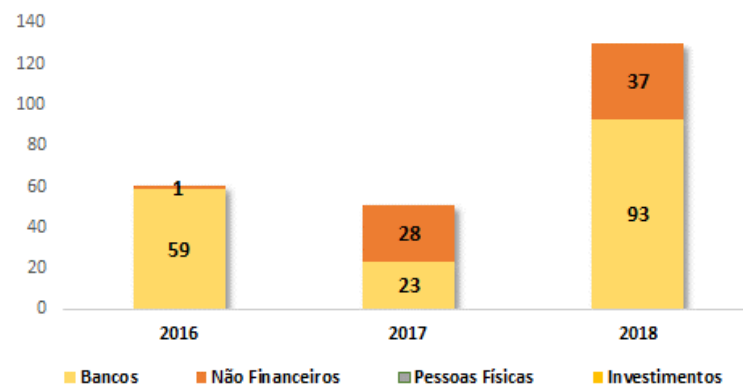


# Cruzeiro Esporte Clube | Dívidas

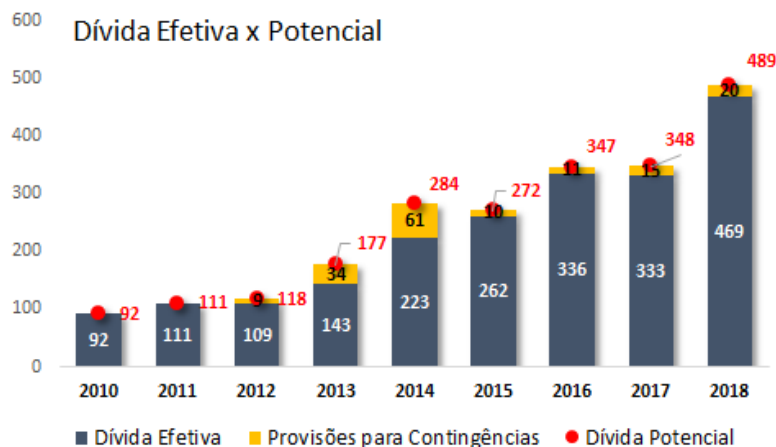
## Composição das Dívidas



## Composição da Dívida Onerosa



## Dívida Efetiva x Potencial

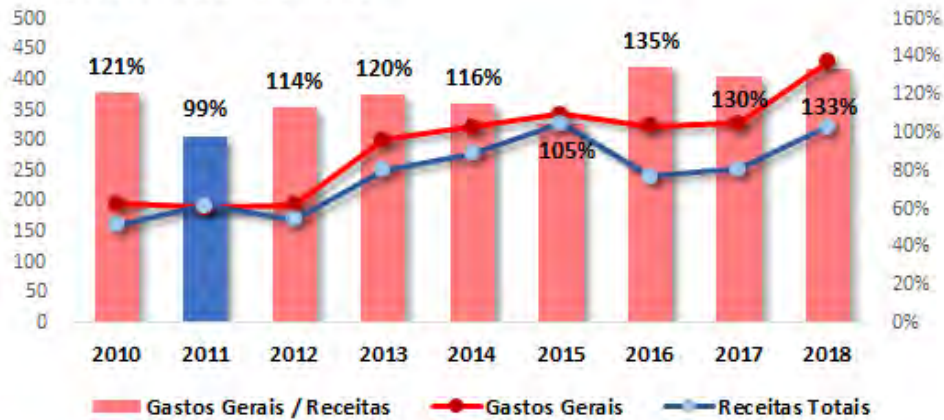


E a dívida só aumenta. Em 2017 ainda conseguiu mantê-la estável, mas em 2018 voltou a crescer e muito. O salto de 41% significou aumento de R\$ 136 milhões na posição de dívida. O aumento se deu justamente nas dívidas do dia-a-dia: operacionais e onerosas, porque os Impostos estão caindo dentro do esperado. Nas operacionais aumentou o prazo médio de pagamento de salários para 99 dias, o que ajudou no financiamento da atividade. Mais prazo para pagar, menos pressão no caixa.

E o clube tem buscado alternativas em entidades não-financeiras, cujo custo costuma ser bastante mais alto.

# Cruzeiro Esporte Clube | Resultado da Atividade

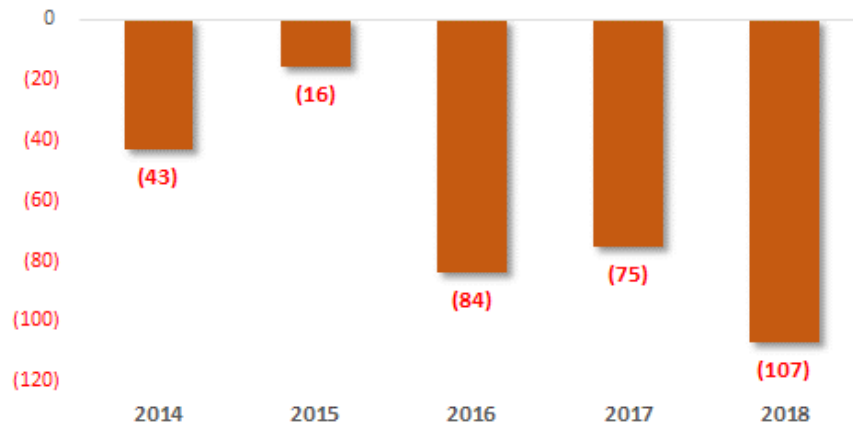
## Resultado da Atividade



Naturalmente que um clube que já parte de um EBITDA altamente negativo não terá um resultado da atividade satisfatório. Pelo contrário, os números são bastante ruins.

Em 2018 foram R\$ 70 milhões negativos, mesmo com o aumento de receitas apresentado. Não é à toa que o clube viu as dívidas explodirem em 2018.

## Resultado da Atividade



# Cruzeiro

## Esporte Clube

### Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 1,4 MM.
- Contas de giro: (i) teve financiamento de R\$ 32 MM referentes a salários e encargos mais elevados; (ii) financiou parte da aquisição de atletas (R\$ 27,5 MM);
- Investimentos de R\$ 96 MM;
- Despesas financeiras de R\$ 17 MM e pagou R\$ 7 MM em Impostos parcelados;
- Fluxo de Caixa da Operação: negativo em R\$ 62 MM;
- Ainda teve outras saídas de cerca de R\$ 12 MM;
- Para compor o caixa obteve R\$ 79 MM com bancos e não-financeiras;

Cruzeiro Esporte Clube				
R\$ mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>-3.069</b>	<b>-1%</b>	<b>1.410</b>	<b>0%</b>
Δ NCG	32.175		32.412	
Δ NCG Direitos Transmissão e Publicidade	-24.730		-2.615	
Δ NCG Atletas	-2.509		27.466	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>1.867</b>		<b>58.673</b>	
Formação de Atletas	-18.133		-22.481	
Aquisição de Atletas Profissionais	-20.994		-73.867	
Impostos Parcelados e Profut	-2.289		-7.050	
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-39.549</b>		<b>-44.725</b>	
Res Financ Líq	-49.001		-17.300	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-88.550</b>		<b>-62.025</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-870</b>		<b>-2.873</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-89.420</b>		<b>-64.898</b>	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-33.668</b>		<b>69.041</b>	
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>24.508</b>		<b>9.889</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-98.580</b>		<b>14.032</b>	
Depósitos Judiciais	229		-6.080	
Provisão Para Contingências	0		-762	
Outras Contas a Pagar e Receber	32.692		-11.558	
Receitas Não Operacionais	64.000		5.817	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-1.659</b>		<b>1.449</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>2.922</b>		<b>1.263</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>1.263</b>		<b>2.712</b>	

# Cruzeiro Esporte Clube

## Curtindo a vida adoidado

A situação do Cruzeiro é complicadíssima, para ficarmos numa esfera onde ainda há esperança.

O clube tem um descontrole absurdo, e leva ao pé-daletra a máxima de que clube de futebol não quebra. As ações observadas em 2018 são uma coleção de atitudes que vão contra qualquer manual de boa gestão.

O clube fechou o ano com geração de caixa espremida, mais dívidas, aumento de custos e investimentos astronômicos e a receita que mais cresceu chegou apenas depois de vencer a Copa do Brasil, nos últimos meses do ano.

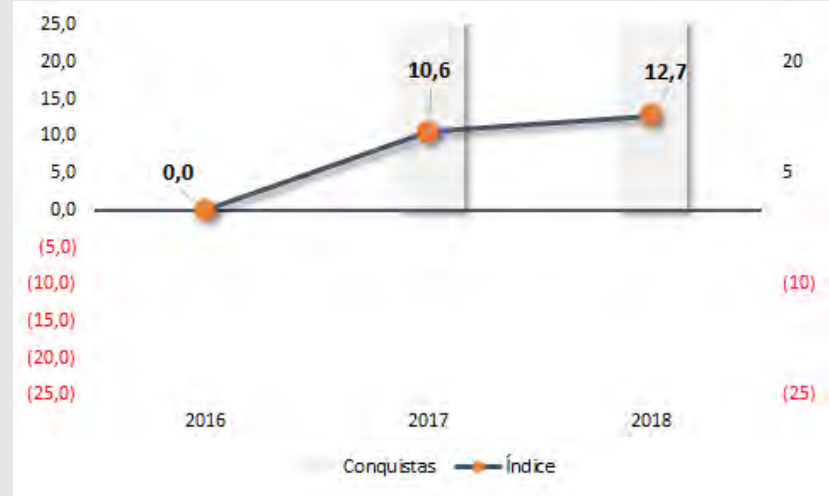
Ou seja, considere que R\$ 50 milhões entraram no caixa quando já havia um buraco gigantesco. Como se fosse pouco, o clube ainda publicou um balanço com um lançamento contábil pra lá de inusitado, registrando venda de atleta que só ocorreu em 2019, como comprovou o comprador.

Clube de futebol não quebra, como boa associação sem fins lucrativos. O Cruzeiro vai continuar se virando do mesmo jeito. Venderá um atleta aqui, outro ali, vai empurrando com a barriga como fez nos últimos anos, onde foi incapaz de gerar caixa de forma minimamente estável e relevante. Mas venceu dois Campeonatos Brasileiros e duas Copas do Brasil no período. É a cultura da vitória a qualquer custo, pois afinal, ninguém paga mesmo.

Índice de Eficiência

Gasta muito e conquista. Índices bastante razoáveis. Insustentáveis.

Índice de Eficiência





# Cruzeiro Esporte Clube

Cruzeiro Esporte Clube			
R\$ MM	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>87.893</b>	<b>106.126</b>	<b>118.963</b>
Disponibilidades	2.922	1.263	2.712
Ctas a Receber de Clubes	4.188	2.759	65.150
Ctas a Receber de Patrocínio	1.676	8.555	7.454
Outras Contas a Receber	1.855	1.702	1.868
Direitos de TV	75.322	89.097	36.523
Outros	1.327	2.319	3.327
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>90.869</b>	<b>96.915</b>	<b>57.822</b>
Outras Contas a Receber	3.770	270	7.988
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	79.322	89.097	36.287
Outros	7.777	7.548	13.547
<b>PERMANENTE</b>	<b>364.183</b>	<b>354.436</b>	<b>398.841</b>
Atletas em Formação	20.408	27.886	44.621
Imobilizado	217.799	216.524	214.742
Atletas Profissionais	125.976	110.026	139.478
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>542.945</b>	<b>557.477</b>	<b>575.626</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>246.461</b>	<b>265.121</b>	<b>316.886</b>
Instituições Financeiras	55.843	23.456	49.546
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	3.030	27.538	37.427
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	66.563	59.469	86.077
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	5.139	12.429	8.586
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	18.776	40.019	68.997
Direitos de TV	82.821	84.636	48.447
Impostos/Profut	11.159	12.065	5.396
Outros	3.130	5.509	12.410
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>295.394</b>	<b>309.702</b>	<b>304.915</b>
Instituições Financeiras	1.281		42.951
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	18.718	21.874	30.123
Direitos de TV	101.092	98.097	26.287
Impostos Parcelados e Profut	174.018	170.823	170.442
Provisão para Contingências		14.853	20.254
Outros	285	4.055	14.858
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>1.090</b>	<b>(17.346)</b>	<b>(46.175)</b>

Cruzeiro Esporte Clube				
R\$ mil / 12 meses	dez-17	( )	dez-18	( )
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>232.974</b>	100%	<b>308.468</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(196.358)</b>	-84%	<b>(249.854)</b>	-81%
<b>Outros Custos</b>	<b>(25.193)</b>	-11%	<b>(39.503)</b>	-13%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(49.744)</b>	-21%	<b>(23.201)</b>	-8%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>(38.321)</b>	-16%	<b>(4.090)</b>	-1%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(11.051)</b>	-5%	<b>(13.681)</b>	-4%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(3.441)</b>	-1%	<b>(4.020)</b>	-1%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(52.813)</b>	-23%	<b>(21.791)</b>	-7%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(49.001)</b>	-21%	<b>(17.300)</b>	-6%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(101.814)</b>	-44%	<b>(39.091)</b>	-13%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>	<b>64.000</b>	27%	<b>5.817</b>	2%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>20.968</b>	9%	<b>(1.940)</b>	-1%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(16.846)</b>	-7%	<b>(35.214)</b>	-11%
R\$ mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>-3.069</b>	-1%	<b>1.410</b>	0%
<b>D NCG</b>	<b>7.445</b>		<b>29.797</b>	
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>D NCG Atletas</b>	<b>-2.509</b>		<b>-27.534</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>1.867</b>		<b>3.673</b>	
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-18.133</b>		<b>-22.481</b>	
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-20.994</b>		<b>-35.867</b>	
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-2.289</b>		<b>-7.050</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-39.549</b>		<b>-61.725</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-49.001</b>		<b>-17.300</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-88.550</b>		<b>-79.025</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-870</b>		<b>-2.873</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-89.420</b>		<b>-81.898</b>	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-33.668</b>		<b>69.041</b>	
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>24.508</b>		<b>9.889</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-98.580</b>		<b>-2.968</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>229</b>		<b>-6.080</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>0</b>		<b>-762</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>32.692</b>		<b>5.442</b>	
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>64.000</b>		<b>5.817</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-1.659</b>		<b>1.449</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>2.922</b>		<b>1.263</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>1.263</b>		<b>2.712</b>	

Auditoria: Oliveira Mendes Auditoria / Com ressalvas e Incerteza de continuidade operacional

# Figueirense Futebol Clube

Santa Catarina

Dados de 2018

Receitas: R\$ 21 milhões

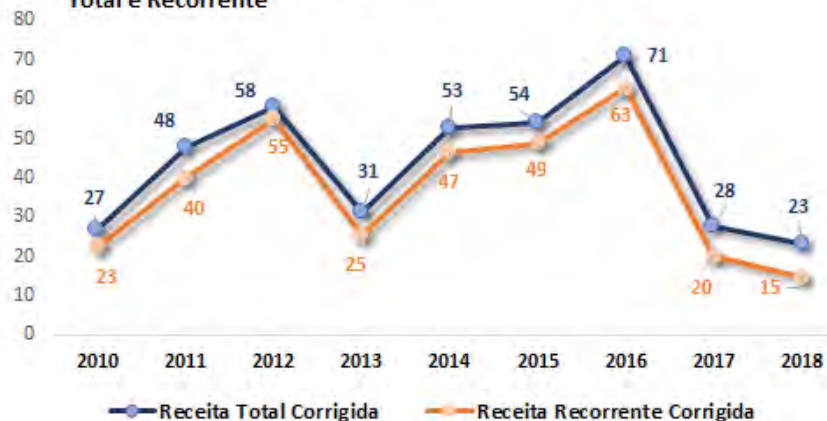
Geração de Caixa: **(R\$ 29 milhões)**

Dívida Total: R\$ 92 milhões



# Figueirense Futebol Clube | Receitas

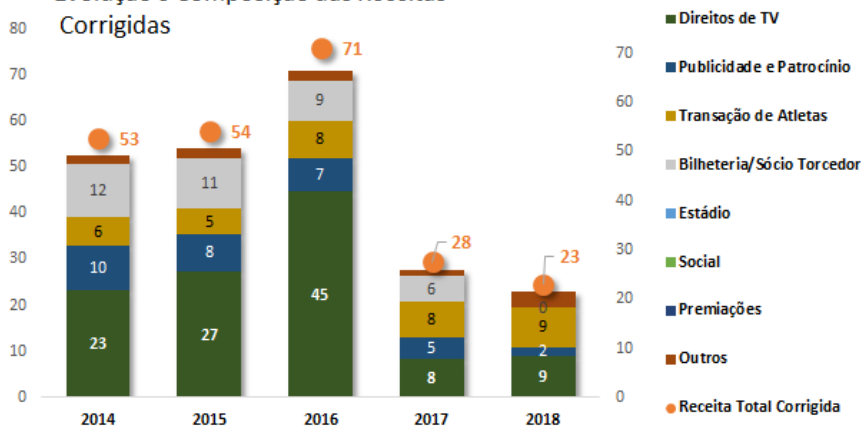
**Evolução da Receitas**  
Total e Recorrente



Há uma enorme dificuldade em analisar os dados do Figueirense, pois são dois balanços somados, o do clube original e o do clube-empresa, que a partir de 2018 contém as atividades esportivas.

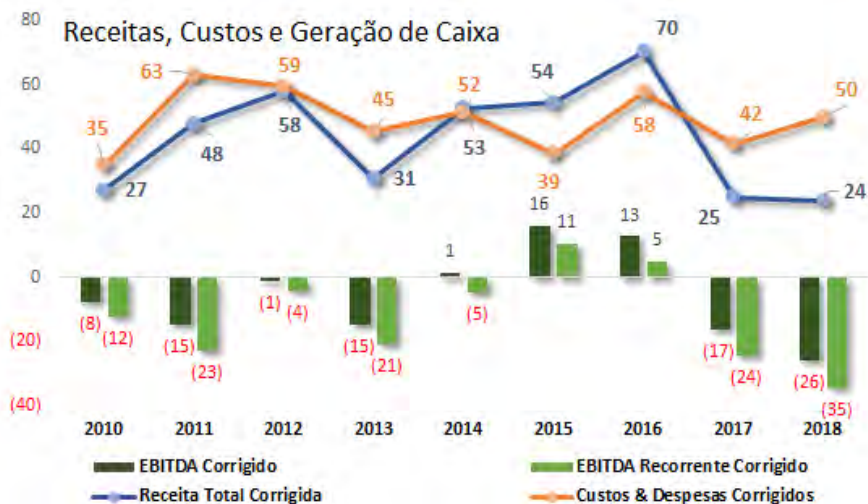
Para fins de comparação somamos os dois balanços, fazendo os devidos ajustes para evitarmos dupla contagem de alguns itens.

**Evolução e Composição das Receitas**  
Corrigidas



As receitas vieram abaixo de 2017 e refletem bem a participação na Série B: TV abaixo de R\$ 10 milhões, dependência de venda de atletas.

# Figueirense Futebol Clube | Custos e Geração de Caixa

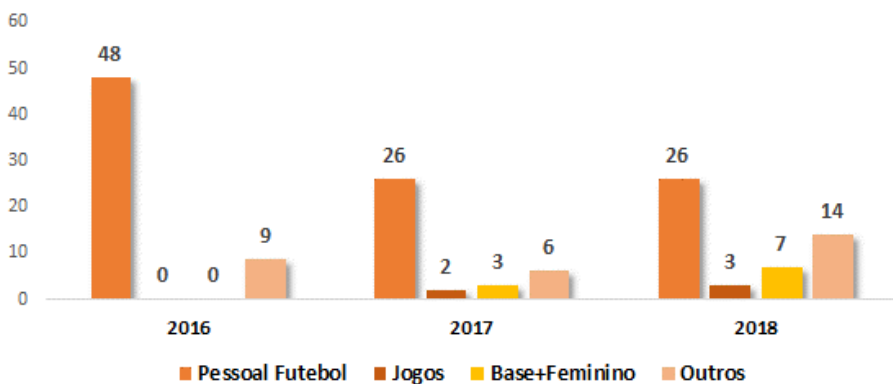


Receitas em baixo e custos elevados. Ainda há uma certa “poluição” de números quando somamos o clube antigo e o novo, mas o fato é que há uma excesso que precisa ser ajustado no tempo.

De qualquer forma, ao menos com Pessoal se mantiveram, enquanto os demais oscilaram, o que pode justificar ajuste em andamento.

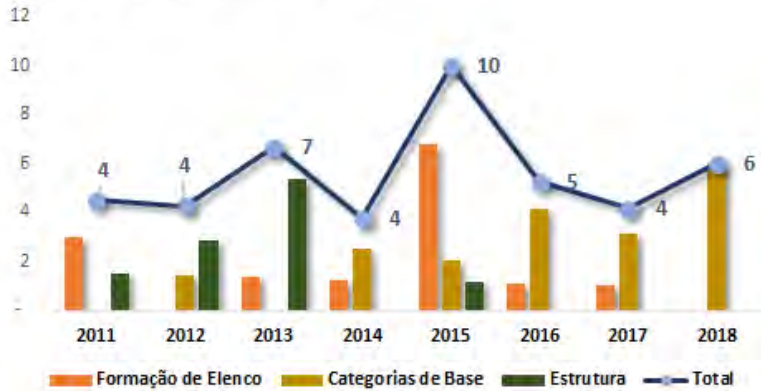
## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos

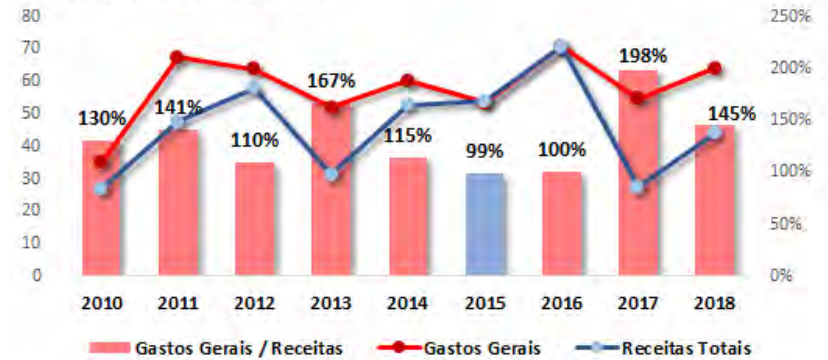


# Figueirense Futebol Clube | Investimentos e Dívidas

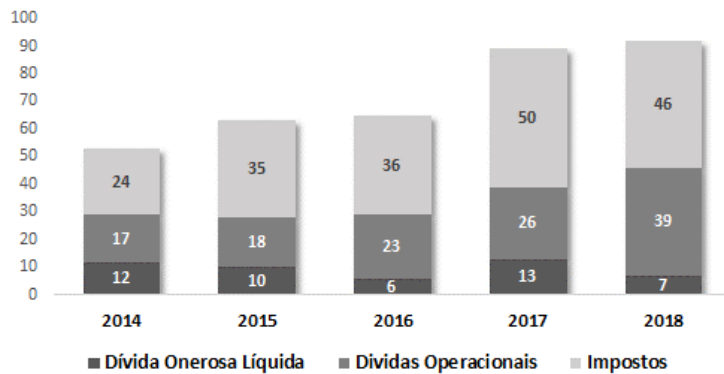
## Evolução dos Investimentos



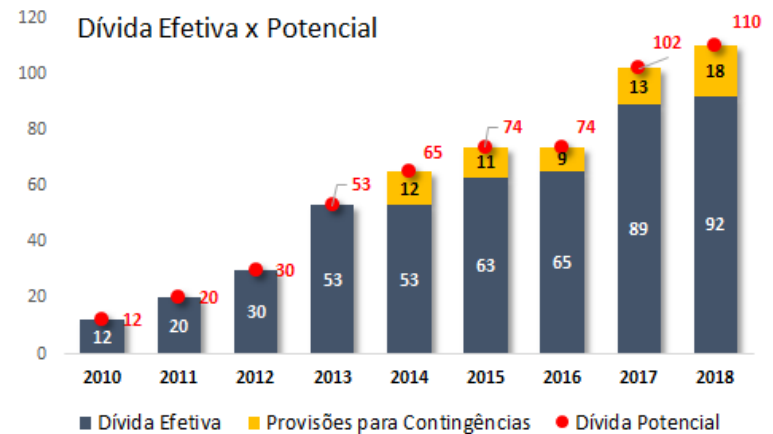
## Resultado da Atividade



## Composição das Dívidas



## Dívida Efetiva x Potencial



# Figueirense

## Futebol Clube

### Fluxo de Caixa

- EBITDA negativo em R\$ 29 MM;
- Movimentações de capital de giro trouxeram quase R\$ 10 MM em fontes de recursos;
- Investimentos e Impostos de difícil conciliação por serem dois balanços somados. Em nenhum dos balanços há notas que permitam conciliar corretamente as contas;
- Custo Financeiro de R\$ 6,4 MM;
- Fluxo da Operação negativo em R\$ 12 MM;
- O fechamento do caixa se deu com o aumento da dívida bancária em R\$ 3,3 MM e com entradas diversas, incluindo R\$ 11 MM de Acionistas;

R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>-12.677</b> -52%	<b>-28.898</b> -135%
D NCG	9.235	8.583
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	0	0
D NCG Atletas	5.850	1.256
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>2.408</b>	<b>-19.059</b>
Formação de Atletas	-940	3.751
Aquisição de Atletas Profissionais	492	365
Impostos Parcelados e Profut	12.199	9.073
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>14.159</b>	<b>-5.870</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-5.328</b>	<b>-6.369</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>8.831</b>	<b>-12.239</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-708</b>	<b>520</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>8.123</b>	<b>-11.719</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-2.343</b>	<b>3.263</b>
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>5.780</b>	<b>-8.456</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>8.282</b>	<b>4.326</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-2.977</b>	<b>-3.751</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-11.121</b>	<b>5.653</b>
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>0</b>	<b>2.030</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-36</b>	<b>-198</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>308</b>	<b>272</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>272</b>	<b>74</b>

# Figueirense Futebol Clube

## Adaptação

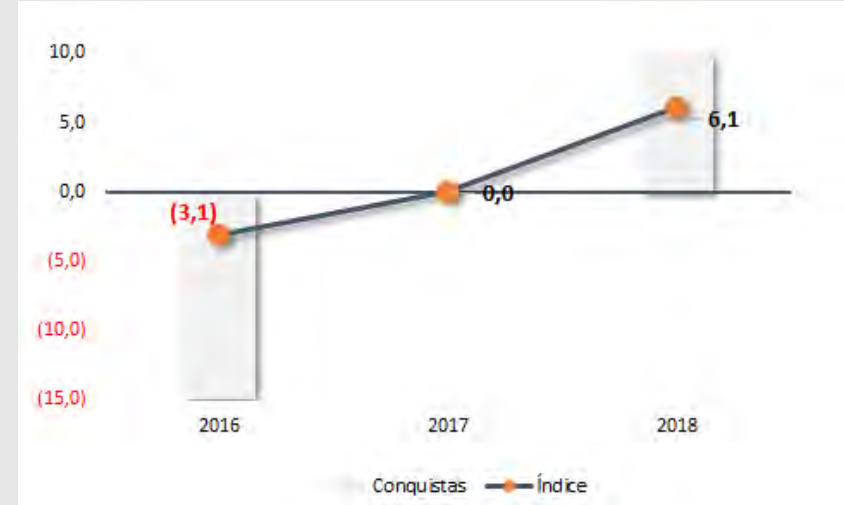
O Figueirense está em fase de adaptação à nova gestão. Ainda convivem dois balanços, pois há relação entre as partes. Quando cessarem poderemos ter uma visão mais clara dos efeitos da gestão profissional sobre o clube. Por enquanto é cedo. NA visão atual, o clube não mudou muito em relação à condição anterior.

Ao final de 2019 teremos uma visão mais clara. É o que esperamos.

## Índice de Eficiência

O Índice não é de todo ruim, considerando que o clube tinha duas conquistas possível, o Estadual (alcançado) e subir à Série A, que não conseguiu. Melhor que nos anos anteriores, mas impossível de traçar alguma comparação.

Índice de Eficiência





# Figueirense Futebol Clube

Figueirense Futebol Clube			
R\$ MM	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>10.632</b>	<b>8.078</b>	<b>8.302</b>
Disponibilidades	308	272	74
Ctas a Receber de Clubes		4.482	3.011
Outras Contas a Receber	4.418	1.010	2.612
Outros	5.426	1.621	2.047
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>407</b>	<b>235</b>	
Outras Contas a Receber	407	235	
<b>PERMANENTE</b>	<b>30.200</b>	<b>30.416</b>	<b>25.545</b>
Atletas em Formação	3.986	3.986	
Imobilizado	24.411	25.119	24.599
Atletas Profissionais	1.803	1.311	946
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>40.425</b>	<b>38.259</b>	<b>33.847</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>34.246</b>	<b>47.550</b>	<b>79.046</b>
Instituições Financeiras	4.028	3.297	6.990
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		10.332	10.117
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	6.224	4.763	6.836
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	6.914	13.773	22.092
Impostos/Profut	1.105	3.938	23.041
Provisão para Contingências	749	863	
Coligadas		8.282	1.435
Outros	15.226	2.302	8.535
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>37.557</b>	<b>48.217</b>	<b>55.046</b>
Instituições Financeiras	2.296	684	254
Impostos Parcelados e Profut	23.260	32.626	22.596
Provisão para Contingências	7.828	12.266	19.089
Outros	4.173	2.641	1.934
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(30.564)</b>	<b>(57.038)</b>	<b>(100.245)</b>

Figueirense Futebol Clube			
R\$ mil / 12 meses	dez-17 ( )	dez-18 ( )	
Vendas Líquidas	24.244	21.402	100%
Custos com Pessoal	(24.634)	(25.903)	-102%
Outros Custos	(5.880)	(12.029)	-24%
Depreciação e Amortização	(940)	(235)	-4%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>(7.210)</b>	<b>(16.765)</b>	<b>-30%</b>
Despesas (SG&A)	(6.407)	(10.472)	-26%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(13.617)</b>	<b>(29.133)</b>	<b>-56%</b>
Res Financ Líq	(5.328)	(6.369)	-22%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(18.945)</b>	<b>(35.502)</b>	<b>-78%</b>
Result.Não-Operacional Caixa		2.030	9%
Result.Não-Operacional Não Caixa	(7.529)	(9.711)	-31%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(26.474)</b>	<b>(43.183)</b>	<b>-109%</b>
R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>-12.677</b>	<b>-28.898</b>	<b>-52%</b>
D NCG	9.235	8.583	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	0	0	
D NCG Atletas	5.850	1.256	
Caixa das Atividades	2.408	-19.059	
Formação de Atletas	-940	3.751	
Aquisição de Atletas Profissionais	492	365	
Impostos Parcelados e Profut	12.199	9.073	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	14.159	-5.870	
Res Financ Líq	-5.328	-6.369	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>8.831</b>	<b>-12.239</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-708</b>	<b>520</b>	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	8.123	-11.719	
Varição Líquida de Bancos	-2.343	3.263	
Varição Líquida de Terceiros	0	0	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	5.780	-8.456	
Coligadas Passivas	5.191	-9.735	
Provisão Para Contingências	114	-863	
Outras Contas a Pagar e Receber	-11.121	16.826	
Receitas Não Operacionais	0	2.030	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	-36	-198	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	308	272	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>272</b>	<b>74</b>	



# Clube de Regatas do Flamengo

Rio de Janeiro

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 536 milhões

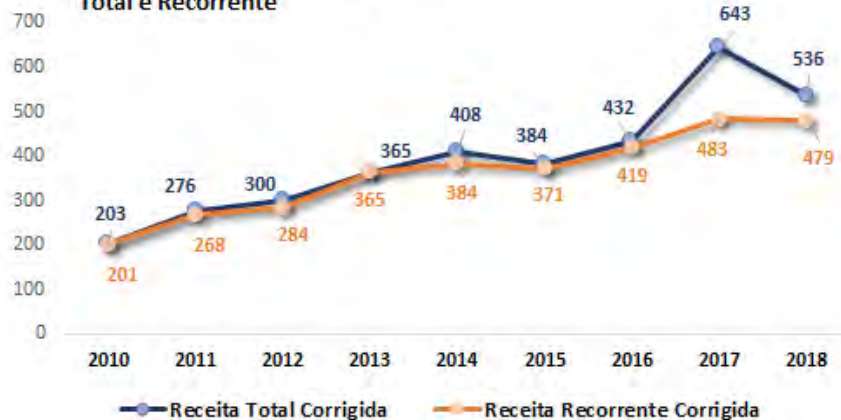
Geração de Caixa: R\$ 154 milhões

Dívida Total: R\$ 418 milhões

# Clube de Regatas do Flamengo | Receitas

## Evolução da Receitas

Total e Recorrente

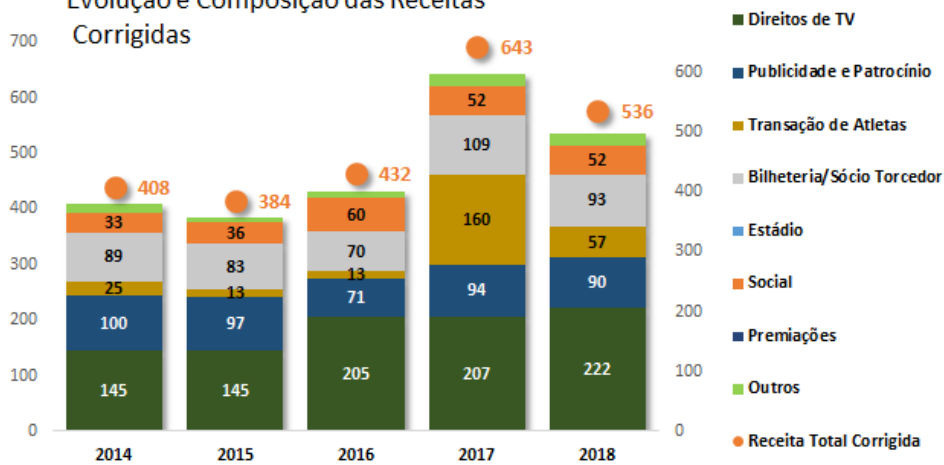


As receitas totais do Flamengo caíram 17% em 2018, enquanto as recorrentes sofreram redução de 1%.

O maior impacto nas Totais veio da Venda de Atletas, uma vez que em 2017 houve o registro da venda de Vinícius Jr e Jorge. Em 2018 o valor foi substancialmente menor. E apesar da venda de Paquetá ter sido fechada em 2018, o registro efetivo foi em Janeiro de 2019, de forma que no próximo ano esse valor volta a crescer.

## Evolução e Composição das Receitas

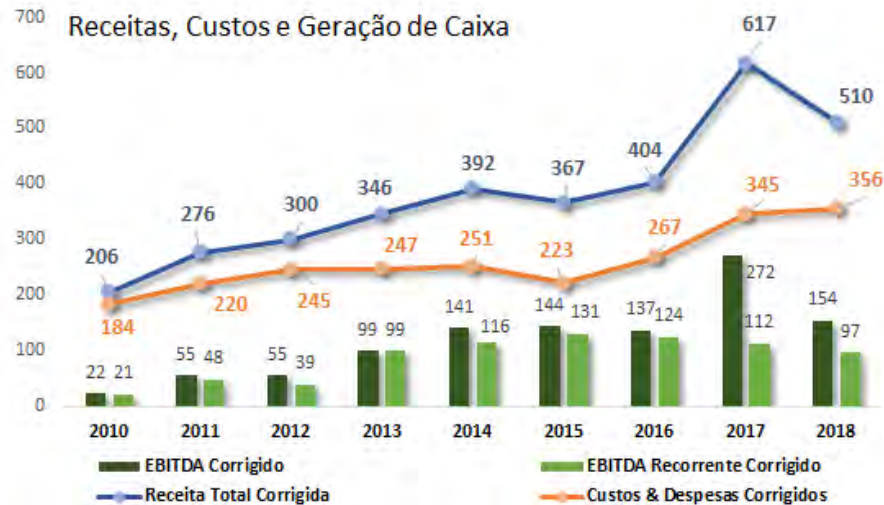
Corrigidas



Nas recorrentes o destaque é a redução de 15% nas receitas com Bilheteria e Sócio Torcedor, bem como em Publicidade, que sofreu retração de 4%.

A única receita que cresceu foi com Direitos de TV, 7% acima de 2017, mas não há mais detalhes sobre este aumento.

# Clube de Regatas do Flamengo | Custos e Geração de Caixa



Em relação à Geração de Caixa, houve redução nas duas frentes, Total e Recorrente. Primeiro porque houve redução de receitas, como já observamos. Depois, porque os custos e despesas cresceram 3% em 2018 em relação a 2017.

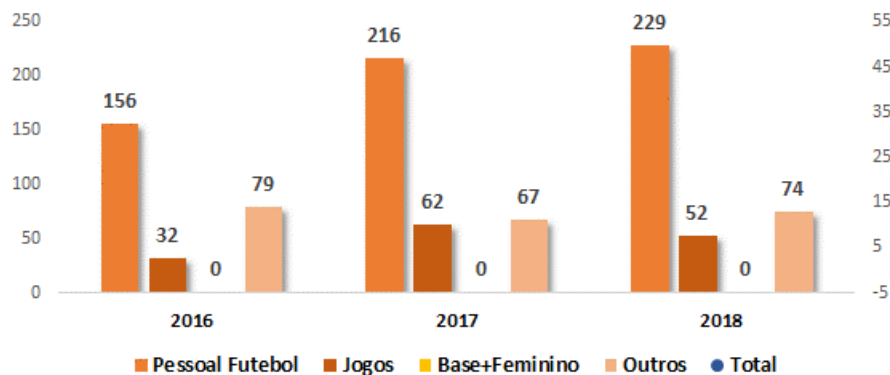
No detalhamento dos custos e despesas vemos que tanto Pessoal como Outros Custos puxaram a alta. Pessoal cresceu 10% e Outros cresceram 14%.

Esta variação de custos e despesas se deu de forma distribuída entre todos os itens, sem que houvesse algum que puxasse a fila.

Ainda assim os números do clube vieram bastante bons, com forte geração de caixa, mostrando a coerência da gestão de gastar dentro das possibilidades, e reservar geração para as demais necessidades do clube.

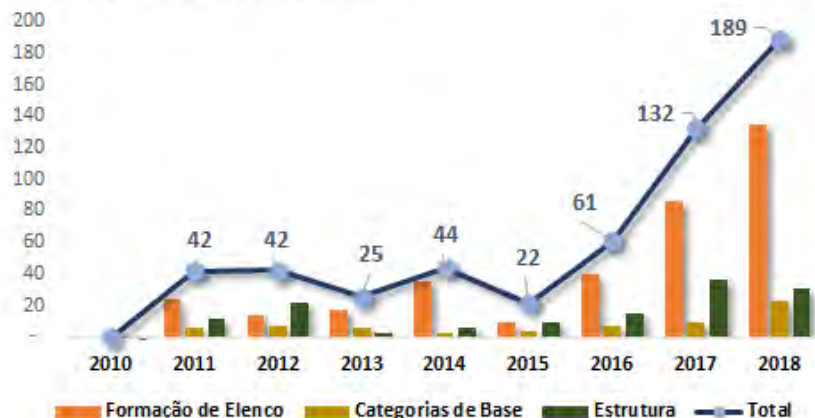
## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos



# Clube de Regatas do Flamengo | Investimentos

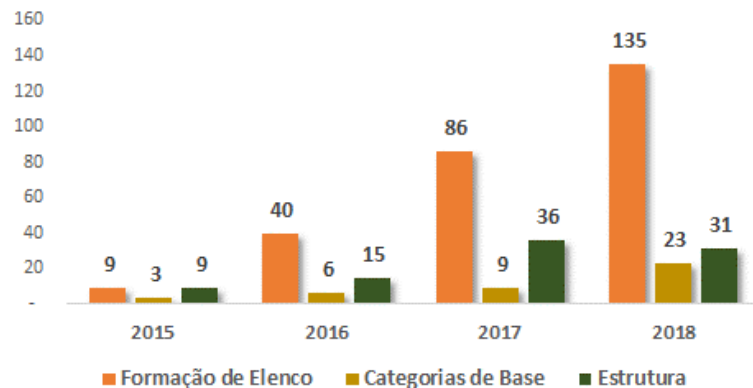
## Evolução dos Investimentos



Desde 2016 vemos um crescimento bastante importante no volume de investimentos, naturalmente influenciados pela formação de Elenco profissional.

Entre 2011 e 2015 o clube investiu valores bem menores, dentro de suas possibilidades à época. Quando a estrutura geral permitiu, os investimentos foram crescendo e atingiram os R\$ 189 milhões em 2018.

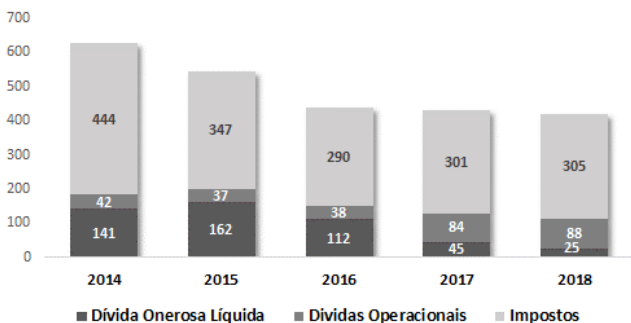
## Detalhes dos Investimentos



E não foi apenas Elenco profissional, mas a Base aumentou, chegando aos R\$ 23 milhões em 2018 e Estrutura também, que somados os últimos 3 anos foram investidos R\$ 82 milhões.

# Clube de Regatas do Flamengo | Dívidas

Composição das Dívidas

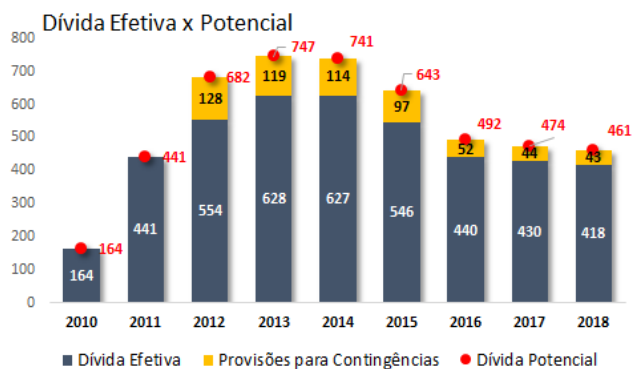
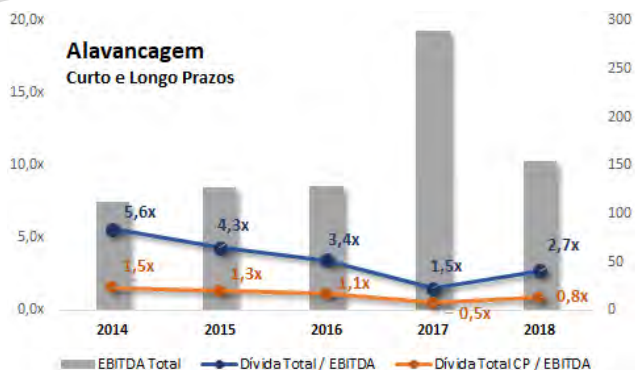


A Dívida, como esperando, vem caindo ano após ano. Melhor que isso, passou a ser compatível com a capacidade de pagamento do clube.

Em termos efetivos a dívida alcançou R\$ 418 milhões, com a maior parte dela concentrada em Impostos renegociados. As dívidas onerosas, basicamente Bancos, foram reduzidas a R\$ 25 milhões.

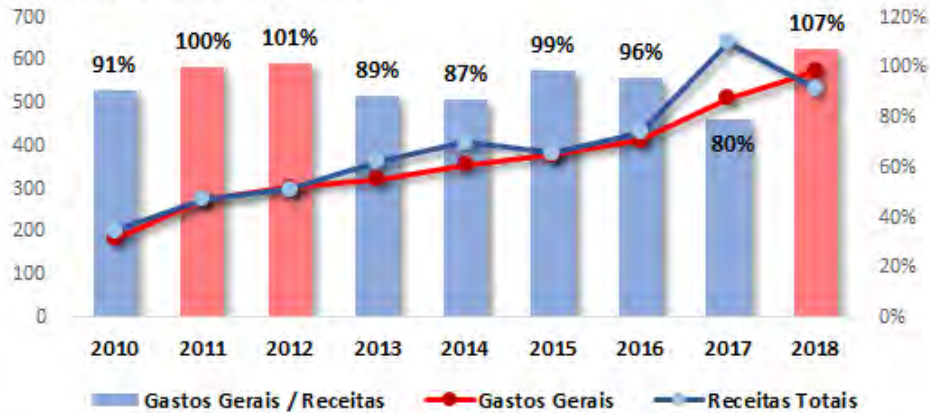
Isto fez com que, dado o nível de geração de caixa apresentado, a alavancagem total ficasse em 2,7x, condição bastante boa, considerando-se que a maior dívida tem prazo bastante alongado e custo aceitável. Já no curto prazo a alavancagem ficou em 0,8x o que significa que a composição de endividamento está saudável. A geração de caixa teoricamente paga as dívidas de curto prazo e ainda sobre algum dinheiro.

Notamos também que as provisões para contingências encontram-se estáveis nos últimos 3 anos. Mas o clube ainda tem R\$ 316 milhões em causas não provisionadas e que estão em discussão judicial, podendo se transformar em provisão e posteriormente dívida no futuro. Não é um problema hoje, mas será monitorado no tempo.



# Clube de Regatas do Flamengo | Resultado da Atividade

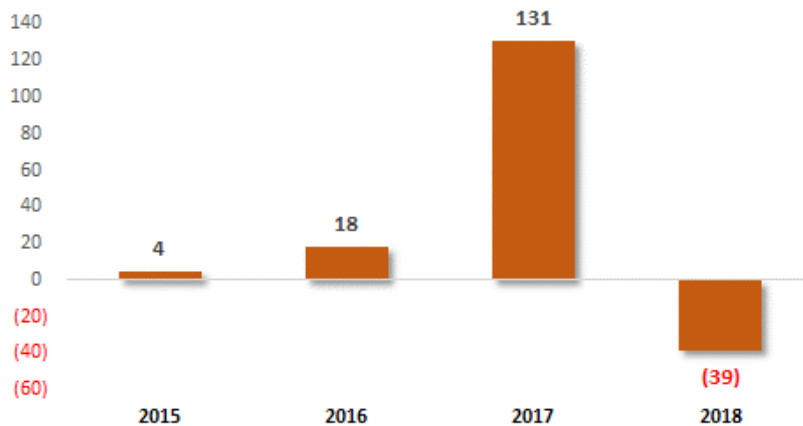
## Resultado da Atividade



Depois de 5 anos com resultado da atividade positivo, o Flamengo apresentou resultado negativo em 2018, fortemente impactado pelos investimentos. É natural, dado a capacidade tanto de investir quanto de se alavancar.

Nenhuma preocupação nesse sentido, exceto o monitoramento dos próximos anos, para que não se torne uma constante e isso eleve demais custos e se transforme em aumento de dívida.

## Resultado da Atividade





# Clube de Regatas do Flamengo

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 154 MM;
- Recebeu R\$ 22 MM de atletas vendidos anteriormente à prazo e ainda obteve financiamento de R\$ 38 MM para pagar aquisições nos próximos anos, num total de R\$ 73,8 MM;
- “Devolveu” R\$ 24 MM em adiantamentos de TV feitos em anos anteriores;
- Investiu R\$ 23 MM em Base e R\$ 135 MM em Profissional;
- Fluxo da Operação de R\$ 38 MM;
- Investimentos em Estrutura de R\$ 31 MM;
- Pagou R\$ 20 M em dívidas com bancos;
- O fechamento do caixa se deu com os ajustes nas demais contas de balanço, sem aumento de dívida;

R\$ Mil	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>262.104</b> 44%	<b>154.247</b> 30%
<b>D NCG</b>	<b>-39.449</b>	<b>1.978</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>19.732</b>	<b>-23.760</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>-36.531</b>	<b>73.846</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>205.856</b>	<b>206.311</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-16.322</b>	<b>-23.071</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-86.766</b>	<b>-135.174</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>32.418</b>	<b>8.033</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>135.186</b>	<b>56.099</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-33.338</b>	<b>-17.664</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>101.848</b>	<b>38.435</b>
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-27.127</b>	<b>-30.967</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>74.721</b>	<b>7.468</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-66.664</b>	<b>-19.908</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>8.057</b>	<b>-12.440</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-3.497</b>	<b>-2.363</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-7.270</b>	<b>-414</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>16.438</b>	<b>14.011</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>13.728</b>	<b>-1.206</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>12.526</b>	<b>11.935</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>26.254</b>	<b>10.729</b>

- Obs: Res Fin Liq deve conter posições não caixa que impactam a conta de Impostos Parcelados e Profut. Não há detalhamento nesse sentido;

# Clube de Regatas do Flamengo

## Hora da colheita

O dever de casa foi cumprido. O Flamengo hoje é uma potência econômico-financeira do futebol brasileiro. Anos de austeridade, recuperação da imagem e trabalho colocaram o clube numa condição invejável. Receitas elevadas, geração de caixa robusta, dívida controlada e em patamares aceitáveis. Investimentos crescendo, não só em atletas mas também em estrutura.

Tudo certo, tudo pronto. Mas dirão que faltam os títulos.

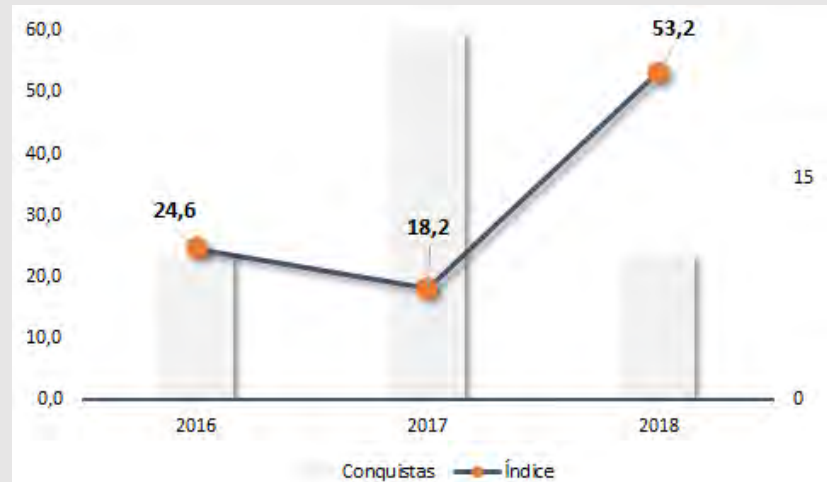
O futebol tem dessas coisas. Mas estar pronto e forte financeiramente possibilita ao clube investir e montar elencos que permitam a disputa real pelos títulos. É um processo que tem fases e é preciso analisar sob essa ótica. Foram anos com investimentos moderados, controlados e apenas em 2017 passaram a um patamar mais destacado, sendo que em 2018 atingiram níveis realmente diferenciados em relação aos demais clubes brasileiros. A construção de elencos nem sempre acontece na primeira tentativa.

Cabe ao clube cuidar para que a ânsia em conquistar não coloque em risco o trabalho exemplarmente feito até aqui. O Flamengo criou um “perigoso” precedente: boa gestão torna a estrutura forte, e isso se reflete em time forte, e logo em conquistas. Muitos dirigentes adversários deveriam estar preocupados com isso.

### Índice de Eficiência

Mesmo com mais gastos o clube venceu menos. Acontece. Com isso o índice de eficiência piorou bastante. Precisa cuidar disso para que não se torne apenas exemplo fora de campo.

Índice de Eficiência



# Clube de Regatas do Flamengo

Clube de Regatas do Flamengo			
R\$ MM	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>45.615</b>	<b>62.311</b>	<b>86.668</b>
Disponibilidades	12.526	11.935	8.016
Ctas a Receber de Clubes	3.495	1.473	22.460
Ctas a Receber de Patrocínio	11.367	10.253	19.673
Outras Contas a Receber	865	9.562	259
Outros	17.362	29.088	36.260
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>204.910</b>	<b>267.904</b>	<b>137.779</b>
Contas a Receber de Clubes	15.473	71.650	1.937
Outras Contas a Receber	35.079	42.100	5.124
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	0	7.889	9.607
Outros	154.358	146.265	121.111
<b>PERMANENTE</b>	<b>208.271</b>	<b>268.138</b>	<b>365.803</b>
Atletas em Formação	16.652	23.832	35.201
Imobilizado	158.753	174.608	187.800
Atletas Profissionais	32.866	69.698	142.802
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>458.796</b>	<b>598.353</b>	<b>590.250</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>206.824</b>	<b>206.332</b>	<b>201.860</b>
Instituições Financeiras	92.915	44.917	25.009
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	17.732	23.623	62.243
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	4.887	5.752	9.859
Adiantamentos de TV e Publicidade	36.101	55.833	32.073
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	10.528	13.840	14.315
Impostos/Profut	18.112	21.892	24.499
Provisão para Contingências	26.165	27.365	12.438
Outros	384	13.110	21.424
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>347.129</b>	<b>328.080</b>	<b>387.162</b>
Instituições Financeiras	18.666		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	4.758	16.491	2.991
Impostos Parcelados e Profut	264.241	278.560	281.273
Provisão para Contingências	25.714	16.562	30.223
Outros	33.750	16.467	72.675
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(95.157)</b>	<b>63.941</b>	<b>1.228</b>

Clube de Regatas do Flamengo				
R\$ Mil	dez-17	( )	dez-18	( )
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>595.018</b>	100%	<b>510.147</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(208.078)</b>	-35%	<b>(229.393)</b>	-45%
<b>Outros Custos e Despesas</b>	<b>(124.836)</b>	-16%	<b>(126.507)</b>	-25%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(70.348)</b>	-12%	<b>(91.547)</b>	-18%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>191.756</b>	37%	<b>62.700</b>	12%
<b>Res. Operacional</b>	<b>191.756</b>	37%	<b>62.700</b>	12%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(33.338)</b>	-6%	<b>(17.664)</b>	-3%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>158.418</b>	31%	<b>45.036</b>	9%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>682</b>	0%	<b>852</b>	0%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>159.100</b>	31%	<b>45.888</b>	9%
R\$ Mil	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>262.104</b>	44%	<b>154.247</b>	30%
<b>D NCG</b>	<b>-39.449</b>		<b>1.978</b>	
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>19.732</b>		<b>-23.760</b>	
<b>D NCG Atletas</b>	<b>-36.531</b>		<b>73.846</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>205.856</b>		<b>206.311</b>	
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-16.322</b>		<b>-23.071</b>	
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-86.766</b>		<b>-135.174</b>	
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>32.418</b>		<b>8.033</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>135.186</b>		<b>56.099</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-33.338</b>		<b>-17.664</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>101.848</b>		<b>38.435</b>	
<b>CAPEX - Investimentos em Ativo Fixo</b>	<b>-27.127</b>		<b>-30.967</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>74.721</b>		<b>7.468</b>	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-66.664</b>		<b>-19.908</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>8.057</b>		<b>-12.440</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-3.497</b>		<b>-2.363</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-7.270</b>		<b>-414</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>16.438</b>		<b>14.011</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>13.728</b>		<b>-1.206</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>12.526</b>		<b>11.935</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>26.254</b>		<b>10.729</b>	

Auditoria: Mazars / Sem ressalvas

# Fluminense Football Club

Rio de Janeiro

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 279 milhões

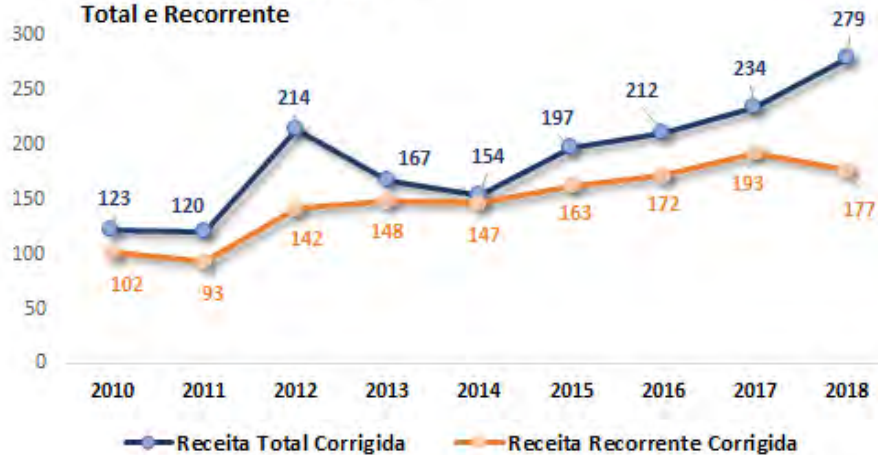
Geração de Caixa: R\$ 97 milhões

Dívida Total: R\$ 420 milhões

# Fluminense Football Club | Receitas

## Evolução da Receitas

Total e Recorrente

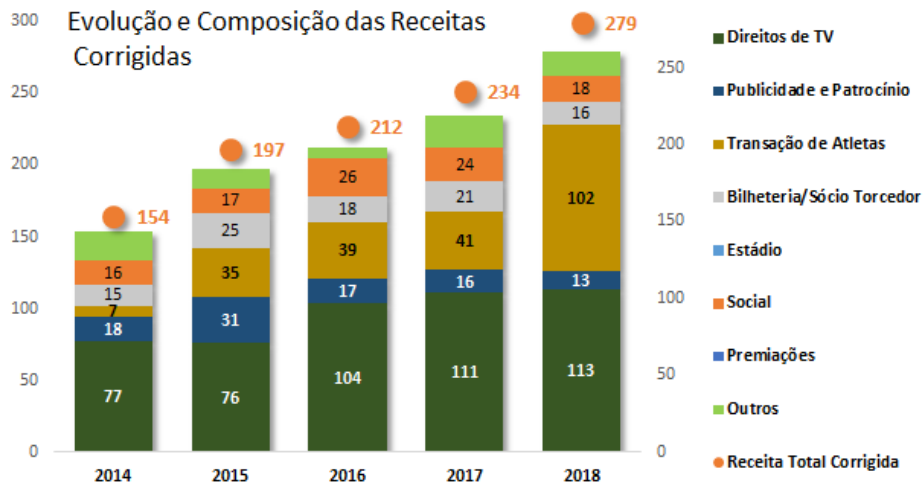


Dois movimentos distintos quando analisamos as receitas do Fluminense em 2018. Em termos Totais temos crescimento importante de 19%, impulsionado pela Venda de Atletas, que cresceu 148% no ano em relação a 2017.

Em contrapartida, as Receitas Recorrentes sofreram queda de 8%, com queda de 18% em Publicidade, 23% em Bilheteria / Sócio Torcedor e 25% nas Sociais. Ou seja, exceto a TV, as demais receitas tiveram desempenho bastante inferior ao ano de 2017.

Ou seja, o clube se apoiou muito mais na Venda de Atletas para lidar com o ano de 2018. Sabemos que isso é uma política bastante arriscada.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas





# Fluminense Football Club | Custos e Geração de Caixa



Quando falamos em geração de caixa temos vários aspectos a abordar.

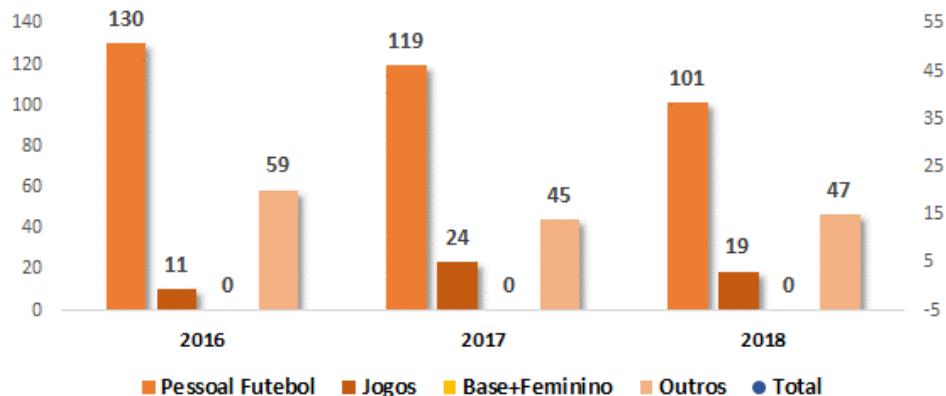
O primeiro é ver que, positivamente, o clube vem reduzindo seus Custos e Despesas continuamente, buscando atingir o equilíbrio necessário para evitar problemas de gestão de caixa.

Entretanto, se do ponto-de-vista Total o EBITDA veio forte (R\$ 97 milhões), em termos Recorrentes o cenário não foi diferente dos últimos 3 anos, com geração de caixa negativa. Sim, menos negativa, mas ainda mostrando que a atividade não paga as contas.

Note que os Custos com Pessoal vieram menores em 12%, mas os outros Custos cresceram 9%, mostrando que ainda há espaço para ajustes mais fortes.

## Detalhamento dos Custos

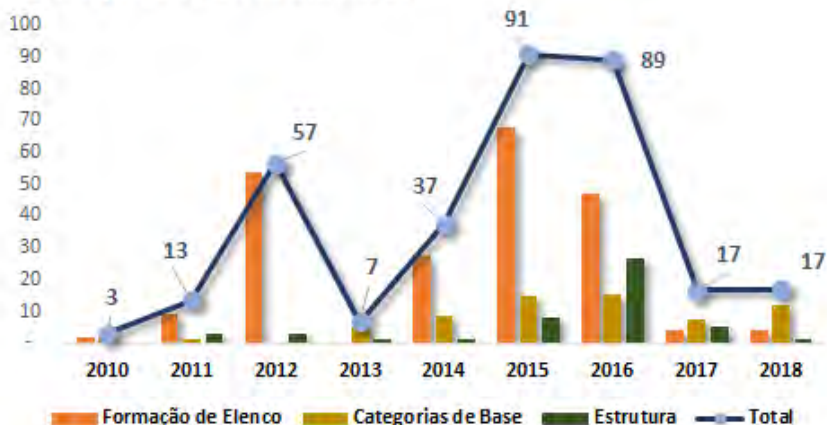
Valores Corrigidos



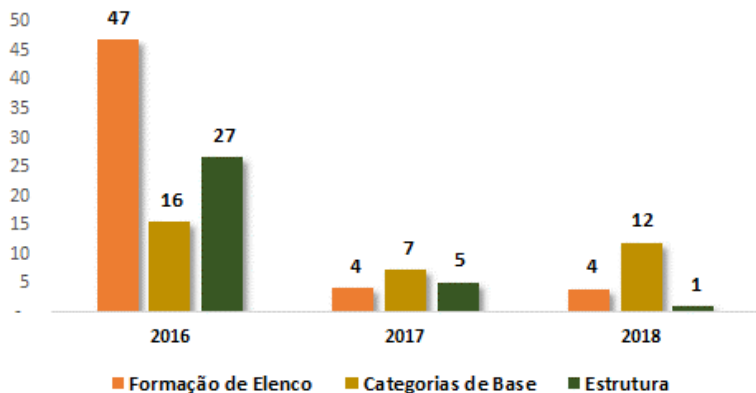


# Fluminense Football Club | Investimentos

## Evolução dos Investimentos



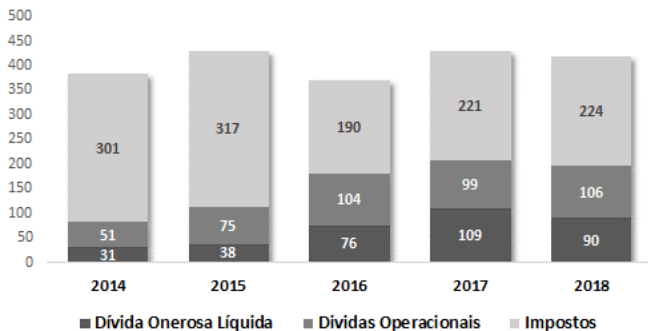
## Detalhes dos Investimentos



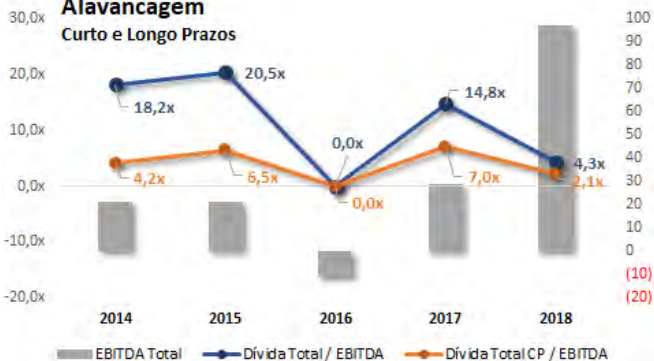
Os Investimentos tem sido moderados e estão bastante concentrados nas Categorias de Base, que vem sendo a tábua de salvação do clube, seja na formação dos elencos, seja na venda de direitos de atletas. É o caminho necessário para lidar com momentos de restrição orçamentária e pressão de caixa como esse.

# Fluminense Football Club | Dívidas

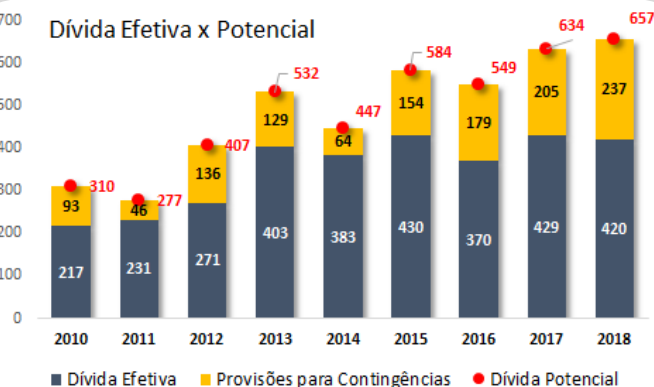
## Composição das Dívidas



## Alavancagem Curto e Longo Prazos



## Dívida Efetiva x Potencial



A Dívida Total ficou estável em 2018, com queda de apenas R\$ 8 milhões.

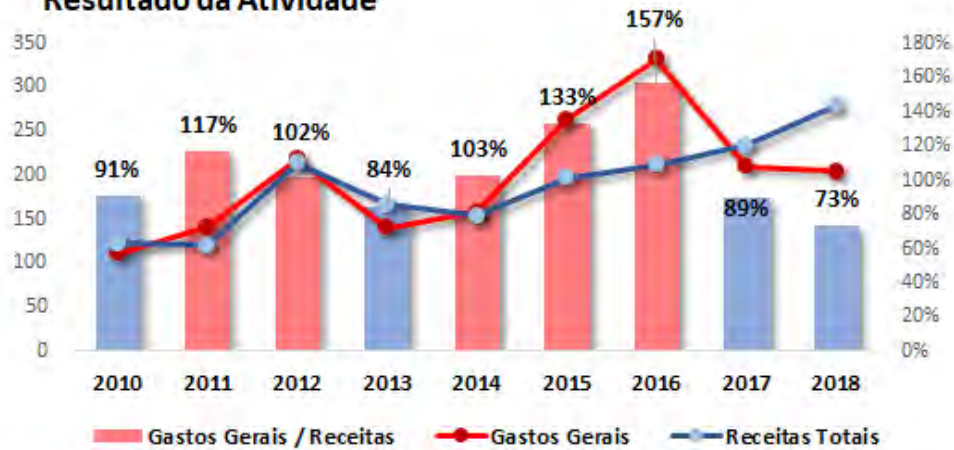
Mas é mais um caso em que há desequilíbrio entre o porte da dívida e a capacidade de geração de caixa do clube. Como o EBITDA Total oscila demais em função da venda de direitos de atletas, a alavancagem vai dos 4,3x de 2018 aos 14,8x de 2017, com alta volatilidade. Se pensarmos em termos recorrentes, nem há geração de caixa que permita calcular alavancagem. É uma situação de alto risco que impede reduções mais sensíveis de dívida.

Inclusive, num momento em que as dívidas com Impostos que foram alongadas no Profut começarem a vencer, haverá ainda mais pressão para venda de atletas.

O clube ainda tem a questão das elevadas Provisões para Contingências, que podem se tornar dívida em algum momento. São R\$ 237 milhões que geram uma pressão futura grande. E ainda existem R\$ 109 milhões que não estão provisionados e podem vir a compor este número no futuro.

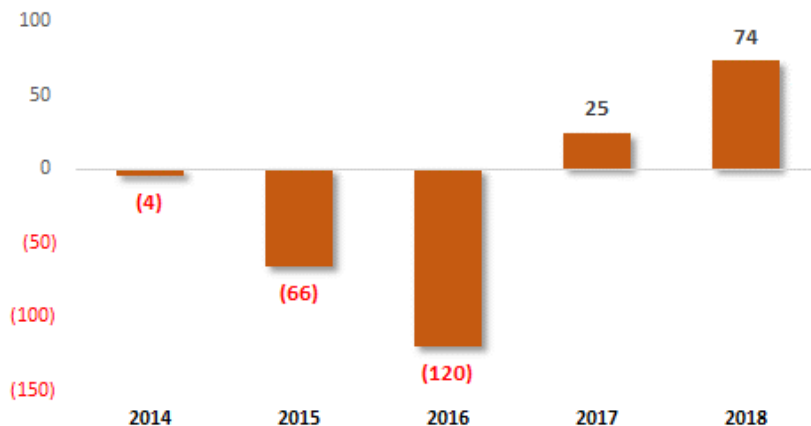
# Fluminense Football Club | Resultado da Atividade

## Resultado da Atividade



Os resultado da atividade nos dois últimos anos foi positivo, especialmente em 2018, porque o volume de venda de atletas foi bastante elevado.

## Resultado da Atividade



Com investimentos controlados, parte das receitas paga custo financeiro e impostos. Mas no fluxo de caixa veremos mais sobre este desempenho.

# Fluminense Football Club

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 97 MM;
- As contas de giro praticamente se anulam, sem impactos relevantes;
- Pagou R\$ 11,6 MM em Impostos;
- Fluxo da Operação de R\$ 42 MM;
- Pagou R\$ 19 M em dívidas com bancos/terceiros;
- O clube teve que depositar R\$ 29 MM para garantir discussões judiciais, retirando esse dinheiro da atividade;
- O fechamento do caixa se deu com os ajustes nas demais contas de balanço;

R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>28.174</b> 13%	<b>96.715</b> 37%
D NCG	2.743	-9.472
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	-21.534	2.203
D NCG Atletas	-12.761	4.958
Caixa das Atividades	-3.378	94.404
Formação de Atletas	-6.526	-12.132
Aquisição de Atletas Profissionais	-4.499	-3.883
Impostos Parcelados e Profut	4.976	-11.592
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	-9.427	66.797
Res Financ Líq	-18.197	-24.320
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-27.624</b>	<b>42.477</b>
CAPEX	-4.530	-821
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-32.154	41.656
Variação Líquida de Bancos	-14.695	21.150
Variação Líquida de Terceiros	46.881	-39.902
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	32	22.904
Depósitos Judiciais	-3.836	-28.995
Provisão Para Contingências	60	1.895
Outras Contas a Pagar e Receber	2.660	1.968
= Fluxo de caixa final / var no caixa	-1.084	-2.228
+ Caixa Anterior (CP + LP)	3.756	2.672
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>2.672</b>	<b>444</b>

Obs: o clube teve R\$ 29 MM bloqueados em depósitos judiciais, num movimento típico de quem precisa lidar com volumes tão grandes de dívidas, especialmente fiscais e trabalhistas. Isto representa 30% do que foi gerado de caixa e tira capacidade da gestão de lidar com os vencimentos.

# Fluminense Football Club

## Pressão aumentando

A vida financeira do Fluminense lembra uma piscina daquelas de plástico, cheia de furos. É possível correr para tapar um aqui e outro ali, mas a água continuará escorrendo enquanto todos não forem fechados. O problema é que enquanto não são fechados os buracos aumentam com a pressão da água.

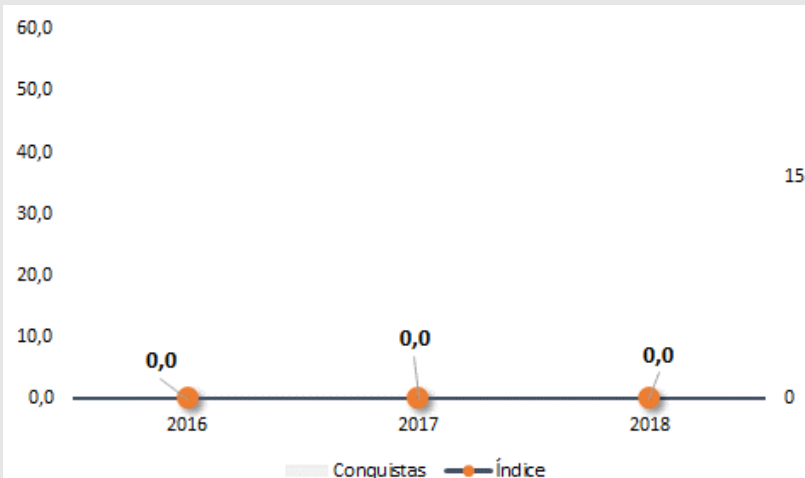
Em 2018, apesar da redução de custos e despesas, de ter mantido investimentos controlados e feitos no melhor lugar possível (Base), o clube fechou as contas graças à venda de atletas.

Mas é pior que isso, pois as receitas recorrentes caíram muito, mostrando incapacidade de transformar a marca em dinheiro. Além disso, parte do dinheiro da venda de atletas nem chegou ao caixa pois ficou bloqueada. Conseguiu uma ligeira redução de dívida, mas o fato é que a pressão aumenta a cada ano. A dívida é muito elevada, consome valores expressivos de despesas financeiras e ainda há uma volume relevante de dívida potencial. Com a estrutura tão justa os problemas surgem o tempo todo, especialmente considerando que há descasamentos de fluxo de caixa ao longo do ano. E ainda tem a questão do clube social, que em 2018 teve déficit de quase R\$ 8 milhões, (teoricamente) bancados pelo futebol, tornando-se mais um componente de pressão. Gerir um negócio dessa forma é complicadíssimo. Se a tendência de redução de receitas se mantiver e não houver vendas de atletas, o cenário será bastante ruim.

### Índice de Eficiência

Sem nenhuma conquista esportiva nos últimos 3 anos, o Índice é sempre zero.

### Índice de Eficiência





# Fluminense Football Club

Fluminense Football Club			
R\$ mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>58.605</b>	<b>50.654</b>	<b>77.975</b>
Disponibilidades	3.756	2.672	444
Ctas a Receber de Clubes	51.149	43.546	67.851
Outras Contas a Receber	3.266	3.651	7.449
Outros	434	785	2.231
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>6.001</b>	<b>32.886</b>	<b>41.019</b>
Contas a Receber de Clubes		23.049	2.187
Outros	6.001	9.837	38.832
<b>PERMANENTE</b>	<b>398.291</b>	<b>385.391</b>	<b>372.335</b>
Atletas em Formação	6.483	7.813	11.412
Imobilizado	349.612	350.997	348.801
Atletas Profissionais	42.196	26.581	12.122
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>450.895</b>	<b>403.159</b>	<b>409.291</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>212.957</b>	<b>237.094</b>	<b>284.410</b>
Instituições Financeiras	68.525	52.374	49.449
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	7.361	30.149	14.340
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	31.395	35.897	57.395
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	13.360	11.238	14.957
Adiantamentos de TV e Publicidade	25.373	3.839	6.042
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	22.586	33.922	35.386
Direitos de TV	5.009	9.955	12.842
Impostos/Profut	14.964	24.760	36.978
Provisão para Contingências	23.985	33.947	54.332
Outros	399	1.013	2.689
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>365.153</b>	<b>414.919</b>	<b>463.616</b>
Instituições Financeiras		1.456	25.531
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		24.093	
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	19.830	18.013	4.916
Direitos de TV	14.764	4.080	64.208
Impostos Parcelados e Profut	175.467	195.806	186.548
Provisão para Contingências	155.092	171.471	182.413
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(115.213)</b>	<b>(183.082)</b>	<b>(256.697)</b>

Fluminense Football Club				
R\$ MM   nº de meses ( )	dez-17 ( )	dez-18 ( )		
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>209.672</b>	100%	<b>263.974</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(115.460)</b>	-55%	<b>(101.358)</b>	-38%
<b>Outros Custos</b>	<b>(40.494)</b>	-19%	<b>(46.198)</b>	-18%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(28.455)</b>	-14%	<b>(29.892)</b>	-11%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>25.263</b>	12%	<b>86.526</b>	33%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(19.303)</b>	-9%	<b>(19.703)</b>	-7%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(6.241)</b>	-3%		
<b>Res. Operacional</b>	<b>(281)</b>	0%	<b>66.823</b>	25%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(18.197)</b>	-9%	<b>(24.320)</b>	-9%
<b>Res Financ Não Caixa</b>	<b>(25.159)</b>	-12%	<b>(14.552)</b>	-6%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(43.637)</b>	-21%	<b>27.951</b>	11%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(26.281)</b>	-13%	<b>(29.432)</b>	-11%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(69.918)</b>	-33%	<b>(1.481)</b>	-1%
<b>R\$ mil / 12 meses</b>	<b>dez-17</b>		<b>dez-18</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>28.174</b>	13%	<b>96.715</b>	37%
<b>D NCG</b>	<b>2.743</b>		<b>-9.472</b>	
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>-21.534</b>		<b>2.203</b>	
<b>D NCG Atletas</b>	<b>-12.761</b>		<b>4.958</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>-3.378</b>		<b>94.404</b>	
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-6.526</b>		<b>-12.132</b>	
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-4.499</b>		<b>-3.883</b>	
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>4.976</b>		<b>-11.592</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-9.427</b>		<b>66.797</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-18.197</b>		<b>-24.320</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-27.624</b>		<b>42.477</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-4.530</b>		<b>-821</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-32.154</b>		<b>41.656</b>	
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>-14.695</b>		<b>21.150</b>	
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	<b>46.881</b>		<b>-39.902</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>32</b>		<b>22.904</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-3.836</b>		<b>-28.995</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>60</b>		<b>1.895</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>2.660</b>		<b>1.968</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-1.084</b>		<b>-2.228</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>3.756</b>		<b>2.672</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>2.672</b>		<b>444</b>	

Auditoria: Mazars / Com ressalvas e Risco de Continuidade Operacional



# Fortaleza Esporte Clube

Ceará

Dados de 2018

Receitas: R\$ 44 milhões

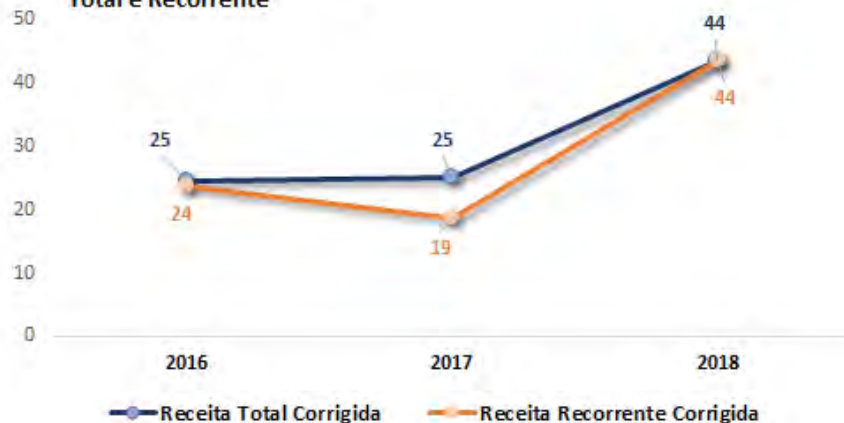
Geração de Caixa: **(R\$ 3 milhões)**

Dívida Total: R\$ 26 milhões

# Fortaleza Esporte Clube | Receitas

## Evolução da Receitas

Total e Recorrente

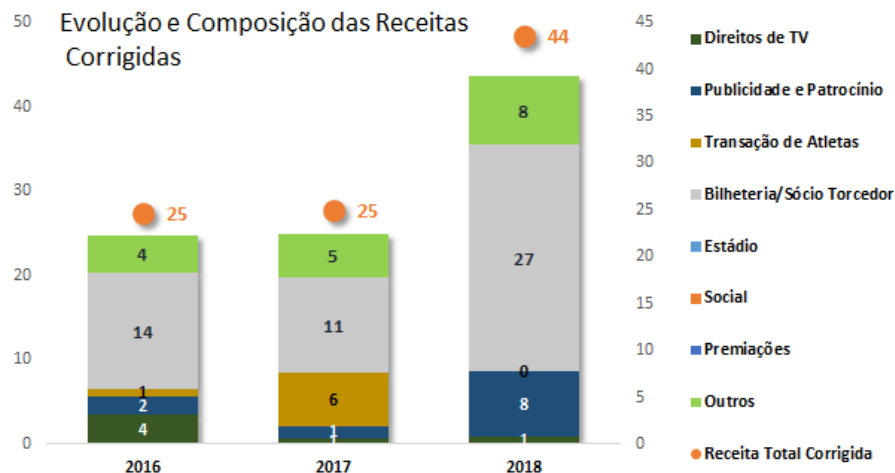


Crescimento bastante importante nas receitas do Fortaleza em 2018, puxados pela receitas com Bilheteria e Sócios Torcedores, que cresceram 137%.

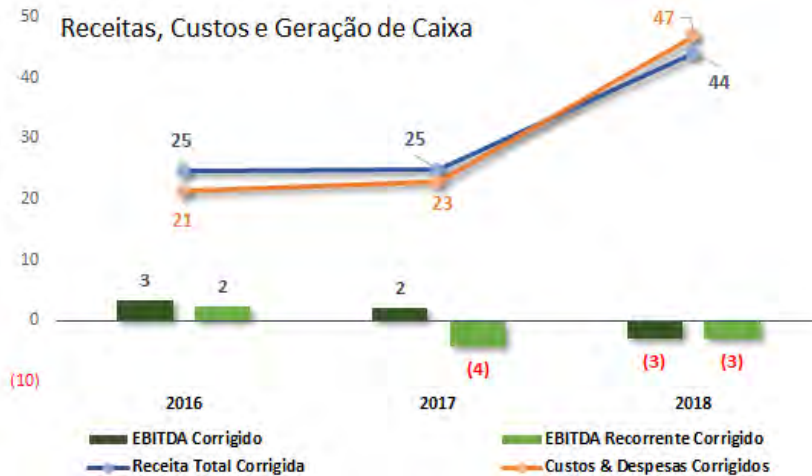
Enquanto as receitas com Direitos de TV são ínfimas para alguns clubes nas Série B, as receitas com Publicidade foram elevadas e compuseram uma estrutura que permitiu ao clube dar um salto em 2018, o que acabou contribuindo para leva-lo ao título da Série B.

Os efeitos no caixa veremos a seguir.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



# Fortaleza Esporte Clube | Custos e Geração de Caixa



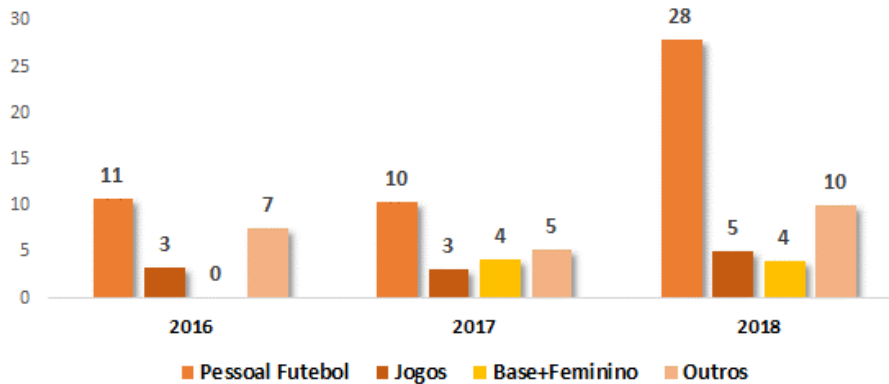
Como o clube vende poucos atletas, o desempenho Total e Recorrente é bastante próximo, de forma que a geração de caixa em ambos os padrões foi negativo nos mesmos R\$ 3 milhões.

Ou seja, o clube utilizou as receitas integralmente na formação de elenco.

Tanto é que os Custos com Pessoal cresceram 280%, bem como os custos com jogos. Além disso há aumento nos Outros Custos, onde o destaque foi o crescimento das Despesas Administradas e Custos com Trabalho Voluntário.

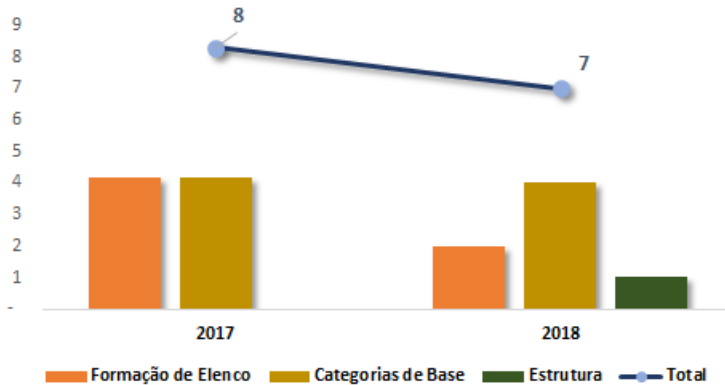
## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos



# Fortaleza Esporte Clube | Investimentos e Dívidas

## Evolução dos Investimentos



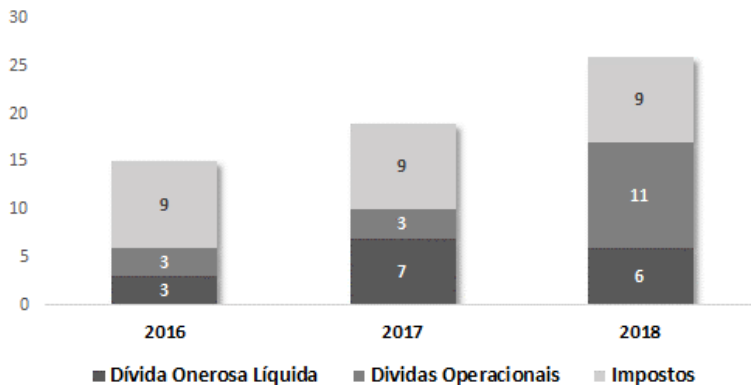
Investimentos foram equivalentes em 2018 a 2017, com direcionamento importante para Categorias de Base.

Assim, vemos que o aumento no Custo com Pessoal se deu mais em função de atletas que vieram emprestados que em contratações de longo prazo.

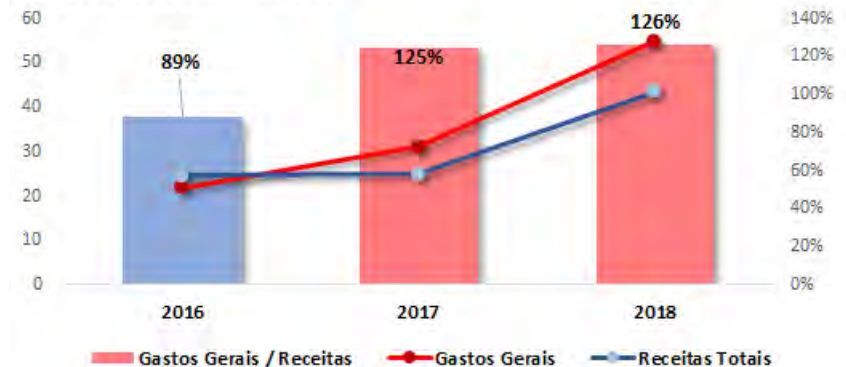
A Dívida cresce em função do aumentos nos custos com Pessoal, que deixaram as Dívidas Operacionais maiores.

E o resultado da atividade segue a própria geração de caixa negativa.

## Composição das Dívidas



## Resultado da Atividade



# Fortaleza

## Esporte Clube

### Fluxo de Caixa

- EBITDA negativo de R\$ 3 MM;
- As contas de giro trouxeram R\$ 5 MM em recursos, com adiantamentos de TV (R\$ 2 MM) e outras variações;
- Investiu R\$ 2 MM em Elenco profissional e R\$ 4 MM na Base, ~e este valor está integralmente nas despesas, já fazendo parte do EBITDA negativo.;
- Fluxo da Operação negativo em R\$ 1,6 MM;
- Pagou R\$ 19 M em dívidas com bancos/terceiros;
- O fechamento do caixa se deu com os ajustes nas demais contas de balanço (R\$ 1,4 MM) e Receitas Não Operacionais de R\$ 1,5 MM, basicamente doações de conselheiros do clube;

Fortaleza Esporte Clube				
R\$ mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>1.773</b>	<b>7%</b>	<b>-2.927</b>	<b>-7%</b>
D NCG	542		1.704	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	-533		2.031	
D NCG Atletas	0		1.463	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>1.782</b>		<b>2.271</b>	
Formação de Atletas	-343		-90	
Aquisição de Atletas Profissionais	-4.123		-2.027	
Impostos Parcelados e Profut	499		-825	
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-2.185</b>		<b>-671</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-443</b>		<b>-957</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-2.628</b>		<b>-1.628</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-296</b>		<b>-890</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-2.924</b>		<b>-2.518</b>	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>3.933</b>		<b>-667</b>	
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>1.009</b>		<b>-3.185</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-52</b>		<b>-71</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-145</b>		<b>690</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-496</b>		<b>1.379</b>	
<b>Receitas Não Operacionais</b>	<b>0</b>		<b>1.494</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>316</b>		<b>307</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>28</b>		<b>344</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>344</b>		<b>651</b>	

# Fortaleza Esporte Clube

## Trazendo a massa para jogo

O Fortaleza apresentou um desempenho bastante interessante em 2018. Chamou a torcida para o jogo, bancou um “all in” para voltar à Série A e deu tudo certo.

O crescimento de receitas com Sócio Torcedor, Bilheteria e também com Patrocínios permitiu ao clube elevar seus gastos na formação de elenco e isso foi fundamental para esse momento. Dinheiro mais apoio nas arquibancadas, dupla incontestável de sucesso no futebol.

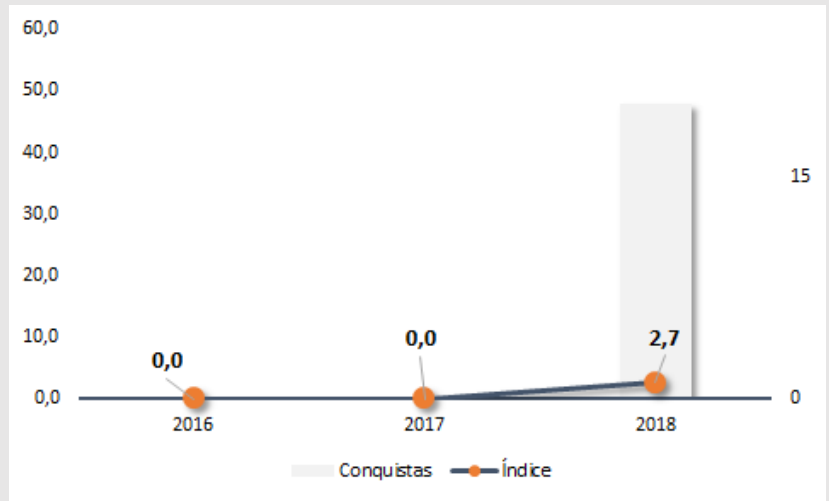
E como as receitas que sustentaram o negócio são recorrentes, bastava uma gestão eficiente e na linha certa que permitiria que mesmo sem o sucesso esportivo, mas desde que com investimentos na direção e da forma correta, o torcedor continuaria a bancar a aposta. Agora ainda mais, atuando na Série A.

O clube precisa aproveitar o acesso à Série A, onde terá mais dinheiro, e organizar a estrutura para evitar os déficits, gerar um momento que garanta a sustentabilidade das receitas recorrentes. Conhecer suas possibilidades e trabalhar dentro delas, aproveitando momentos de bonança, é fundamental para sucesso de longo prazo. Ainda há trabalho a ser feito, mas o que vemos tem potencial.

### Índice de Eficiência

Conquistou o retorno à Série A e o Título Cearense. Bastante eficiente, um dos melhores do ano.

### Índice de Eficiência





# Fortaleza Esporte Clube

Fortaleza Esporte Clube			
R\$ mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>2.062</b>	<b>2.137</b>	<b>6.827</b>
Disponibilidades	28	344	651
Ctas a Receber de Patrocínio	868	1.309	2.209
Outras Contas a Receber	1	86	1.186
Direitos de TV	153	153	444
Outros	620	222	1.835
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>2.548</b>	<b>2.148</b>	<b>1.200</b>
Outras Contas a Receber	1.263	156	
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	868	1.532	687
Outros	417	460	513
<b>PERMANENTE</b>	<b>3.017</b>	<b>5.257</b>	<b>6.772</b>
Atletas em Formação		343	433
Imobilizado	1.901	1.943	2.698
Atletas Profissionais	1.116	2.971	3.641
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>7.627</b>	<b>9.542</b>	<b>14.799</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>10.778</b>	<b>11.137</b>	<b>19.513</b>
Instituições Financeiras	2.118	2.778	2.199
Contas a Pagar a Clubes e Agentes			1.322
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	169	322	2.283
Adiantamentos de TV e Publicidade	562	29	2.060
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	2.897	2.930	7.136
Direitos de TV	1.554	1.716	1.634
Impostos/Profut	716	1.141	1.039
Provisão para Contingências	2.264	2.119	1.633
Outros	498	102	207
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>11.582</b>	<b>14.439</b>	<b>12.824</b>
Instituições Financeiras	1.167	4.440	4.352
Contas a Pagar a Clubes e Agentes			141
Impostos Parcelados e Profut	8.237	8.311	7.588
Outros	2.178	1.688	743
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(14.733)</b>	<b>(16.034)</b>	<b>(17.538)</b>

Fortaleza Esporte Clube				
R\$ mil / 12 meses	dez-17	( )	dez-18	( )
Vendas Líquidas	23.773	100%	44.433	100%
Custos com Pessoal	(9.504)	-40%	(28.223)	-64%
Outros Custos	(8.219)	-35%	(12.389)	-28%
Depreciação e Amortização	(2.522)	-11%	(1.492)	-3%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>3.528</b>	<b>15%</b>	<b>2.329</b>	<b>5%</b>
Despesas (SG&A)	(4.103)	-17%	(6.458)	-15%
Outras Desp. / Receitas	(174)	-1%	(290)	-1%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(749)</b>	<b>-3%</b>	<b>(4.419)</b>	<b>-10%</b>
Res Financ Líq	(443)	-2%	(957)	-2%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(1.192)</b>	<b>-5%</b>	<b>(5.376)</b>	<b>-12%</b>
Result.Não-Operacional Caixa			1.494	3%
Result.Não-Operacional Não Caixa			1.176	3%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(1.192)</b>	<b>-5%</b>	<b>(2.706)</b>	<b>-6%</b>
R\$ mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>1.773</b>	<b>7%</b>	<b>-2.927</b>	<b>-7%</b>
D NCG	542		1.704	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	-533		2.031	
D NCG Atletas	0		1.463	
Caixa das Atividades	1.782		2.271	
Formação de Atletas	-343		-90	
Aquisição de Atletas Profissionais	-4.123		-2.027	
Impostos Parcelados e Profut	499		-825	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	-2.185		-671	
Res Financ Líq	-443		-957	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-2.628</b>		<b>-1.628</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-296</b>		<b>-890</b>	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-2.924		-2.518	
Varição Líquida de Bancos	3.933		-667	
Varição Líquida de Terceiros	0		0	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	1.009		-3.185	
Depósitos Judiciais	-52		-71	
Provisão Para Contingências	-145		690	
Outras Contas a Pagar e Receber	-496		1.379	
Receitas Não Operacionais	0		1.494	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	316		307	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	28		344	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>344</b>		<b>651</b>	

Auditor: Accord Auditores Independentes / Com ressalvas

# Goiás Esporte Clube

Goiás

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 80 milhões

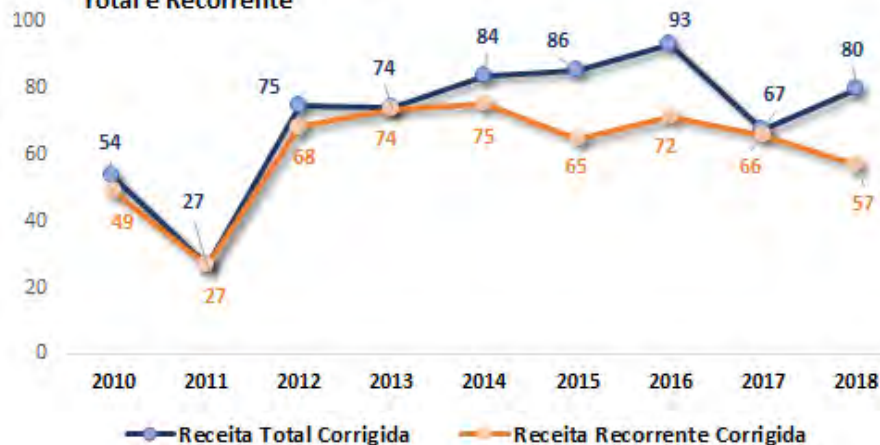
Geração de Caixa: R\$ 14 milhões

Dívida Total: R\$ 16 milhões

# Goiás Esporte Clube | Receitas

## Evolução da Receitas

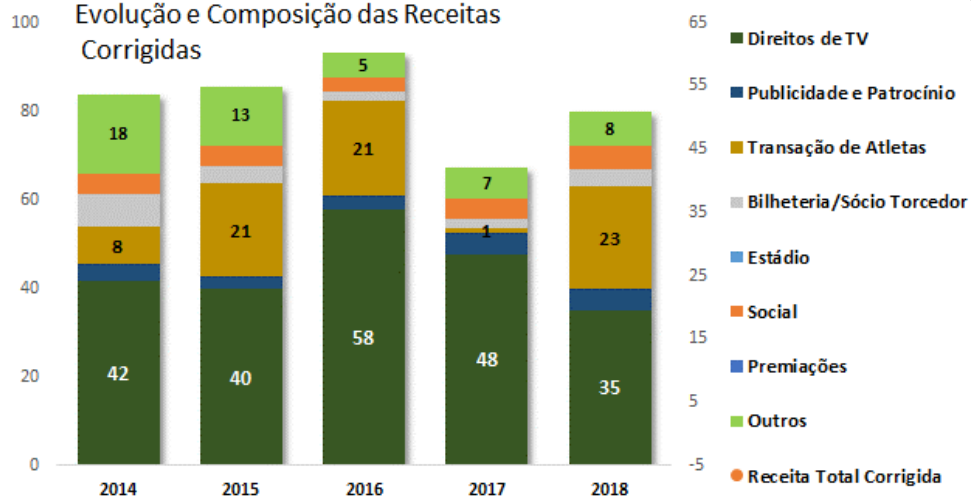
Total e Recorrente



Em 2018 o Goiás manteve a tendência de queda nas Receitas Recorrentes, que vieram 14% menores que em 2017. A redução está diretamente ligada ao menor valor da cotas de Direitos de TV. Com o passar do tempo na Série B (desde 2016) os valores vão diminuindo.

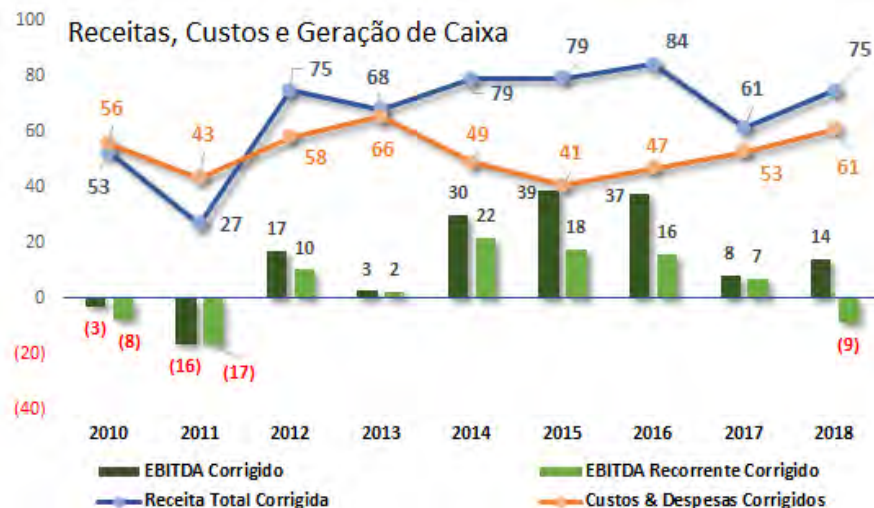
As demais receitas ficaram estáveis.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



Na Receita Total o clube voltou a vender atletas e isso gerou o crescimento observado. Mostra quão complicado é depender da venda de atletas para fechar suas contas. Vamos ver na sequência se é o caso do Goiás.

# Goiás Esporte Clube | Custos e Geração de Caixa



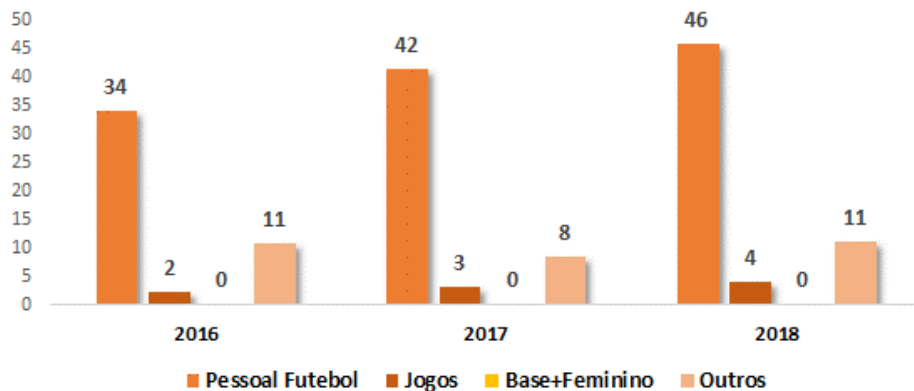
Em 2018 foi. Desde 2012 o clube goiano apresenta EBITDA positivo tanto de forma Total quanto Recorrente. Mas em 2018 a geração de caixa recorrente veio negativa em R\$ 9 milhões.

Como as receitas recorrentes apresentaram queda e os custos subiram, o efeito foi a geração negativa, compensada com a venda de atletas.

Mas o clube já vem aumentando os Custos desde 2016, especialmente com Pessoal, numa clara busca pelo retorno à Série A.

## Detalhamento dos Custos

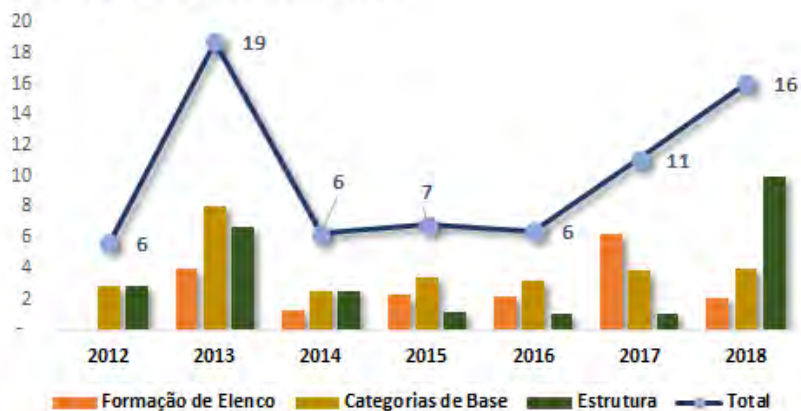
Valores Corrigidos





# Goiás Esporte Clube | Investimentos e Dívidas

## Evolução dos Investimentos

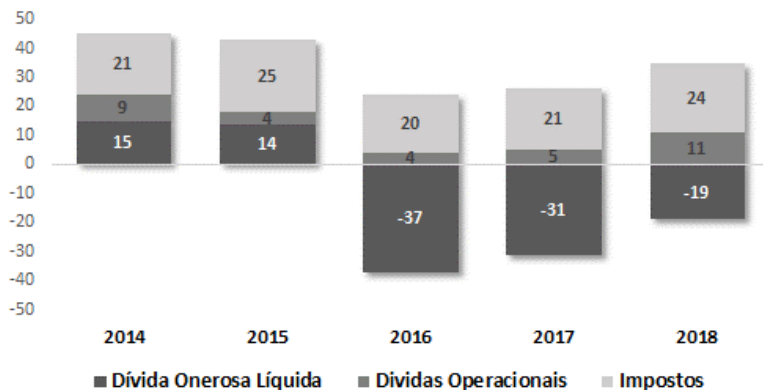


Custos elevados e também os Investimentos. Entretanto, em 2018 vimos crescimento no item Estrutura, mostrando a preocupação do clube em desenvolvimento.

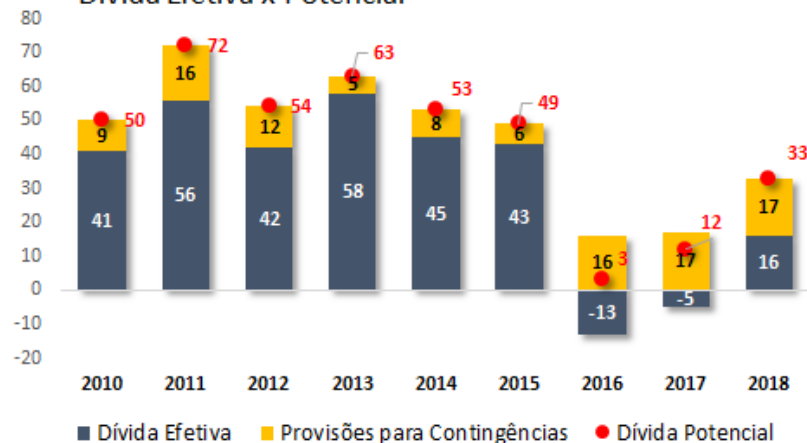
As dívidas são baixas e o clube carrega um bom volume de caixa (R\$ 19 milhões), com dívidas alongadas.

Falando sobre dívidas futuras, o clube possui R\$ 17 milhões em Provisões para Contingências, que podem virar dívida no futuro. Aqui um ponto de atenção pois as provisões são do mesmo tamanho da dívida líquida atual.

## Composição das Dívidas

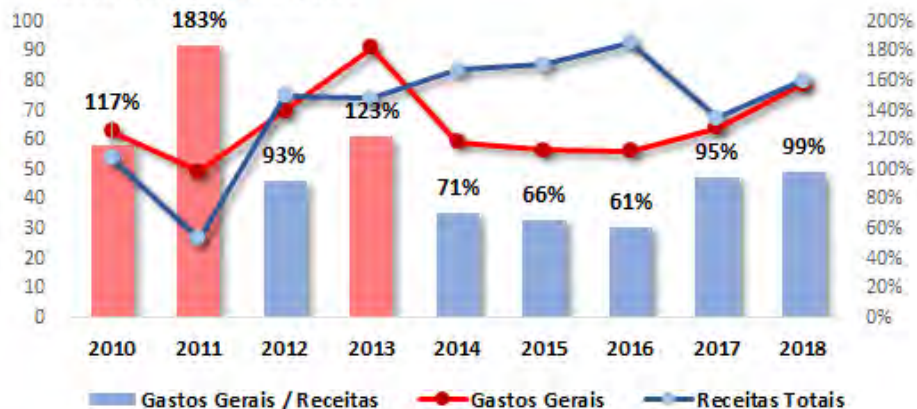


## Dívida Efetiva x Potencial



# Goiás Esporte Clube | Resultado da Atividade

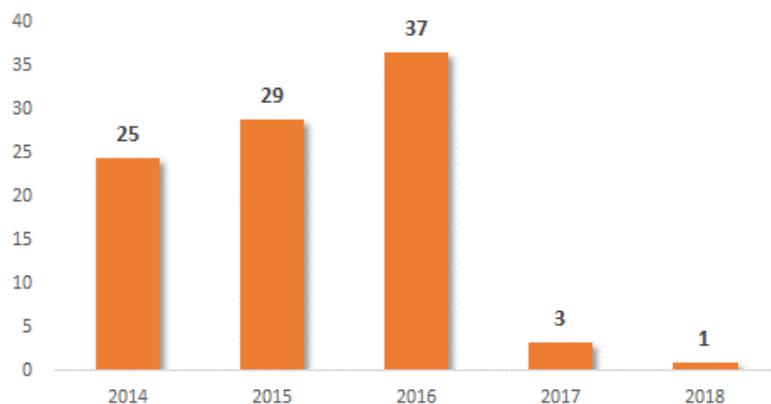
## Resultado da Atividade



E o Goiás gerou resultado positivo nos últimos 5 anos, de maneira a formar um caixa robusto até 2016 (R\$ 31 milhões) e que está sendo consumido nos investimentos e na gestão cotidiana. Em 2018 fechou o caixa em R\$ 19 milhões.

Ainda assim, mesmo com mais gastos e investimentos, o resultado da atividade em 2018 foi positivo, na mesma magnitude de 2017.

## Resultado da Atividade





# Goiás Esporte Clube

## Fluxo de Caixa

- EBITDA R\$ 14 MM;
- As contas de giro consumiram R\$ 5 MM;
- Investimentos em atletas somaram R\$ 6,6 MM;
- Fluxo da Operação de R\$ 0,5 MM;
- Clube investiu R\$ 10,4 MM em Estrutura (Capex);
- O fechamento do caixa se deu com os ajustes nas demais contas de balanço (R\$ 1,4 MM) e Receitas Não Operacionais de R\$ 1,5 MM, basicamente doações de conselheiros do clube, além de consumir R\$ 11,5 MM que estavam no caixa;

R\$ Mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>8.009</b>	<b>14%</b>	<b>14.121</b>	<b>19%</b>
D NCG	-5.424		-4.751	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	0		0	
D NCG Atletas	242		-645	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>2.827</b>		<b>8.725</b>	
Formação de Atletas	-2.265		-4.311	
Aquisição de Atletas Profissionais	-2.620		-2.348	
Impostos Parcelados e Profut	-601		634	
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-2.659</b>		<b>2.700</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>975</b>		<b>-2.167</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-1.684</b>		<b>533</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-1.908</b>		<b>-10.370</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-3.592</b>		<b>-9.837</b>	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-605</b>		<b>-34</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-4.197</b>		<b>-9.871</b>	
Depósitos Judiciais	-312		0	
Provisão Para Contingências	-789		-2.997	
Outras Contas a Pagar e Receber	-2.036		1.327	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-7.334</b>		<b>-11.541</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>38.095</b>		<b>30.761</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>30.761</b>		<b>19.220</b>	

# Goiás Esporte Clube

## Controle e Equilíbrio

Mesmo depois de cair para a Série B, em 2015, o Goiás, manteve uma política de controle de gastos e investimentos nos lugares certos.

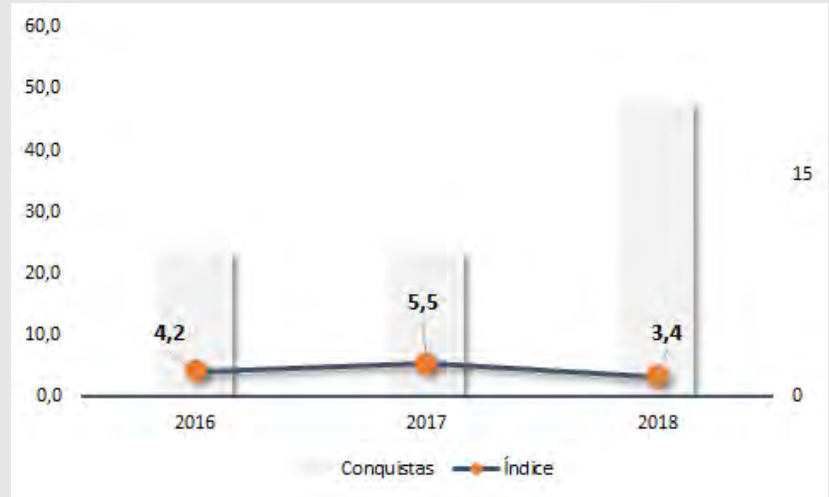
Controle de gastos não é somente cortar custo, mas sim gastar dentro de suas possibilidades. Contando ainda com receitas de TV acima da média da Série A, o clube manteve gastos comportados, reforçou seu caixa e pode nos dois últimos anos ser mais agressivo, investir mais, sem perder o equilíbrio.

O clube retorna à Série A mais forte, equilibrado, com acesso a maiores receitas. Comportamento correto de quem se preocupa com a longevidade do clube.

### Índice de Eficiência

Com mais conquistas esportivas - acesso à Série A e Estadual – o clube viu seu índice de eficiência melhorar, e mostrando que os gastos maiores trouxeram o resultado esperado.

Índice de Eficiência



# Goiás Esporte Clube

Goiás Esporte Clube			
R\$ MM	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>41.287</b>	<b>34.460</b>	<b>24.025</b>
Disponibilidades	38.095	30.761	19.220
Ctas a Receber de Clubes	1.104	862	1.507
Ctas a Receber de Patrocínio	295	937	1.420
Outras Contas a Receber	1.273	1.566	1.544
Outros	148	124	123
<b>REALIZÁVEL L P</b>		<b>1.055</b>	<b>511</b>
Outros	0	1.055	511
<b>PERMANENTE</b>	<b>19.673</b>	<b>21.007</b>	<b>33.348</b>
Atletas em Formação	3.374	4.163	6.273
Imobilizado	14.553	15.728	25.258
Atletas Profissionais	1.746	1.116	1.817
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>60.960</b>	<b>56.522</b>	<b>57.884</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>17.419</b>	<b>16.925</b>	<b>19.311</b>
Instituições Financeiras	639	34	
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	514	631	979
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	6.821	7.555	9.078
Direitos de TV	6.565	7.039	6.878
Impostos/Profut	1.312	1.434	1.386
Outros	1.568	232	990
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>66.232</b>	<b>60.637</b>	<b>50.284</b>
Direitos de TV	24.000	18.000	12.000
Impostos Parcelados e Profut	22.802	22.079	22.761
Provisão para Contingências	16.285	17.368	12.308
Outros	3.145	3.190	3.215
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(22.691)</b>	<b>(21.040)</b>	<b>(11.711)</b>

Goiás Esporte Clube			
R\$ Mil / 12 meses	dez-17 ( )	dez-18 ( )	
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>58.652</b>	<b>75.150</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(40.028)</b>	<b>(45.639)</b>	-68%
<b>Outros Custos</b>	<b>(7.056)</b>	<b>(9.432)</b>	-12%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(5.459)</b>	<b>(4.688)</b>	-9%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>6.109</b>	<b>15.391</b>	10%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(2.733)</b>	<b>(5.443)</b>	-5%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(826)</b>	<b>(515)</b>	-1%
<b>Res. Operacional</b>	<b>2.550</b>	<b>9.433</b>	4%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>975</b>	<b>(2.167)</b>	2%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>3.525</b>	<b>7.266</b>	6%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(1.872)</b>	<b>2.063</b>	-3%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>1.653</b>	<b>9.329</b>	3%
R\$ Mil / 12 meses	dez-17	dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>8.009</b>	<b>14.121</b>	14%
<b>D NCG</b>	<b>-5.424</b>	<b>-4.751</b>	
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>D NCG Atletas</b>	<b>242</b>	<b>-645</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>2.827</b>	<b>8.725</b>	
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-2.265</b>	<b>-4.311</b>	
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-2.620</b>	<b>-2.348</b>	
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-601</b>	<b>634</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-2.659</b>	<b>2.700</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>975</b>	<b>-2.167</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-1.684</b>	<b>533</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-1.908</b>	<b>-10.370</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-3.592</b>	<b>-9.837</b>	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-605</b>	<b>-34</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-4.197</b>	<b>-9.871</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>-312</b>	<b>0</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-789</b>	<b>-2.997</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-2.036</b>	<b>1.327</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-7.334</b>	<b>-11.541</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>38.095</b>	<b>30.761</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>30.761</b>	<b>19.220</b>	

Auditoria: Floresta Auditores Independentes / Com ressalvas

# Grêmio de Foot-Ball Portoalegrense

Rio Grande do Sul

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 381 milhões

Geração de Caixa: R\$ 151 milhões

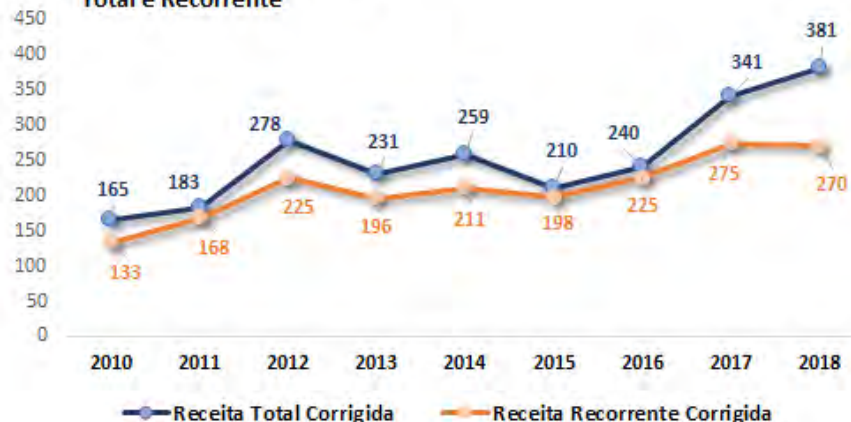
Dívida Total: R\$ 350 milhões



# Grêmio de Foot-Ball Portoalegrense | Receitas

## Evolução da Receitas

Total e Recorrente



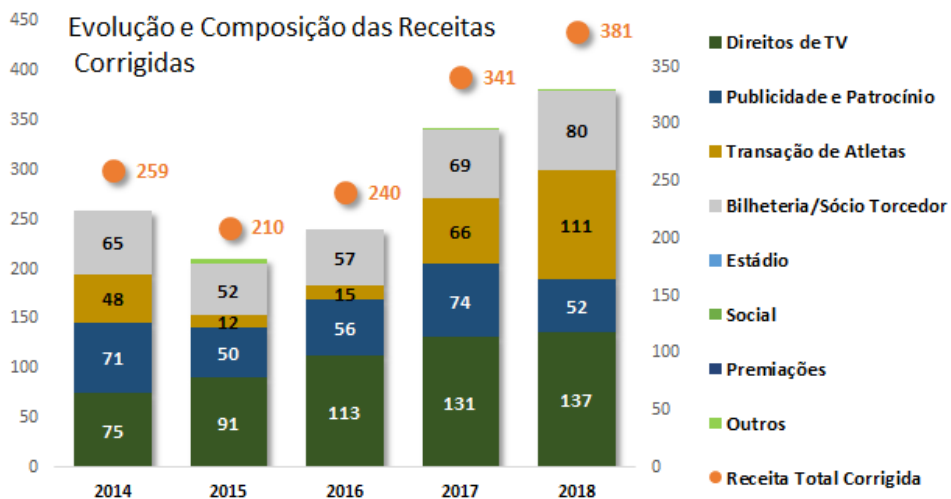
Vemos dois movimentos distintos em relação às receitas do Grêmio.

Em termos Totais o desempenho foi muito bom, com crescimento de 12% impulsionado pelo maior montante de Venda de Atletas, que atingiu R\$ 111 milhões, o maior da série analisada.

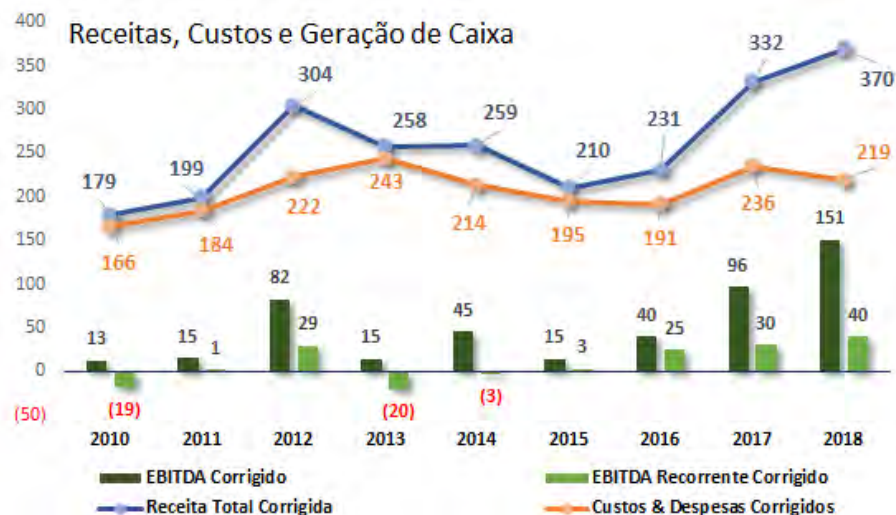
Em contrapartida, as Receitas Recorrentes vieram 2% menores em relação a 2017. Maior impacto vem de Publicidade, que caiu 29%. Positivamente tivemos crescimento de Bilheteria / Sócio Torcedor, com aumento de 16% em relação a 2017.

O movimento de Publicidade menor é compreensível, considerando que em 2017 o clube venceu a Libertadores e foi a Mundial, atraindo mais interessados na marca. Em 2018 retornou próximo ao ponto anterior. Se normalizarmos a curva de evolução das receitas recorrentes vemos que o ponto de 2017 é que descola. Ou seja, relativamente esperado esse movimento.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



# Grêmio de Foot-Ball Portoalegrense | Custos e Geração de Caixa



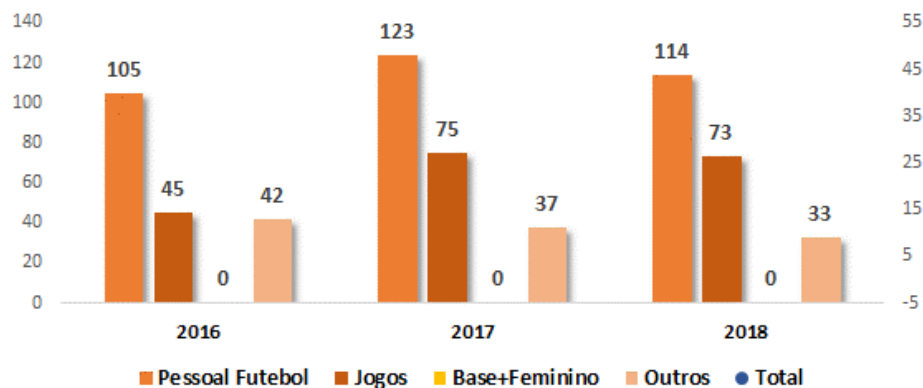
Positivamente o clube reduziu seus custos em 7%, acima da retração nas receitas recorrentes. Mostrando, dessa forma, capacidade de enxergar o cenário e atuar conforme se desenha.

Com isso conseguiu gerar caixa em termos totais, num valor bastante expressivo (R\$ 151 milhões) e aumentar a geração de caixa recorrente, atingindo R\$ 40 milhões.

O que permitiu isso em termos de custos foi a redução de Pessoal (-4%) e Outros Custos (-8%). Os Custos com jogos contém gastos com Direitos de Imagem, o que impacta na avaliação desse item, pois deveria estar dentro de Custos com Pessoal. Como desde 2017 há mudança de patamar dessa despesa, é possível que venha daí o impacto. Não muda o resultado final, mas altera a interpretação.

## Detalhamento dos Custos

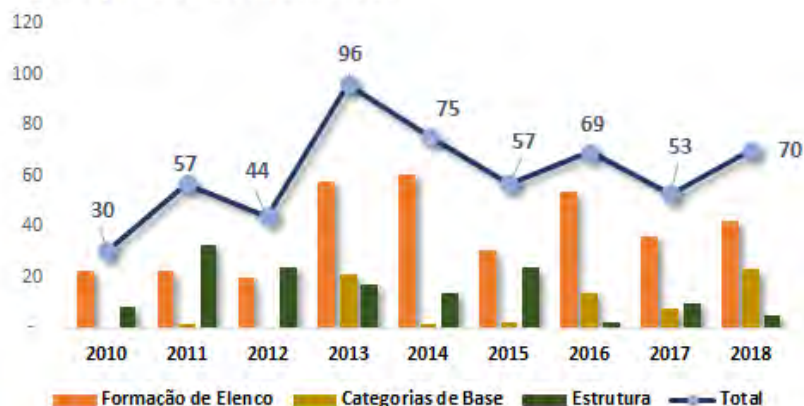
Valores Corrigidos





# Grêmio de Foot-Ball Portoalegrense | Investimentos

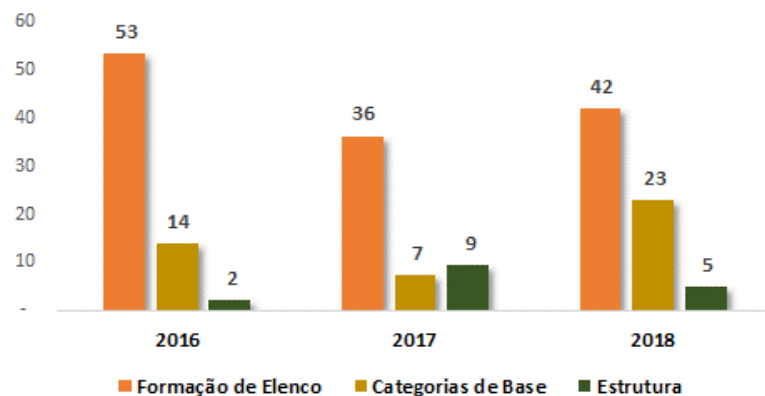
## Evolução dos Investimentos



O Grêmio tem apresentado investimentos oscilando bastante ano-a-ano. Em 2018 voltaram a crescer, com maior destaque para as categorias de base, que receberam R\$ 23 milhões.

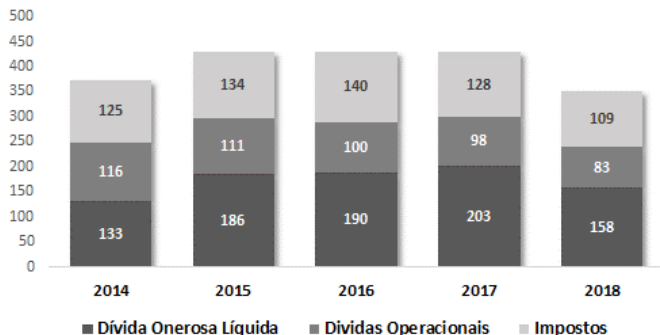
No ano passado os investimentos em elenco profissional ainda estão abaixo do nível de 2016, corrigido. Ou seja, segue uma tendência de ser feito à medida da necessidade. Veremos na sequência se dentro das possibilidades financeiras.

## Resultado da Atividade



# Grêmio de Foot-Ball Portoalegrense | Dívidas

## Composição das Dívidas

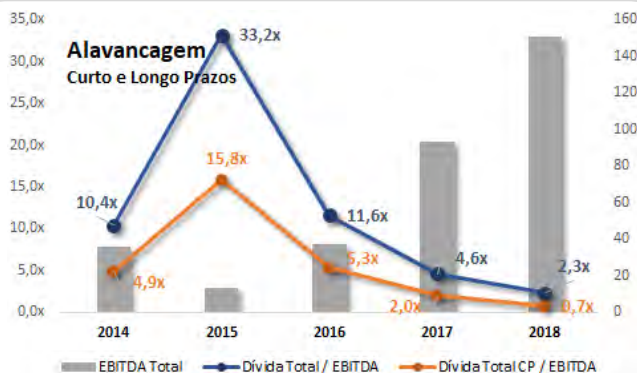


Um destaque de 2018 foi a redução no endividamento total, em todas as linhas.

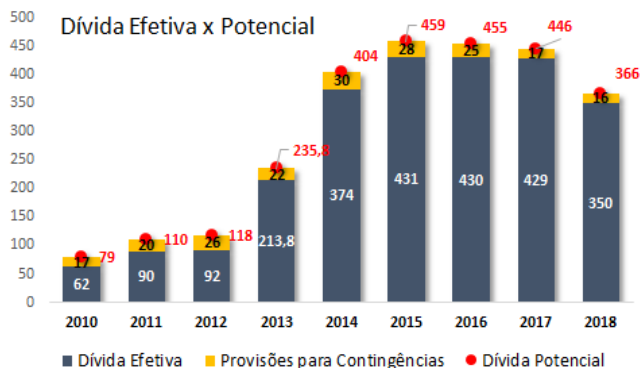
Importante lembrar que a Dívida Onerosa contém R\$ 99 milhões referentes à Arena, e que tem um fluxo contratual de pagamento, e que o clube acredita que a partir de 2021 conseguirá iniciar a amortização efetiva. Merece acompanhamento e atenção.

Ainda assim, a alavancagem não é um problema, considerando-se o EBITDA Total de 2018. Claro que ele está inflado por um volume de venda de atletas bem acima do usual, então devemos tomar esta condição com cautela. O número “normalizado” é algo entre 2016 e 2017, ou seja, elevado em função do valor da dívida da Arena. Por isso este é um aspecto que precisa ser tratado com atenção.

## Alavancagem Curto e Longo Prazos

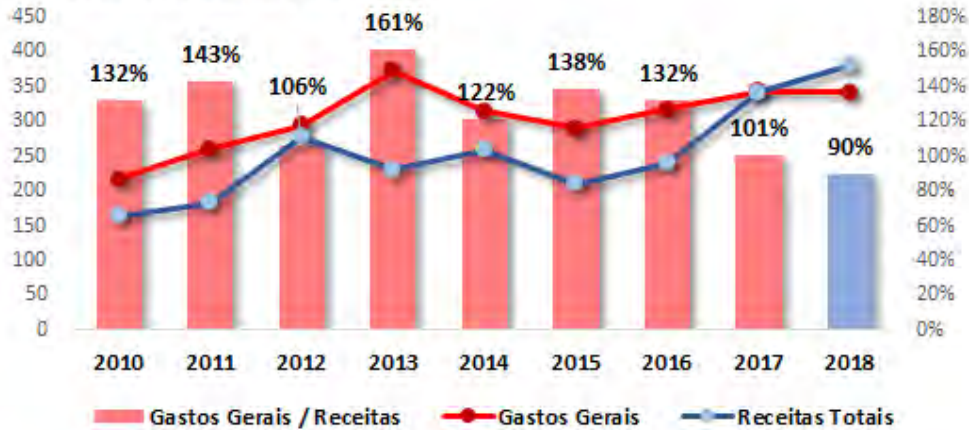


## Dívida Efetiva x Potencial



# Grêmio de Foot-Ball Portoalegrense | Resultado da Atividade

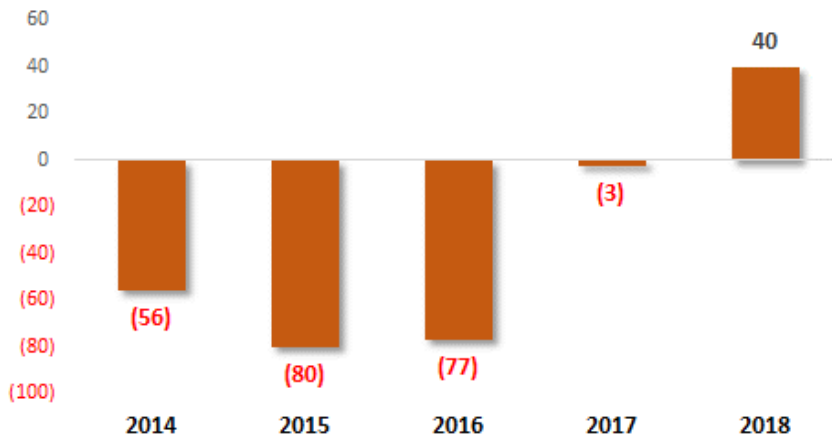
## Resultado da Atividade



Em 2018 foi o primeiro ano que o Grêmio conseguiu apresentar resultado da atividade positivo, em R\$ 40 milhões. Claramente sob influência da venda extraordinária de atletas.

Merece também menção o fato de que em 2017 o resultado havia sido próximo ao do equilíbrio, de forma que não foi apenas a venda, ainda que esta tenha determinado a magnitude.

## Resultado da Atividade



# Grêmio de Foot-Ball Portoalegrense

## Fluxo de Caixa

- EBITDA R\$ 151 MM;
- As contas de giro trouxeram R\$ 14 MM de saldos residuais de TV e retiraram R\$ 22 MM referentes a atletas, sendo R\$ 18 MM de valores a receber e R\$ 4 MM pagos referentes a compras de anos anteriores;
- Investimentos em atletas somaram R\$ 65 MM;
- Impostos consumiram R\$ 5 MM;
- Fluxo da Operação de R\$ 26 MM;
- Clube pagou R\$ 46 MM em dívidas bancárias;
- O fechamento do caixa se deu com os ajustes nas demais contas de balanço (soma representa R\$ 23 MM);

R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>93.336</b> 29%	<b>151.215</b> 41%
D NCG	-10.316	458
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	14.250	14.250
D NCG Atletas	-22.765	-22.631
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>74.505</b>	<b>143.292</b>
Formação de Atletas	-10.600	-23.442
Aquisição de Atletas Profissionais	-30.603	-41.696
Impostos Parcelados e Profut	-14.108	-5.126
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	19.194	73.028
Res Financ Líq	-41.429	-46.652
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-22.235</b>	<b>26.376</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-9.414</b>	<b>-5.200</b>
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-31.649	21.176
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-19.163</b>	<b>-45.599</b>
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	-50.812	-24.423
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>23.480</b>	<b>8.916</b>
Depósitos Judiciais	3.146	6.758
Provisão Para Contingências	-16.144	-6.520
Outras Contas a Pagar e Receber	26.985	4.907
Receitas Não Operacionais	23.330	0
<b>Variação Monetária Não Caixa</b>	<b>-6.222</b>	<b>9.622</b>
= Fluxo de caixa final / var no caixa	3.763	-740
+ Caixa Anterior (CP + LP)	616	4.379
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>4.379</b>	<b>3.639</b>

Obs: não foi possível conciliar todas as contas. Por exemplo, (i) a conta de Coligadas Passivas é um Mútuo – Investimentos em Atletas, que não encontramos mais detalhes; (ii) A Variação Monetária refere-se em R\$ 5 MM a baixa de passivos, mas sem dizer quais foram os passivos.

Depósitos Judiciais e Provisão para Contingências podem ser liquidadas um contra o outro.

# Grêmio de Foot-Ball Portoalegrense

## Caminho para a estabilidade

A oportunidade bateu à porta do Grêmio e a gestão soube aproveitá-la. O elevado valor de venda de direitos de atletas entrou no clube e foi aproveitada. Ainda que parte do dinheiro tenha sido endereçada a investimentos, o clube reduziu em R\$ 45 milhões suas dívidas e atravessou o ano sem sustos. Contribuiu para isso a redução nos custos, numa política de controle bem feita.

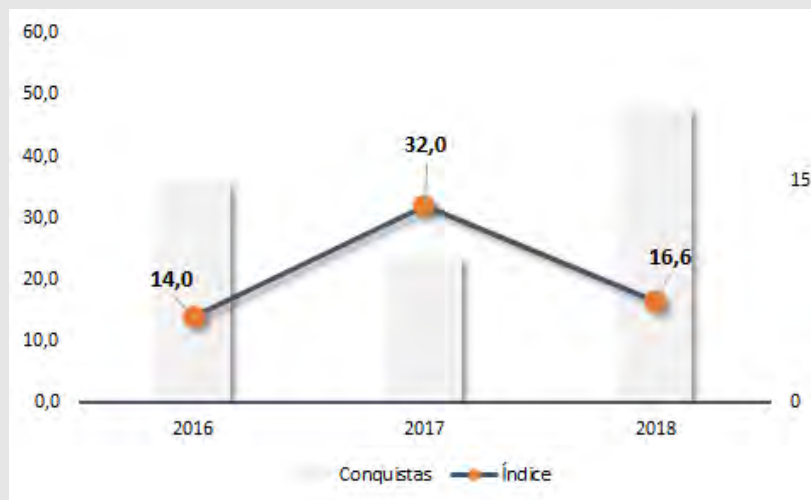
Mas o clube ainda tem desafios. Se o fechamento de 2018 mostrou organização, ainda há demandas importantes, como a dívida da Arena.

É possível que haja necessidade de novas vendas para que o clube efetivamente se consolide como uma força estável e resiliente. Ainda não dá para afirmar categoricamente que o Grêmio agirá sempre como em 2017 e 2018, mas é um indício de que este é o caminho que será trilhado, após alguns anos de resultado negativo da atividade. Aguardamos com boas expectativas os próximos anos.

### Índice de Eficiência

Com mais conquistas que em 2017 = Estadual e vaga para a Libertadores – o clube conseguiu transformar seus gastos em melhor desempenho, praticamente retornando ao ano em que venceu a Libertadores.

Índice de Eficiência





# Grêmio de Foot-Ball Portoalegrense

Grêmio de Foot-Ball Porto Alegrens			
R\$ Mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>33.938</b>	<b>60.971</b>	<b>58.976</b>
Disponibilidades	616	4.379	3.639
Ctas a Receber de Clubes		2.690	20.972
Outras Contas a Receber	12.698	30.019	15.806
Direitos de TV	14.250	14.250	
Outros	6.374	9.633	18.559
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>40.939</b>	<b>17.301</b>	<b>13.034</b>
Contas a Receber de Clubes	8.158	2.103	3.106
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	14.250	0	0
Outros	18.531	15.198	9.928
<b>PERMANENTE</b>	<b>249.606</b>	<b>247.388</b>	<b>255.432</b>
Atletas em Formação	37.960	33.024	32.868
Imobilizado	170.493	176.874	178.678
Atletas Profissionais	41.153	37.490	43.886
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>324.483</b>	<b>325.660</b>	<b>327.442</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>197.440</b>	<b>173.432</b>	<b>118.400</b>
Instituições Financeiras	68.215	66.991	17.286
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	75.718	15.632	17.454
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	6.836	7.421	6.967
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	32.365	40.008	25.687
Impostos/Profut	4.069	6.320	4.521
Coligadas		23.480	32.396
Outros	10.237	13.580	14.089
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>274.812</b>	<b>266.222</b>	<b>269.530</b>
Instituições Financeiras	15.409	13.431	9.077
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	3.302	37.258	32.090
Outras Contas a Pagar / Fornecedores			8.244
Impostos Parcelados e Profut	123.800	107.441	104.114
Provisão para Contingências	25.165	16.917	16.370
Outros	107.136	91.175	99.635
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(147.769)</b>	<b>(113.994)</b>	<b>(60.488)</b>

Auditoria: Rokembach + Lahm, Villanova & Cia. Auditores / Sem ressalvas

Grêmio de Foot-Ball Porto Alegrens					
R\$ MM   nº de meses ( )	dez-17 ( )		dez-18 ( )		
Vendas Líquidas	320.384	100%	370.383	100%	
Custos com Pessoal	(118.647)	-37%	(114.005)	-31%	
Outros Custos	(88.050)	-27%	(86.463)	-23%	
Depreciação e Amortização	(52.835)	-16%	(62.294)	-17%	
<b>Lucro Bruto</b>	<b>60.852</b>	<b>19%</b>	<b>107.621</b>	<b>29%</b>	
Despesas (SG&A)	(20.351)	-6%	(18.700)	-5%	
<b>Res. Operacional</b>	<b>40.501</b>	<b>13%</b>	<b>88.921</b>	<b>24%</b>	
Res Financ Líq	(41.429)	-13%	(46.652)	-13%	
Res Financ Não Caixa	(6.222)	-2%	9.622	3%	
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(7.150)</b>	<b>-2%</b>	<b>51.891</b>	<b>14%</b>	
Result.Não-Operacional Caixa	23.330	7%			
Result.Não-Operacional Não Caixa	9.907	3%	1.615	0%	
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>26.087</b>	<b>8%</b>	<b>53.506</b>	<b>14%</b>	
<b>R\$ mil / 12 meses</b>	<b>dez-17</b>		<b>dez-18</b>		
<b>EBITDA</b>	<b>93.336</b>	<b>29%</b>	<b>151.215</b>	<b>41%</b>	
D NCG	-10.316		458		
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	14.250		14.250		
D NCG Atletas	-22.765		-22.631		
Caixa das Atividades	74.505		143.292		
Formação de Atletas	-10.600		-23.442		
Aquisição de Atletas Profissionais	-30.603		-41.696		
Impostos Parcelados e Profut	-14.108		-5.126		
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	19.194		73.028		
Res Financ Líq	-41.429		-46.652		
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-22.235</b>		<b>26.376</b>		
CAPEX	-9.414		-5.200		
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-31.649		21.176		
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>-19.163</b>		<b>-45.599</b>		
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	-50.812		-24.423		
Coligadas Passivas	23.480		8.916		
Depósitos Judiciais	3.146		6.758		
Provisão Para Contingências	-16.144		-6.520		
Outras Contas a Pagar e Receber	26.985		4.907		
Receitas Não Operacionais	23.330		0		
Varição Monetária Não Caixa	-6.222		9.622		
= Fluxo de caixa final / var no caixa	3.763		-740		
+ Caixa Anterior (CP + LP)	616		4.379		
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>4.379</b>		<b>3.639</b>		



# Sport Club Internacional

Rio Grande do Sul

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 282 milhões

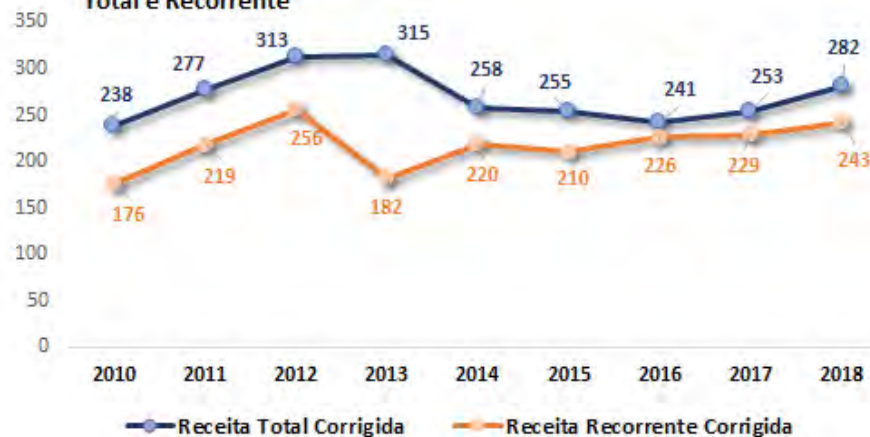
Geração de Caixa: R\$ 44 milhões

Dívida Total: R\$ 342 milhões

# Sport Club Internacional | Receitas

## Evolução da Receitas

### Total e Recorrente



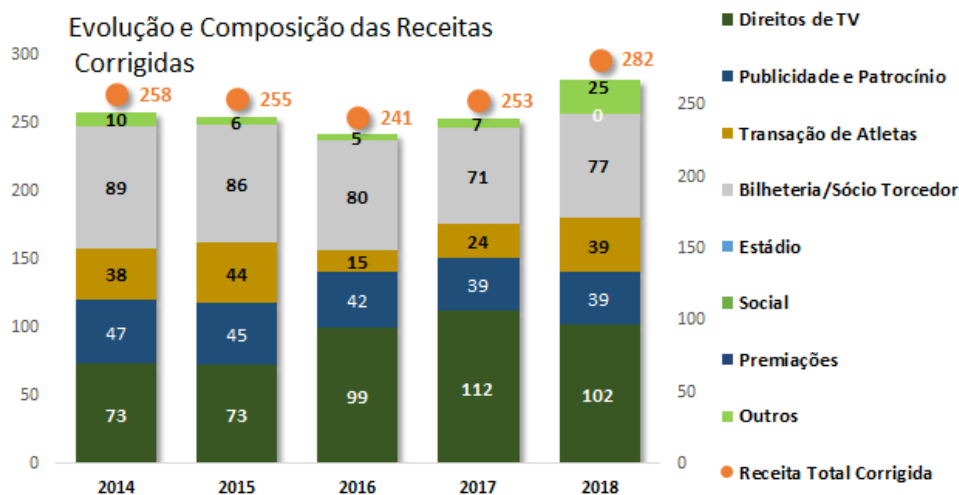
Desempenho positivo do Internacional em relação às Receitas. Em termos Totais observamos crescimento de 11%, enquanto que as Recorrentes cresceram 6%.

As maiores movimentações vieram de Bilheteria/Sócio Torcedor com +9% e da Venda de Atletas com +60% e que movimenta as Receitas Totais.

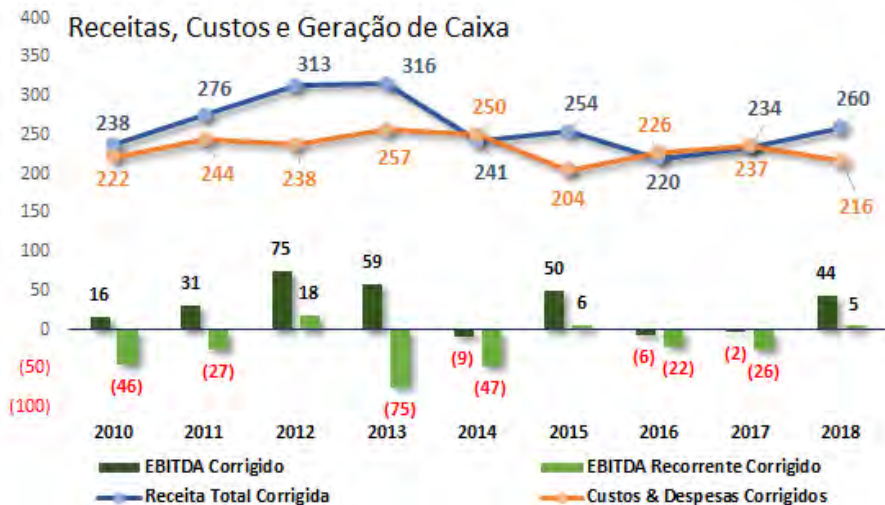
Importante dizer que há R\$ 16 milhões em receitas com Premiação que deveriam ser deduzidas das receitas recorrentes e isso reduziria estas a R\$ 227 milhões, praticamente repetindo o número do ano anterior.

## Evolução e Composição das Receitas

### Corrigidas



# Sport Club Internacional | Custos e Geração de Caixa



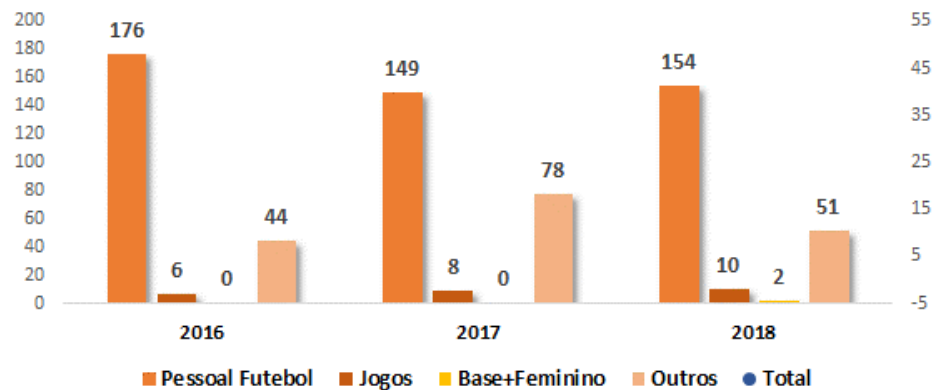
Positivamente, o Inter conseguiu reduzir seus Custos e Despesas, atuando de forma a equilibrar sua geração de caixa.

O EBITDA Total foi de R\$ 42 milhões e o EBITDA Recorrente ficou pouco acima do equilíbrio, o que é uma evolução considerando os dois anos anteriores.

Os Custos com Pessoal se mantiveram praticamente estáveis enquanto os Outros Custos apresentaram redução considerável, especialmente com redução de despesas tributárias.

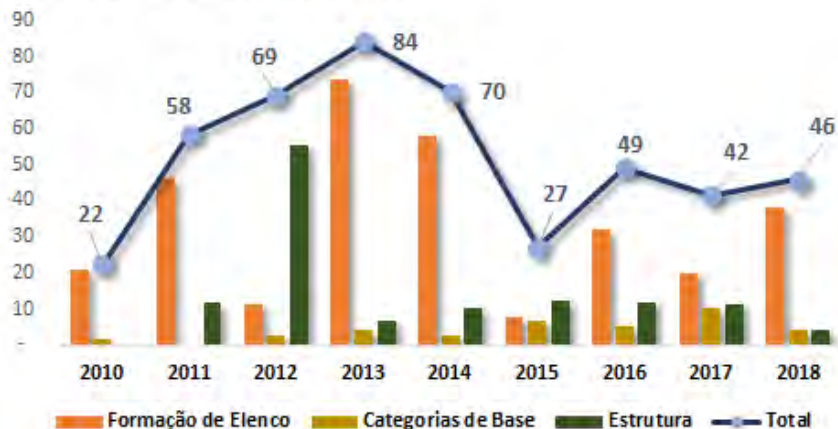
## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos



# Sport Club Internacional| Investimentos

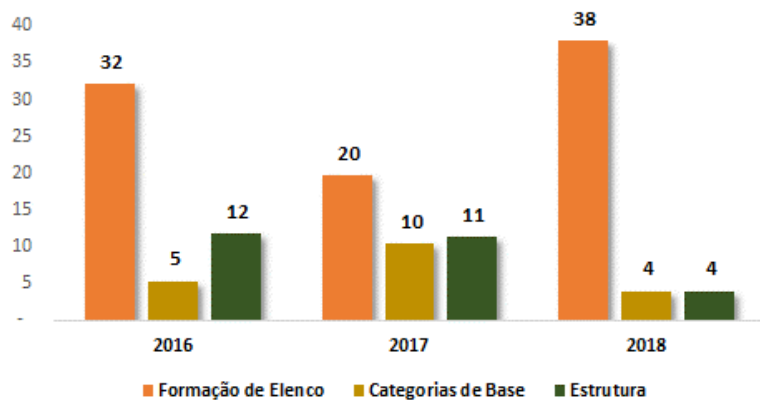
## Evolução dos Investimentos



Investimentos em 2018 semelhantes aos de 2017 em termos totais, mas quando abrimos por destino vemos diferenças importantes.

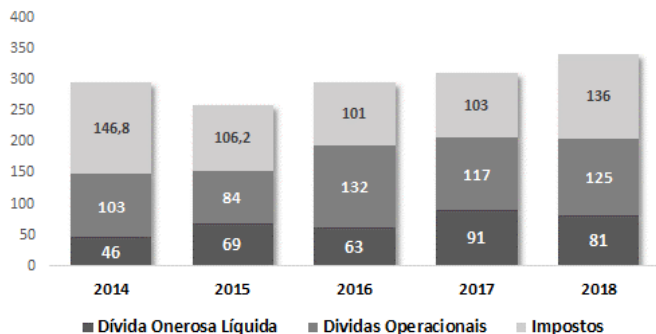
Observe o crescimento de R\$ 18 milhões em Elenco profissional, enquanto demais áreas (Base e Estrutura) reduzem bastante. Ou seja, o retorno à Série A incentivou a diretoria a contratar, e isso ajuda a explicar o crescimento dos já elevados custos com Pessoal.

## Detalhes dos Investimentos



# Sport Club Internacional | Dívidas

## Composição das Dívidas



Com isso as dívidas cresceram.

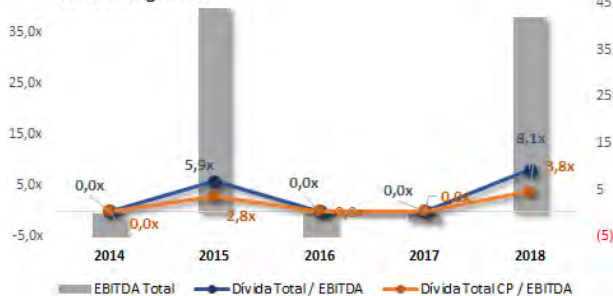
Antes, é importante dizer que há um registro contábil de R\$ 310 MM referentes ao Beira Rio que não é dívida. Trata-se apenas de registro contábil do contrato de concessão do estádio, que tem contrapartida de mesmo valor no ativo. Para esse registro há uma baixa anual de R\$ 19,5 milhões, sem nenhum impacto no caixa do clube.

Voltando, a dívida total é de R\$ 341 milhões, com concentração em Impostos e Operacionais. Aliás, as Operacionais representam uma questão importante a ser trabalhada. Há R\$ 68 milhões a pagar a Clubes e Agentes referentes às aquisições de atletas dos últimos 2 anos. Sem fluxo de caixa trata-se de um potencial problema assim que chegarem os vencimentos.

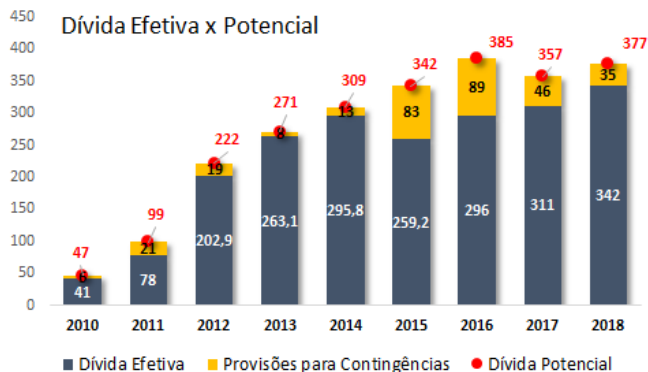
O nível de alavancagem é um problema, pois como geração de caixa reduzida em função da estrutura de custos elevada, o EBITDA é sempre baixo, e a relação com a dívida a torna quase insustentável.

## Alavancagem

Curto e Longo Prazos

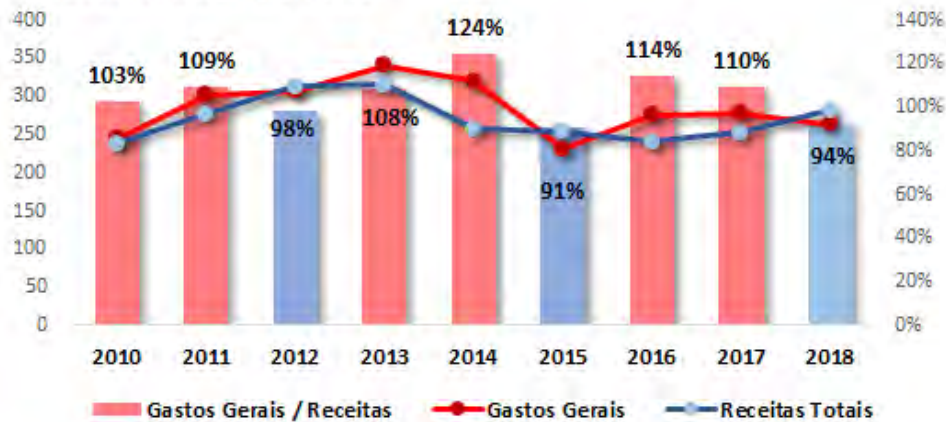


## Dívida Efetiva x Potencial



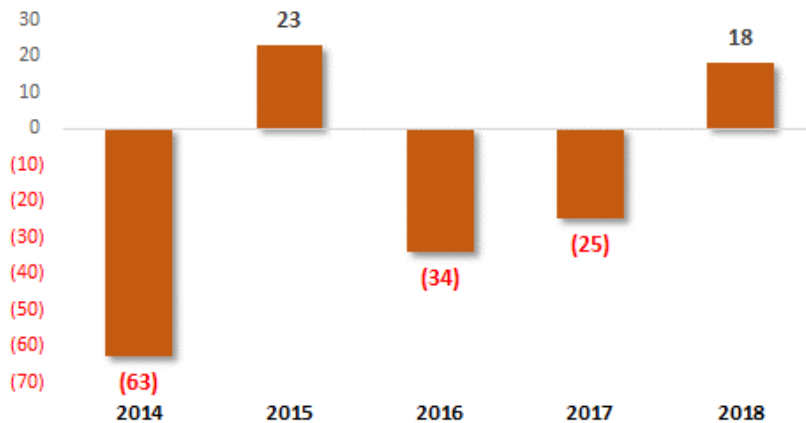
# Sport Club Internacional | Resultado da Atividade

## Resultado da Atividade



Com a geração de caixa positiva o clube conseguiu apresentar resultado da atividade positivo. Note que a situação apresenta uma tendência de melhora, mas ainda muito calcada na venda de atletas.

## Resultado da Atividade





# Sport Club Internacional

## Fluxo de Caixa

- EBITDA R\$ 44 MM;
- As contas de giro trouxeram R\$ 32 MM de várias contas, com o destaque para recebimentos de valores relativos à Publicidade e outros R\$ 10 MM como financiamento operacional (valores de salários e direitos de imagem a pagar);
- Além disso, houve a redução de R\$ 15 MM referentes a adiantamentos de TV feitos no passado;
- Investimentos em atletas somaram R\$ 41 MM;
- Impostos em atraso reconhecidos no montante de R\$ 34 MM (não encontramos a contrapartida desse valor);
- Fluxo da Operação de R\$ 25 MM;
- Clube pagou R\$10 MM em dívidas bancárias/com terceiros;
- Caixa fechado com outras contas;

R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>-1.827</b> -1%	<b>43.878</b> 17%
D NCG	9.596	32.023
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	4.980	-15.399
D NCG Atletas	-3.298	927
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>9.451</b>	<b>61.429</b>
Formação de Atletas	-1.079	-637
Aquisição de Atletas Profissionais	-28.645	-40.126
Impostos Parcelados e Profut	2.011	33.679
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>-18.262</b>	<b>54.345</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-27.765</b>	<b>-29.482</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-46.027</b>	<b>24.863</b>
<b>CAPEX</b>	<b>8.771</b>	<b>-4.371</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-37.256</b>	<b>20.492</b>
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>17.265</b>	<b>8.068</b>
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	<b>11.264</b>	<b>-18.385</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-8.727</b>	<b>10.175</b>
<b>Luvas de TV</b>	<b>9.325</b>	<b>0</b>
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>2.070</b>	<b>-875</b>
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>19.529</b>	<b>-11.295</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-21.566</b>	<b>4.056</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>631</b>	<b>2.061</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>2.407</b>	<b>3.038</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>3.038</b>	<b>5.099</b>

Obs: em 2018 a variação de Provisão para Contingências parece ter relação com o aumento de Impostos parcelados. Não está claro no balanço ou nas notas explicativas;

# Sport Club Internacional

## Longe demais das capitais

Inegável dizer que o Internacional apresenta evolução. Recuperação de geração de caixa, mostram uma cenário melhor que o dos dois anos anteriores. Era terra arrasada. Recuperar-se a partir de um cenário tão complicado leva tempo, e é compreensível que seja lento.

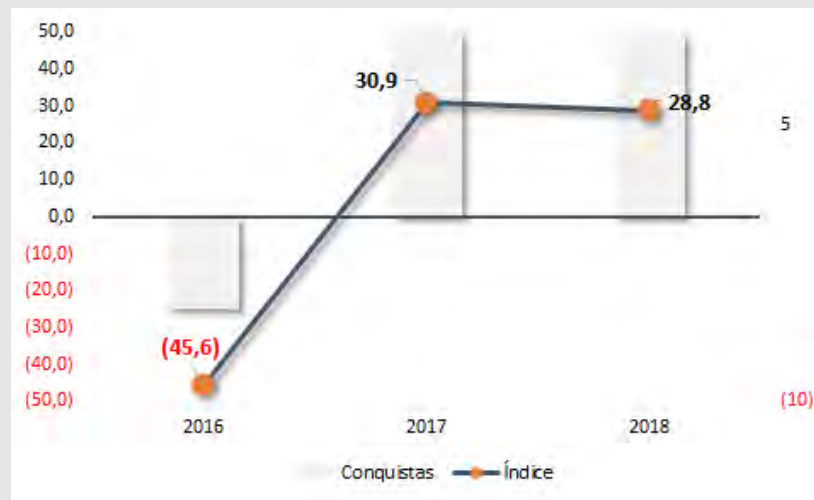
Entretanto, o clube ainda está muito distante do ideal, muito distante dos clubes que já apresentam uma estrutura e condição financeira equilibradas. Além disso, manteve investimentos e a dívida aumentou, na contação do ideal.

Diz o ditado que “devagar se vai ao longe”, mas o clube precisa acelerar o passo. Ainda há muito o que fazer e o clube está longe do que se espera de um clube com sua história.

## Índice de Eficiência

Com o mesmo nível de conquistas o desempenho foi ligeiramente superior a 2017, com a diferença que em 2017 o resultado veio por retornar à Série A, enquanto em 2018 foi pela classificação à Libertadores. Melhor, esportivamente falando.

Índice de Eficiência



# Sport Club Internacional

Sport Clube Internacional			
R\$ mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>135.330</b>	<b>143.416</b>	<b>70.062</b>
Disponibilidades	1.414	1.586	3.627
Ctas a Receber de Clubes	9.971	5.061	20.683
Ctas a Receber de Patrocínio	40.514	32.198	8.187
Direitos de TV	77.758	95.452	19.639
Outros	5.673	9.119	17.926
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>127.712</b>	<b>63.676</b>	<b>52.357</b>
Outras Contas a Receber	39.090	19.879	19.425
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	75.313	32.400	20.400
Outros	13.309	11.397	12.532
<b>PERMANENTE</b>	<b>1.029.119</b>	<b>1.007.770</b>	<b>1.003.939</b>
Atletas em Formação	9.143	10.222	10.859
Imobilizado	970.361	960.367	946.722
Atletas Profissionais	49.615	37.181	46.358
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>1.292.161</b>	<b>1.214.862</b>	<b>1.126.358</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>292.597</b>	<b>346.344</b>	<b>259.053</b>
Instituições Financeiras	36.419	60.890	21.598
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	7.121	18.385	
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	57.267	48.716	65.640
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	1.722	1.798	1.614
Adiantamentos de TV e Publicidade	30.362	42.722	4.898
Despesas Provisonadas (Salários/Encargos)	54.574	48.555	57.222
Impostos/Profut	4.056	4.231	16.432
Outros	101.076	121.047	91.649
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>590.163</b>	<b>521.685</b>	<b>530.042</b>
Instituições Financeiras	18.947	11.741	59.101
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	948	1.291	916
Impostos Parcelados e Profut	96.698	98.534	120.012
Provisão para Contingências	26.508	46.037	34.742
Outros	447.062	364.082	315.271
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>409.401</b>	<b>346.833</b>	<b>337.263</b>

Auditoria: BDO / Sem ressalvas

Sport Clube Internacional				
R\$ mil / 12 meses	dez-17	( )	dez-18	( )
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>226.233</b>	100%	<b>261.896</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(144.011)</b>	-64%	<b>(154.482)</b>	-59%
<b>Outros Custos</b>	<b>(20.588)</b>	-9%	<b>(23.669)</b>	-9%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(61.841)</b>	-27%	<b>(68.504)</b>	-26%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>(601)</b>	0%	<b>13.065</b>	5%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(44.396)</b>	-20%	<b>(27.983)</b>	-11%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(63.668)</b>	-28%	<b>(24.626)</b>	-9%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(27.765)</b>	-12%	<b>(29.482)</b>	-11%
<b>Res Financ Não Caixa</b>	<b>9.325</b>	4%		
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(82.108)</b>	-36%	<b>(54.108)</b>	-21%
<b>Result.Não-Operacional Caixa</b>				
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>19.539</b>	9%	<b>44.539</b>	17%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(62.569)</b>	-28%	<b>(9.569)</b>	-4%
R\$ mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>-1.827</b>	-1%	<b>43.878</b>	17%
D NCG	9.596		32.023	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	4.980		-15.399	
D NCG Atletas	-3.298		927	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>9.451</b>		<b>61.429</b>	
Formação de Atletas	-1.079		-637	
Aquisição de Atletas Profissionais	-28.645		-40.126	
Impostos Parcelados e Profut	2.011		33.679	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	-18.262		54.345	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-27.765</b>		<b>-29.482</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-46.027</b>		<b>24.863</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>8.771</b>		<b>-4.371</b>	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-37.256		20.492	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>17.265</b>		<b>8.068</b>	
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>11.264</b>		<b>-18.385</b>	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	-8.727		10.175	
<b>Luvras de TV</b>	<b>9.325</b>		<b>0</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>2.070</b>		<b>-875</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>19.529</b>		<b>-11.295</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-21.566</b>		<b>4.056</b>	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	631		2.061	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>2.407</b>		<b>3.038</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>3.038</b>		<b>5.099</b>	

# Paraná Clube

Paraná

Dados de 2018

Receitas: R\$ 48 milhões

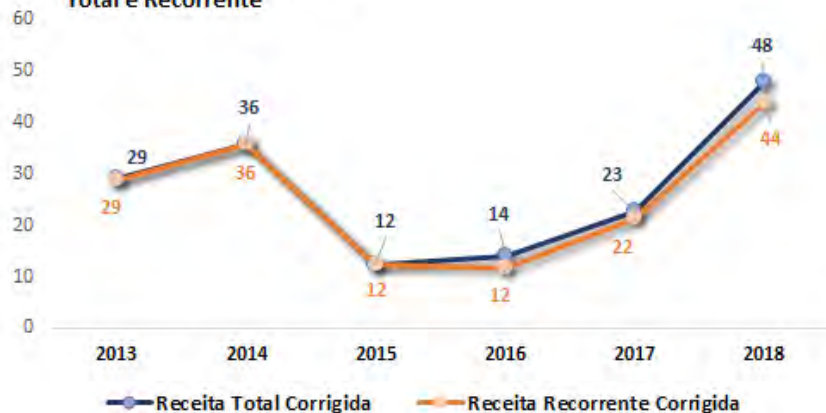
Geração de Caixa: R\$ 16 milhões

Dívida Total: R\$ 42 milhões



# Paraná Clube | Receitas

**Evolução da Receitas**  
Total e Recorrente



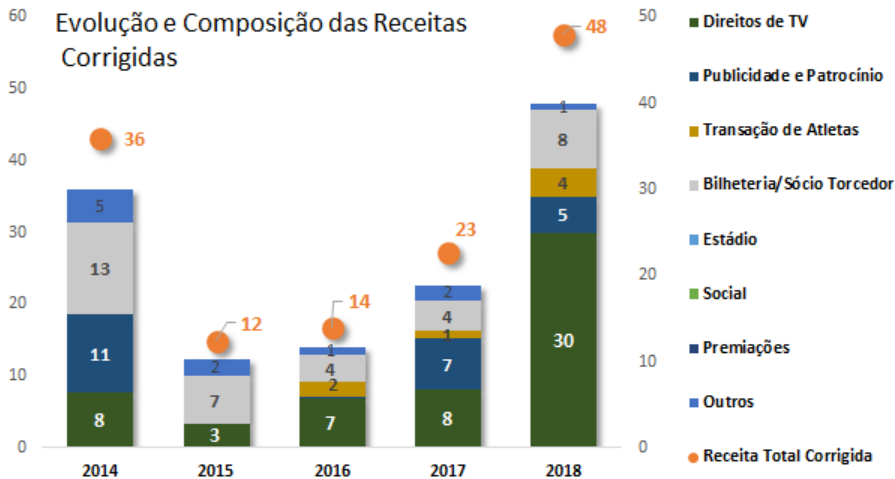
Observamos crescimento de receitas em 2018, fruto do retorno do clube à Série A. Esta mudança é característica de quem muda de série.

Observa-se claramente isso pelo aumento expressivo nas receitas com Direitos de TV, que mudam absurdamente de patamar.

Nesse sentido, a TV representou 63% do total de receitas de 2018. Entre as demais receitas o que vemos é um aumento de Bilheteria/Sócio Torcedor e o surgimento de receita com Venda de Atletas.

Mas o impacto de jogar a Série A fica muito restrito à TV, de fato.

**Evolução e Composição das Receitas Corrigidas**



# Paraná Clube | Custos e Geração de Caixa

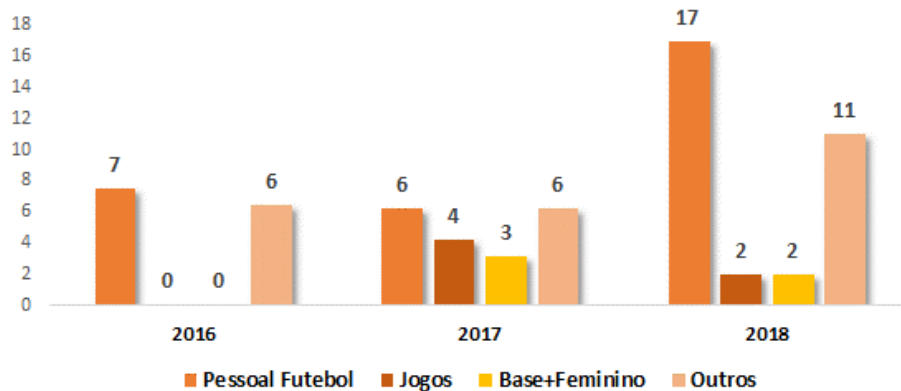


O clube conseguiu fazer um bom montante de geração de caixa. Aproveitou o maior receita, aumentou custos, especialmente com Pessoal para montar um elenco mais qualificado, mas ainda assim sem exageros.

Dessa forma, a geração de caixa atingiu R\$ 16 milhões em termos Totais e R\$ 12 milhões em termos recorrentes. Mas nesse caso o recorrente é menos relevante, porque o clube já retornou à Série B e em 2019 deve enfrentar novamente a realidade das cotas baixas de TV.

## Detalhamento dos Custos

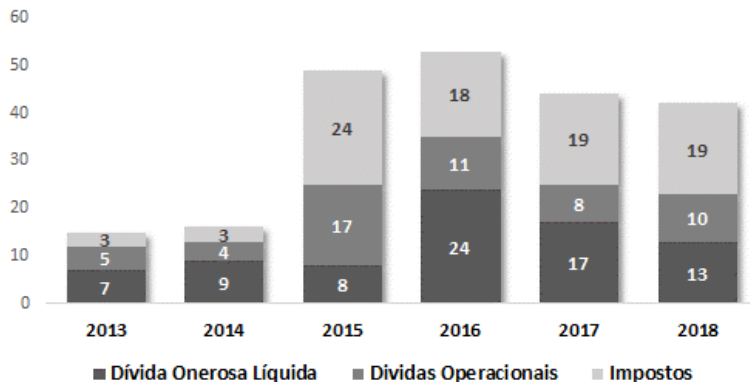
Valores Corrigidos





# Paraná Clube | Investimentos, Dívidas e Atividade

## Composição das Dívidas

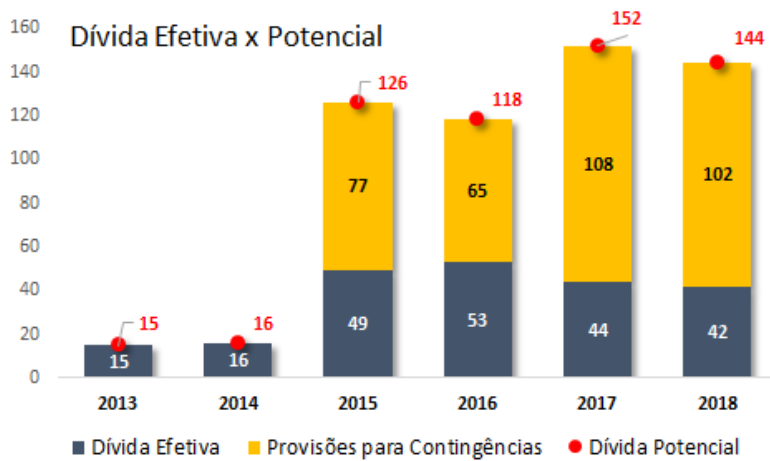


Investimentos controlados e limitados às categorias de base, em torno de R\$ 2 milhões anuais.

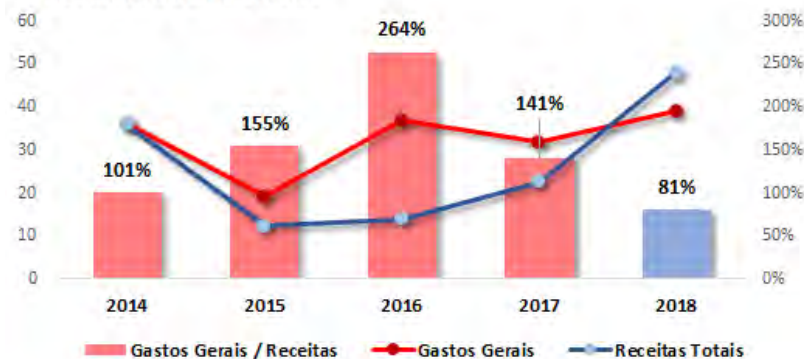
O endividamento terminou 2018 levemente abaixo de 2017, mas o clube ainda tem um volume expressivo de provisões para contingências, que podem virar dívida em algum momento. Este é um ponto de atenção do clube.

Com a maior receita e os custos e investimentos controlados, o clube finalmente gerou resultado da atividade positivo.

## Dívida Efetiva x Potencial



## Resultado da Atividade



# Paraná Clube

## Fluxo de Caixa

- EBITDA R\$ 16 MM;
- As contas de giro consumiram R\$ 2 MM dessa geração;
- Investimentos na Base estão dentro do Custo e no fluxo de caixa estão dentro do EBITDA;
- Fluxo da Operação de R\$ 14 MM;
- Clube pagou R\$ 4,5 MM em dívidas com coligadas;
- Ao final sobrou R\$ 7 MM que foram adicionados ao caixa e permitirão que 2019 comece com alguma reserva que ajudará a passar um ano com menos receitas;

R\$ Mil / 12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>3.177</b> 14%	<b>16.254</b> 34%
<b>D NCG</b>	<b>1.483</b>	<b>-1.856</b>
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>D NCG Atletas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>4.660</b>	<b>14.398</b>
<b>Formação de Atletas</b>	<b>2.054</b>	<b>-377</b>
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-610</b>	<b>347</b>
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>1.429</b>	<b>384</b>
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>7.533</b>	<b>14.752</b>
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-1.746</b>	<b>-378</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>5.787</b>	<b>14.374</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-434</b>	<b>-716</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>5.353</b>	<b>13.658</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-92</b>	<b>-46</b>
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>5.261</b>	<b>13.612</b>
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>-7.113</b>	<b>-4.585</b>
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-141</b>	<b>1.308</b>
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>2.979</b>	<b>7.077</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>394</b>	<b>2.541</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>3.373</b>	<b>9.618</b>

# Paraná Clube

## Pés no chão

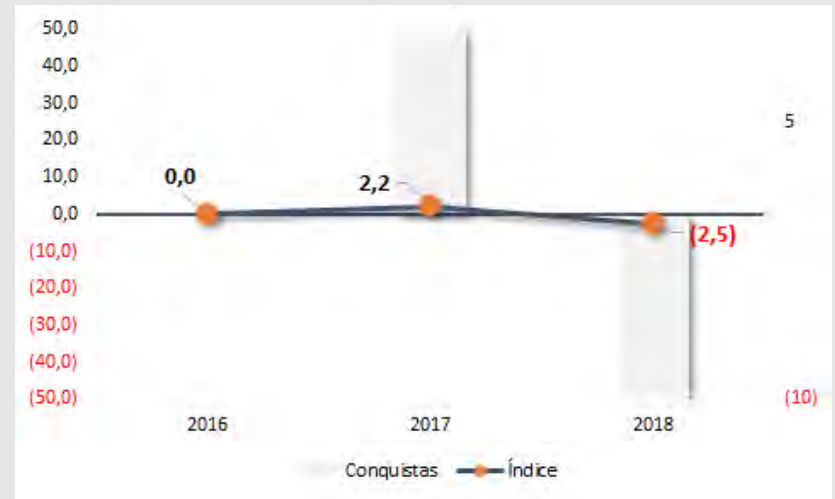
O Paraná Clube fez o melhor dentro que lhe foi apresentado. O crescimento de receitas foi usado com parcimônia, sem aquela ânsia em permanecer na Série A a qualquer custo. Não faz sentido um clube com receitas recorrentes baixas apostar tudo nessa permanência, pois o tudo ainda é pouco em relação aos clubes mais ricos.

Aproveitou a oportunidade para fazer caixa e entrar 2019 com menos pressão. Gestão consciente. Agora é entrar na Série B buscando o retorno.

## Índice de Eficiência

Com a queda para a Série B o desempenho é negativo.

### Índice de Eficiência



# Paraná Clube

Paraná Clube			
R\$ MM	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>1.996</b>	<b>3.903</b>	<b>12.667</b>
Disponibilidades	394	2.541	9.810
Outras Contas a Receber	1.027	1.080	2.387
Outros	123	180	363
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>1.324</b>	<b>1.468</b>	
Outros	1.324	1.468	0
<b>PERMANENTE</b>	<b>142.697</b>	<b>141.322</b>	<b>132.180</b>
Atletas em Formação	5.631	3.577	3.954
Imobilizado	136.871	136.940	127.768
Atletas Profissionais	195	805	458
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>146.017</b>	<b>146.693</b>	<b>144.847</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>12.164</b>	<b>14.747</b>	<b>14.564</b>
Instituições Financeiras	352	260	214
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	1.664	602	3.454
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	8.560	6.754	6.834
Impostos/Profut	1.431	2.860	3.244
Outros	157	4.271	818
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>106.607</b>	<b>140.856</b>	<b>130.995</b>
Impostos Parcelados e Profut	16.885	16.053	16.245
Provisão para Contingências	65.315	107.509	102.041
Coligadas	24.407	17.294	12.709
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>27.246</b>	<b>(8.910)</b>	<b>(712)</b>

Auditoria: Muller & Prei Auditores Independentes / Com ressalvas

Paraná Clube			
R\$ Mil / 12 meses	dez-17 ( )	dez-18 ( )	
Vendas Líquidas	21.924	47.622	100%
Custos com Pessoal	(5.857)	(17.259)	-27%
Outros Custos	(8.208)	(10.851)	-37%
Depreciação e Amortização	(365)	(783)	-2%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>7.494</b>	<b>18.729</b>	<b>34%</b>
Despesas (SG&A)	(4.682)	(3.258)	-21%
Res. Operacional	2.812	15.471	13%
Res Financ Líq	(1.746)	(378)	-8%
Resultado Após D.F.	1.066	15.093	5%
Result.Não-Operacional Não Caixa	(37.222)	(6.895)	-170%
Superávit / Déficit	(36.156)	8.198	-165%
R\$ Mil / 12 meses	dez-17	dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>3.177</b>	<b>16.254</b>	<b>14%</b>
D NCG	1.483	-1.856	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	0	0	
D NCG Atletas	0	0	
Caixa das Atividades	4.660	14.398	
Formação de Atletas	2.054	-377	
Aquisição de Atletas Profissionais	-610	347	
Impostos Parcelados e Profut	1.429	384	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	7.533	14.752	
Res Financ Líq	-1.746	-378	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>5.787</b>	<b>14.374</b>	
CAPEX	-434	-716	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	5.353	13.658	
Variação Líquida de Bancos	-92	-46	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	5.261	13.612	
Coligadas Passivas	-7.113	-4.585	
Outras Contas a Pagar e Receber	-141	1.308	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	2.979	7.077	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	394	2.541	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>3.373</b>	<b>9.618</b>	

# Sociedade Esportiva Palmeiras

São Paulo

Dados de 2018

Receitas: R\$ 654 milhões

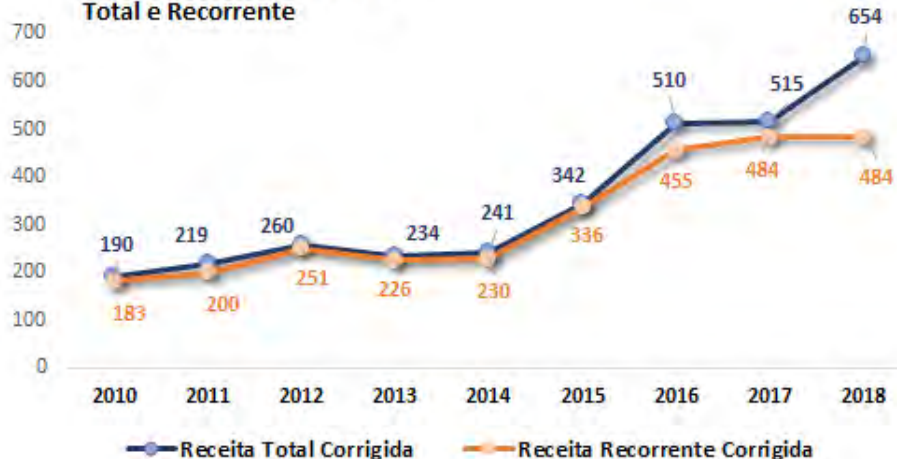
Geração de Caixa: R\$ 212 milhões

Dívida Total: R\$ 420 milhões

# Sociedade Esportiva Palmeiras | Receitas

## Evolução da Receitas

Total e Recorrente

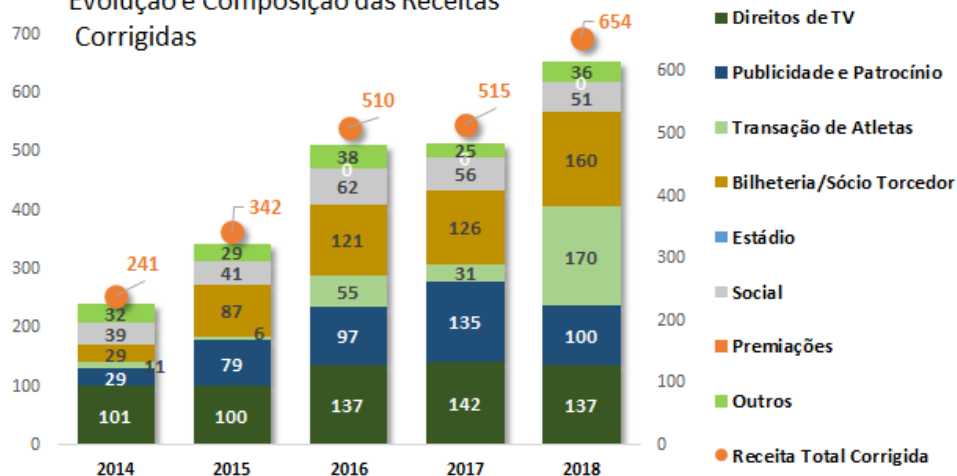


Receitas Totais cresceram 27% em 2018, impulsionadas pelo expressivo valor de Venda de Atletas (R\$ 170 milhões), bastante superior ao histórico do clube.

Agora, quando analisamos as Receitas Recorrentes o que vemos é a manutenção do números de 2017, rigorosamente igual.

Lembrando aqui que para garantir a comparabilidade dos dados, os valores de Premiação estão considerados dentro de Outros. Se estivessem fora e fossem excluídos do cálculo, as Receitas Recorrentes seriam de R\$ 468 milhões em 2017 (corrigida pelo IPCA) e R\$ 451 milhões em 2018.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas

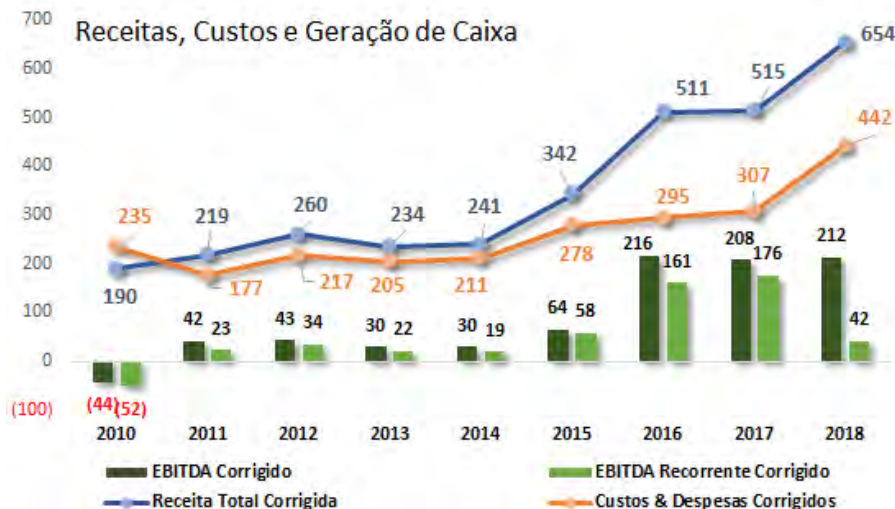


Observamos algumas reduções de receitas, como a queda em Direitos de TV (-4%), em Publicidade (-26%) e Social (-9%). Entretanto, Bilheteria / Sócio Torcedor cresceu 27%, compensando as reduções.

A diversificação de receitas é um item relevante na gestão. Nas Recorrentes, a maior é Bilheteria (33%), enquanto TV atinge 28% e Publicidade 21%.



# Sociedade Esportiva Palmeiras | Custos e Geração de Caixa



Desde 2015 vemos uma evolução constante em termos de geração de caixa. Interessante observar que os Custos seguem quase que rigorosamente a evolução das Receitas Totais, de forma que a geração de caixa total é estável nos 3 últimos anos.

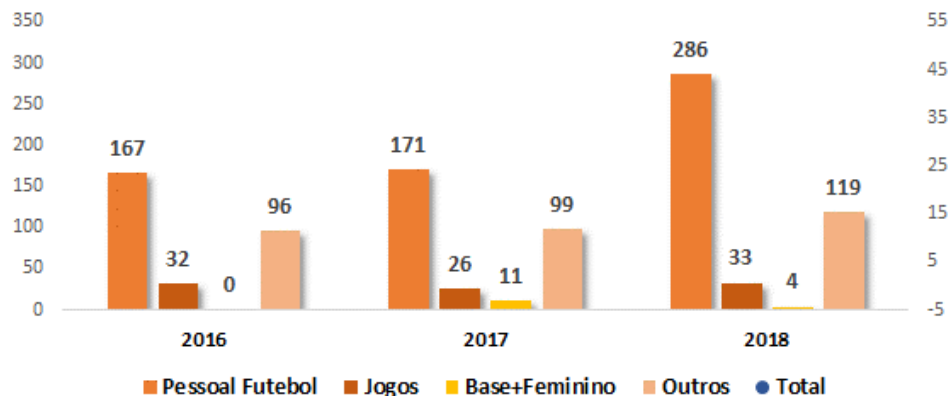
Agora, na análise da geração de caixa recorrente temos um ponto de alerta. Afinal, em 2018 houve queda importante nesse item, que atingiu valor inferior ao de 2015.

O clube precisa considerar fontes recorrentes de receitas para garantir que não haja soluços no caminho. Note que na contramão disso está o crescimento de Custos com Pessoal, que saltaram 67% em 2018. São custos que usualmente permanecem por mais de 1 ano, pois os contratos com atletas são longos.

Vemos também crescimento de Outros Custos, geralmente relacionados à Administração e ao clube social.

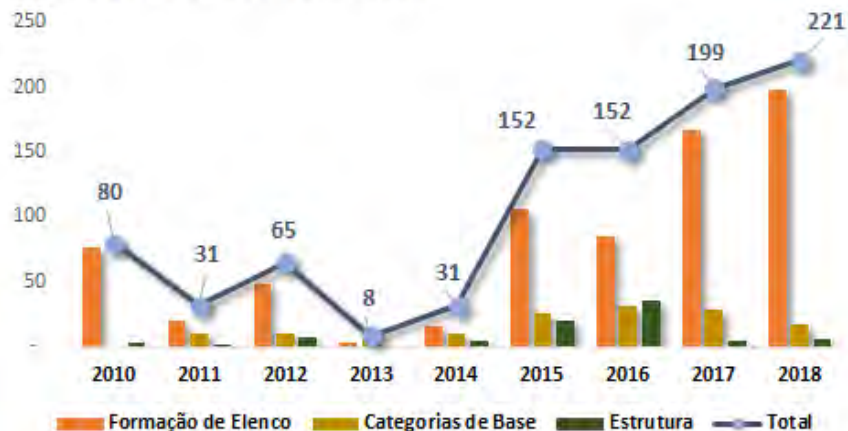
## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos



# Sociedade Esportiva Palmeiras | Investimentos

## Evolução dos Investimentos

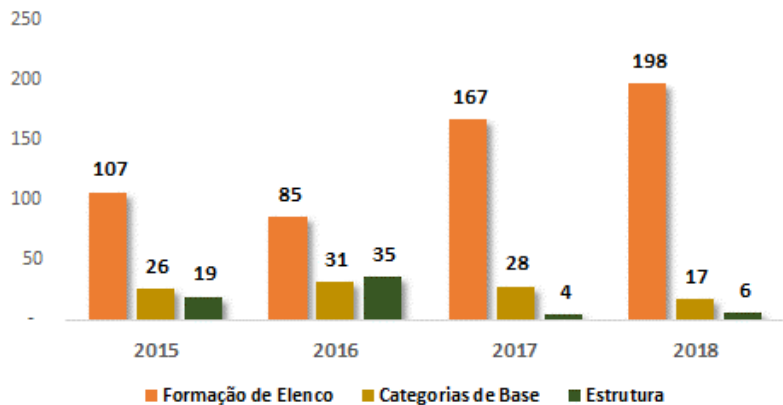


Um número impressionante do Palmeiras é o valor de Investimentos. O clube atingiu R\$ 221 milhões em 2018, sendo R\$ 198 milhões em Elenco profissional.

Nos últimos 4 anos foram investidos pelo clube R\$ 724 milhões, sendo R\$ 557 milhões em Elenco Profissional. Volume espantoso e que só foi possível com a boa condição econômico-financeira do clube, além de um aumento de dívida que vemos a seguir.

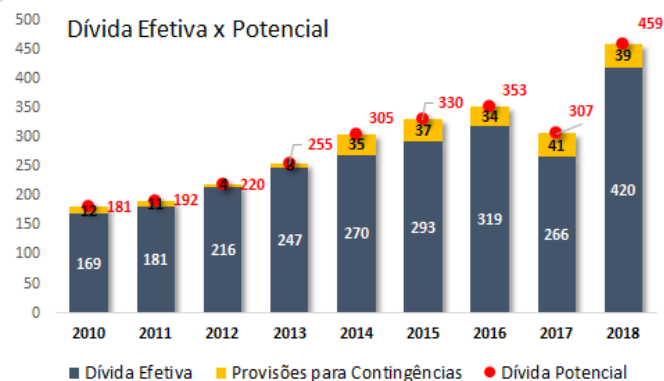
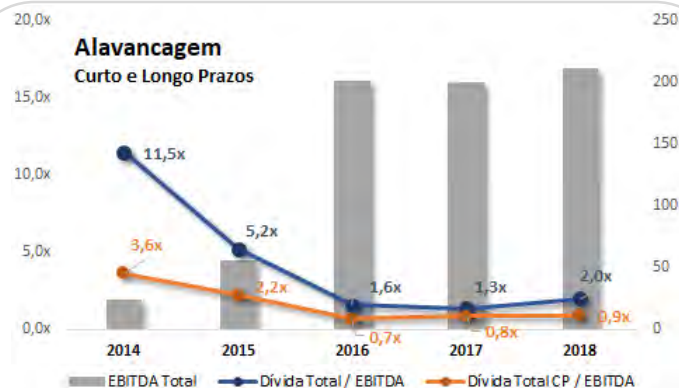
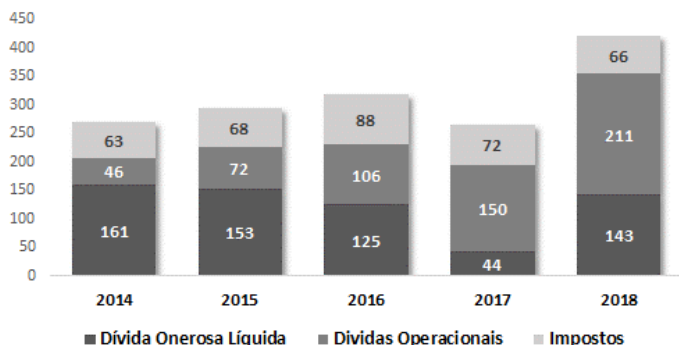
Mas é importante ressaltar o crescimento dos investimentos em Categoria de Base, que atingiram R\$ 102 milhões nos mesmos 4 últimos anos.

## Detalhes dos Investimentos



# Sociedade Esportiva Palmeiras | Dívidas

## Composição das Dívidas



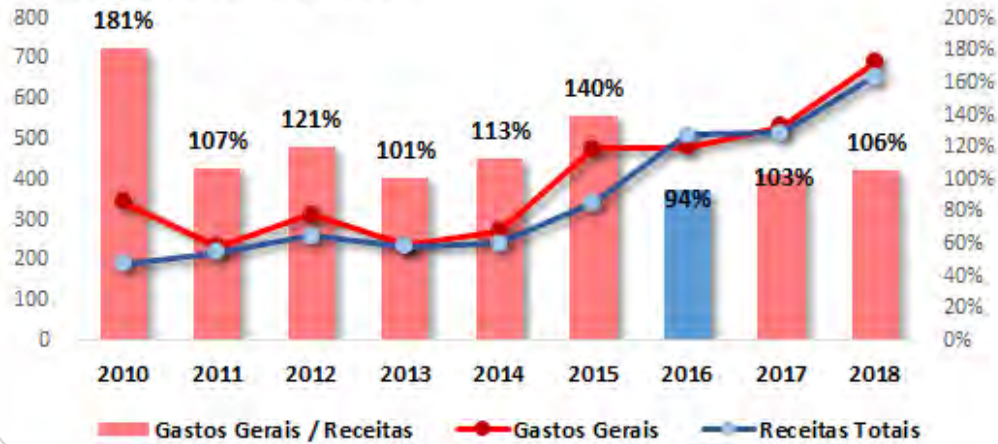
Uma parte importante dos investimentos feitos nos últimos anos foi suportada pelo aumento da dívida. Alguns movimentos importantes:

- Dívida Onerosa: caiu bastante em 2017 com o pagamento integral do FIDC (Paulo Nobre), mas volta a crescer muito com a entrada do registro do empréstimo da Crefisa, que foram recursos usados para contratar atletas profissionais.
- As Dívidas Operacionais crescem consistentemente desde 2015. Aqui temos desde o aumento das dívidas com valores a pagar de salários e direitos de imagem, mas também os valores a pagar a clubes e agentes pela compra de atletas.

Ainda assim, a alavancagem baseada no EBITDA Total fechou 2018 em 2,0x e a alavancagem de curto em 0,9x. Naturalmente que estes números totais precisam se confirmar nos próximos anos, mas é confortável a situação do clube em termos de alavancagem. O que não exclui a necessidade de ter que vender atletas para cumprir suas obrigações nos próximos anos.

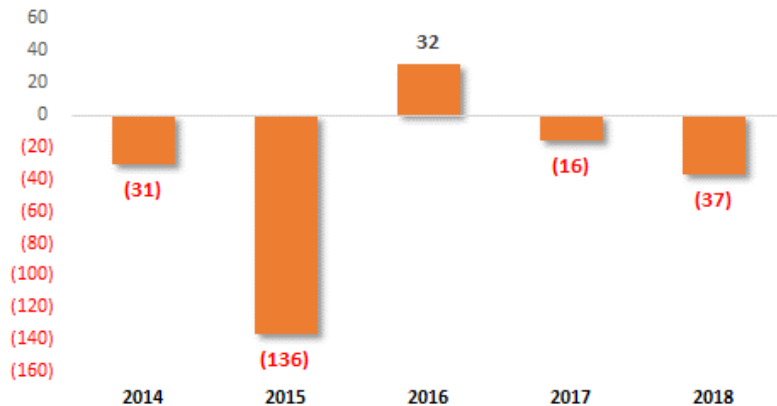
# Sociedade Esportiva Palmeiras | Resultado da Atividade

## Resultado da Atividade



Com isso, é natural ver que o resultado da atividade é usualmente negativo. Afinal, gera muito caixa mas faz investimentos vultosos, e boa parte deles cobertos com dívidas. Isso gera despesas financeiras que contribuem para que a atividade feche o ano no vermelho.

## Fluxo de Caixa da Operação



# Sociedade Esportiva Palmeiras

## Fluxo de Caixa

- EBITDA R\$ 212 MM;
- As contas de giro tiveram os seguintes movimentos: (i) entrada de R\$ 11 MM de diversas fontes; (ii) Saída de R\$ 70,9 MM referentes a adiantamentos de TV e Publicidade de anos anteriores; (iii) R\$ 59,7 MM de financiamentos para aquisição de atletas;
- Investimentos de R\$ 198,4 MM em Elenco Profissional;
- Despesas Financeiras de R\$ 22,4 MM;
- Fluxo da Operação negativo em R\$ 31 MM;
- Clube pagou R\$ 44,4 MM em dívidas com Paulo Nobre;
- Fechou o caixa recebendo R\$ 102,4 MM da Crefisa a título de financiamento para aquisição de atletas;

R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>200.430</b> 40%	<b>212.237</b> 32%
D NCG	9.738	11.321
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	24.975	-70.864
D NCG Atletas	38.177	59.690
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>273.320</b>	<b>212.384</b>
Formação de Atletas	-13.366	-16.549
Aquisição de Atletas Profissionais	-162.096	-198.411
Impostos Parcelados e Profut	-7.015	-6.470
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	90.843	-9.046
Res Financ Líq	-17.831	-22.357
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>73.012</b>	<b>-31.403</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-3.918</b>	<b>-6.029</b>
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	69.094	-37.432
Varição Líquida de Bancos	0	0
Varição Líquida de Terceiros	0	0
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	69.094	-37.432
Empréstimo Crefisa		102.368
Empréstimo Paulo Nobre	-80.224	-44.440
Depósitos Judiciais	-4.908	-2.758
Provisão Para Contingências	7.023	-2.557
Outras Contas a Pagar e Receber	-1.711	-829
= Fluxo de caixa final / var no caixa	-10.726	14.352
+ Caixa Anterior (CP + LP)	23.575	12.849
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>12.849</b>	<b>27.201</b>



# Sociedade Esportiva Palmeiras

## O dono da bola

O Palmeiras atingiu um patamar econômico-financeiro muito acima dos demais clubes. O nível de receitas é equilibrado, e nenhuma concentração relevante. Consegue obter um enorme retorno dos seus torcedores, com receitas de Bilheteria/Sócio Torcedores expressivas.

O que vimos em 2018 é resultado de um trabalho iniciado em 2014 e que trouxe os primeiros sinais de evolução ainda em 2015. A partir daí temos números superlativos em todos os itens: receitas, investimentos, gastos com pessoal, sem que isso se transformasse num problema, com dívidas incontroláveis.

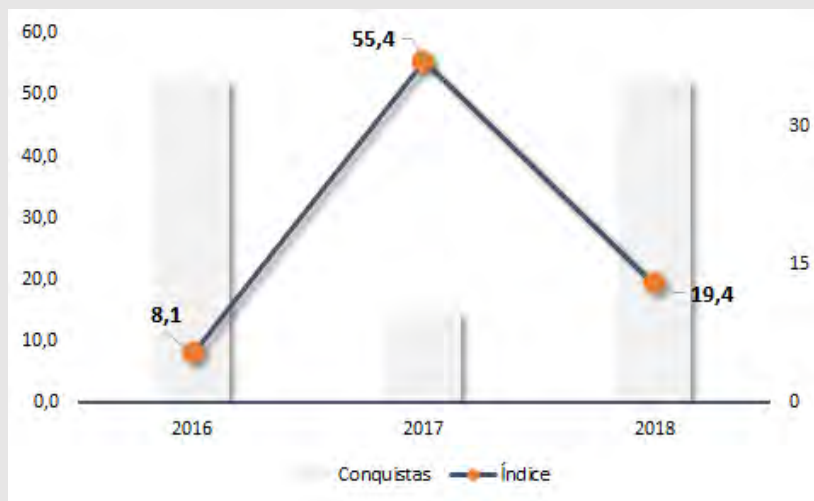
E reduzir essa situação à ação do patrocinador é acreditar numa narrativa enviesada, desmerecendo a boa gestão que soube receber um estádio moderno e sem custos, que soube modernizar suas estruturas, que investe em categorias de base, e trouxe o torcedor para junto do time, colocando dinheiro via programa de Sócio Torcedor.

Mas há que ter atenção a um ponto: ao subir demasiadamente os gastos o clube passa a se colocar numa posição de ter que vender atletas para reequilibrar a conta, sem ter que aumentar a dívida para fechar o caixa. Gestão fina, mas necessária. Isso tudo levou o clube aos títulos recentes, colocando como candidato às vitórias em todos os campeonatos que disputar. Mais um clube que criou um precedente complicado: gestão eficiente é ruim para os adversários.

## Índice de Eficiência

Melhor que 2017 mas inferior a 2018, com o mesmo perfil de conquistas. Mostra que está gastando mais sem melhorar desempenho.

Índice de Eficiência





# Sociedade Esportiva Palmeiras

Sociedade Esportiva Palmeiras			
R\$ mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>97.557</b>	<b>77.011</b>	<b>68.286</b>
Disponibilidades	23.575	12.849	27.201
Ctas a Receber de Clubes	59.406	37.348	27.256
Ctas a Receber de Patrocínio	2.450	6.753	3.624
Outras Contas a Receber	7.581	13.849	3.397
Direitos de TV	862	862	862
Outros	3.683	5.350	5.946
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>11.644</b>	<b>16.328</b>	<b>55.017</b>
Outras Contas a Receber			35.824
Outros	11.644	16.328	19.193
<b>PERMANENTE</b>	<b>366.724</b>	<b>420.528</b>	<b>522.642</b>
Atletas em Formação	12.380	16.578	20.690
Imobilizado	199.121	197.662	197.637
Atletas Profissionais	155.223	206.288	304.315
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>475.925</b>	<b>513.867</b>	<b>645.945</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>221.800</b>	<b>217.430</b>	<b>208.124</b>
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	80.694	109.527	124.727
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	858	571	367
Adiantamentos de TV e Publicidade	17.956	42.931	22.037
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	58.772	33.299	51.997
Impostos/Profut	17.365	8.936	8.996
Coligadas	46.057	22.113	
Outros	98	53	
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>282.176</b>	<b>267.465</b>	<b>378.161</b>
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	31.740	19.026	53.424
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	75.833	62.799	77.796
Direitos de TV		58.880	8.910
Impostos Parcelados e Profut	61.716	63.130	56.600
Provisão para Contingências	34.280	41.303	38.746
Coligadas	78.607	22.327	142.685
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(28.051)</b>	<b>28.972</b>	<b>59.660</b>

Sociedade Esportiva Palmeiras			
R\$ MM   nº de meses ( )	dez-17 ( )	dez-18 ( )	
Vendas Líquidas	496.408	653.850	100%
Custos com Pessoal	(164.848)	(285.942)	-33%
Outros Custos	(61.008)	(67.557)	-12%
Depreciação e Amortização	(125.576)	(118.875)	-25%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>144.976</b>	<b>181.476</b>	<b>29%</b>
Despesas (SG&A)	(70.122)	(88.114)	-14%
Res. Operacional	74.854	93.362	15%
Res Financ Líq	(17.831)	(22.357)	-4%
Res Financ Não Caixa		(40.317)	-6%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>57.023</b>	<b>30.688</b>	<b>11%</b>
Superávit / Déficit	57.023	30.688	11%
R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>200.430</b>	<b>212.237</b>	<b>40%</b>
Δ NCG	9.738	-38.649	
Δ NCG Direitos Transmissão e Publicidade	24.975	-20.894	
Δ NCG Atletas	38.177	59.690	
Caixa das Atividades	273.320	212.384	
Formação de Atletas	-13.366	-16.549	
Aquisição de Atletas Profissionais	-162.096	-198.411	
Impostos Parcelados e Profut	-7.015	-6.470	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	90.843	-9.046	
Res Financ Líq	-17.831	-22.357	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>73.012</b>	<b>-31.403</b>	
CAPEX	-3.918	-6.029	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	69.094	-37.432	
Variação Líquida de Bancos	0	0	
Variação Líquida de Terceiros	0	0	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	69.094	-37.432	
Coligadas Passivas	-80.224	98.245	
Depósitos Judiciais	-4.908	-2.758	
Provisão Para Contingências	7.023	-2.557	
Outras Contas a Pagar e Receber	-1.711	-829	
Variação Monetária Não Caixa	0	-40.317	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	-10.726	14.352	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	23.575	12.849	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>12.849</b>	<b>27.201</b>	

Auditoria: GF Auditores Independentes / Sem ressalvas

# Associação Atlética Ponte Preta

São Paulo

Dados de 2018

Receitas: R\$ 38 milhões

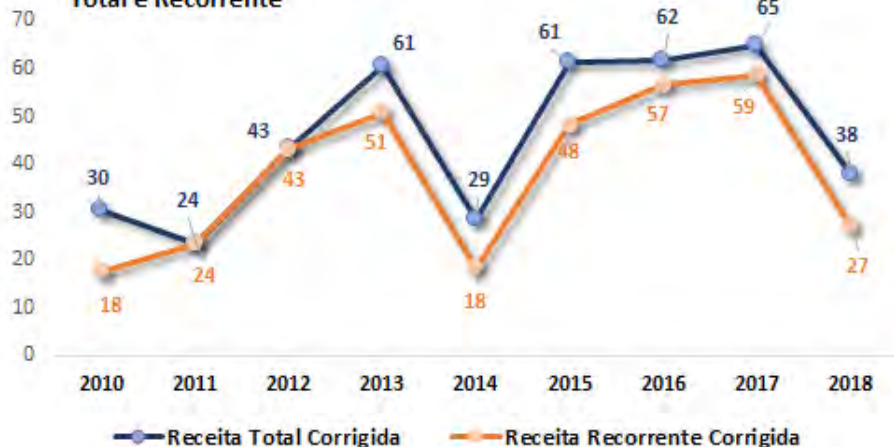
Geração de Caixa: **(R\$ 2 milhões)**

Dívida Total: R\$ 151 milhões

# Associação Atlética Ponte Preta | Receitas

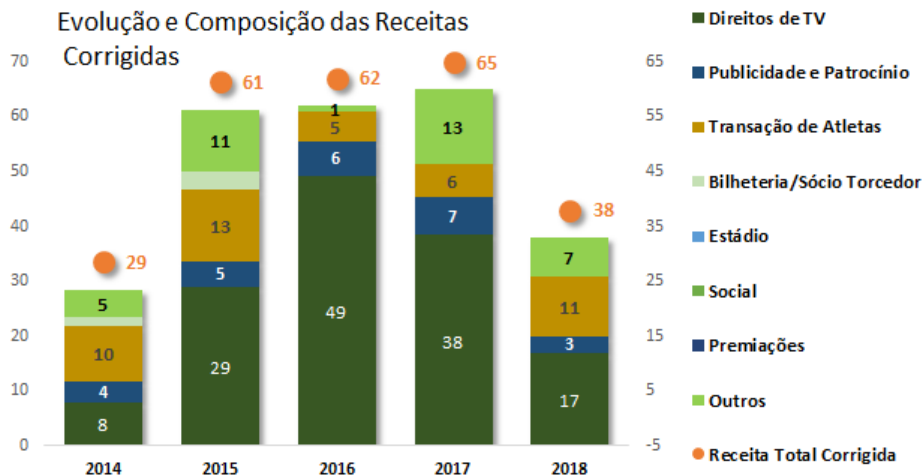
## Evolução da Receitas

Total e Recorrente



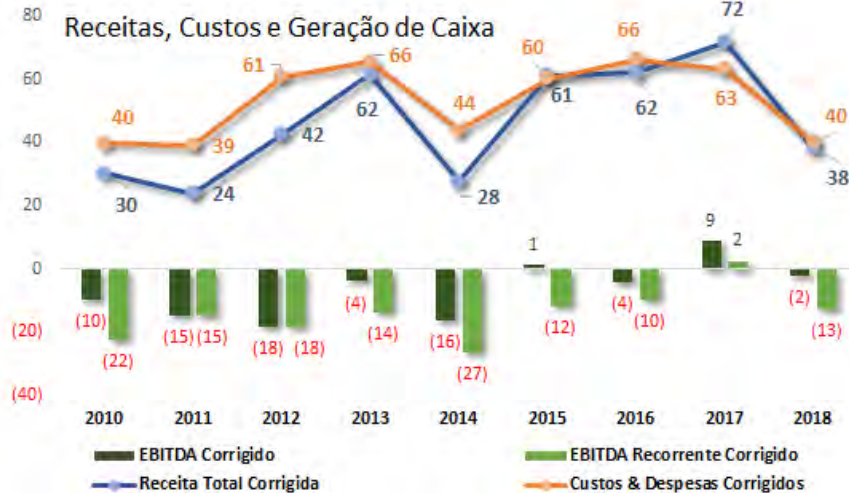
Com a queda para a Série B, disputada em 2018, o perfil de receitas mudou, com forte queda de Direitos de TV, que levaram a uma redução de 42% nas Receitas Totais e 54% nas Recorrentes.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



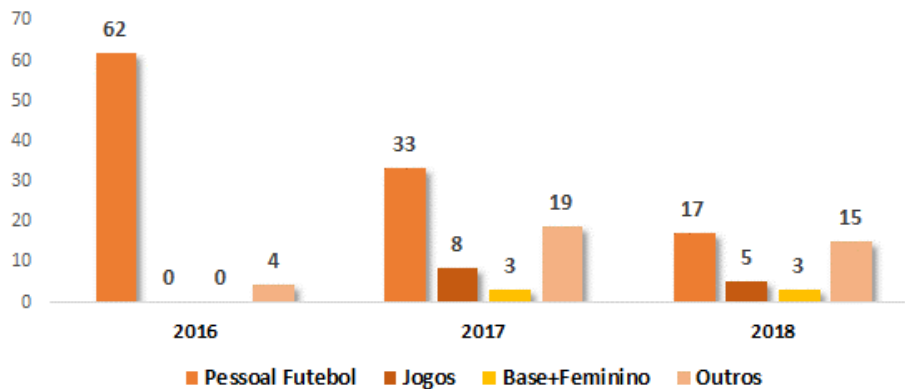
Jogando a Série B o valor da Publicidade diminuiu e o clube precisou vender mais atletas para evitar maior queda nas receitas. Houve também redução nas Outras Receitas, em função de menor premiação.

# Associação Atlética Ponte Preta | Custos e Geração de Caixa



Depois de 2017 melhor, com geração de caixa positiva, a Ponte Preta se viu mais pressionada em 2018. Apesar de ter reduzido fortemente os Custos com Pessoal, que saíram de R\$ 33 milhões para R\$ 17 milhões, os Outros Custos caíram bem menos.

## Detalhamento dos Custos Valores Corrigidos



O problema do clube é viver sempre com geração de caixa negativa e dependendo de recursos de fora do sistema para fechar as contas.



# Associação Atlética Ponte Preta | Investimentos e Dívidas

## Evolução dos Investimentos

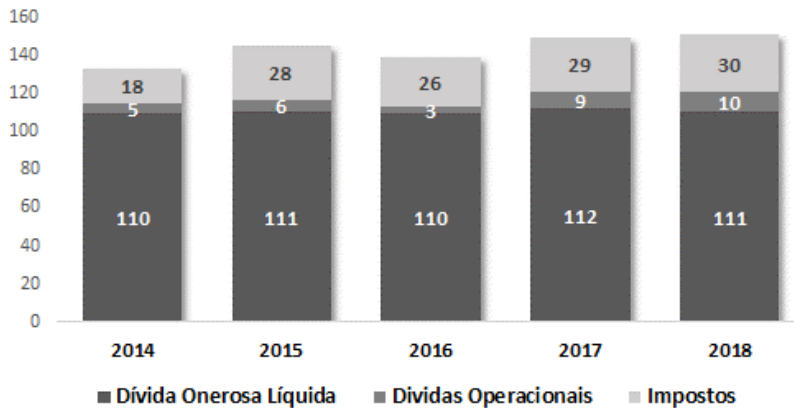


Os investimentos vieram baixos, acompanhando o menor volume de receitas. Positivamente o enfoque tem sido nas categorias de base.

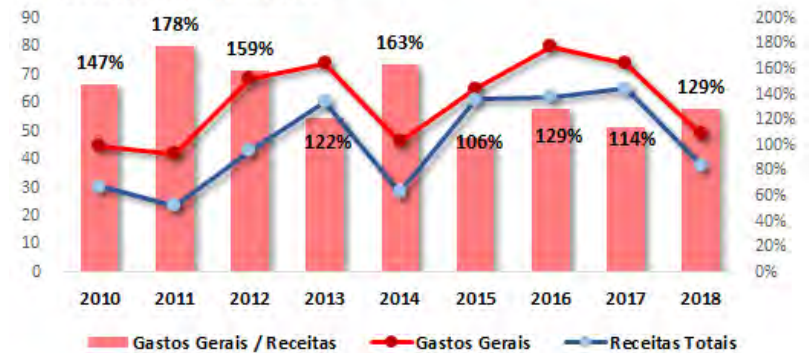
A dívida apresentou pequena oscilação, mas note como é concentrada em Dívidas Onerosas, basicamente recursos aportados por um ex-presidente.

O que reforça esse cenário é o resultado da atividade negativo ao longo dos últimos 9 anos.

## Composição das Dívidas



## Resultado da Atividade



# Associação Atlética Ponte Preta

## Fluxo de Caixa

- EBITDA negativo em R\$ 1,7 MM;
- Entrada de R\$ 0,8 MM de recursos de publicidade da próxima temporada, e entrada de R\$ 1,8 MM de venda de atletas feitos no ano anterior;
- Investimentos de R\$ 198,4 MM em Elenco Profissional;
- Despesas Financeiras de R\$ 2,4 MM;
- R\$ 1,8 MM de Acordos, que devem estar em alguma conta de Despesa, mas não foi possível avaliar o efeito real, pois não há detalhamento sobre efeito caixa;
- Fluxo da Operação negativo em R\$ 0,6 MM;
- Clube pagou alguns valores e fechou o caixa com a posição que já possuía;

R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>832</b> 1%	<b>-1.726</b> -4%
D NCG	5.781	141
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	4.525	813
D NCG Atletas	-1.942	1.783
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>9.196</b>	<b>1.011</b>
Formação de Atletas	-1.098	-1.098
Aquisição de Atletas Profissionais	0	0
Impostos Parcelados e Profut	3.981	1.827
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	12.079	1.740
Res Financ Líq	-655	-2.362
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>11.424</b>	<b>-622</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-3.131</b>	<b>0</b>
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	8.293	-622
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-3.640</b>	<b>2</b>
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	4.653	-620
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>3.885</b>	<b>-700</b>
Depósitos Judiciais	0	-91
Provisão Para Contingências	-550	-267
Outras Contas a Pagar e Receber	242	-38
= Fluxo de caixa final / var no caixa	8.230	-1.716
+ Caixa Anterior (CP + LP)	347	2.283
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>8.577</b>	<b>567</b>



# Associação Atlética Ponte Preta

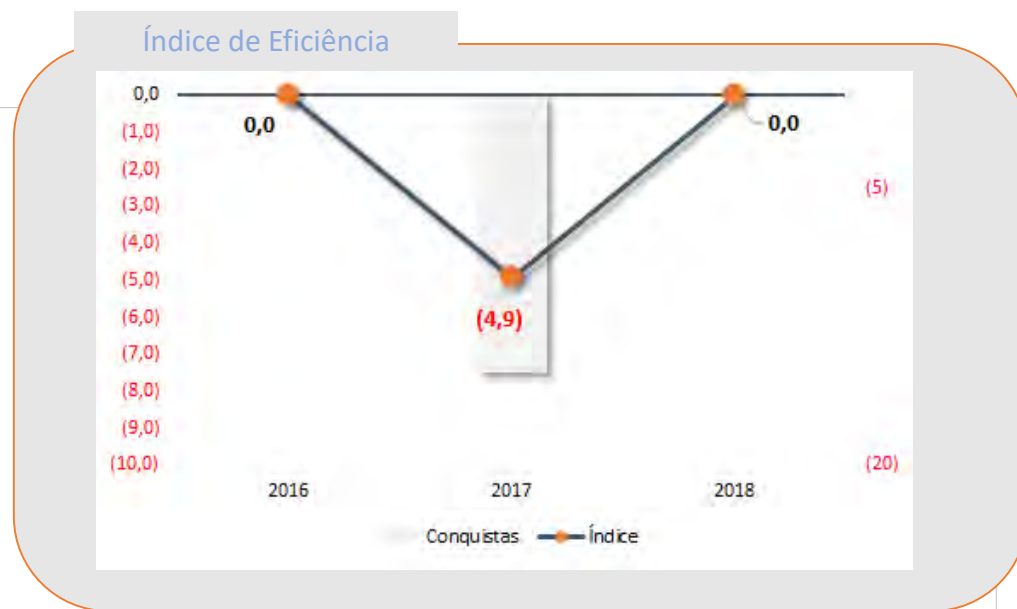
## Atenção ao futuro

Desempenho aceitável para quem caiu para a Série B. Menos receitas, menos gastos. Manteve certo equilíbrio, dentro do possível, à medida em que não elevou suas dívidas de forma relevante.

O importante é que continua investindo em categorias de base e isso ajuda a reduzir custos. Com a chegada dos clubes-empresas ao interior de São Paulo passará a ter mais concorrência por atletas revelações e isso demandará ainda mais controle e atenção na formação dos elencos, sem se descuidar das contas.

### Índice de Eficiência

Sem resultados esportivos, índice de eficiência foi zero.



# Associação Atlética Ponte Preta

Associação Atlética Ponte Preta			
R\$ mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>1.044</b>	<b>5.438</b>	<b>1.913</b>
Disponibilidades	347	2.283	567
Ctas a Receber de Clubes	315	2.257	474
Outros	382	898	872
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>727</b>	<b>727</b>	<b>818</b>
Outros	727	727	818
<b>PERMANENTE</b>	<b>247.844</b>	<b>242.352</b>	<b>235.221</b>
Aletas em Formação	25.130	39.984	36.704
Imobilizado	163.104	160.368	158.457
Aletas Profissionais	59.610	42.000	40.060
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>249.615</b>	<b>248.517</b>	<b>237.952</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>14.875</b>	<b>17.159</b>	<b>20.763</b>
Instituições Financeiras	4.288	648	650
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	307	5.034	4.621
Adiantamentos de TV e Publicidade	4.525	2.464	3.277
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	3.021	4.435	4.925
Impostos/Profut	1.374	3.369	6.081
Provisão para Contingências	549		
Outros	811	1.209	1.209
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>131.242</b>	<b>137.112</b>	<b>135.260</b>
Impostos Parcelados e Profut	22.777	24.763	23.878
Provisão para Contingências	1.657	1.656	1.389
Coligadas	106.808	110.693	109.993
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>103.498</b>	<b>94.246</b>	<b>81.929</b>

Associação Atlética Ponte Preta				
R\$ mil / 12 meses	dez-17	( )	dez-18	( )
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>62.114</b>	100%	<b>38.489</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(32.129)</b>	-52%	<b>(17.408)</b>	-45%
<b>Outros Custos</b>	<b>(19.995)</b>	-32%	<b>(14.247)</b>	-37%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(5.867)</b>	-9%	<b>(1.911)</b>	-5%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>4.123</b>	7%	<b>4.923</b>	13%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(5.825)</b>	-9%	<b>(4.783)</b>	-12%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(3.333)</b>	-5%	<b>(3.777)</b>	-10%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(5.035)</b>	-8%	<b>(3.637)</b>	-9%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(655)</b>	-1%	<b>(2.362)</b>	-6%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(5.690)</b>	-9%	<b>(5.999)</b>	-16%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(5.690)</b>	-9%	<b>(5.999)</b>	-16%
R\$ mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>832</b>	1%	<b>-1.726</b>	-4%
D NCG	5.781		141	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	4.525		813	
D NCG Atletas	-1.942		1.783	
Caixa das Atividades	9.196		1.011	
Formação de Atletas	-1.098		-1.098	
Aquisição de Atletas Profissionais	0		0	
Impostos Parcelados e Profut	3.981		1.827	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	12.079		1.740	
Res Financ Líq	-655		-2.362	
= Fluxo de Caixa da Operação	11.424		-622	
CAPEX	-3.131		0	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	8.293		-622	
Varição Líquida de Bancos	-3.640		2	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	4.653		-620	
Coligadas Passivas	3.885		-700	
Depósitos Judiciais	0		-91	
Provisão Para Contingências	-550		-267	
Outras Contas a Pagar e Receber	242		-38	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	8.230		-1.716	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	347		2.283	
= Caixa Atual (CP + LP)	8.577		567	

Auditoria: Audcorp Auditores / Com ressalvas

# Santos Futebol Clube

São Paulo

Dados de 2018

Receitas Líquidas: R\$ 208 milhões

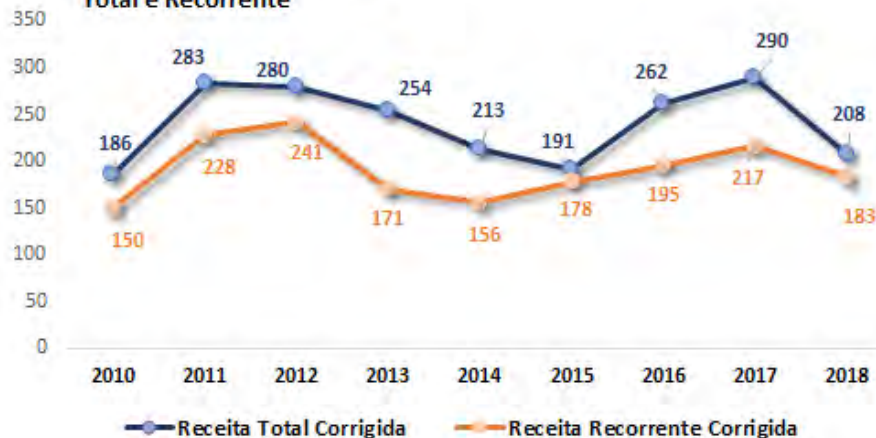
Geração de Caixa: R\$ 16 milhões

Dívida Total: R\$ 321 milhões

# Santos Futebol Clube | Receitas

## Evolução da Receitas

Total e Recorrente

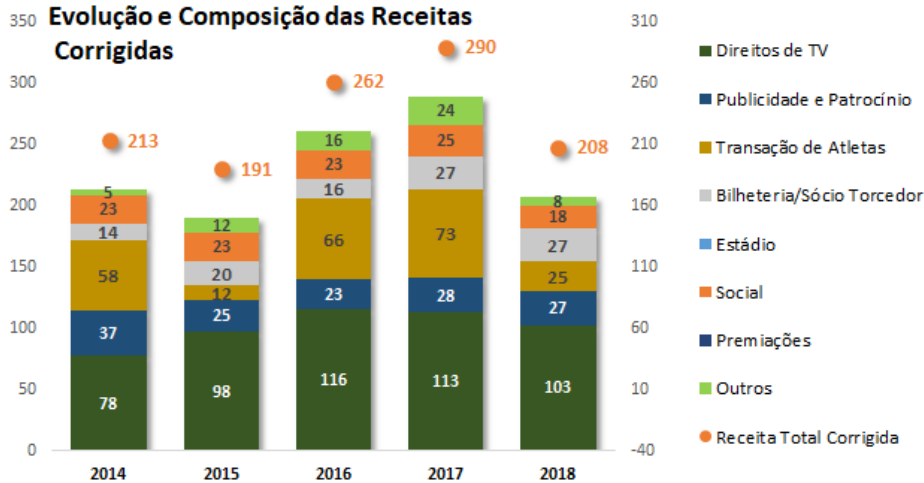


Depois de anos de crescimento contínuo de receitas, em 2018 o Santos se viu com quedas relevantes tanto em Receitas Totais ( -28%) quanto em Recorrentes (-16%).

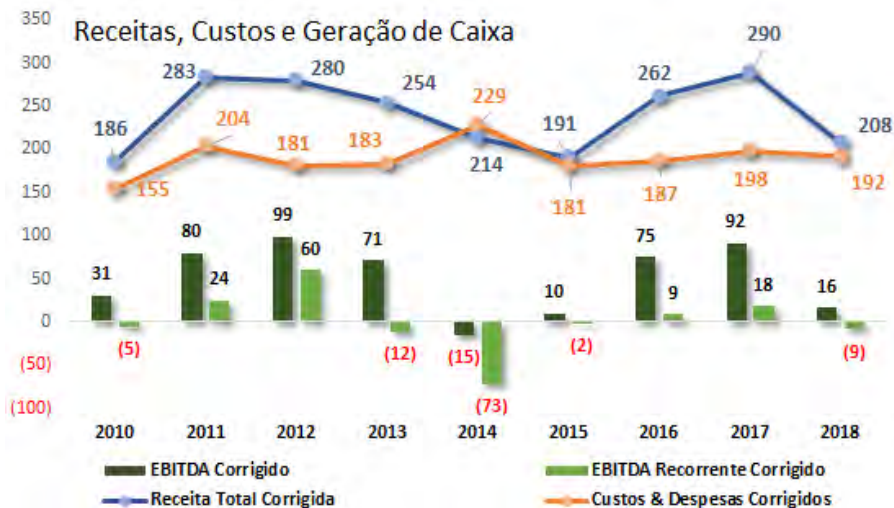
Este movimento é efeito de queda nas receitas com TV (-9%), Social (-28%) e Receitas Diversas (-66%) que não sabemos quais são.

Além disso observa-se a forte queda na Venda de Atletas (-66%), que derrubou as Receitas Totais.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



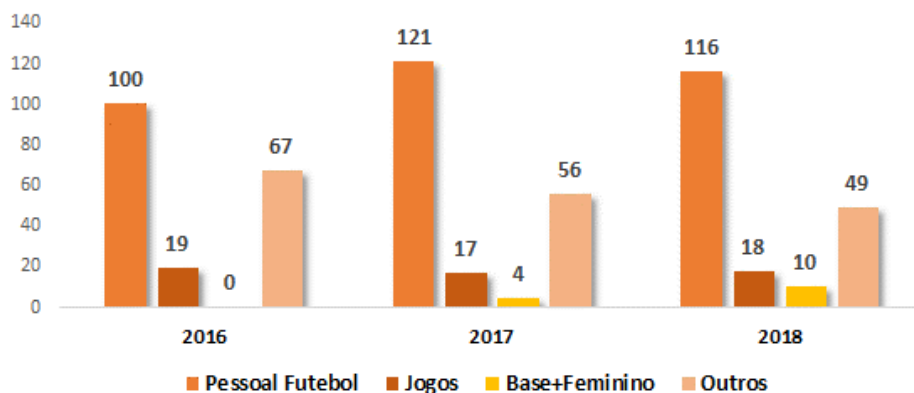
# Santos Futebol Clube | Custos e Geração de Caixa



Apesar da redução de receitas o clube não conseguiu ajustar seus Custos e Despesas na mesma proporção, de forma que o nível de geração de caixa total foi bem menor que nos últimos dois anos, enquanto a geração de caixa recorrente foi negativa.

## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos



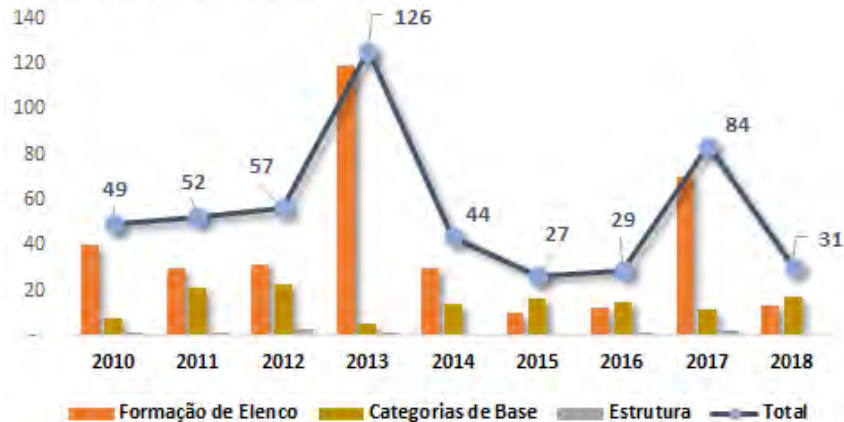
Note que os Custos e Despesas vieram levemente abaixo do praticado em 2017, exceto para Futebol Feminino/Base, onde houve aumento.

De qualquer forma é importante notar a tendência de redução dos Outros Custos, para os quais não temos mais informações.



# Santos Futebol Clube | Investimentos

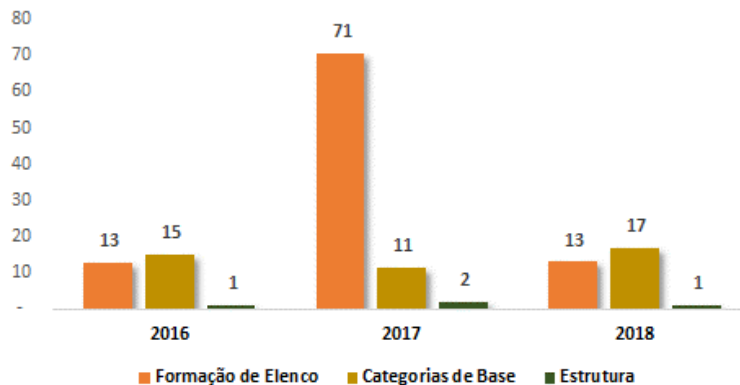
## Evolução dos Investimentos



Depois de um volume bastante elevado de Investimentos em 2017 o Santos retomou seu nível médio, com R\$ 31 milhões.

Observamos que o grande investimento do clube é nas Categorias de Base, até acima da formação de Elenco Profissional.

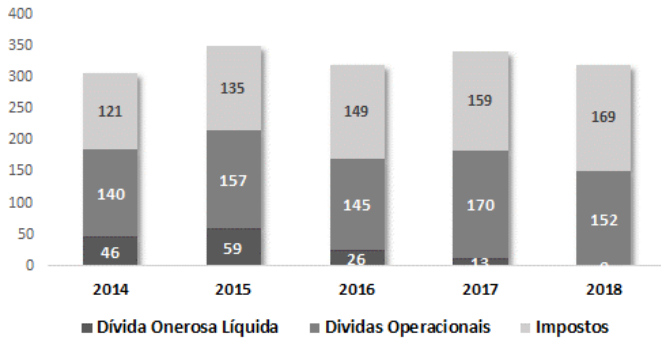
## Detalhes dos Investimentos





# Santos Futebol Clube | Dívidas

Composição das Dívidas



Positivamente o clube encerrou 2018 com Dívidas menores que em 2017. As Onerosas foram zeradas, enquanto as Operacionais caíram 11% (R\$ 18 milhões).

Já os Impostos tiveram aumento, correção do saldo.

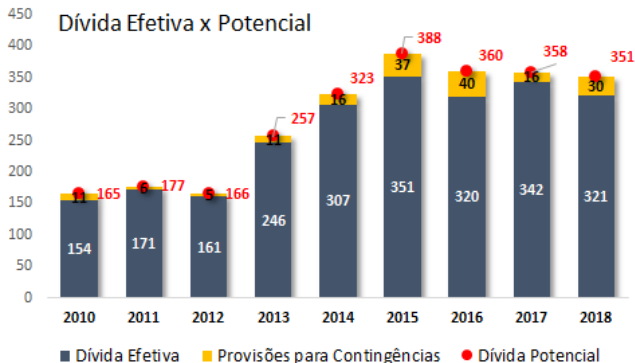
Em termos de alavancagem observamos que a queda do EBITDA alterou bastante os índices, que já não eram os melhores especialmente na avaliação de curto prazo.

Este é um dos problemas do futebol: falta de consistência na geração de caixa.

Alavancagem

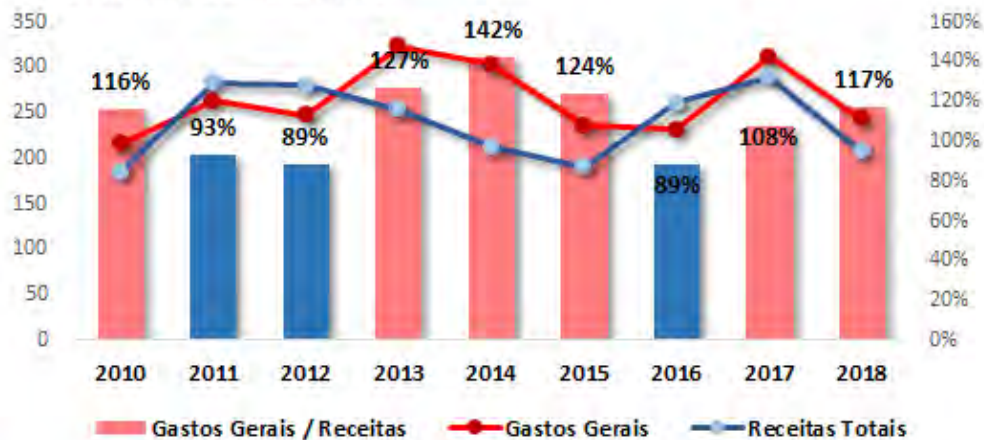


Dívida Efetiva x Potencial

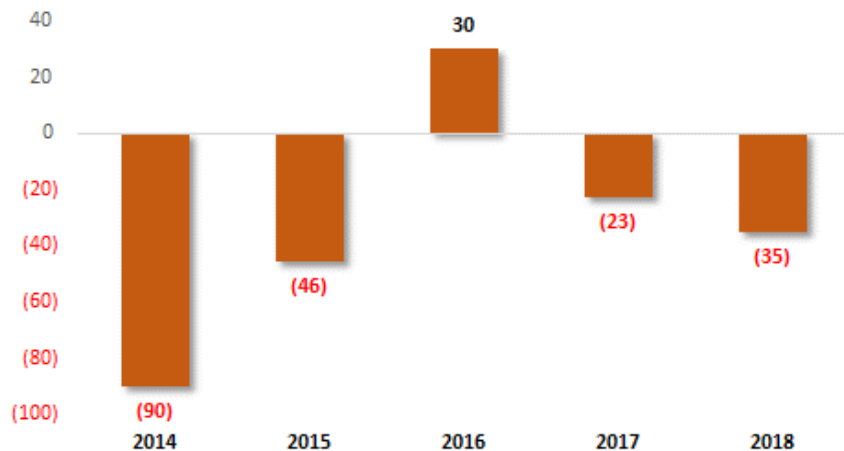


# Santos Futebol Clube | Resultado da Atividade

## Resultado da Atividade



## Resultado da Atividade



Pelo segundo ano consecutivo o resultado da atividade é negativo. Partir de um EBITDA tão baixo trabalha contra, mesmo com investimentos retornando aos níveis históricos.

# Santos Futebol Clube

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 16 MM;
- Contas de Giro: (i) Entrada de R\$ 59,5 MM pela venda de Rodrygo\*, (ii) R\$ 6 MM em adiantamentos diversos; (iii) saída de R\$ 12 MM referentes especialmente a menor volume de Direitos de Imagem a pagar;
- Investimentos de R\$ 13,6 MM em Elenco Profissional e R\$ 6,7 MM em Base;
- Despesas Financeiras de R\$ 18,5 MM;
- R\$ 10 MM em Impostos pagos;
- Fluxo da Operação de R\$ 21 MM;
- R\$ 13 MM em Dívidas Bancárias e com Terceiros pagas;
- R\$ 9,6 MM em Outras Contas pagas
- Fechou o caixa com sua posição de disponibilidades (caixa anterior);

R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>87.478</b> 31%	<b>15.977</b> 8%
D NCG	28.148	-11.968
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	680	6.360
D NCG Atletas	-15.110	59.517
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>101.196</b>	<b>69.886</b>
Formação de Atletas	-6.100	-6.722
Aquisição de Atletas Profissionais	-68.387	-13.623
Impostos Parcelados e Profut	-11.722	-9.938
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	14.987	39.603
Res Financ Líq	-21.363	-18.507
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-6.376</b>	<b>21.096</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-2.976</b>	<b>-95</b>
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-9.352	21.001
Variação Líquida de Bancos	-19.468	-6.737
Variação Líquida de Terceiros	6.638	-6.638
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	-22.182	7.626
Coligadas Passivas	-2.998	-411
Depósitos Judiciais	17.307	-371
Outras Contas a Pagar e Receber	9.290	-9.553
= Fluxo de caixa final / var no caixa	1.417	-2.709
+ Caixa Anterior (CP + LP)	1.343	2.760
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>2.760</b>	<b>51</b>

\* O atleta foi negociado mas com compromisso de formalização em 2019. Por isso não entrou nas Receitas. Uma parte do valor foi recebida antes do registro oficial da venda.

# Santos Futebol Clube

## A arte de enxugar gelo

O Santos apresentou um desempenho mais fraco em 2018. Menos receitas, mas com pouca capacidade de adequação de custos fizeram de 2018 um ano mais difícil.

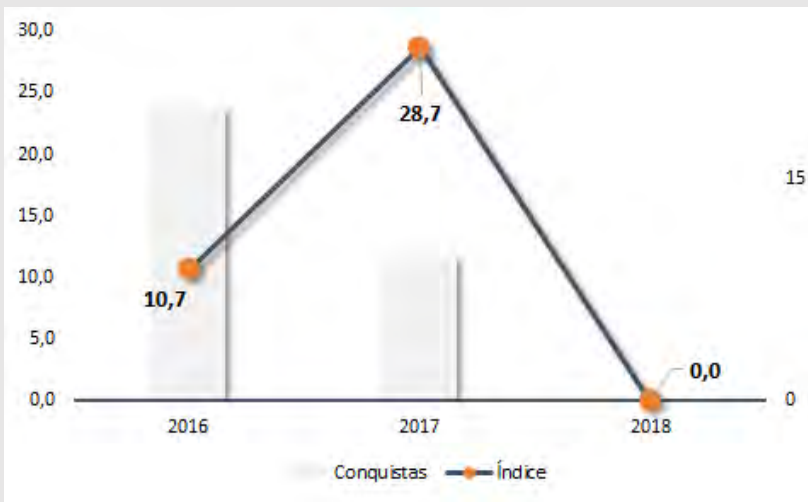
Ainda assim, graças à antecipação de parte da venda de Rodrygo o clube conseguiu se ajustar, mas sem nenhuma margem de folga. Fechamento de ano tão justo deve ter sido contornado com muita ginástica por parte da gestão. É o preço que se paga por viver na dependência da venda de atletas para fechar suas contas.

O resultado é que o clube consumiu venda futura mas o equilíbrio continua distante, pois o clube quando tem dinheiro em caixa, gasta. Os pontos que merecem mais destaque são a redução nas receitas recorrentes, que mostra pouca força para atrair receitas de longo prazo e a lenta redução de custos. Os investimentos foram menores mas ainda assim elevados para o ano difícil. Considere que o clube pagou R\$ 38 milhões em dívidas e custo financeiro e temos uma situação onde o desequilíbrio se retroalimenta: Receitas emperradas, custos elevados, dívidas vencendo, necessidade de vender atletas e o círculo vicioso não se encerra. O ano de 2019, com receitas de TV incertas e concentradas no segundo semestre, tende a ser mais um ano complicado, pelo menos até que atletas sejam vendidos, o dinheiro entre e seja gasto para apagar os incêndios que apareceram pelo caminho.

### Índice de Eficiência

Sem resultados esportivos, índice de eficiência foi zero.

Índice de Eficiência





# Santos Futebol Clube

Santos Futebol Clube			
R\$ Mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>18.470</b>	<b>15.763</b>	<b>130.653</b>
Disponibilidades	1.343	2.760	51
Ctas a Receber de Clubes	5.287	3.933	117.260
Ctas a Receber de Patrocínio	9.427	8.475	10.914
Outros	2.413	595	2.428
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>30.833</b>	<b>25.277</b>	<b>26.803</b>
Contas a Receber de Clubes	7.144	18.895	20.050
Outros	23.689	6.382	6.753
<b>PERMANENTE</b>	<b>129.194</b>	<b>136.274</b>	<b>106.015</b>
Atletas em Formação	17.239	19.472	14.626
Imobilizado	48.402	49.924	48.458
Atletas Profissionais	63.553	66.878	42.931
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>178.497</b>	<b>177.314</b>	<b>263.471</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>140.177</b>	<b>194.621</b>	<b>355.502</b>
Instituições Financeiras	26.205	6.737	
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)		6.638	
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	29.509	64.766	89.111
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	8.456	18.210	16.029
Adiantamentos de TV e Publicidade		680	7.040
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	51.389	67.045	43.673
Impostos/Profut	9.538	10.105	17.009
Coligadas	3.409	411	
Outros	11.671	20.029	182.640
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>265.698</b>	<b>207.150</b>	<b>209.812</b>
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	65.473	25.503	2.677
Outras Contas a Pagar / Fornecedores			17.970
Impostos Parcelados e Profut	147.219	151.322	151.983
Provisão para Contingências	40.030	16.448	30.201
Outros	12.976	13.877	6.981
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(227.378)</b>	<b>(224.457)</b>	<b>(301.843)</b>

Santos Futebol Clube				
R\$ mil / 12 meses	dez-17	( )	dez-18	( )
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>278.774</b>	100%	<b>208.811</b>	100%
Custos com Pessoal	(117.218)	-42%	(115.706)	-55%
Outros Custos	(58.931)	-21%	(57.898)	-28%
Depreciação e Amortização	(70.383)	-25%	(50.699)	-24%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>32.242</b>	12%	<b>(15.492)</b>	-7%
Despesas (SG&A)	(11.850)	-4%	(19.475)	-9%
Outras Desp. / Receitas	(3.297)	-1%	245	0%
<b>Res. Operacional</b>	<b>17.095</b>	6%	<b>(34.722)</b>	-17%
Res Financ Líq	(21.363)	-8%	(18.507)	-9%
Res Financ Não Caixa	(16.392)	-6%	(10.404)	-5%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(20.660)</b>	-7%	<b>(63.633)</b>	-30%
Result.Não-Operacional Não Caixa	23.582	8%	(13.753)	-7%
Superávit / Déficit	2.922	1%	(77.386)	-37%
R\$ mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>87.478</b>	31%	<b>15.977</b>	8%
D NCG	28.148		-11.968	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	680		6.360	
D NCG Atletas	-15.110		59.517	
Caixa das Atividades	101.196		69.886	
Formação de Atletas	-6.100		-6.722	
Aquisição de Atletas Profissionais	-68.387		-13.623	
Impostos Parcelados e Profut	-11.722		-9.938	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	14.987		39.603	
Res Financ Líq	-21.363		-18.507	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-6.376</b>		<b>21.096</b>	
CAPEX	-2.976		-95	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-9.352		21.001	
Variação Líquida de Bancos	-19.468		-6.737	
Variação Líquida de Terceiros	6.638		-6.638	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	-22.182		7.626	
Coligadas Passivas	-2.998		-411	
Depósitos Judiciais	17.307		-371	
Outras Contas a Pagar e Receber	9.290		-9.553	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	1.417		-2.709	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	1.343		2.760	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>2.760</b>		<b>51</b>	

Auditoria: Macso Legate Auditores Independentes / Com ressalvas

# São Paulo Futebol Clube

São Paulo

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 399 milhões

Geração de Caixa: R\$ 129 milhões

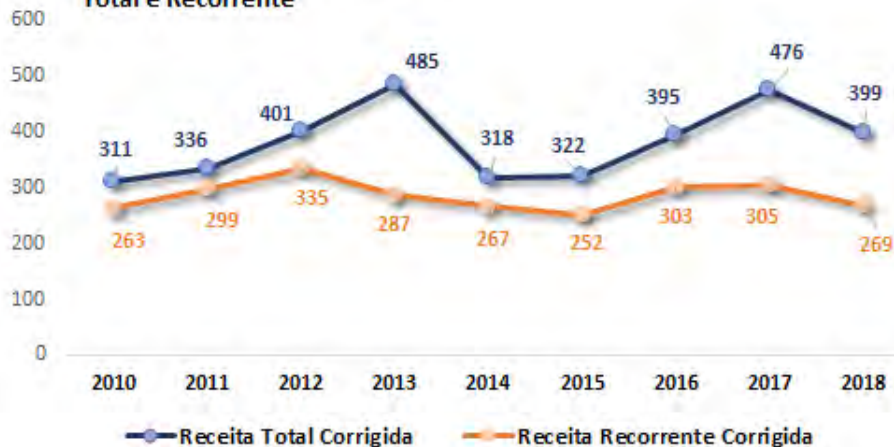
Dívida Total: R\$ 312 milhões



# São Paulo Futebol Clube | Receitas

## Evolução da Receitas

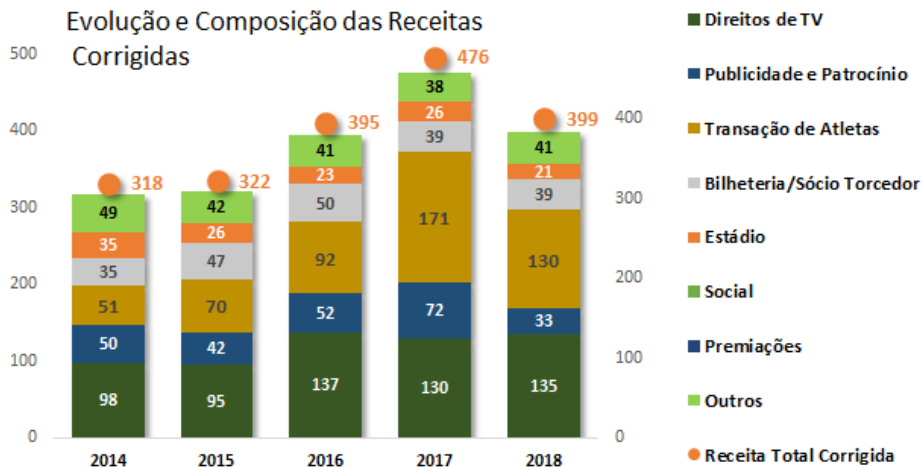
Total e Recorrente



Em 2018 o São Paulo viu redução de receitas sob as duas óticas analisadas: em termos Totais a queda foi de 16% enquanto em termos Recorrentes foi de 12%.

Em termos recorrentes, exceto pelos Direitos de TV que cresceram 4%, todas as demais sofreram quedas importantes: Publicidade (-54%), Estádio (-19%) e Bilheteria manteve o número de 2017.

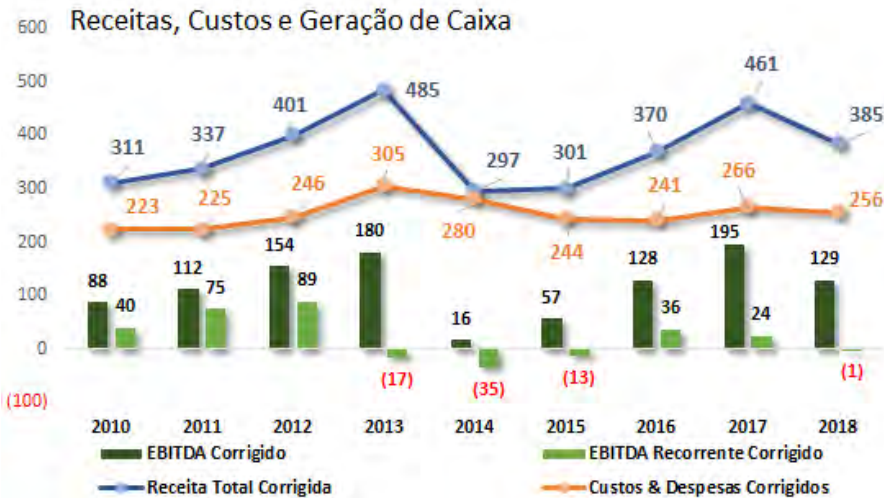
## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



Some a isto a queda de 24% no valor de Venda de Atletas e temos a lista de motivos que learam à queda nas receitas.

E não bastasse a queda, um problema que assola o São Paulo é a concentração de receitas em TV (34%) e Venda de Atletas (33%). Pior: se calcularmos apenas sobre as Recorrentes, a TV representa 50% do total.

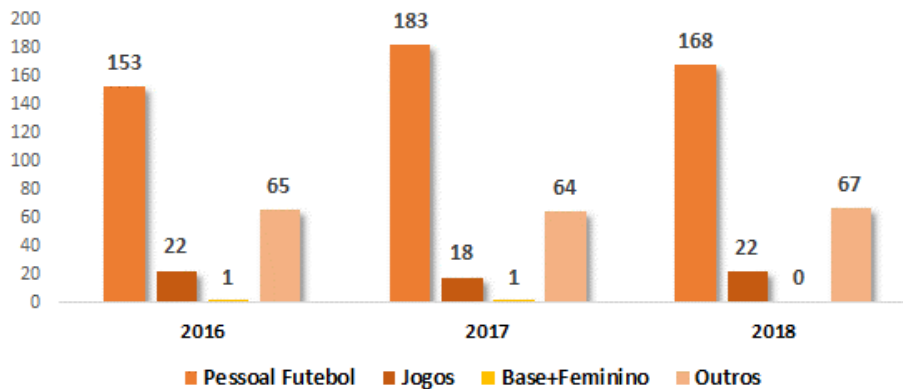
# São Paulo Futebol Clube | Custos e Geração de Caixa



Os Custos apresentaram redução bastante tímida (R\$ 10 milhões, que representou 3% de redução), e não foi suficiente para que o clube gerasse caixa em termos recorrentes. Em termos Totais a geração atingiu bons níveis (R\$ 129 milhões), mas como vimos esta totalmente baseado na venda de atletas.

## Detalhamento dos Custos

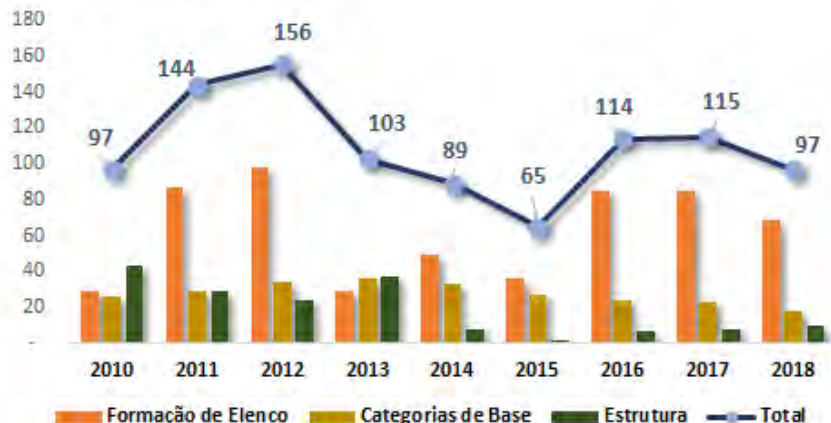
Valores Corrigidos



Um aspecto positivo é que os Custos com Pessoal caíram 8%, mas o impacto foi diluído pelo aumento nos Custos com Jogos e nos Outros Custos.

# São Paulo Futebol Clube | Investimentos

## Evolução dos Investimentos

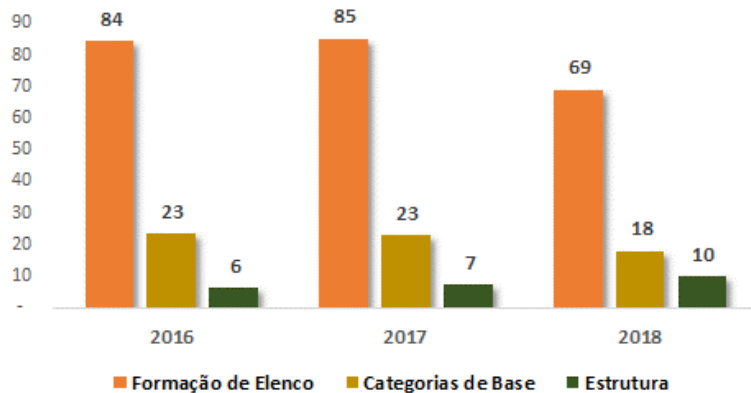


Mesmo com o cenário mais apertado o clube manteve sua política de altos investimentos. Foram R\$ 97 milhões em 2018, sendo R\$ 69 milhões em Elenco Profissional.

Nos últimos 3 anos o clube investiu R\$ 238 milhões em atletas profissionais, sem grandes sucessos esportivos.

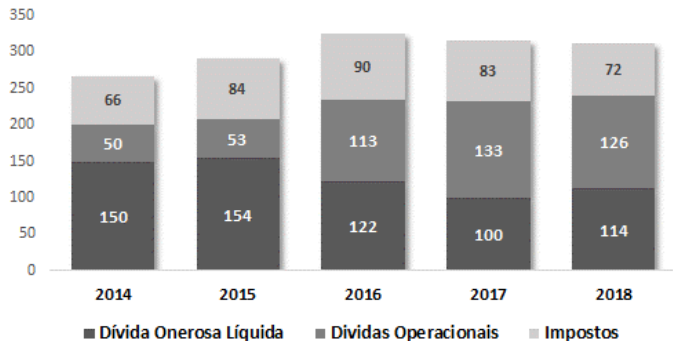
Destaque ainda para os investimentos em Categorias de Base, que diminuíram em 2018 mas ainda se mantém num nível bastante alto.

## Detalhes dos Investimentos

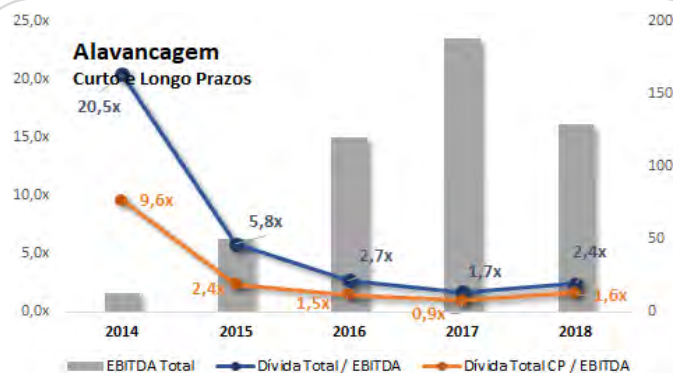


# São Paulo Futebol Clube | Dívidas

Composição das Dívidas

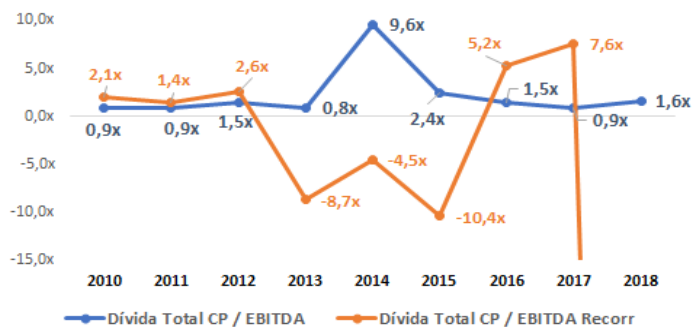


Dívida praticamente estável em 2018 em relação a 2017. As reduções em Impostos e Operacionais foram ocupadas pelo aumento das Onerosas, que atingiram R\$ 114 milhões.



Em relação à Alavancagem o clube até possui índices bastante razoáveis, especialmente em relação ao curto prazo. Entretanto, essa medição feita em relação ao EBITDA Total deixa de apontar uma situação de risco elevado: como a geração de caixa total vem basicamente da venda de atletas, em anos em que não houver vendas relevantes, os índices disparam. Ou seja, o equilíbrio não é real, é momentâneo e sujeito a desempenho que o clube não controla.

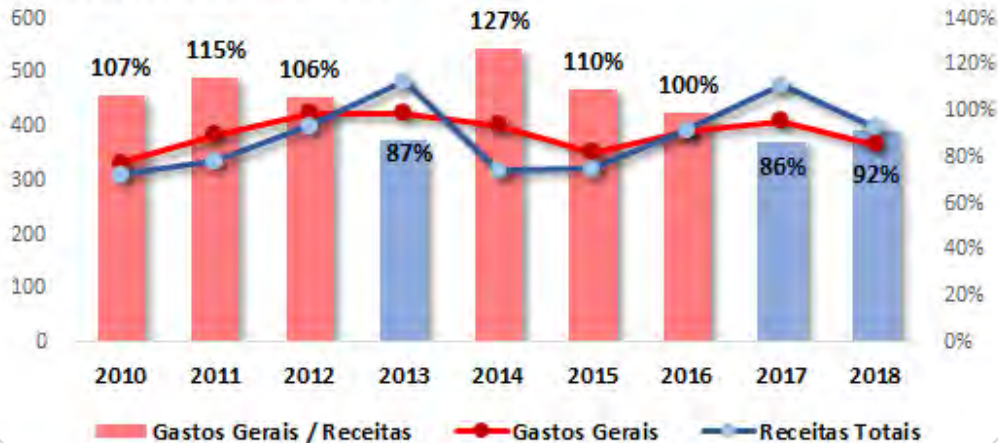
Alavancagem de CP - Total e Recorrente



Um detalhe importante: o clube possui R\$ 492 milhões em contingências que não estão contabilizadas como provisões porque o clube entende que a perda é “possível” e não “provável”. Hoje contabiliza R\$ 35 milhões.

# São Paulo Futebol Clube | Resultado da Atividade

## Resultado da Atividade



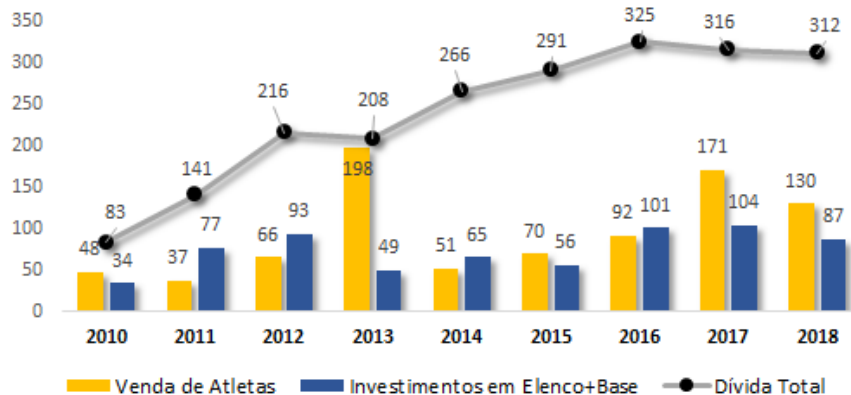
Ainda assim o clube apresentou pelo segundo ano seguido resultado da atividade positivo, ainda que metade do valor de 2017. Isso porque o volume de venda de atletas veio bem menor que o de 2017. Como custos e investimentos vieram estáveis, menos receitas significam menos sobras.

Em 2017 o clube teve resultado de R\$ 65 milhões e em 2018 foram R\$ 33 milhões.

Observe que dessa sobra da atividade o clube não consegue reduzir as dívidas de forma importante, e nem criar uma gordura financeira que possibilite fazer investimentos na mesma proporção dos clubes financeiramente mais fortes.

## Venda de Atleta x Investimento em Elenco + Base

R\$ Milhões



Note também que como a relação entre Venda de Atletas e Investimentos em Elenco e Base costumava ser “negativa” (mais Investimentos que vendas), exceto em 2013 por conta da venda de Lucas. O que se vê é uma troca excessiva de elenco, com muitas chegadas e saídas, e isso significa custos que não cedem, porque os contratos de quem chega são longos. Nos dois últimos anos venderam mais que investiram caiu apenas R\$ 13 milhões.

# São Paulo Futebol Clube

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 128 MM;
- Contas de Giro: (i) saída de R\$ 36,7 MM pela venda de atletas cujo recebimento se dará em 2019\*; (ii) R\$ 12 MM em adiantamentos diversos; (iii) entrada de R\$ 9 MM referentes a diversas contas;
- Investimentos de R\$ 69 MM em Elenco Profissional e R\$ 18 MM em Base;
- Despesas Financeiras de R\$ 11 MM;
- R\$ 11 MM em Impostos pagos;
- Fluxo da Operação de R\$ 4 MM;
- Investimento de R\$ 10 MM em Estrutura (Capex);
- R\$ 9,6 MM em Outras Contas pagas
- Fechou o caixa com ajuste em posições diversas (há R\$ 3,3 MM de Provisões e Depósitos Judiciais que não encontramos contrapartida) e mais R\$ 7 MM em dívidas bancárias;

R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>187.873</b> 42%	<b>128.496</b> 33%
D NCG	-8.047	9.281
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	-5.547	12.127
D NCG Atletas	-15.773	-36.752
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>158.506</b>	<b>113.152</b>
Formação de Atletas	-18.146	-17.671
Aquisição de Atletas Profissionais	-85.750	-69.232
Impostos Parcelados e Profut	-6.488	-11.326
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>48.122</b>	<b>14.923</b>
Res Financ Líq	-21.716	-10.557
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>26.406</b>	<b>4.366</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-7.288</b>	<b>-10.414</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>19.118</b>	<b>-6.048</b>
Varição Líquida de Bancos	-11.848	6.053
Varição Líquida de Terceiros	-9.748	945
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-2.478</b>	<b>950</b>
Depósitos Judiciais	2.323	1.617
Provisão Para Contingências	-147	1.797
Outras Contas a Pagar e Receber	6.492	-332
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>6.190</b>	<b>4.032</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>7.618</b>	<b>13.808</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>13.808</b>	<b>17.840</b>

\* Valores como esse funcionam, na prática, como redutores das receitas, considerando o efeito no caixa do clube.



# São Paulo Futebol Clube

## Feitiço do tempo

Esta é uma expressão repetida em todos os anos nas nossas análises. Nem sempre para o mesmo clube, mas para situações que vemos tantas vezes que dá a sensação de que o tempo não passou.

O São Paulo repete os erros dos últimos muitos anos: dependência da venda de atletas para fechar suas contas e fazer investimentos elevados sem sucesso esportivo, além da incapacidade de fazer receitas além da TV. Em 2018 o clube perdeu receitas de Publicidade e não conseguiu transformar seus torcedores em receitas, com Bilheteria e Sócio Torcedor emperrados.

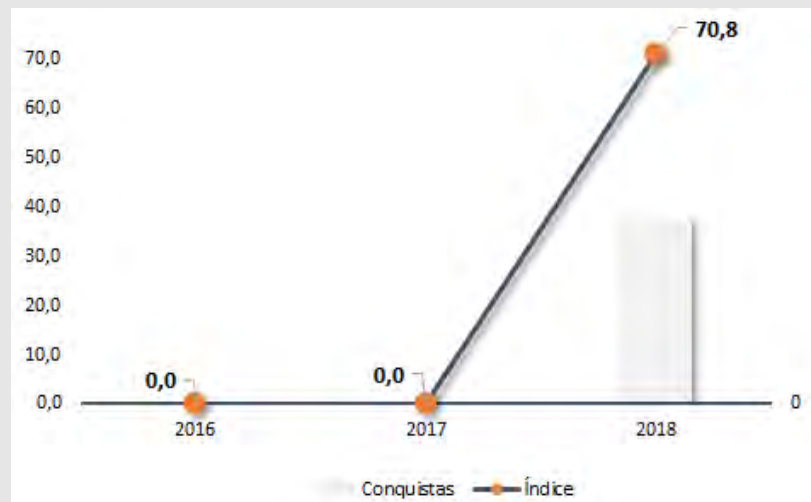
Além disso as receitas com o Morumbi também perdem relevância a cada ano, as dívidas não cedem, apenas trocam de nome. É uma sensação de que o clube vive numa realidade paralela, alheio ao que ocorre em seu entorno. Se ações internas estão sendo feitas, ficam restritas à gestão administrativa, pois a gestão à frente do negócio futebol não consegue dar ao clube a relevância de outros tempos, vide as receitas em queda e a dependência de TV e Venda de Atletas.

O tempo vai passando, a história se repete e os adversários se fortalecem. Quando o tempo voltar a correr talvez seja tarde.

## Índice de Eficiência

Após 2 anos com resultado zero, o clube conseguiu se classificar para a pré-Libertadores, o que é pouco e gerou índice altamente ineficiente.

### Índice de Eficiência



# São Paulo Futebol Clube

São Paulo Futebol Clube			
R\$ Mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>232.530</b>	<b>264.116</b>	<b>230.382</b>
Disponibilidades	7.618	13.808	17.840
Ctas a Receber de Clubes	44.891	70.682	111.321
Ctas a Receber de Patrocínio	43.909	26.729	18.642
Outras Contas a Receber	3.044	2.058	13.332
Direitos de TV	118.459	135.136	59.493
Outros	4.790	5.166	2.394
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>356.440</b>	<b>372.746</b>	<b>307.430</b>
Contas a Receber de Clubes	22.795	38.094	24.992
Outras Contas a Receber	82.729	66.381	48.447
Ctas Receber Direitos Transmissão RLP	239.206	257.913	224.987
Outros	11.710	10.358	9.004
<b>PERMANENTE</b>	<b>417.351</b>	<b>392.679</b>	<b>377.675</b>
Atletas em Formação	40.734	38.431	43.612
Imobilizado	269.276	261.109	255.540
Atletas Profissionais	107.341	93.139	78.523
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>1.006.321</b>	<b>1.029.541</b>	<b>915.487</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>320.872</b>	<b>336.209</b>	<b>293.065</b>
Instituições Financeiras	53.749	41.484	62.167
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	12.814	10.095	10.815
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	37.049	60.518	64.003
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	5.243	5.233	7.920
Adiantamentos de TV e Publicidade	11.006	5.459	17.586
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	32.866	28.790	27.421
Direitos de TV	118.205	135.107	59.493
Impostos/Profut	5.571	6.570	4.782
Outros	44.369	42.953	38.878
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>603.339</b>	<b>596.017</b>	<b>515.127</b>
Instituições Financeiras	34.613	35.030	20.400
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	20.269	13.240	13.465
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	37.497	39.345	26.645
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	81.605	70.290	73.402
Direitos de TV	239.206	257.913	224.987
Impostos Parcelados e Profut	83.713	76.226	66.688
Provisão para Contingências	20.219	35.258	37.055
Outros	86.217	68.715	52.485
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>82.110</b>	<b>97.315</b>	<b>107.295</b>

São Paulo Futebol Clube				
R\$ MM   nº de meses ( )	dez-17 ( )		dez-18 ( )	
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>444.069</b>	100%	<b>384.846</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(175.826)</b>	-40%	<b>(168.158)</b>	-44%
<b>Outros Custos</b>	<b>(59.337)</b>	-13%	<b>(67.396)</b>	-18%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(135.856)</b>	-31%	<b>(112.321)</b>	-29%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>73.050</b>	16%	<b>36.971</b>	10%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(9.213)</b>	-2%	<b>(9.432)</b>	-2%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(11.820)</b>	-3%	<b>(11.364)</b>	-3%
<b>Res. Operacional</b>	<b>52.017</b>	12%	<b>16.175</b>	4%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(21.716)</b>	-5%	<b>(10.557)</b>	-3%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>30.301</b>	7%	<b>5.618</b>	1%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(15.186)</b>	-3%	<b>1.665</b>	0%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>15.115</b>	3%	<b>7.283</b>	2%
<b>R\$ mil / 12 meses</b>	<b>dez-17</b>		<b>dez-18</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>187.873</b>	42%	<b>128.496</b>	33%
<b>D NCG</b>	<b>-8.047</b>		<b>9.281</b>	
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>-5.547</b>		<b>12.127</b>	
<b>D NCG Atletas</b>	<b>-15.773</b>		<b>-36.752</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>158.506</b>		<b>113.152</b>	
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-18.146</b>		<b>-17.671</b>	
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-85.750</b>		<b>-69.232</b>	
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-6.488</b>		<b>-11.326</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>48.122</b>		<b>14.923</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-21.716</b>		<b>-10.557</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>26.406</b>		<b>4.366</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-7.288</b>		<b>-10.414</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>19.118</b>		<b>-6.048</b>	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>-11.848</b>		<b>6.053</b>	
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>-9.748</b>		<b>945</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-2.478</b>		<b>950</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>2.323</b>		<b>1.617</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-147</b>		<b>1.797</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>6.492</b>		<b>-332</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>6.190</b>		<b>4.032</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>7.618</b>		<b>13.808</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>13.808</b>		<b>17.840</b>	

Auditoria: RSM do Brasil Auditores Independentes / Sem ressalvas

# Sport Club do Recife

Pernambuco

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 105 milhões

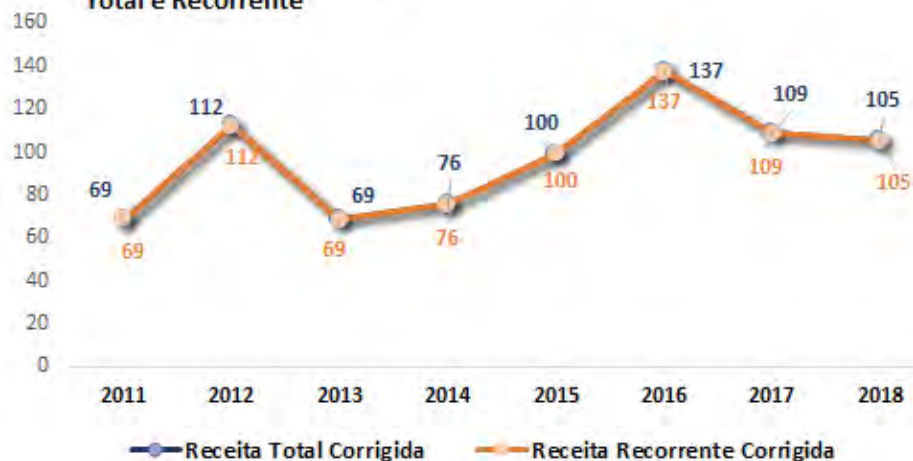
Geração de Caixa: R\$ 17 milhões

Dívida Total: R\$ 145 milhões

# Sport Club do Recife | Receitas

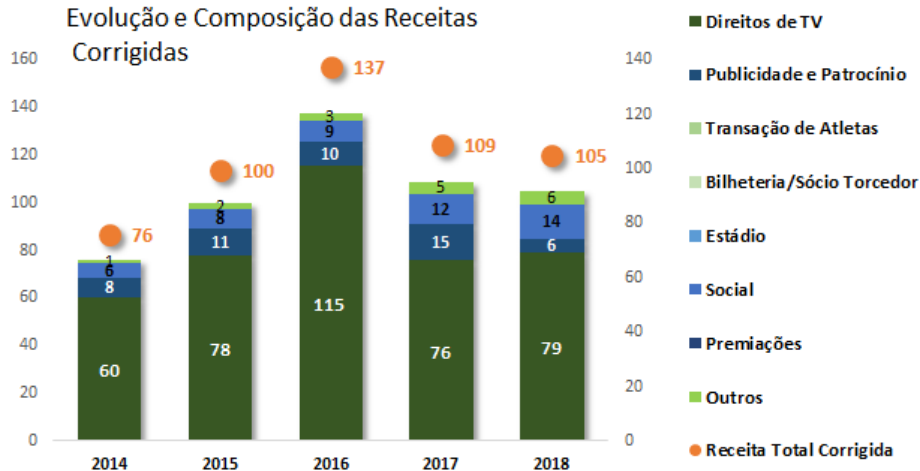
## Evolução da Receitas

Total e Recorrente



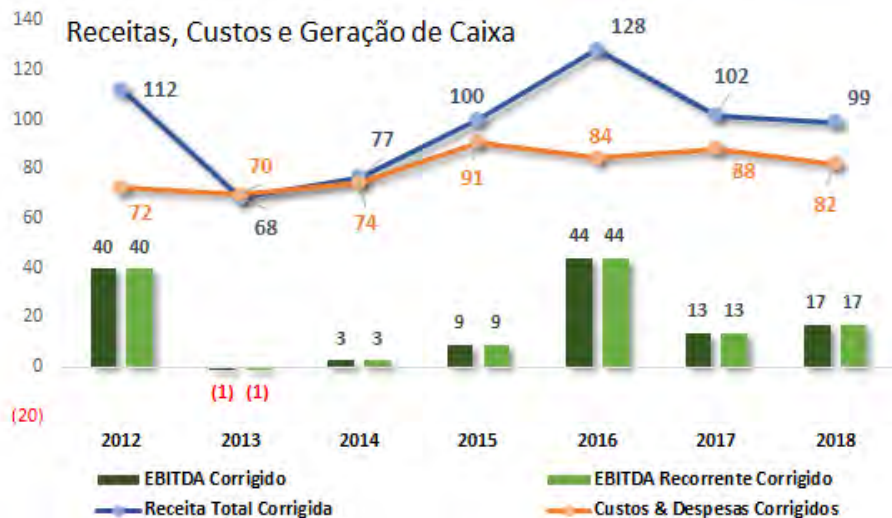
O Sport não apresenta detalhes de suas receitas e por conta disso a análise fica incompleta. O que é chamado de “Direitos de TV” na verdade é apresentado no balanço como “Futebol”.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



O que podemos observar é a constante queda de receitas e em 2018 Publicidade sofreu bastante.

# Sport Club do Recife | Custos e Geração de Caixa

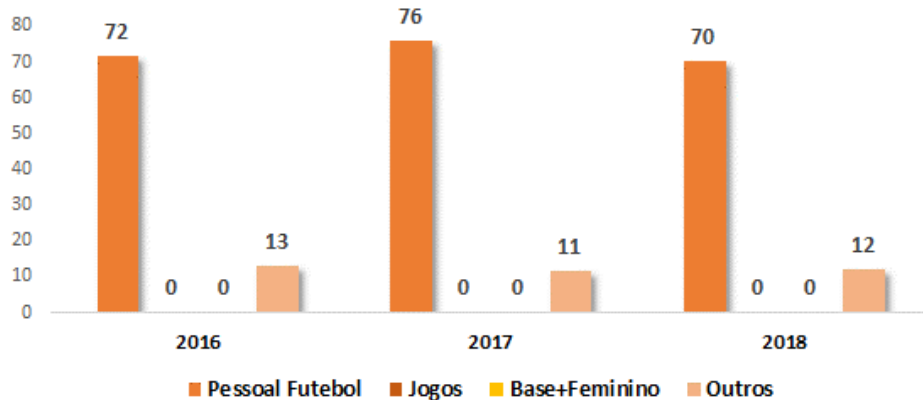


Do ponto-de-vista de geração de caixa o clube apresentou bom desempenho, fechando o ano com EBITDA positivo.

Positivamente reduziu Custos e Despesas, o que equilibrou o resultado oriundo das menores receitas.

## Detalhamento dos Custos

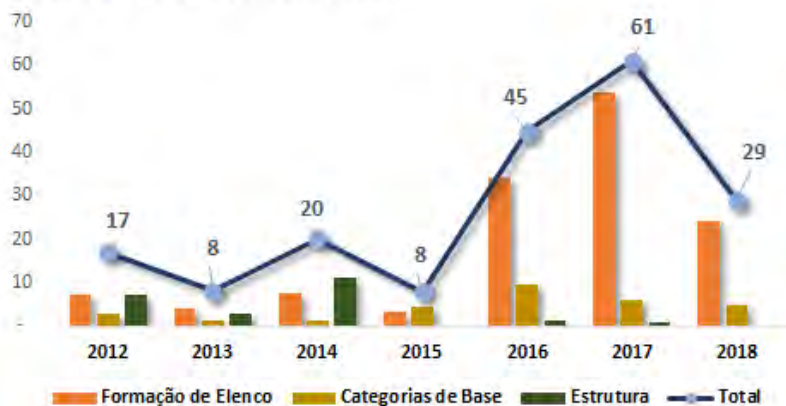
Valores Corrigidos



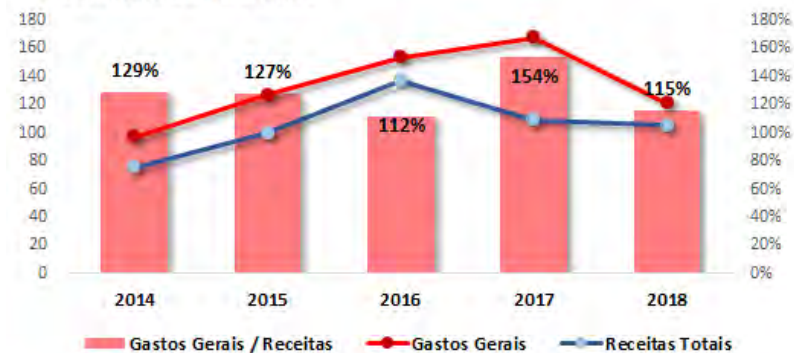


# Sport Club do Recife | Investimentos e Dívidas

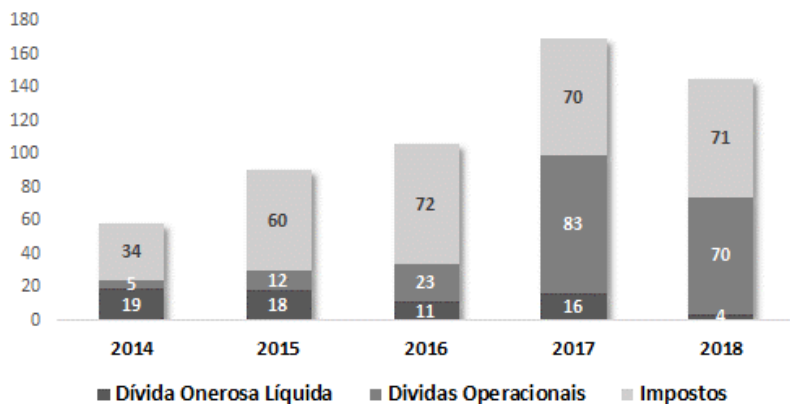
## Evolução dos Investimentos



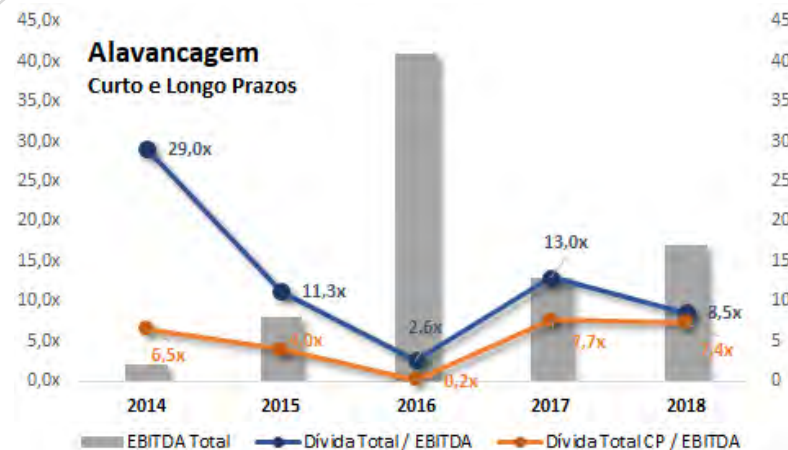
## Resultado da Atividade



## Composição das Dívidas



## Alavancagem Curto e Longo Prazos





# Sport Club do Recife

## Fluxo de Caixa

- Tentamos fazer a conciliação das contas dos demonstrativos financeiros para fechar o fluxo de caixa do Sport mas não conseguimos chegar a um resultado que nos confortasse.
- Os números demonstrados no balanço e nas notas explicativas não possuem detalhes suficientes.
- Por exemplo, o clube aponta Investimentos em Intangível da ordem de R\$ 56 milhões, mas nas nossas conciliações chegamos a R\$ 20 milhões;
- Outro exemplo está em provisões para contingências. Não há detalhamento de custos e despesas que nos permita saber onde foi alocado este valor no DRE;
- As contas de parcelamento de impostos também não podem ser conciliadas, pois não há aberturas no DRE que nos permita confrontá-las.
- Nem é possível afirmar que o EBITDA esteja correto, dado que há elementos que podem alterar seu cálculo e que não conhecemos completamente;

R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>14.501</b> 15%	<b>16.695</b> 17%
D NCG	17.233	24.477
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	3.488	-183
D NCG Atletas	28.170	-19.117
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>63.392</b>	<b>21.872</b>
Formação de Atletas	-3.049	-4.035
Aquisição de Atletas Profissionais	-51.864	-13.600
Impostos Parcelados e Profut	-99	7.568
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>8.380</b>	<b>11.805</b>
Res Financ Líq	-14.810	-8.740
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-6.430</b>	<b>3.065</b>
<b>CAPEX</b>	<b>1.954</b>	<b>-345</b>
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-4.476</b>	<b>2.720</b>
Varição Líquida de Bancos	2.768	-13.946
Varição Líquida de Terceiros	0	0
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-1.708</b>	<b>-11.226</b>
Depósitos Judiciais	422	-522
Provisão Para Contingências	-3.015	7.407
Outras Contas a Pagar e Receber	-1.454	621
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-4.182</b>	<b>-23</b>
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>4.629</b>	<b>447</b>
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>447</b>	<b>424</b>

# Sport Club do Recife

## Sem análise

Infelizmente é bastante difícil fechar a análise do Sport. O balanço deixa de apresentar informações importantes relativas a Custos e Despesas e as conciliações de fluxo de caixa apresentadas são insuficientes para garantir uma análise correta.

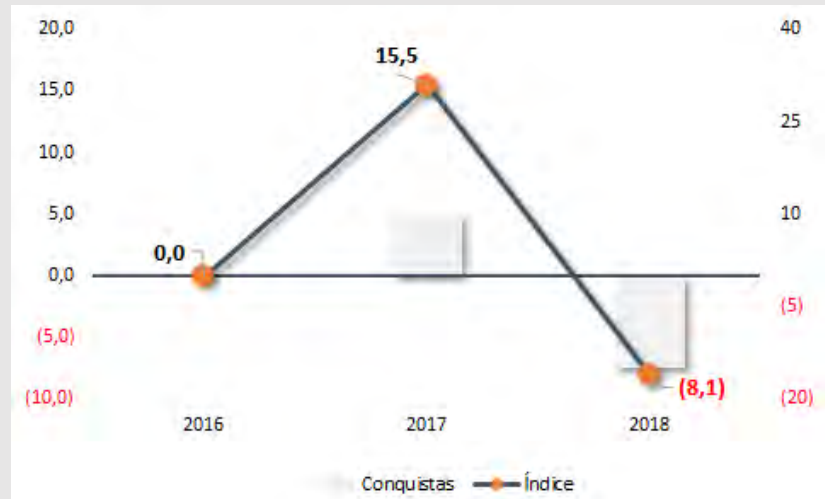
O que se pode dizer é que o clube perdeu o direito a vários alongamentos por inadimplência, o que não condiz com a redução apresentada de dívida bancária nem com o volume de investimentos apresentado.

De fato, faltam elementos para entender a real situação do Sport.

Índice de Eficiência

Clube rebaixado e índice negativo.

Índice de Eficiência



# Sport Club do Recife

Sport Club do Recife			
R\$ mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>10.487</b>	<b>14.037</b>	<b>13.391</b>
Disponibilidades	4.629	447	424
Ctas a Receber de Clubes			10.917
Outras Contas a Receber	5.213	12.076	93
Outros	645	1.324	1.357
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>2.950</b>	<b>4.613</b>	<b>5.111</b>
Outros	2.950	4.613	5.111
<b>PERMANENTE</b>	<b>179.220</b>	<b>214.175</b>	<b>195.353</b>
Atletas em Formação	12.629	15.678	18.983
Imobilizado	141.349	136.895	134.577
Atletas Profissionais	25.242	61.602	41.793
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>192.657</b>	<b>232.825</b>	<b>213.855</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>31.689</b>	<b>69.178</b>	<b>138.099</b>
Instituições Financeiras	7.064	14.238	292
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	13.478	14.346	27.153
Outras Contas a Pagar / Fornecedores		569	4.684
Adiantamentos de TV e Publicidade		3.488	3.305
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	4.674	28.964	38.458
Impostos/Profut	5.394	7.218	51.155
Coligadas		355	4.052
Outros	1.079		9.000
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>94.623</b>	<b>114.385</b>	<b>55.343</b>
Instituições Financeiras	4.406		
Contas a Pagar a Clubes e Agentes	4.505	31.807	10.800
Impostos Parcelados e Profut	58.425	56.502	20.133
Provisão para Contingências	9.203	6.188	13.595
Coligadas		1.218	1.218
Outros	18.084	18.670	9.597
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>66.345</b>	<b>49.262</b>	<b>20.413</b>

Auditoria: BDO / Com ressalvas

Sport Club do Recife				
R\$ mil / 12 meses	dez-17	( )	dez-18	( )
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>98.428</b>	100%	<b>99.158</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(73.065)</b>	-74%	<b>(70.264)</b>	-71%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(18.004)</b>	-18%	<b>(22.337)</b>	-23%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>7.359</b>	7%	<b>6.557</b>	7%
<b>Despesas (SG&amp;A)</b>	<b>(5.994)</b>	-6%	<b>(5.003)</b>	-5%
<b>Outras Desp. / Receitas</b>	<b>(4.868)</b>	-5%	<b>(7.196)</b>	-7%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(3.503)</b>	-4%	<b>(5.642)</b>	-6%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(14.810)</b>	-15%	<b>(8.740)</b>	-9%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(18.313)</b>	-19%	<b>(14.382)</b>	-15%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(18.313)</b>	-19%	<b>(14.382)</b>	-15%
R\$ mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>14.501</b>	15%	<b>16.695</b>	17%
<b>D NCG</b>	<b>17.233</b>		<b>24.477</b>	
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>3.488</b>		<b>-183</b>	
<b>D NCG Atletas</b>	<b>28.170</b>		<b>-19.117</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>63.392</b>		<b>21.872</b>	
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-3.049</b>		<b>-4.035</b>	
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-51.864</b>		<b>-23.592</b>	
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>-99</b>		<b>7.568</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>8.380</b>		<b>1.813</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-14.810</b>		<b>-8.740</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-6.430</b>		<b>-6.927</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>1.954</b>		<b>-345</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>-4.476</b>		<b>-7.272</b>	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>2.768</b>		<b>-13.946</b>	
<b>Variação Líquida de Terceiros</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>-1.708</b>		<b>-21.218</b>	
<b>Coligadas Passivas</b>	<b>1.573</b>		<b>3.697</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>422</b>		<b>-522</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>-3.015</b>		<b>7.407</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-1.454</b>		<b>10.613</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-4.182</b>		<b>-23</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>4.629</b>		<b>447</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>447</b>		<b>424</b>	

# Clube de Regatas Vasco da Gama

Rio de Janeiro

Dados de 2018

Receitas Brutas: R\$ 243 milhões

Geração de Caixa: R\$ 54 milhões

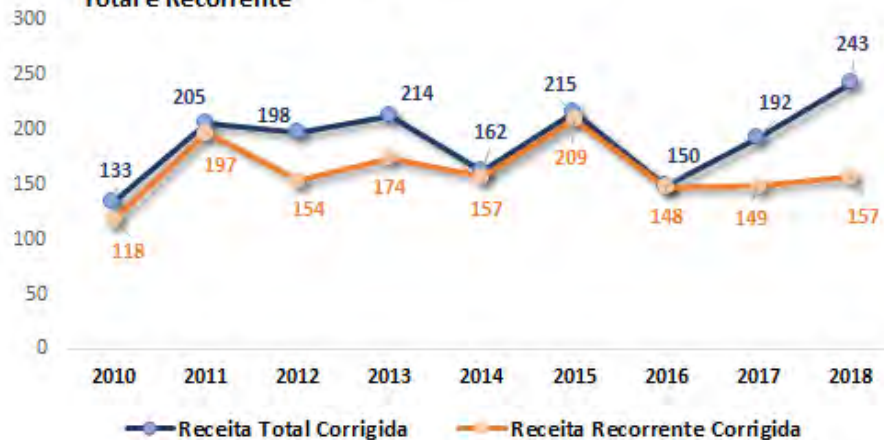
Dívida Total: R\$ 496 milhões



# Clube de Regatas Vasco da Gama | Receitas

## Evolução da Receitas

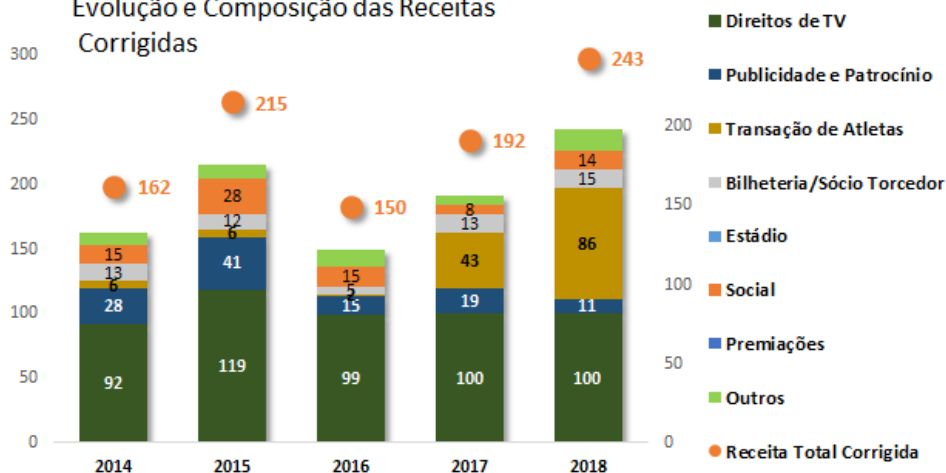
Total e Recorrente



O Vasco apresentou crescimento de Receitas Totais e Recorrentes em 2018.

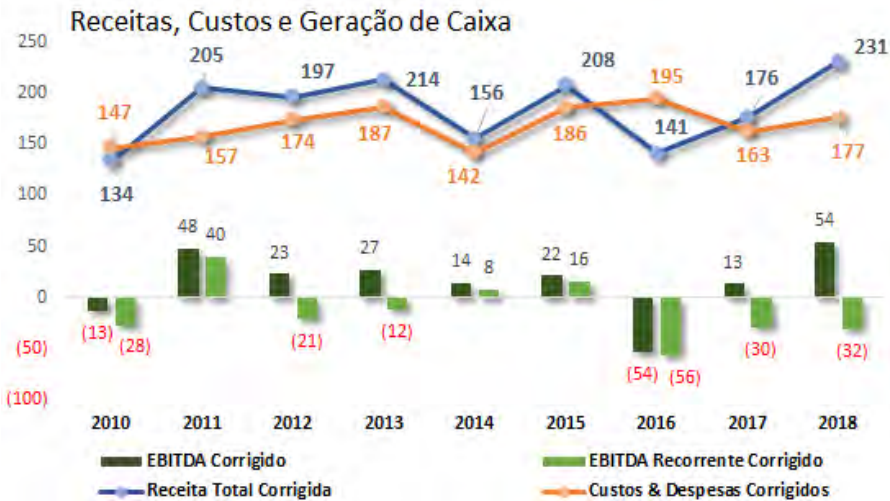
Nas Recorrentes os maiores impactos foram Bilheteria (+11%) e Social (+71%). As Outras Receitas também trouxeram R\$ 10 milhões adicionais de receitas.

## Evolução e Composição das Receitas Corrigidas



Em termos Totais houve crescimento impulsionado pela receita de R\$ 86 milhões com Venda de Atletas, valor bastante superior ao histórico recente do clube.

# Clube de Regatas Vasco da Gama | Custos e Geração de Caixa



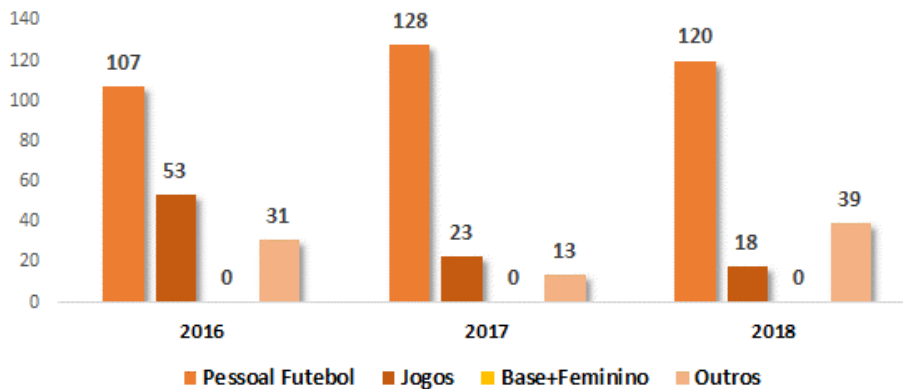
Do lado de Custos e Despesas houve aumento de 9%, especialmente em Outros Custos, uma vez que Pessoal apresentou redução de 2%.

Os principais itens a impactar o aumento de custos foram Assessoria e Consultoria e Publicidade, entre outros.

O fato é que a geração de caixa recorrente foi prejudicada porque os custos aumentaram na mesma proporção das receitas recorrentes. Enquanto isso, dado a venda de atletas a geração de caixa total foi a mais alta dos últimos 9 anos.

## Detalhamento dos Custos

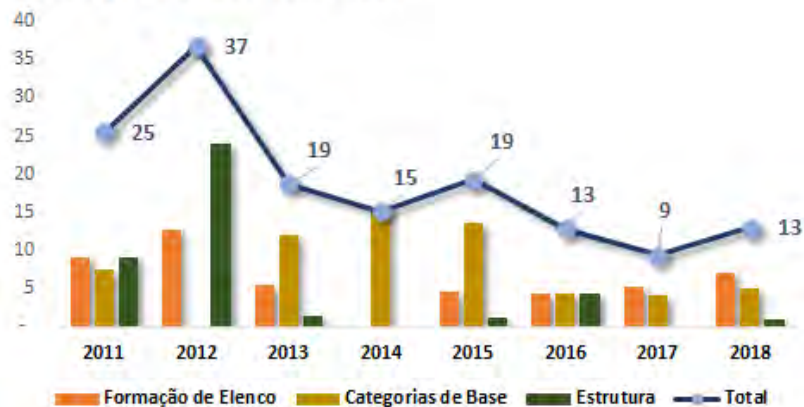
Valores Corrigidos





# Clube de Regatas Vasco da Gama | Investimentos

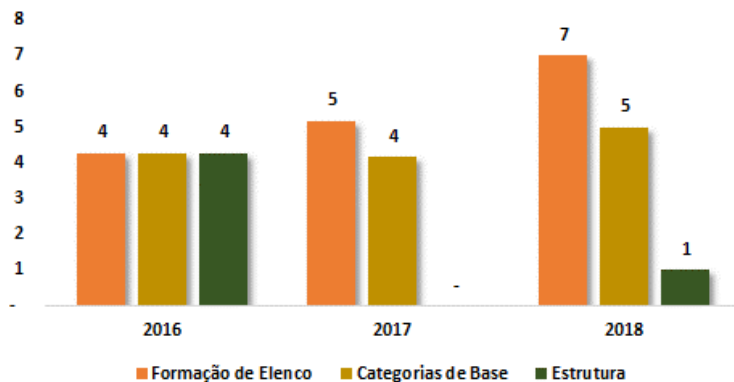
## Evolução dos Investimentos



Os Investimentos permaneceram contidos e totalizaram R\$ 13 milhões.

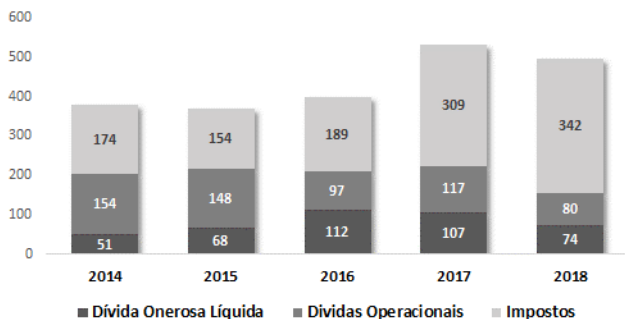
Sem grandes destaques.

## Detalhes dos Investimentos



# Clube de Regatas Vasco da Gama | Dívidas

## Composição das Dívidas



## Alavancagem

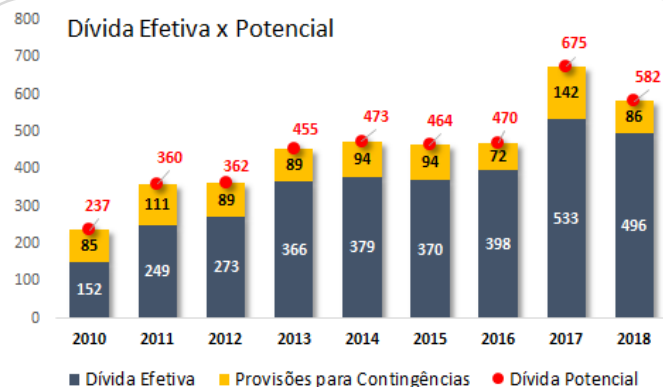


A Dívidas apresentaram redução em 2018, em termos totais, puxadas pela redução nas Dívidas Onerosas e nas Operacionais. Enquanto isso os Impostos cresceram por conta da entrada de novos parcelamentos.

A alavancagem continua elevada, mesmo com o nível de geração de caixa recorde do ano. É muita dívida para a capacidade atual de geração do clube.

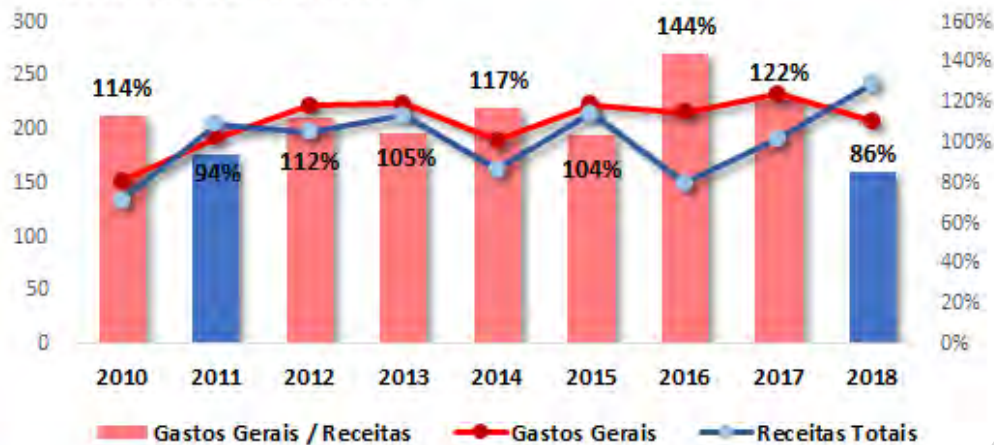
No lado das contingências vemos que depois de crescerem em 2017 elas caem em 2018 por conta de acordos que resultaram em pagamentos ou alongamentos, num importante trabalho de organização dos passivos do clube.

## Dívida Efetiva x Potencial



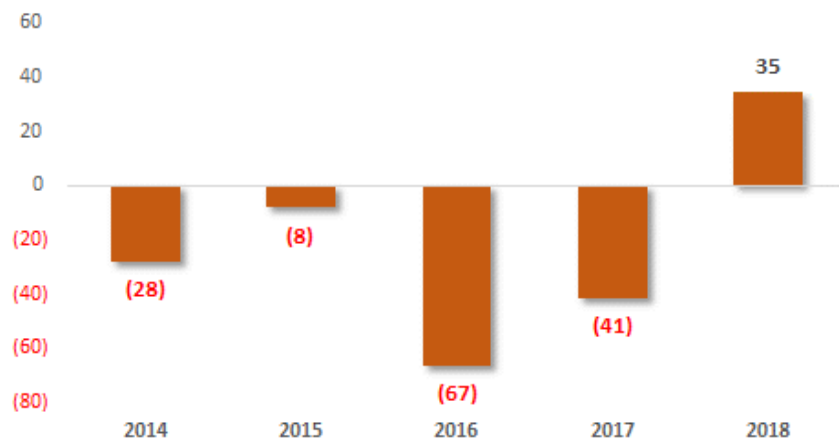
# Clube de Regatas Vasco da Gama | Resultado da Atividade

Resultado da Atividade



Com a boa venda de atletas e os controles de custos e investimentos o clube foi capaz de ter resultado positivo na atividade. Foi esse recurso que possibilitou reduzir dívidas.

Resultado da Atividade



# Clube de Regatas Vasco da Gama

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 54 MM;
- Contas de giro impactaram consumo de R\$ 9 MM;
- Impostos Parcelados crescem R\$ 33 MM e devem ser analisados em conjunto com as variações de Depósitos Judiciais e Provisão para Contingências. Os R\$ 33 MM são originários das provisões e foram transformados em Dívidas (eram provisões que renegociadas viraram dívidas). Em conjunto o clube liberou Depósitos Judiciais que estavam atrelados a essas provisões;
- Fluxo da Operação: R\$ 51 MM;
- Pagou R\$ 33 MM em Bancos;
- Toda a geração via venda de atletas e liberação de depósitos judiciais foi usada para fechar o fluxo do período;

Clube de Regatas Vasco da Gama				
R\$ mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>19.943</b>	<b>11%</b>	<b>54.369</b>	<b>24%</b>
D NCG	-6.358		-4.548	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	-14.312		0	
D NCG Atletas	1.346		-4.807	
Caixa das Atividades	619		45.014	
Formação de Atletas	-4.754		-5.010	
Aquisição de Atletas Profissionais	-18.642		-6.698	
Impostos Parcelados e Profut	120.124		33.401	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	97.347		66.707	
Res Financ Líq	-22.644		-15.702	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>74.703</b>		<b>51.005</b>	
CAPEX	0		-916	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	74.703		50.089	
Varição Líquida de Bancos	53.903		-27.127	
Varição Líquida de Terceiros	-59.618		-6.000	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	68.988		16.962	
Depósitos Judiciais	18.179		38.357	
Provisão Para Contingências	52.851		-55.982	
Outras Contas a Pagar e Receber	-140.512		290	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	-494		-373	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	1.143		649	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>649</b>		<b>276</b>	

# Clube de Regatas Vasco da Gama

## Longa batalha pela frente

A situação geral do Vasco é bastante difícil. Tem dificuldades em fazer as receitas recorrentes crescerem consistente e rapidamente, os custos não cedem, e mesmo sem investimentos relevantes o dinheiro que sobra é pouco para o tamanho das dívidas existentes e potenciais.

Mas para se chegar ao longe é preciso dar o primeiro passo. E em 2018 vimos isso acontecer. Balanço melhor explicado, renegociações vantajosas, uso do recurso aplicado na solução de problemas.

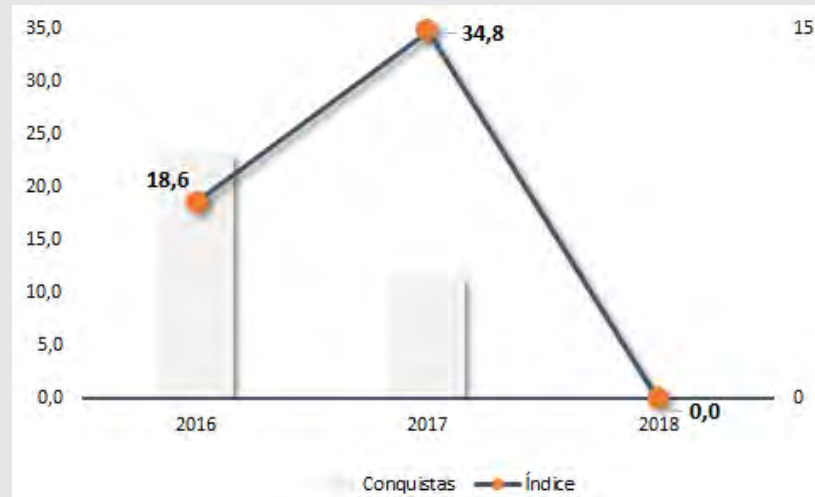
Ainda assim a situação é muito justa. O que gera de caixa cobre os custos, mas em 2019 há uma mudança grande de fluxo de caixa que pode impactar essa estratégia, com a receita da TV concentrada no segundo semestre. Além disso, o mercado de atletas se abre apenas em Agosto e os pagamentos costumam ser parcelados. Enquanto isso o relógio corre e os vencimentos chegam.

Assim como em outros clubes é uma conta feita no passado mas que ajudou a compor a história esportiva do clube. Chegou o duro momento de fazê-lo, para continuar tende histórias vitoriosas.

Índice de Eficiência

Sem resultado esportivo o índice de eficiência é zero.

Índice de Eficiência





# Clube de Regatas Vasco da Gama

Clube de Regatas Vasco da Gama			
R\$ Mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>11.474</b>	<b>10.086</b>	<b>17.150</b>
Disponibilidades	1.143	649	276
Ctas a Receber de Clubes	1.346		4.807
Ctas a Receber de Patrocínio	4.930	7.350	6.050
Outras Contas a Receber	2.262	1.940	5.538
Outros	421	147	479
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>90.932</b>	<b>72.753</b>	<b>34.396</b>
Outros	90.932	72.753	34.396
<b>PERMANENTE</b>	<b>142.425</b>	<b>178.668</b>	<b>172.851</b>
Atletas em Formação		4.754	9.764
Imobilizado	100.750	165.028	154.515
Atletas Profissionais	41.675	8.886	8.572
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>244.831</b>	<b>261.507</b>	<b>224.397</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>201.774</b>	<b>201.730</b>	<b>166.888</b>
Instituições Financeiras	25.269	54.398	4.598
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	32.220	28.000	22.000
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	47.531	63.916	12.694
Adiantamentos de TV e Publicidade	14.312		
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	31.097	53.228	55.876
Impostos/Profut	33.974	2.188	71.430
Provisão para Contingências	17.371		
Outros			290
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>332.799</b>	<b>473.687</b>	<b>415.876</b>
Instituições Financeiras		24.774	47.447
Dívida com Terceiros Não Financeiros (PF/PJ)	55.398		
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	38.566		11.339
Impostos Parcelados e Profut	154.947	306.857	271.016
Provisão para Contingências	71.834	142.056	86.074
Outros	12.054		
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>(289.742)</b>	<b>(413.910)</b>	<b>(358.367)</b>

Clube de Regatas Vasco da Gama				
R\$ mil / 12 meses	dez-17	( )	dez-18	( )
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>178.032</b>	100%	<b>230.951</b>	100%
<b>Custos com Pessoal</b>	<b>(122.895)</b>	-69%	<b>(120.047)</b>	-52%
<b>Outros Custos</b>	<b>(35.194)</b>	-20%	<b>(56.535)</b>	-24%
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(10.326)</b>	-6%	<b>(9.054)</b>	-4%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>9.617</b>	5%	<b>45.315</b>	20%
<b>Res. Operacional</b>	<b>9.617</b>	5%	<b>45.315</b>	20%
<b>Res Financ Líq</b>	<b>(22.644)</b>	-13%	<b>(15.702)</b>	-7%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(13.027)</b>	-7%	<b>29.613</b>	13%
<b>Result.Não-Operacional Não Caixa</b>	<b>(5.856)</b>	-3%	<b>35.317</b>	15%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(18.883)</b>	-11%	<b>64.930</b>	28%
R\$ mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>19.943</b>	11%	<b>54.369</b>	24%
<b>D NCG</b>	<b>-6.358</b>		<b>-4.548</b>	
<b>D NCG Direitos Transmissão e Publicidade</b>	<b>-14.312</b>		<b>0</b>	
<b>D NCG Atletas</b>	<b>1.346</b>		<b>-4.807</b>	
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>619</b>		<b>45.014</b>	
<b>Formação de Atletas</b>	<b>-4.754</b>		<b>-5.010</b>	
<b>Aquisição de Atletas Profissionais</b>	<b>-18.642</b>		<b>-6.698</b>	
<b>Impostos Parcelados e Profut</b>	<b>120.124</b>		<b>33.401</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras</b>	<b>97.347</b>		<b>66.707</b>	
<b>Res Financ Líq</b>	<b>-22.644</b>		<b>-15.702</b>	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>74.703</b>		<b>51.005</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>0</b>		<b>-916</b>	
<b>= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP</b>	<b>74.703</b>		<b>50.089</b>	
<b>Varição Líquida de Bancos</b>	<b>53.903</b>		<b>-27.127</b>	
<b>Varição Líquida de Terceiros</b>	<b>-59.618</b>		<b>-6.000</b>	
<b>= Fluxo de caixa após Novos Bancos</b>	<b>68.988</b>		<b>16.962</b>	
<b>Depósitos Judiciais</b>	<b>18.179</b>		<b>38.357</b>	
<b>Provisão Para Contingências</b>	<b>52.851</b>		<b>-55.982</b>	
<b>Outras Contas a Pagar e Receber</b>	<b>-140.512</b>		<b>290</b>	
<b>= Fluxo de caixa final / var no caixa</b>	<b>-494</b>		<b>-373</b>	
<b>+ Caixa Anterior (CP + LP)</b>	<b>1.143</b>		<b>649</b>	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>649</b>		<b>276</b>	

Auditoria: BDO / Com ressalvas



# Esporte Clube Vitória

Bahia

Dados de 2018

Receitas: R\$ 88 milhões

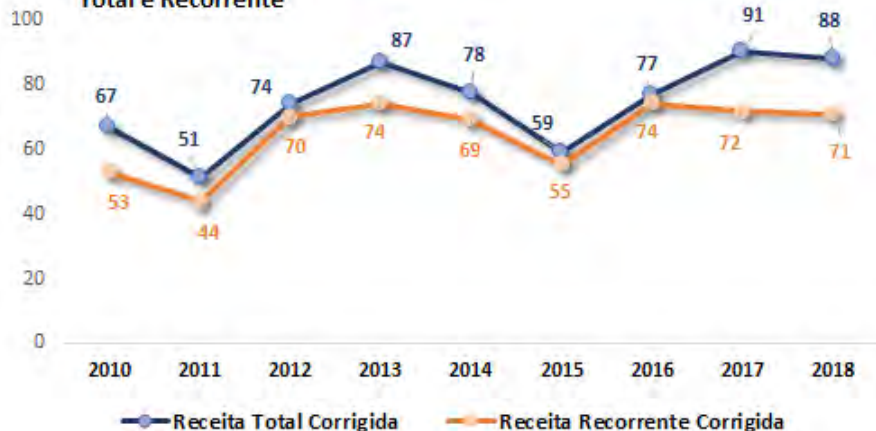
Geração de Caixa: R\$ 6 milhões

Dívida Total: R\$ 62 milhões

# Esporte Clube Vitória | Receitas

## Evolução da Receitas

Total e Recorrente



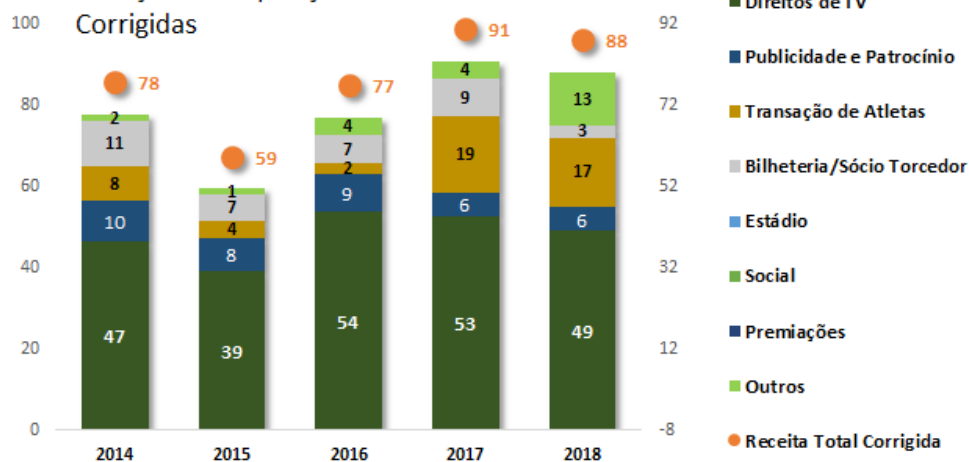
Receitas do Vitória com certa estabilidade.

Nas recorrentes vemos reduções com TV e Bilheteria, mas crescimento de Outras, que incluem premiações e sócio torcedor, entre outros.

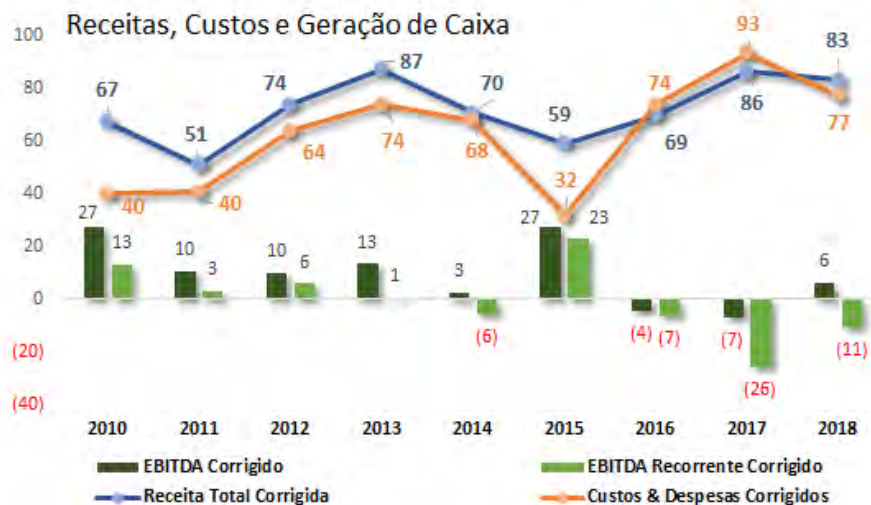
Redução também em venda de atletas.

## Evolução e Composição das Receitas

Corrigidas



# Esporte Clube Vitória | Custos e Geração de Caixa

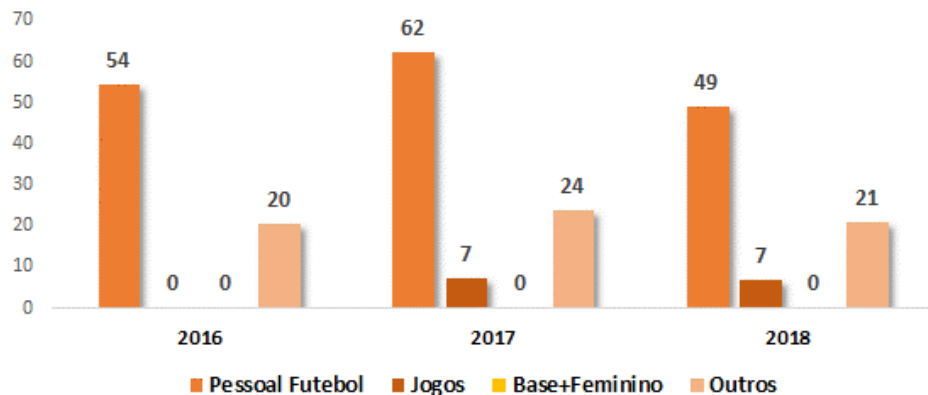


Positivamente os Custos vieram para baixo, seguindo as receitas. Se em termos totais o clube gerou caixa, em termos recorrentes o resultado da geração de caixa continuou negativo como nos anos anteriores.

Ressalte-se a redução de custos com Pessoal, bastante significativa.

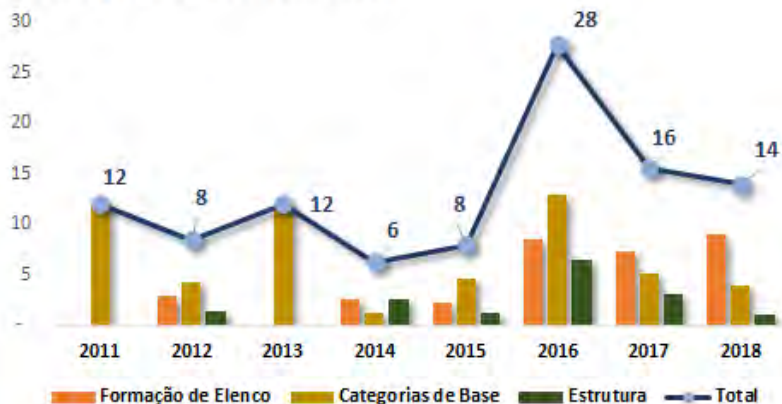
## Detalhamento dos Custos

Valores Corrigidos



# Esporte Clube Vitória | Investimentos e Dívidas

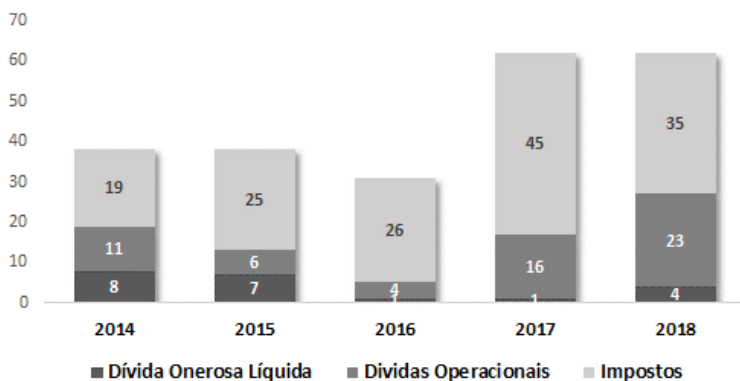
## Evolução dos Investimentos



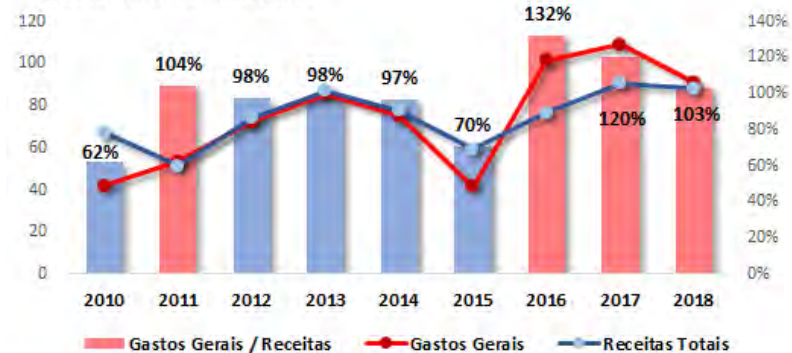
Investimentos em queda, mas dívidas estáveis. O que vemos é uma substituição de Impostos por Operacionais. Veremos em detalhes mais à frente.

A despeito da geração de caixa positiva, o resultado da atividade veio negativo, pouco acima do equilíbrio.

## Composição das Dívidas



## Resultado da Atividade



# Esporte Clube Vitória

## Fluxo de Caixa

- EBITDA de R\$ 6 MM;
- Contas de giro impactaram entrada de R\$ 10 MM, basicamente por aumento de Salários e Encargos. Prazo de pagamento também aumento e isso gerou essa entrada;
- Fluxo da Operação de R\$ 0,2 MM;
- Fechou o caixa com aumento da dívida com bancos em R\$ 2,5 MM e ajustando outras contas em valores menores;

R\$ mil / 12 meses	dez-17	dez-18
<b>EBITDA</b>	<b>-7.435</b> -9%	<b>5.760</b> 7%
D NCG	<b>-1.989</b>	<b>10.068</b>
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	<b>0</b>	<b>0</b>
D NCG Atletas	<b>6.299</b>	<b>-1.751</b>
<b>Caixa das Atividades</b>	<b>-3.125</b>	<b>14.077</b>
Formação de Atletas	<b>1.820</b>	<b>-3.608</b>
Aquisição de Atletas Profissionais	<b>-11.020</b>	<b>-9.396</b>
Impostos Parcelados e Profut	<b>2.324</b>	<b>-823</b>
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	<b>-10.001</b>	<b>250</b>
Res Financ Líq	<b>743</b>	<b>-37</b>
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-9.258</b>	<b>213</b>
<b>CAPEX</b>	<b>-2.899</b>	<b>-507</b>
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	<b>-12.157</b>	<b>-294</b>
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>405</b>	<b>2.497</b>
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	<b>-11.752</b>	<b>2.203</b>
<b>Coligadas Ativas</b>	<b>-1.324</b>	<b>-822</b>
Depósitos Judiciais	<b>-498</b>	<b>-888</b>
Outras Contas a Pagar e Receber	<b>-6.227</b>	<b>548</b>
= Fluxo de caixa final / var no caixa	<b>-19.801</b>	<b>1.041</b>
+ Caixa Anterior (CP + LP)	<b>23.053</b>	<b>1.084</b>
= Caixa Atual (CP + LP)	<b>3.252</b>	<b>2.125</b>

# Esporte Clube Vitória

## Sem tração

O Vitória perdeu força em 2018. As receitas estabilizaram, e com isso investimentos e custos precisaram ser reduzidos, tirando força e capacidade de competitividade do clube.

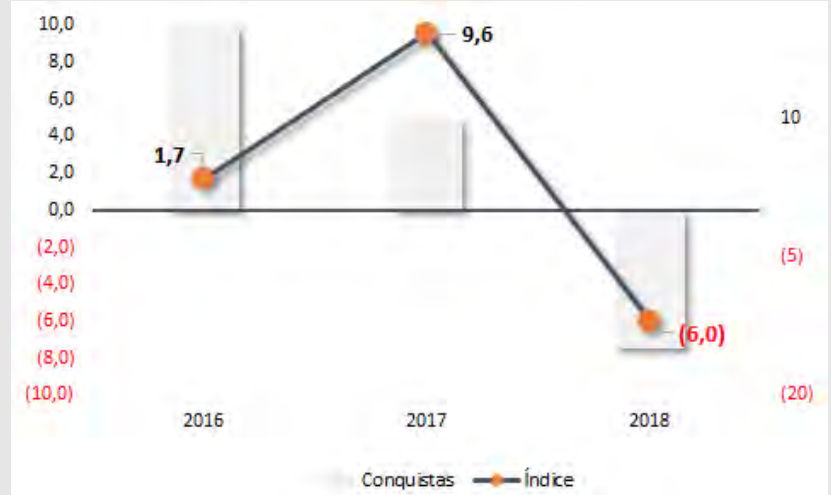
Para financiar a atividade se utilizaram de Salários e Encargos, que cresceram, aumentando dívidas operacionais.

Em 2018 foi um clube sem vida. As finanças mostram um clube estacionado num mundo em que é preciso estar atento e pronto a encontrar alternativas e rotas de fuga.

## Índice de Eficiência

Com a queda para a Série B o resultado foi negativo.

### Índice de Eficiência





# Esporte Clube Vitória

Esporte Clube Vitória			
R\$ Mil	dez-16	dez-17	dez-18
<b>CIRCULANTE</b>	<b>26.741</b>	<b>6.083</b>	<b>2.563</b>
Disponibilidades	23.053	1.084	8
Ctas a Receber de Clubes	1.725	3.056	560
Outras Contas a Receber		965	1.373
Outros	1.689	978	622
<b>REALIZÁVEL L P</b>	<b>46.843</b>	<b>48.665</b>	<b>52.542</b>
Contas a Receber de Clubes			2.000
Outras Contas a Receber			167
Outros	46.843	48.665	50.375
<b>PERMANENTE</b>	<b>34.241</b>	<b>34.063</b>	<b>25.600</b>
Atletas em Formação	10.032	6.838	4.761
Imobilizado	14.352	15.725	15.536
Atletas Profissionais	9.857	11.500	5.303
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>107.825</b>	<b>88.811</b>	<b>80.705</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>9.087</b>	<b>25.421</b>	<b>34.558</b>
Instituições Financeiras	786	1.191	3.688
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		3.698	2.305
Outras Contas a Pagar / Fornecedores	1.286	2.107	3.411
Despesas Provisionadas (Salários/Encargos)	3.441	9.723	18.337
Impostos/Profut	946	4.644	3.842
Outros	2.628	4.058	2.975
<b>EXIGÍVEL L P</b>	<b>57.647</b>	<b>83.800</b>	<b>70.539</b>
Contas a Pagar a Clubes e Agentes		3.932	3.078
Direitos de TV	31.325	18.000	18.000
Impostos Parcelados e Profut	24.084	40.276	31.422
Provisão para Contingências	2.238	21.592	16.039
Outros			2.000
<b>P. LÍQUIDO</b>	<b>41.091</b>	<b>(20.410)</b>	<b>(24.392)</b>

Esporte Clube Vitória				
R\$ mil / 12 meses	dez-17	( )	dez-18	( )
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>82.906</b>	100%	<b>82.553</b>	100%
Custos com Pessoal	(59.550)	-72%	(49.257)	-60%
Outros Custos	(16.788)	-20%	(15.190)	-18%
Depreciação e Amortização	(12.277)	-15%	(21.974)	-27%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>(5.709)</b>	-7%	<b>(3.868)</b>	-5%
Despesas (SG&A)	(13.397)	-16%	(8.967)	-11%
Outras Desp. / Receitas	(606)	-1%	(3.379)	-4%
<b>Res. Operacional</b>	<b>(19.712)</b>	-24%	<b>(16.214)</b>	-20%
Res Financ Líq	743	1%	(37)	0%
Res Financ Não Caixa	(2.168)	-3%	(1.524)	-2%
<b>Resultado Após D.F.</b>	<b>(21.137)</b>	-25%	<b>(17.775)</b>	-22%
Result.Não-Operacional Não Caixa	(36.920)	-45%	13.793	17%
<b>Superávit / Déficit</b>	<b>(58.057)</b>	-70%	<b>(3.982)</b>	-5%
R\$ mil / 12 meses	dez-17		dez-18	
<b>EBITDA</b>	<b>-7.435</b>	-9%	<b>5.760</b>	7%
D NCG	-1.989		10.068	
D NCG Direitos Transmissão e Publicidade	0		0	
D NCG Atletas	6.299		-1.751	
Caixa das Atividades	-3.125		14.077	
Formação de Atletas	1.820		-3.608	
Aquisição de Atletas Profissionais	-11.020		-9.396	
Impostos Parcelados e Profut	2.324		-823	
= Fluxo de Cx antes de Desp Financeiras	-10.001		250	
Res Financ Líq	743		-37	
<b>= Fluxo de Caixa da Operação</b>	<b>-9.258</b>		<b>213</b>	
<b>CAPEX</b>	<b>-2.899</b>		<b>-507</b>	
= Fluxo de Cx antes pagto de Bancos CP	-12.157		-294	
<b>Variação Líquida de Bancos</b>	<b>405</b>		<b>2.497</b>	
= Fluxo de caixa após Novos Bancos	-11.752		2.203	
Colígdas Ativas	-1.324		-822	
Depósitos Judiciais	-498		-888	
Outras Contas a Pagar e Receber	-6.227		548	
= Fluxo de caixa final / var no caixa	-19.801		1.041	
+ Caixa Anterior (CP + LP)	23.053		1.084	
<b>= Caixa Atual (CP + LP)</b>	<b>3.252</b>		<b>2.125</b>	



# 4

Dinheiro traz  
**felicidade?**

# O dinheiro faz a diferença?

Há esta máxima de que o dinheiro não traz felicidade. Independente da questão filosófica por trás do conceito, vamos analisar o impacto do dinheiro no mundo do futebol. Mais precisamente, avaliaremos se o fato do clube ter mais receitas ou gastar mais com elenco foi preponderante nos resultados mais recentes do futebol brasileiro.

Nas próximas duas páginas traçaremos comparações entre os melhores colocados dos últimos 3 Campeonatos Brasileiros, Copas do Brasil e Libertadores e as Receitas e Custos com Pessoal.

# As Maiores Receitas

## 10 Maiores Receitas Totais

2016	2017	2018
Palmeiras	Flamengo	Palmeiras
Flamengo	Palmeiras	Flamengo
São Paulo	São Paulo	São Paulo
Corinthians	Corinthians	Corinthians
Atlético MG	Grêmio	Grêmio
Santos	Cruzeiro	Cruzeiro
Inter	Santos	Inter
Grêmio	Inter	Fluminense
Cruzeiro	Fluminense	Vasco
Fluminense	Atlético MG	Atlético MG

Campeão Brasileiro		
Palmeiras	Corinthians	Palmeiras

Campeão da Copa do Brasil		
Grêmio	Cruzeiro	Cruzeiro

Campeão da Libertadores		
-	Grêmio	-

## Classificação no Brasileiro

2016	2017	2018
Palmeiras	Corinthians	Palmeiras
Santos	Palmeiras	Flamengo
Flamengo	Santos	Inter
Atlético MG	Grêmio	Grêmio
Botafogo	Cruzeiro	São Paulo
Athletico	Flamengo	Atlético MG
Corinthians	Vasco	Athetico
Ponte Preta	Chapecoense	Cruzeiro
Grêmio	Atlético MG	Botafogo
São Paulo	Botafogo	Santos

## 10 Maiores Receitas Recorrentes

2016	2017	2018
Palmeiras	Palmeiras	Palmeiras
Flamengo	Flamengo	Flamengo
São Paulo	São Paulo	Corinthians
Corinthians	Corinthians	Cruzeiro
Atlético MG	Cruzeiro	Grêmio
Inter	Grêmio	São Paulo
Grêmio	Inter	Inter
Cruzeiro	Santos	Santos
Santos	Atlético MG	Atlético MG
Fluminense	Botafogo	Fluminense



Campeão Brasileiro		
Palmeiras	Corinthians	Palmeiras

Campeão da Copa do Brasil		
Grêmio	Cruzeiro	Cruzeiro

Campeão da Libertadores		
-	Grêmio	-

Na tabela ao lado temos relação das 10 maiores receitas anuais, em ordem decrescente e nos últimos 3 anos. Na sequência estão os Campeões Brasileiro, da Copa do Brasil e da Libertadores. Por fim, a classificação do Campeonato Brasileiro, com os 10 primeiros colocados, onde anotamos se eles estão entre as 10 maiores receitas, correlacionando assim desempenho esportivo e financeiro.

- Os três últimos campeões brasileiros estavam entre as 5 maiores receitas, e em duas vezes eram a maior receita;
- Campeões da Copa do Brasil e da Libertadores também estavam entre as 10 maiores receitas do ano;
- Nas 10 primeiras posições do Campeonato Brasileiro estavam pelo menos 7 clubes entre as 10 maiores receitas totais e recorrentes;
- Nos últimos 2 anos 8 dos 10 melhores colocados do Brasileiro estavam entre as 10 maiores receitas recorrentes;
- Nos 2 últimos anos os 6 primeiros estavam entre as 10 maiores receitas do Brasil;

-  Campeões Brasileiro, Copa do Brasil e Libertadores
-  Está entre as 10 maiores receitas do Brasil no ano.



# Os Maiores Custos

## 10 Maiores Custos Totais

2016	2017	2018
Palmeiras	Flamengo	Palmeiras
Atlético MG	Palmeiras	Flamengo
Flamengo	São Paulo	Cruzeiro
Corinthians	Corinthians	Corinthians
São Paulo	Cruzeiro	São Paulo
Inter	Grêmio	Inter
Cruzeiro	Inter	Grêmio
Fluminense	Atlético MG	Atlético MG
Vasco	Santos	Santos
Grêmio	Fluminense	Vasco

Campeão Brasileiro		
Palmeiras	Corinthians	Palmeiras

Campeão da Copa do Brasil		
Grêmio	Cruzeiro	Cruzeiro

Campeão da Libertadores		
-	Grêmio	-

## Classificação no Brasileiro

2016	2017	2018
Palmeiras	Corinthians	Palmeiras
Santos	Palmeiras	Flamengo
Flamengo	Santos	Inter
Atlético MG	Grêmio	Grêmio
Botafogo	Cruzeiro	São Paulo
Athletico	Flamengo	Atlético MG
Corinthians	Vasco	Athetico
Ponte Preta	Chapecoense	Cruzeiro
Grêmio	Atlético MG	Botafogo
São Paulo	Botafogo	Santos

## 10 Maiores Custos com Pessoal

2016	2017	2018
Inter	Flamengo	Palmeiras
Atlético MG	Cruzeiro	Cruzeiro
Palmeiras	Corinthians	Flamengo
Cruzeiro	São Paulo	Corinthians
Corinthians	Palmeiras	Inter
Flamengo	Inter	São Paulo
São Paulo	Atlético MG	Atlético MG
Fluminense	Vasco	Vasco
Vasco	Grêmio	Santos
Grêmio	Santos	Grêmio


Campeão Brasileiro		
Palmeiras	Corinthians	Palmeiras

Campeão da Copa do Brasil		
Grêmio	Cruzeiro	Cruzeiro

Campeão da Libertadores		
-	Grêmio	-

Na tabela ao lado temos relação dos 10 maiores Custos Totais e com Pessoal, em ordem decrescente e nos últimos 3 anos. Na sequência estão os Campeões Brasileiro, da Copa do Brasil e da Libertadores. Por fim, a classificação do Campeonato Brasileiro, com os 10 primeiros colocados, onde anotamos se eles estão entre as 10 custos Totais e com Pessoal, correlacionando assim desempenho esportivo e financeiro.

- Os três últimos campeões brasileiros estavam entre os 5 maiores Custos Totais e entre os 3 maiores Custos com Pessoal;
- Campeões da Copa do Brasil e da Libertadores também estavam entre os 10 maiores Custos do ano;
- Nas 10 primeiras posições do Campeonato Brasileiro estavam pelo menos 6 clubes entre os 10 maiores Custos Totais e com Pessoal;
- Nos últimos 2 anos 8 dos 10 melhores colocados do Brasileiro estavam entre os 10 maiores Custos com Pessoal;
- Nos 2 últimos anos os 6 primeiros estavam entre os 10 maiores Custos do Brasil;

 Campeões Brasileiro, Copa do Brasil e Libertadores

 Está entre as 10 maiores custos do Brasil no ano.

# O problema é o desequilíbrio

Ainda que a série seja curta, é perceptível que estamos caminhando para um modelo onde ter mais dinheiro e poder gastar mais, especialmente com Pessoal, garante mais chances de conquistas. Note que entre 2016 e 2018 aumentou a concentração, especialmente em termos de Custos.

Mas a grande questão que se coloca é a do equilíbrio entre Receitas e Gastos. Veja nos gráficos abaixo que existe um claro desequilíbrio em alguns clubes, notadamente o Cruzeiro, na relação entre Receitas e Custos.

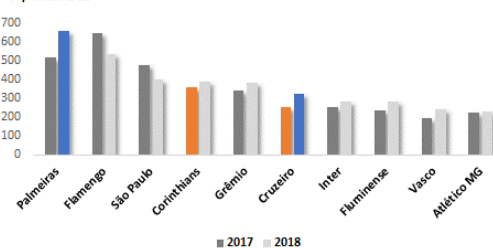
Veja que o Cruzeiro tem a 6ª maior receita mas a maiores relação entre Custos com Pessoal e Receitas, porque tem o segundo maior Custo com Pessoal. Comparando com o Palmeiras, maior Receita e maior Custo, o Cruzeiro tem 49% da Receita do Palmeiras, mas 87% do Custo com Pessoal. Por isso, quando vemos o desempenho financeiro de cada um, notamos que há diferenças importantes, como sustentabilidade da geração de caixa, alavancagem, perfil da dívida, distribuição das fontes de receitas.

Podemos dizer que sim, o dinheiro traz felicidade dentro de campo. Mas é preciso ter dinheiro para gastar. Significa que os clubes devem se resignar? Não. Significa que os clubes devem ser mais eficientes, devem buscar estruturas que equilibrem e sejam sustentáveis.

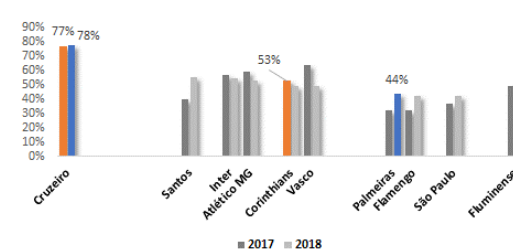
**10 Maiores Custos com Pessoal**  
R\$ milhões



**10 Maiores Receitas Totais**  
R\$ milhões



**Relação Custos com Pessoal / Receitas**  
10 Maiores Receitas







5

**Eficiência**

# Como medimos

O conceito de Eficiência é “conseguir melhores resultados com menos recursos”. Em outras palavras, é aplicar da melhor forma os recursos disponíveis, extraindo o máximo deles.

A forma de medirmos eficiência no futebol está relacionada a dois aspectos: quando se conquista esportivamente em relação a quanto se gasta. E como “gasto” entendemos que trata-se da soma de dispêndios do clube, ou seja, todos os seus Custos e Despesas (gastos diretos), os Investimentos (gastos na formação da estrutura), os Custos Financeiros (gastos com o suporte financeiro à atividade) e pagamento de Impostos renegociados (gastos com o investimento passado na marca).

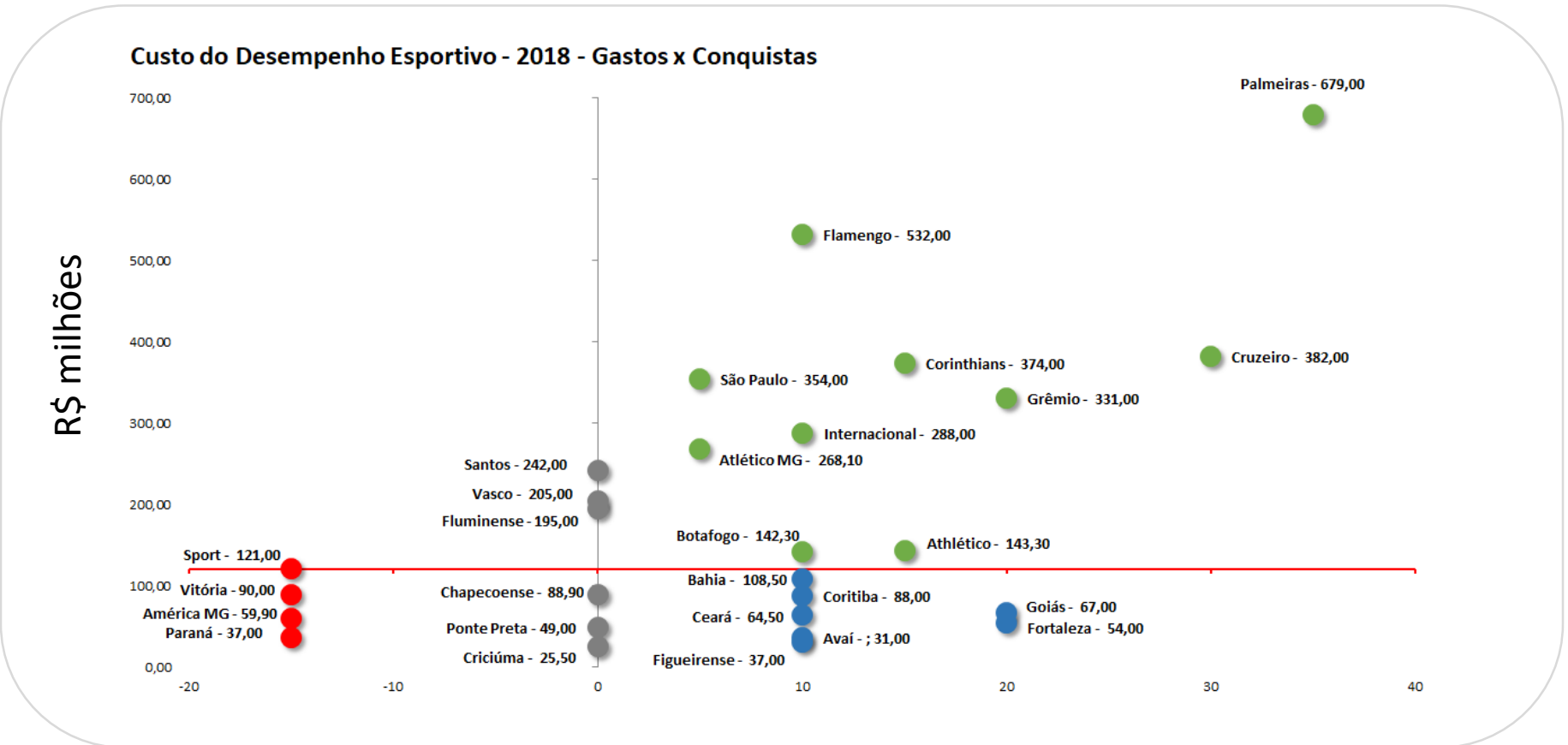
Mas como medimos “conquista esportiva”, também chamado “Desempenho Esportivo”? É claro para todos que o desempenho esportivo está relacionado às conquistas, que podem ser de diversas formas. Os títulos tem mais valor, e alguns campeonatos tem mais valor que outros, seja esportiva ou financeiramente. Além disso, outras conquistas merecem destaque, como se classificar para outras competições, como a Libertadores, ou mesmo subir para a Série A, ainda que não tenha sido campeão, pois traz mais receitas. Já a queda para a Série B é punida, pois perde-se muita receita.

Assim, criamos uma tabela que pontua os desempenhos esportivos de acordo com sua relevância esportiva mas também financeira. Por exemplo, o vice-campeonato da Copa do Brasil tem peso, pois traz embutida uma premiação financeira relevante. A tabela está abaixo.

Com isso relacionamos os Gastos Totais com as pontuações. E fazemos isso de duas formas: (i) Gastos Totais / Conquistas e (ii) (Gastos Totais / Pontos Conquistas) / Conquistas. A primeira é a relação direta dos custos e retira aspectos idiossincráticos dos campeonatos estaduais, por exemplo, onde clubes jogam muito mais que outros. A segunda pondera pelas partidas disputadas e pelo desempenho mais detalhado. Vamos às contas.

Queda para Série B	Subiu para Série A	Campeão Estadual	Classificação Pré-Libertadores	Classificação Libertadores	Copa do Brasil	Campeão da Sulamericana	Campeão Brasileiro	Campeão da Libertadores	Campeão Mundial
-15	10	10	5	10	Campeão: 20 Vice: 5	15	Série A: 35 Série B: 20	45	70

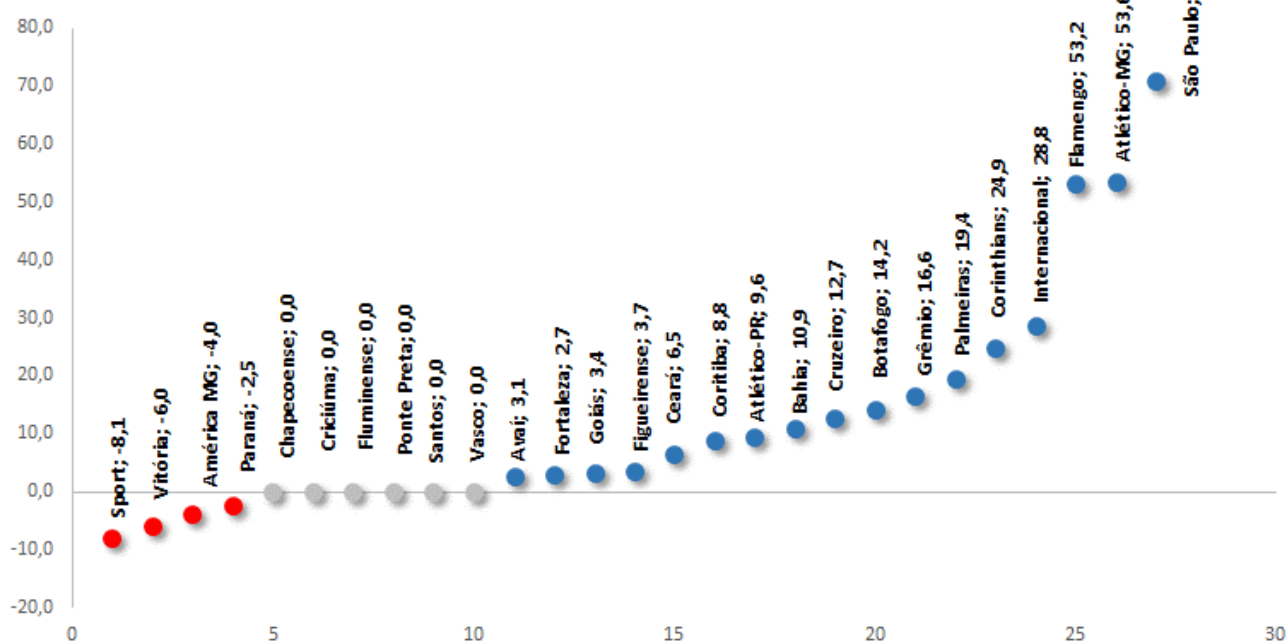
# Como comparamos: Gastos x Conquista



No eixo X temos a soma das Conquistas, com notas conforme a tabela apresentada anteriormente, e no eixo Y temos os Gastos Totais, também descritos anteriormente. Assim alocamos os clubes no gráfico e podemos observar que os clubes que mais gastaram estão mais acima, e os que mais conquistaram estão mais à direita. As cores indicam quem teve conquistas gastando acima da média (verde), abaixo da média (azul), quem não teve conquistas (cinza) e quem teve perdas esportivas (vermelho).

# Como comparamos: Gastos x Conquista

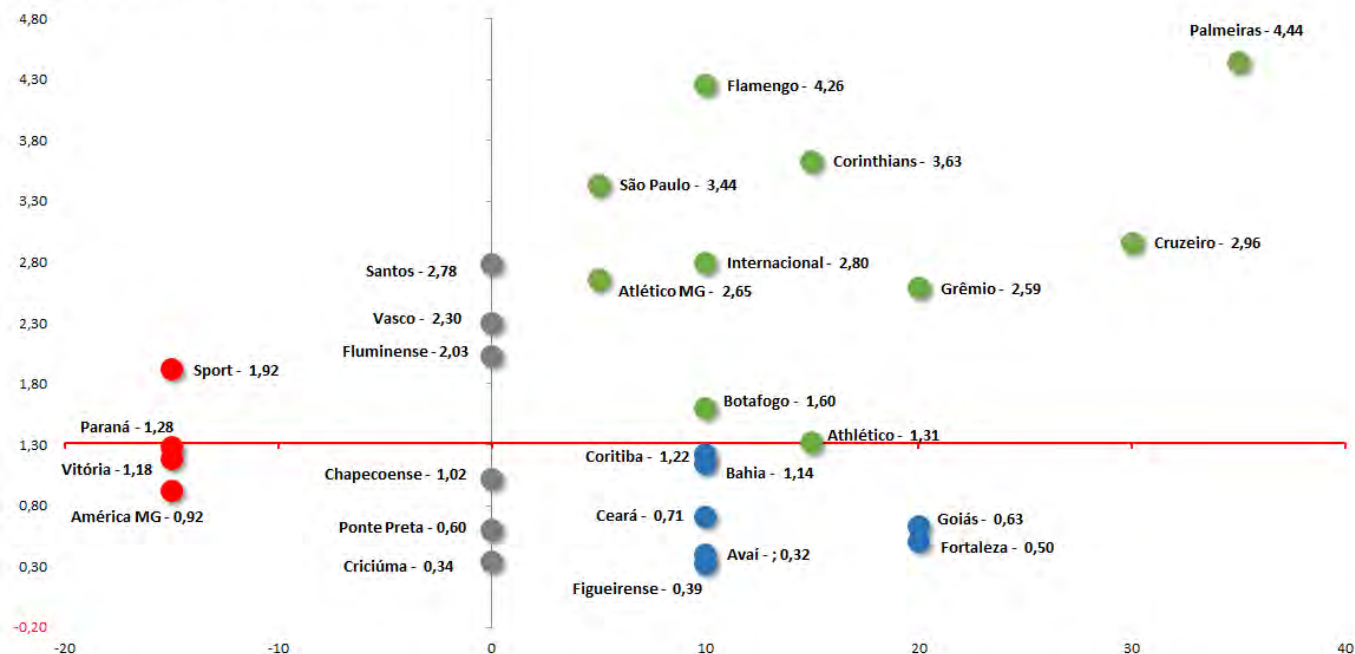
Índice de Eficiência | Gastos por Conquistas



Outra maneira de ver aquele gráfico, e que está na análise individual de cada clube, é transformar a relação entre Gastos e Conquistas num índice, que chamamos de Índice de Eficiência. O ideal é estar acima de zero, e quanto menor, melhor. Mas a melhor comparação é do clube com ele mesmo, ainda que esta visão nos permite dizer, por exemplo, que o São Paulo foi altamente ineficiente, porque seu índice é o mais elevado, que assim como Flamengo e Atlético Mineiro conquistaram pouco pelo que gastaram. É preciso ter em mente as conquistas para que a comparação faça sentido. Além disso, clubes com resultado Zero ou Negativo são piores que os clubes em azul. Também precisa ficar claro que esta avaliação é apenas relacionada a quanto de gastou, e existem outras dimensões que podem ser adicionadas, como a da receita por exemplo.

# Como comparamos: Gastos x Pontos x Conquistas

Custo do Desempenho Esportivo - 2018

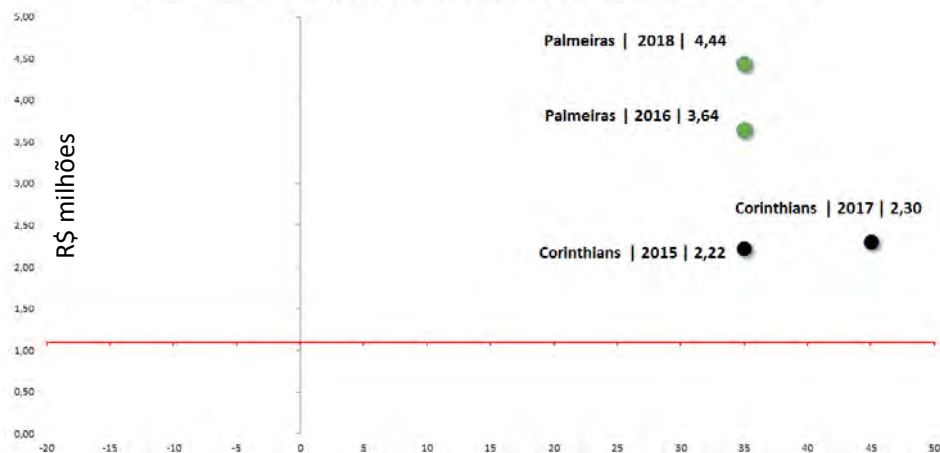


No eixo X temos a soma das Conquistas, com notas conforme a tabela apresentada anteriormente, e no eixo Y temos os Gastos Totais dividido pelos Pontos Conquistados ao longo do ano. Assim alocamos os clubes no gráfico e podemos observar que os clubes que mais gastaram por ponto conquistado estão mais acima, e os que mais conquistaram estão mais à direita. As cores indicam quem teve conquistas gastando acima da média (verde), abaixo da média (azul), quem não teve conquistas (cinza) e quem teve perdas esportivas (vermelho). A forma de ler o resultado de cada clube é, por exemplo, dizendo que o Palmeiras gastou R\$ 4,44 milhões por ponto conquistado, e foi o clube que obteve mais conquistas.

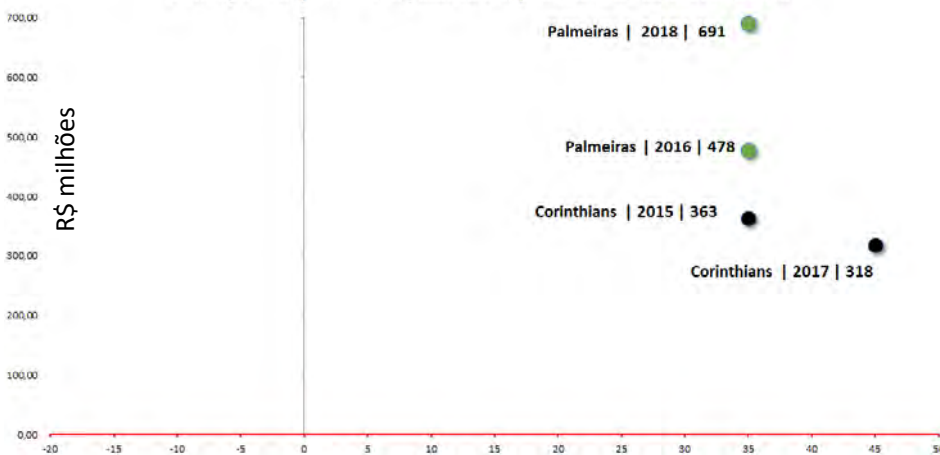
Aqui tem uma questão particular envolvendo os Estaduais. Competições com mais jogos garantem mais pontos e diluem mais os gastos. De qualquer forma, é a realidade de cada clube. Mais jogos demanda elenco maior, mais gastos.

# Os últimos campeões brasileiros

Custos x Pontos x Conquistas - Comparativo Campeões Brasileiros de 2015 a 2018



Custos por Conquistas - Comparativo Campeões Brasileiros de 2015 a 2018



Fazemos sempre esta comparação entre os Campeões Brasileiros, pois este é nosso campeonato mais importante, mais longo e que requer maior investimento.

Comparamos nas duas dimensões e em ambas o Corinthians foi campeão gastando menos que o Palmeiras, nas duas vezes. Considere, naturalmente, que nas Conquistas o Corinthians tem Estaduais em alguns anos.

Mas o fato é que é possível conquistar gastando menos, mas como já vimos, ao longo dos anos vai ficando cada vez mais difícil disputar os primeiros postos com menos dinheiro.





# 6

## Impacto do Clube Social no Futebol

# O que analisamos

Nas avaliações individuais notamos que muitos clubes possuem estruturas sociais relevantes, que custam. Seja a parte social, das piscinas, quadras de tênis, sedes campestres, passando pelo investimento em Esportes Olímpicos, há uma quantidade relevante de gastos que os clubes possuem e que estão fora da geração de caixa do Futebol.

Nas análises, as receitas relativas a esse lado dos clubes está descrita em Social, mas nos Custos e Despesas estão diluídas em todas as contas, especialmente Pessoal e Outros Custos.

Com essa informação listamos os 10 maiores clubes com custos sociais e com esportes olímpicos e fizemos uma análise a parte, para avaliar o impacto dos números dentro dos balanços. Veremos que em alguns casos há uma drenagem enorme de recursos do Futebol para essas áreas. E esta é uma decisão da estrutura, já que são associações sem fins lucrativos e que acabam usando o futebol e suas receitas para custear outras atividades.

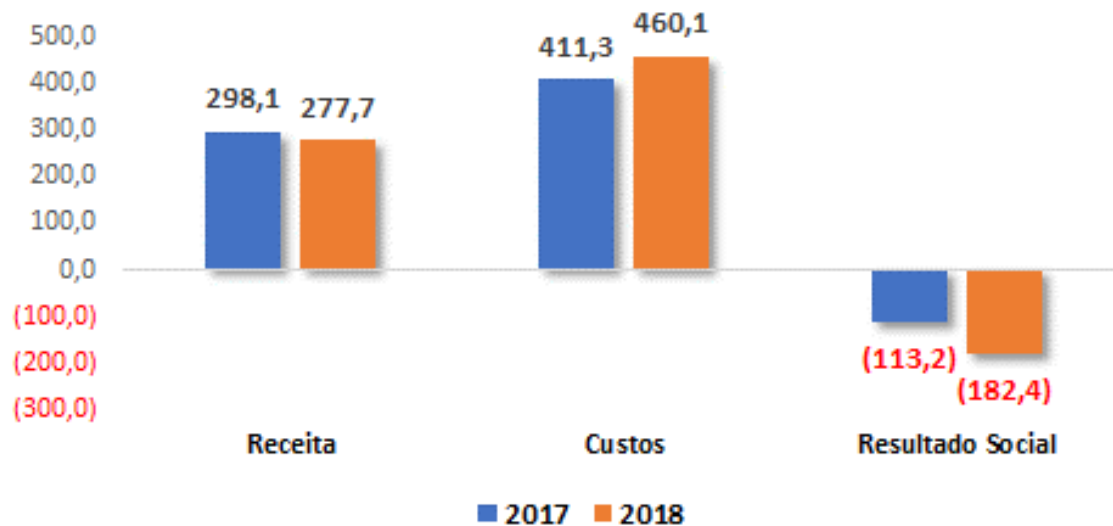
Não nos cabe avaliar se é uma decisão certa ou não, mas nos cabe apontar quais os clubes que estão drenando receitas para fora da estrutura do futebol. Em alguns casos isso é mais uma fonte de problemas financeiros.

# Dados Consolidados

## Clubes da Amostra

Atlético Mineiro  
Botafogo  
Corinthians  
Cruzeiro  
Flamengo  
Fluminense  
Palmeiras  
Santos  
São Paulo  
Vasco da Gama

## Receitas, Custos e Saldo das Áreas Sociais dos 10 Clubes da Amostra

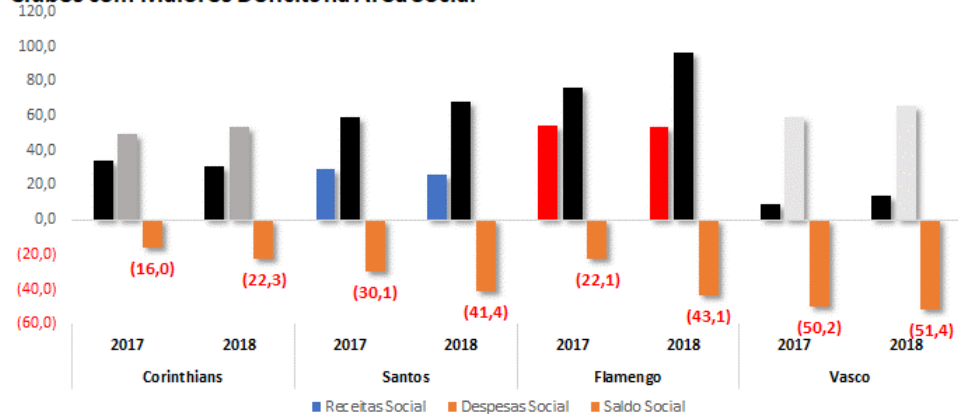


Fizemos a avaliação referentes aos anos de 2017 e 2018, abrindo os dados em Receitas, Custos e calculando então o resultado da atividade. Isso foi feito para cada clube da amostra e aqui temos os dados consolidados.

Há dois movimentos claros, que são a redução nas Receitas relativas aos Clubes Sociais (que englobam os Esportes Olímpicos), ao mesmo tempo em que há aumento de Custos. Dessa forma o que temos é um aumento no déficit dessas áreas, que são cobertos com receitas originadas no Futebol desses clubes.

# Dados Individuais

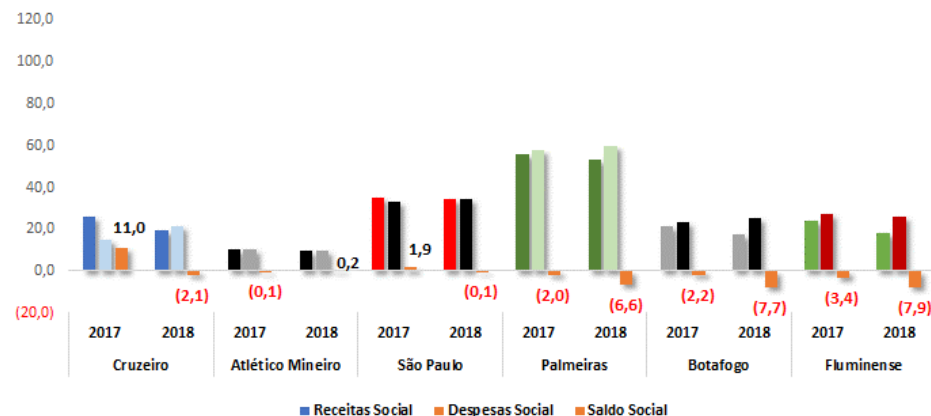
## Clubes com Maiores Déficits na Área Social



As informações são dos balanços dos clubes.

Note no gráfico de cima que há 4 clubes que apresentam déficits relevantes nas estruturas sociais, baseados nos dados apresentados em balanços. É possível que haja alguma reclassificação que mude a alocação desses números, mas baseado no que apresentam, Vasco, Flamengo, Santos e Corinthians tem déficits sociais da ordem de R\$ 158 milhões no ano de 2018, e que cresceram em relação a 2017 em termos reais.

## Clubes com Superávit ou Déficits menores na Área Social



No gráfico abaixo vemos os clubes que possuem déficits menores ou mesmo superávits, baseados em suas demonstrações financeiras.

Cruzeiro, Atlético Mineiro e São Paulo são destaques positivos, enquanto Palmeiras tem um déficit facilmente absorvido pelo futebol. Botafogo e Fluminense possuem valores nominais baixos, mas dentro de suas realidades são números significativos;



# 7

## Brasil e o Mundo

# Como comparamos

Utilizamos em nossas comparações entre as receitas dos clubes europeus e brasileiros a base de dados da Deloitte, que divulga anualmente o Deloitte Money League, que apresenta *highlights* das receitas dos 30 maiores clubes europeus.

Ao fazermos as comparações evitamos a simples conversão de receitas brasileiras de Reais para Euros, pois esse é uma medida paliativa. Nas nossas comparações relacionamos as receitas de cada clube ao PIB de seus países. Isso porque a maior parte das receitas é feita dentro do país, via Bilheteria - que na Europa tem um conceito chamado “Matchday”, e que envolve a venda de ingressos mas também os gastos feitos nos estádios, com alimentos, bebidas e souvenirs – via Direitos de TV, cuja maior parte é referente às transmissões locais – e Comerciais, que são as Publicidades. Nesse caso, quanto mais global o time, menos dependente da economia local, mas isso será observado nas comparações.

Um ajuste que precisa ser feito é em relação às receitas não recorrentes, especialmente Venda de Atletas. Na Europa essas receitas não compõem as receitas operacionais, diferente do Brasil. Assim, elas existem, são registradas, mas estão fora dos números usualmente apresentados dos clubes europeus. Assim, faremos as duas comparações, considerando as receitas totais dos brasileiras e as receitas recorrentes, sem a venda de atletas.

Depois fazemos também um exercício para analisar qual o tamanho do esforço que um clube brasileiro precisa fazer para atingir níveis europeus de receitas, baseados na relação Receita/PIB.

Por fim, temos um monitoramento da evolução da relação Receita/PIB de clubes europeus e brasileiros, de forma a verificarmos como esta medida tem se comportado ao longo dos últimos anos.



# 2017/2018

## Brasileiros com Receitas Totais

### Temporada 2017/2018

Ranking por Receita

	Clube	Moeda	Receita Total	Receita Total / PIB	País
1	Real Madrid	€	751	0,0632%	Espanha
2	Barcelona	€	690	0,0581%	Espanha
3	Manchester United	€	666	0,0320%	Inglaterra
4	Bayern Munich	€	629	0,0189%	Alemanha
5	Manchester City	€	568	0,0273%	Inglaterra
6	Paris Saint-Germain	€	542	0,0233%	França
7	Liverpool	€	514	0,0247%	Inglaterra
8	Chelsea	€	506	0,0243%	Inglaterra
9	Arsenal	€	439	0,0211%	Inglaterra
10	Tottenham Hotspur	€	428	0,0206%	Inglaterra
11	Juventus	€	395	0,0227%	Itália
12	Borussia Dortmund	€	317	0,0095%	Alemanha
13	Atlético Madrid	€	304	0,0256%	Espanha
14	Internazionale	€	281	0,0161%	Itália
15	Roma	€	250	0,0143%	Itália
16	Schalke 04	€	244	0,0073%	Alemanha
17	Everton	€	213	0,0102%	Inglaterra
18	Milan	€	208	0,0119%	Itália
19	Newcastle United	€	202	0,0097%	Inglaterra
20	West Ham United	€	198	0,0095%	Inglaterra
21	Napoli	€	183	0,0105%	Itália
22	Leicester City	€	179	0,0086%	Inglaterra
23	Southampton	€	172	0,0083%	Inglaterra
24	Crystal Palace	€	169	0,0081%	Inglaterra
25	FC Zenit	€	168	0,0120%	Rússia
26	Besiktas	€	166	0,0194%	Turquia
27	Sevilla	€	165	0,0139%	Espanha
28	Olympique Lyon	€	164	0,0071%	França
29	Brighton & Hove Albion	€	157	0,0076%	Inglaterra
30	Palmeiras	€	156	0,0096%	Brasil
31	Benfica	€	151	0,0761%	Portugal
32	Flamengo	€	128	0,0079%	Brasil
33	São Paulo	€	95	0,0058%	Brasil
34	Corinthians	€	93	0,0057%	Brasil
35	Grêmio	€	91	0,0056%	Brasil

### Temporada 2017/2018

Ranking por % do PIB do País

	Clube	Moeda	Receita Total	Receita Total / PIB	País
1	Benfica	€	151	0,0761%	Portugal
2	Real Madrid	€	751	0,0632%	Espanha
3	Barcelona	€	690	0,0581%	Espanha
4	Manchester United	€	666	0,0320%	Inglaterra
5	Manchester City	€	568	0,0273%	Inglaterra
6	Atlético Madrid	€	304	0,0256%	Espanha
7	Liverpool	€	514	0,0247%	Inglaterra
8	Chelsea	€	506	0,0243%	Inglaterra
9	Paris Saint-Germain	€	542	0,0233%	França
10	Juventus	€	395	0,0227%	Itália
11	Arsenal	€	439	0,0211%	Inglaterra
12	Tottenham Hotspur	€	428	0,0206%	Inglaterra
13	Besiktas	€	166	0,0194%	Turquia
14	Bayern Munich	€	629	0,0189%	Alemanha
15	Internazionale	€	281	0,0161%	Itália
16	Roma	€	250	0,0143%	Itália
17	Sevilla	€	165	0,0139%	Espanha
18	FC Zenit	€	168	0,0120%	Rússia
19	Milan	€	208	0,0119%	Itália
20	Napoli	€	183	0,0105%	Itália
21	Everton	€	213	0,0102%	Inglaterra
22	Newcastle United	€	202	0,0097%	Inglaterra
23	Palmeiras	€	156	0,0096%	Brasil
24	Borussia Dortmund	€	317	0,0095%	Alemanha
25	West Ham United	€	198	0,0095%	Inglaterra
26	Leicester City	€	179	0,0086%	Inglaterra
27	Southampton	€	172	0,0083%	Inglaterra
28	Crystal Palace	€	169	0,0081%	Inglaterra
29	Flamengo	€	128	0,0079%	Brasil
30	Brighton & Hove Albion	€	157	0,0076%	Inglaterra
31	Schalke 04	€	244	0,0073%	Alemanha
32	Olympique Lyon	€	164	0,0071%	França
33	São Paulo	€	95	0,0058%	Brasil
34	Corinthians	€	93	0,0057%	Brasil
35	Grêmio	€	91	0,0056%	Brasil

Fonte: World Bank / IBGE / Eurostat / countryeconomy.com

Nos quadros ao lado temos a relação dos clubes europeus com as 30 maiores receitas do mundo. Adicionamos os 5 maiores brasileiros, em receitas totais, que incluem as vendas de atletas.

Temos a relação organizada em ordem decrescente de receitas em euros e também em ordem decrescente conforme a relação Receita/PIB.

Note que quando fazemos a relação pela receita convertida os clubes brasileiros se posicionam no fim da lista. Mas quando utilizamos a relação receita/PIB nossa maior receita, o Palmeiras, ocupa o 23º posto, acima de clubes como Borussia Dortmund e Leicester City.

# 2017/2018

## Brasileiros com Receitas Recorrentes

### Temporada 2017/2018

Ranking por Receita

	Clube	Moeda	Receita Total	Receita Total / PIB	Pais
1	Real Madrid	€	751	0,0632%	Espanha
2	Barcelona	€	690	0,0581%	Espanha
3	Manchester United	€	666	0,0320%	Inglaterra
4	Bayern Munich	€	629	0,0189%	Alemanha
5	Manchester City	€	568	0,0273%	Inglaterra
6	Paris Saint-Germain	€	542	0,0233%	França
7	Liverpool	€	514	0,0247%	Inglaterra
8	Chelsea	€	506	0,0243%	Inglaterra
9	Arsenal	€	439	0,0211%	Inglaterra
10	Tottenham Hotspur	€	428	0,0206%	Inglaterra
11	Juventus	€	395	0,0227%	Itália
12	Borussia Dortmund	€	317	0,0095%	Alemanha
13	Atlético Madrid	€	304	0,0256%	Espanha
14	Internazionale	€	281	0,0161%	Itália
15	Roma	€	250	0,0143%	Itália
16	Schalke 04	€	244	0,0073%	Alemanha
17	Everton	€	213	0,0102%	Inglaterra
18	Milan	€	208	0,0119%	Itália
19	Newcastle United	€	202	0,0097%	Inglaterra
20	West Ham United	€	198	0,0095%	Inglaterra
21	Napoli	€	183	0,0105%	Itália
22	Leicester City	€	179	0,0086%	Inglaterra
23	Southampton	€	172	0,0083%	Inglaterra
24	Crystal Palace	€	169	0,0081%	Inglaterra
25	FC Zenit	€	168	0,0120%	Rússia
26	Besiktas	€	166	0,0194%	Turquia
27	Sevilla	€	165	0,0139%	Espanha
28	Olympique Lyon	€	164	0,0071%	França
29	Brighton & Hove Albion	€	157	0,0076%	Inglaterra
30	Benfica	€	151	0,0761%	Portugal
31	Palmeiras	€	116	0,0071%	Brasil
32	Flamengo	€	115	0,0071%	Brasil
33	Corinthians	€	74	0,0045%	Brasil
34	Cruzeiro	€	69	0,0042%	Brasil
35	Grêmio	€	65	0,0040%	Brasil

### Temporada 2017/2018

Ranking por % do PIB do Pais

	Clube	Moeda	Receita Total	Receita Total / PIB	Pais
1	Benfica	€	151	0,0761%	Portugal
2	Real Madrid	€	751	0,0632%	Espanha
3	Barcelona	€	690	0,0581%	Espanha
4	Manchester United	€	666	0,0320%	Inglaterra
5	Manchester City	€	568	0,0273%	Inglaterra
6	Atlético Madrid	€	304	0,0256%	Espanha
7	Liverpool	€	514	0,0247%	Inglaterra
8	Chelsea	€	506	0,0243%	Inglaterra
9	Paris Saint-Germain	€	542	0,0233%	França
10	Juventus	€	395	0,0227%	Itália
11	Arsenal	€	439	0,0211%	Inglaterra
12	Tottenham Hotspur	€	428	0,0206%	Inglaterra
13	Besiktas	€	166	0,0194%	Turquia
14	Bayern Munich	€	629	0,0189%	Alemanha
15	Internazionale	€	281	0,0161%	Itália
16	Roma	€	250	0,0143%	Itália
17	Sevilla	€	165	0,0139%	Espanha
18	FC Zenit	€	168	0,0120%	Rússia
19	Milan	€	208	0,0119%	Itália
20	Napoli	€	183	0,0105%	Itália
21	Everton	€	213	0,0102%	Inglaterra
22	Newcastle United	€	202	0,0097%	Inglaterra
23	Borussia Dortmund	€	317	0,0095%	Alemanha
24	West Ham United	€	198	0,0095%	Inglaterra
25	Leicester City	€	179	0,0086%	Inglaterra
26	Southampton	€	172	0,0083%	Inglaterra
27	Crystal Palace	€	169	0,0081%	Inglaterra
28	Brighton & Hove Albion	€	157	0,0076%	Inglaterra
29	Schalke 04	€	244	0,0073%	Alemanha
30	Olympique Lyon	€	164	0,0071%	França
31	Palmeiras	€	116	0,0071%	Brasil
32	Flamengo	€	115	0,0071%	Brasil
33	São Paulo	€	74	0,0045%	Brasil
34	Corinthians	€	69	0,0042%	Brasil
35	Grêmio	€	63	0,0040%	Brasil

Quando fazemos a comparação excluindo a venda de atletas vemos que os clubes brasileiros perdem espaço e vão para o final do ranking. Natural, afinal vender atletas passou a ser uma atividade que faz parte da realidade de todos os clubes brasileiros.

Mas a comparação mais justa e correta é esta, pois os clubes europeus também vendem atletas em todas as temporadas, e essas receitas não entram na avaliação feita pela Deloitte.

# O objetivo dos Brasileiros

## Temporada 2017/2018

	Clube	Moeda	Receita Total	Receita / PIB (a)	Pais
1	Benfica	€	151	0,0761%	Portugal
2	Real Madrid	€	751	0,0632%	Espanha
3	Barcelona	€	690	0,0581%	Espanha
4	Manchester United	€	666	0,0320%	Inglaterra
5	Manchester City	€	304	0,0273%	Espanha
6	Atlético Madrid	€	568	0,0256%	Inglaterra
7	Liverpool	€	166	0,0247%	Turquia
8	Chelsea	€	542	0,0243%	França
9	Paris Saint-Germain	€	395	0,0233%	Itália
10	Juventus	€	514	0,0227%	Inglaterra
11	Arsenal	€	506	0,0211%	Inglaterra
12	Tottenham Hotspur	€	629	0,0206%	Alemanha
13	Besiktas	€	439	0,0194%	Inglaterra
14	Bayern Munich	€	428	0,0189%	Inglaterra
15	Internazionale	€	281	0,0161%	Itália
16	Roma	€	168	0,0143%	Rússia
17	Sevilla	€	250	0,0139%	Itália
18	FC Zenit	€	165	0,0120%	Espanha
19	Milan	€	166	0,0119%	Espanha
20	Napoli	€	167	0,0105%	Espanha
21	Everton	€	168	0,0102%	Espanha
22	Newcastle United	€	169	0,0097%	Espanha

Fonte: Deloitte Money League / Eurostat / IPEA

## Receitas Hipotéticas com Múltiplo Europeu

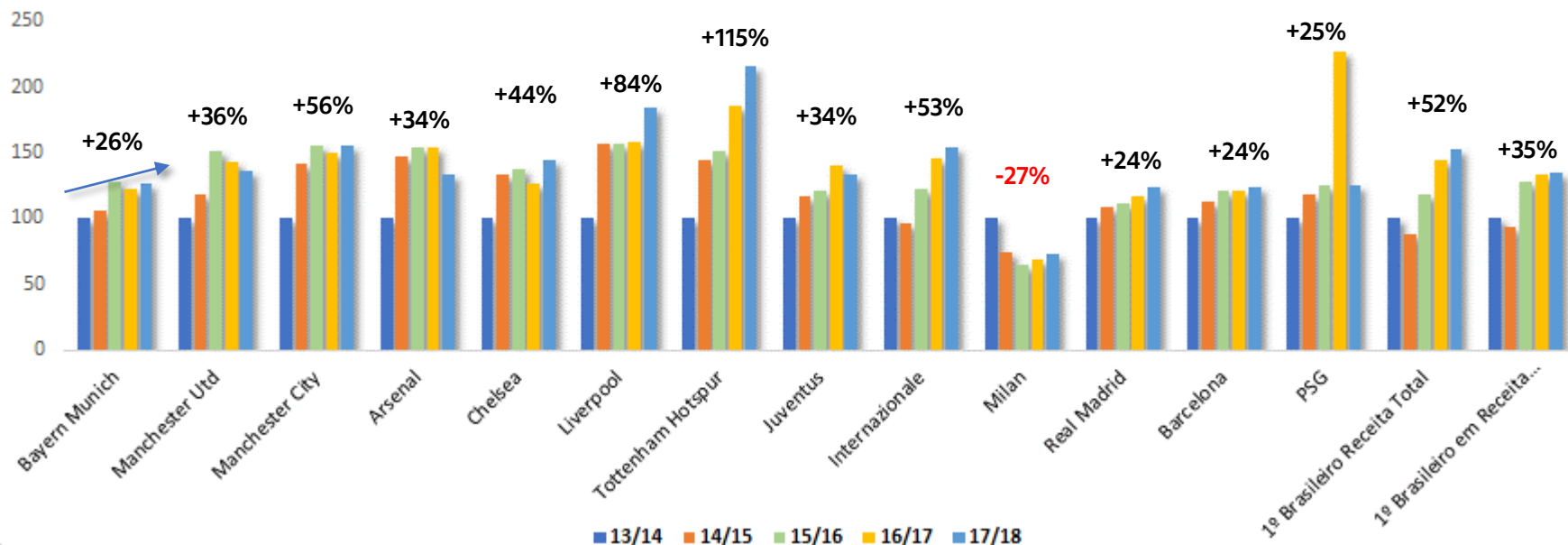
Em R\$ Milhões	em € Milhões	Múltiplo da Receita Total do Palmeiras em 2018	Receita Hipotética Utilizando % Receita / PIB	Valores em € MM	Múltiplo da Receita Recorrente do Palmeiras em 2018
5.194	1.240	7,9X	5.194	1.240	10,7X
4.318	1.031	6,6X	4.318	1.031	8,9X
3.970	948	6,1X	3.970	948	8,2X
2.182	521	3,3X	2.182	521	4,5X
1.862	445	2,8X	1.862	445	3,8X
1.750	418	2,7X	1.750	418	3,6X
1.683	402	2,6X	1.683	402	3,5X
1.657	395	2,5X	1.657	395	3,4X
1.594	380	2,4X	1.594	380	3,3X
1.548	369	2,4X	1.548	369	3,2X
1.439	343	2,2X	1.439	343	3,0X
1.403	335	2,1X	1.403	335	2,9X
1.322	315	2,0X	1.322	315	2,7X
1.289	308	2,0X	1.289	308	2,7X
1.100	263	1,7X	1.100	263	2,3X
980	234	1,5X	980	234	2,0X
950	227	1,5X	950	227	2,0X
818	195	1,3X	818	195	1,7X
814	194	1,2X	814	194	1,7X
716	171	1,1X	716	171	1,5X
698	166	1,1X	698	166	1,4X
660	158	1,0X	660	158	1,4X

Fazemos aqui um exercício onde aplicamos o % da relação Receita/PIB dos clubes europeus ao PIB Brasileiro para chegarmos ao montante equivalente de receitas em reais. Fazemos isso tanto com receitas totais como com recorrentes. Note que em termos totais a receita equivalente à que o Real Madrid gera é de R\$ 4,3 bilhões e isso equivale a 6,6x a receita total do Palmeiras em 2018. Já em termos recorrentes significa 8,9x o tamanho da receita do Palmeiras.



# Evolução em Relação ao PIB

## Evolução das Receitas - 2014 = Base 100

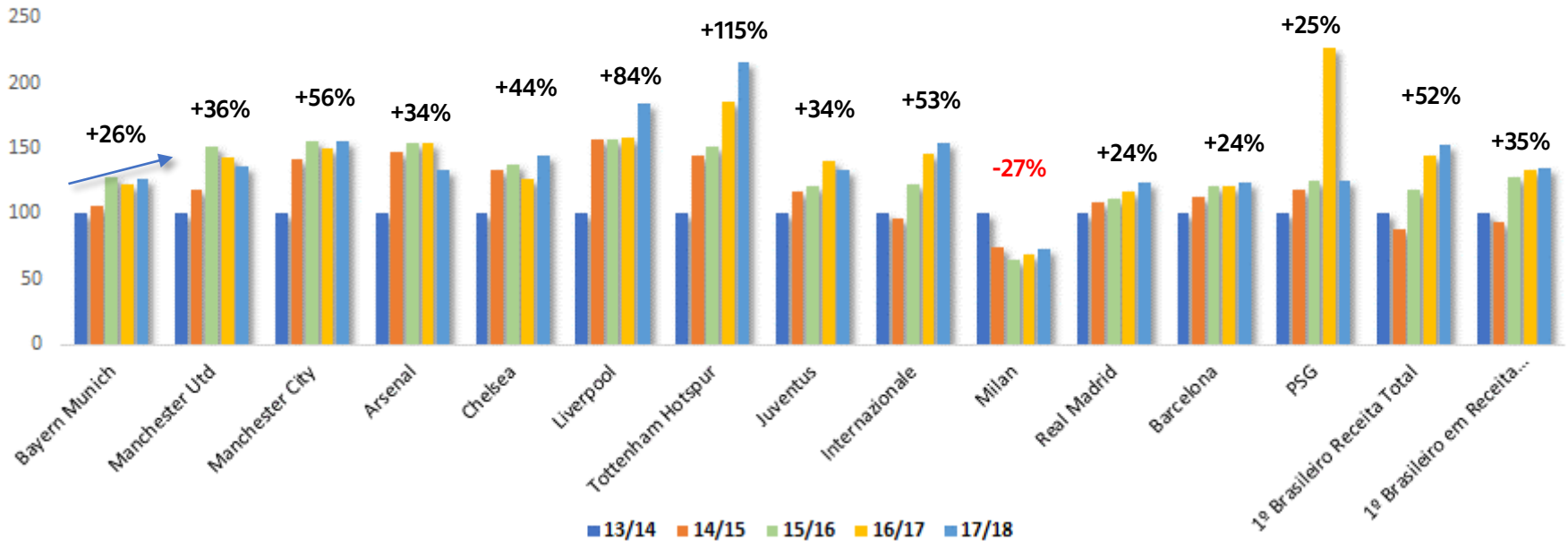


No gráfico acima temos a evolução do índice Receita/PIB de uma série de clubes europeus e comparamos com a evolução do que seria a maior receita brasileira, total e recorrente, nos últimos 5 anos. No caso brasileiro não é clube específico, mas sim a maior receita. Trata-se de uma forma de avaliarmos se nossa maior receita se comporta em linha com os europeus.

Utilizamos o ano de 2014 como base 100 e calculamos a variação no período. A variação da maior receita brasileira, seja em termos totais ou recorrentes, é compatível com a dos clubes europeus. Claro que se analisarmos um clube especificamente é possível que haja aumento ainda mais expressivo. O Palmeiras teve crescimento de 111% nas receitas recorrentes no período.

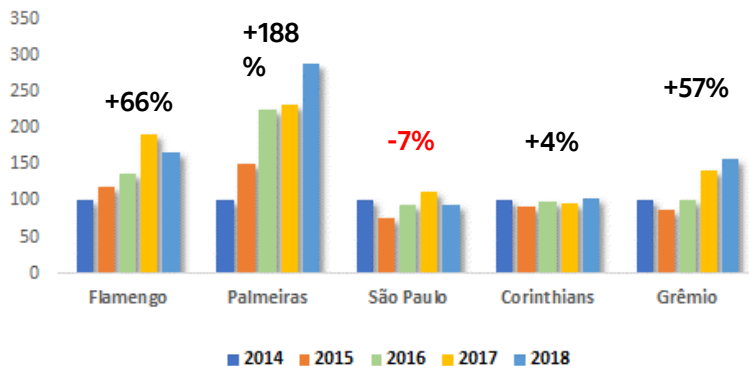
# Evolução em Relação ao PIB

## Evolução das Receitas - 2014 = Base 100



## Evolução das 5 Maiores Receitas de 2018

2014 Base 100



Comparamos a variação nas receitas dos 5 clubes de maior receita em 2018. Note que 2 clubes aparecem com redução, quanto outros 3 se destacam e crescem em padrões iguais ou melhores que os europeus.



# 8 Efeito Concentração



# O que comparamos

É muito comum ouvir que o futebol brasileiro é muito competitivo e temos muitos candidatos ao título brasileiro todos os anos. Afinal, são 12 times grandes. Pois bem, como já abordamos em outras ocasiões, o futebol brasileiro não é competitivo, é imprevisível. É diferente, pois a competitividade vem a partir de um grupo que financeiramente esse equivale e é capaz de montar elencos e garantir qualidade mais ou menos equivalente entre os clubes. Daí passa a ser uma questão de acerto na formação do elenco, no momento de cada um.

No Brasil isso não acontece. Clubes com menos receitas gastam mais que clubes de grandes receitas. Investem, se endividam, criam problemas para gestões futuras com a visão de que é necessário vencer hoje. E clubes com maior poderio financeiro não conseguem reverter isso em campo, com gestão esportiva equivocada.

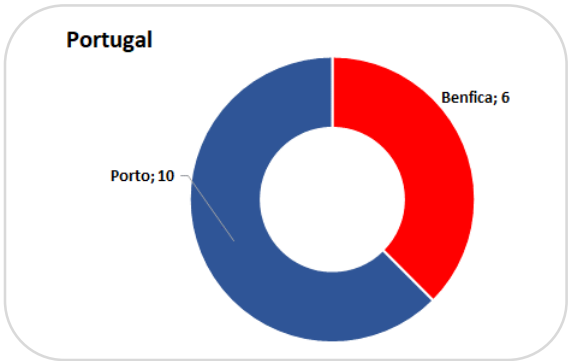
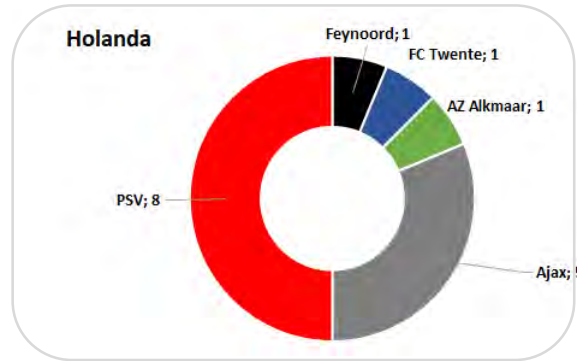
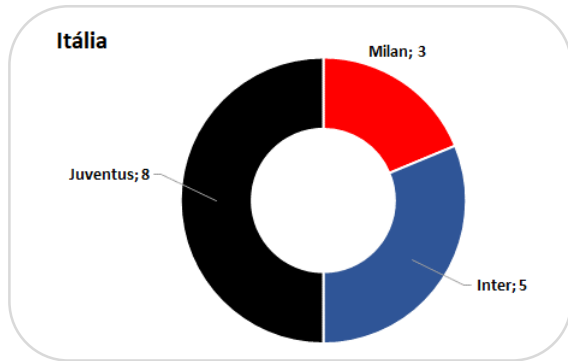
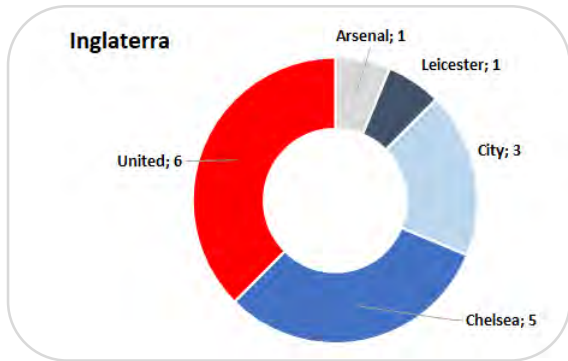
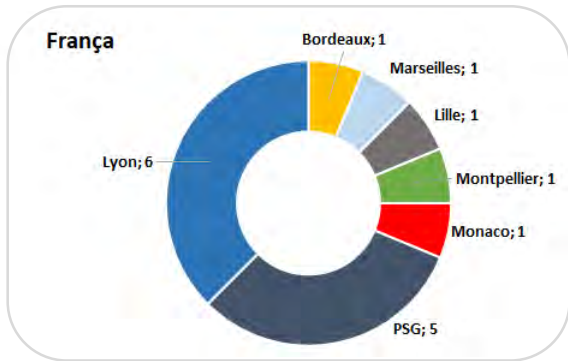
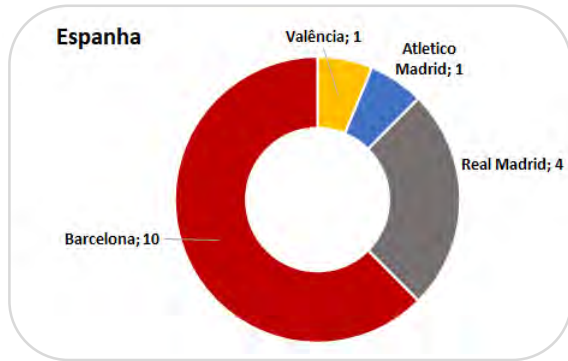
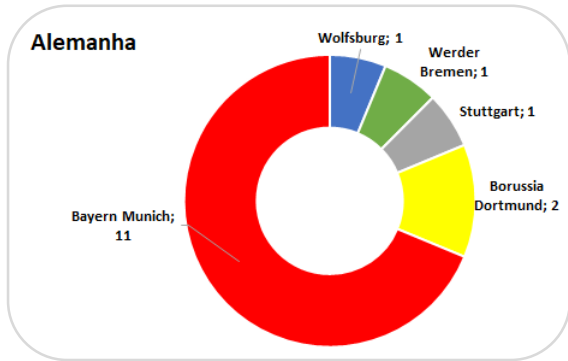
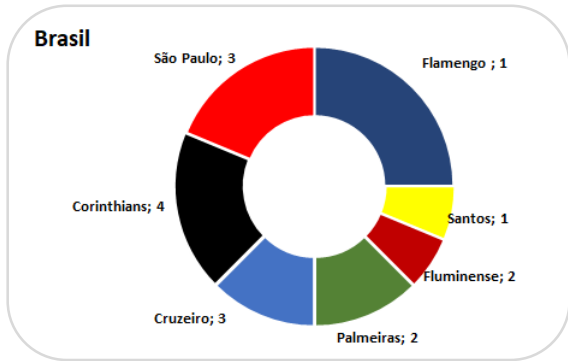
No final, a falta de boa gestão dentro e fora de campo equilibra o jogo.

Fizemos então uma análise comparando o desempenho esportivo nos 7 principais campeonatos europeus com o brasileiro, considerando o período de pontos corridos no Brasil, iniciado em 2003. Fizemos 3 cortes: 2003 a 2018; 2009 a 2018; e 2014 a 2018. Quanto mais curto, maior o efeito das mudanças de gestão que o futebol brasileiro vem observando são sentidos.

Não utilizamos o Argentino ou Mexicano porque o modelo nesses países é diferente, com dois campeões por temporada. O resultado que segue mostra que em alguns lugares a competitividade é menor, mas em outros é semelhante. Vamos aos dados.

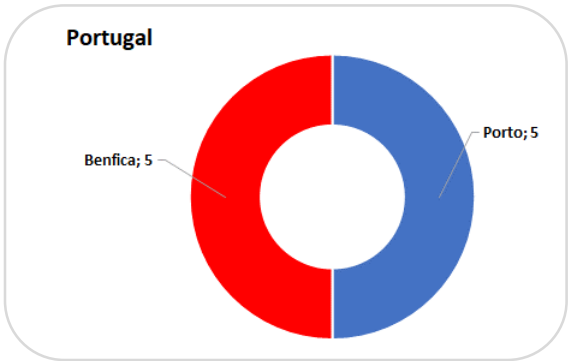
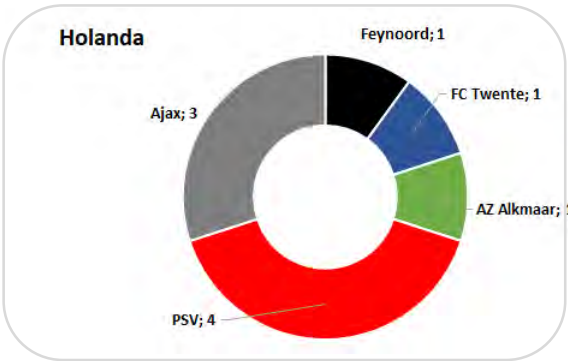
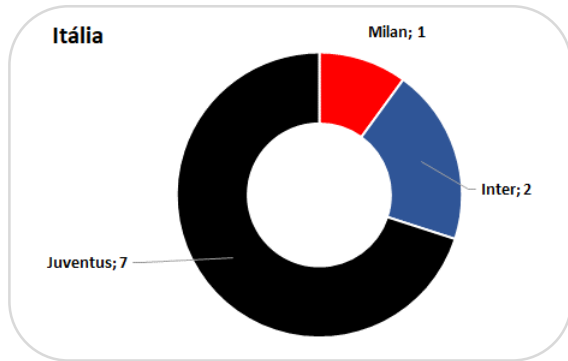
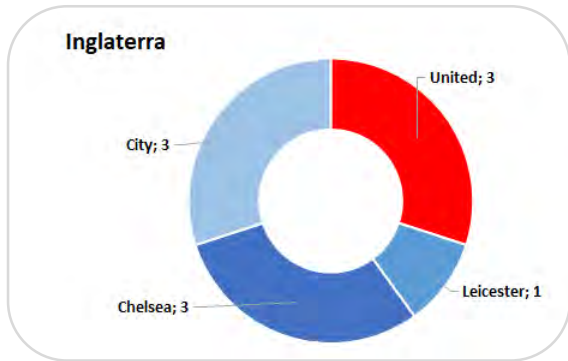
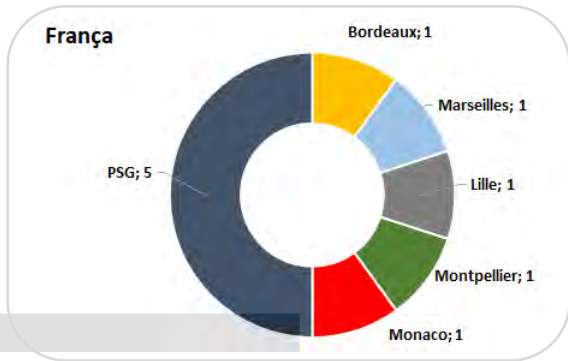
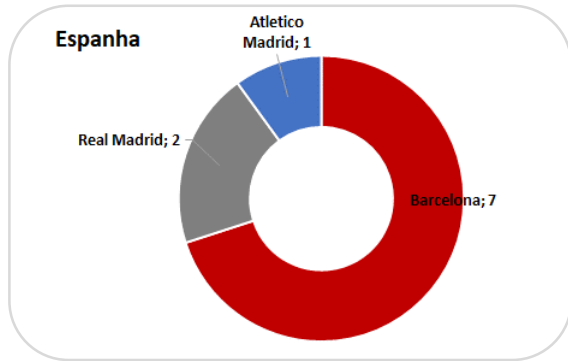
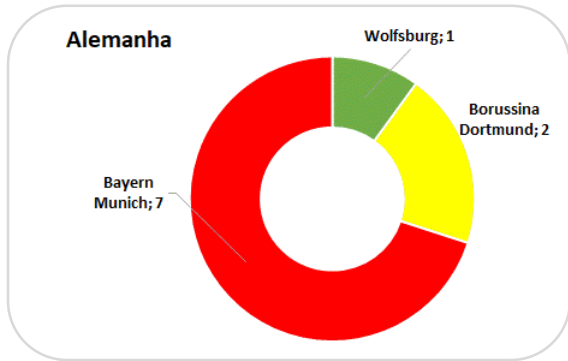
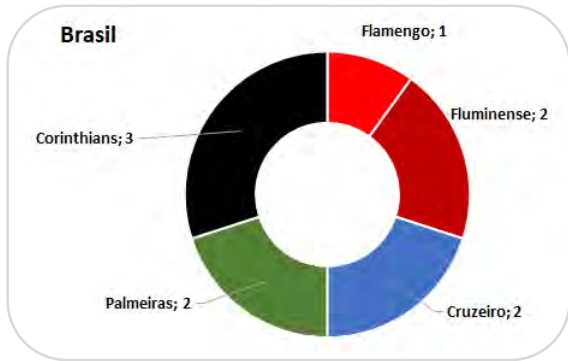
# Os Campeões Nacionais

## 2003/2018



# Os Campeões Nacionais

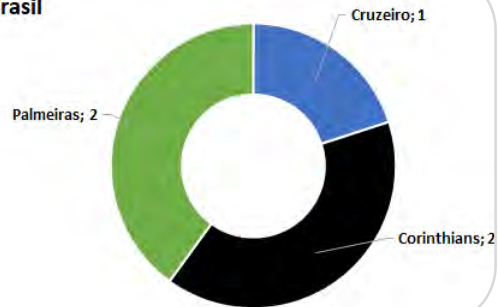
## 2009/2018



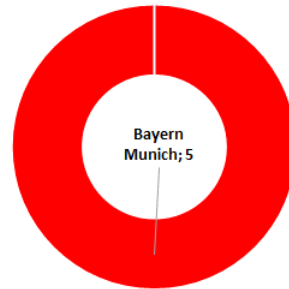
# Os Campeões Nacionais

## 2014/2018

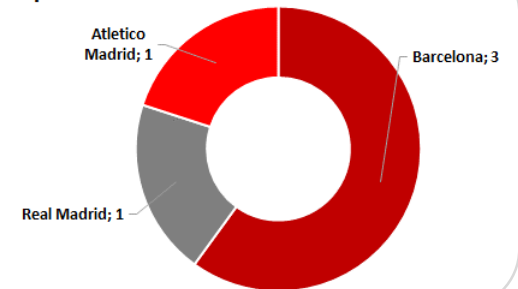
Brasil



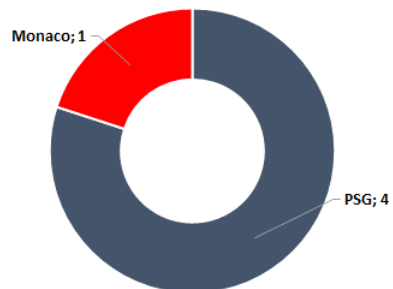
Alemanha



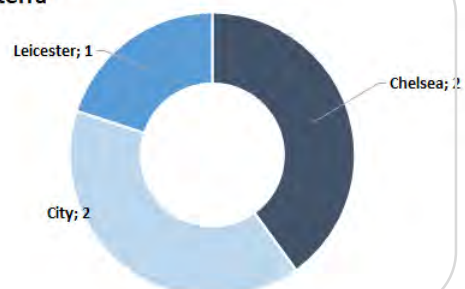
Espanha



França



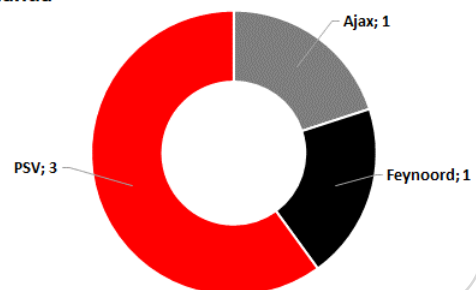
Inglaterra



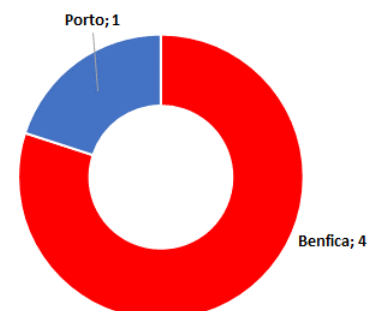
Itália



Holanda



Portugal



# O que encontramos

## Campeões por Período

	2003-18	2009-18	2014-18
Brasil	7	5	3
Alemanha	5	3	1
Espanha	4	3	3
França	7	6	2
Inglaterra	5	4	3
Itália	3	3	1
Holanda	5	5	3
Portugal	2	2	2

No corte 2003 a 2018 (16 anos) o Brasil teve 7 campeões, número igual ao da França, e pouco superior a Alemanha e Inglaterra.

Quando encurtamos e falamos de 10 anos (2009-18) o Brasil teve 5 campeões, número inferior ao da França e igual ao da Holanda, sendo pouco superior ao da Inglaterra.

Na análise mais curta, de 5 anos (2014-18) estamos iguais a Espanha, Inglaterra e Holanda.

Ou seja, por mais que haja uma ideia de que o Brasil tem muitos candidatos ao título, ela é menos real do que parece quando tratamos das conquistas efetivamente. Foram maiores nos períodos em que o campeonato era disputado em sistema eliminatório, onde o imponderável é mais presente. Em campeonatos longos o efeito financeiro tende a se sobrepor, mesmo que este efeito esteja associado a clubes com gastos acima das suas capacidades.

Por isso, quando se falava em “espanholização” no passado, acertaram no efeito mas erraram na causa. O que tornará o Brasil um país de cada vez menos clubes campeões é a capacidade de gestão, de agregar mais receitas, mais resilientes, com controle de gastos que permitam sustentabilidade e capacidade de pagar compromissos em dia. E especialmente, eficiência esportivo-financeira. Investir bem, gastar o possível de maneira cirúrgica. Menos feeling e mais ciência, menos amadorismo e “cheiro de grama” e mais análises e profissionalismo.

# Campeões das Copas Nacionais

Brasil	Alemanha	Espanha	França	Inglaterra	Itália	Holanda	Portugal
--------	----------	---------	--------	------------	--------	---------	----------

## 2003-2018 (16 anos)

Cruzeiro	3	Bayern Munich	9	Barcelona	6	PSG	7	Chelsea	5	Inter	4	Feynoord	3	Porto	5
Flamengo	2	Werder Bremen	2	Real Madrid	2	Auxerre	2	Arsenal	4	Juventus	4	Ajax	3	Benfica	3
Palmeiras	2	Borussia Dortmund	2	Sevilla	2	Lyon	2	United	3	Lazio	3	PSV	2	Sporting	3
Santo André	1	Schalke 04	1	Valencia	1	Guingamp	2	Liverpool	1	Roma	2	Utrecht	2	Academica	1
Paulista	1	Eintracht Frankfurt	1	Espanyol	1	Lille	1	Portsmouth	1	Napoli	2	Heerenven	1	Vitória de Guimarães	1
Fluminense	1	Wolfsburg	1	Betis	1	Bordeaux	1	Wigan	1	Milan	1	Zwolle	1	Braga	1
Sport	1			Atletico Madrid	1	Sochaux	1	City	1			Groningen	1	Desportivo Ave	1
Corinthians	1			Mallorca	1							Vitesse	1	Vitória de Setubal	1
Santos	1			Zaragoza	1							FC Twente	1		
Vasco	1											AZ Alkmaar	1		
Atlético Mineiro	1														
Grêmio	1														

## QUANTIDADE DE CLUBES CAMPEÕES

12	6	9	7	7	6	10	8
----	---	---	---	---	---	----	---

## 2009-2018 (10 anos)

Cruzeiro	2	Bayern Munich	4	Barcelona	6	PSG	5	Chelsea	4	Juventus	4	Feynoord	2	Porto	3
Palmeiras	2	Borussia Dortmund	2	Real Madrid	2	Guingamp	2	Arsenal	3	Napoli	2	FC Twente	1	Benfica	2
Flamengo	1	Eintracht Frankfurt	1	Atletico Madrid	1	Lille	1	United	1	Lazio	2	AZ Alkmaar	1	Sporting	1
Atlético Mineiro	1	Wolfsburg	1	Sevilla	1	Bordeaux	1	Wigan	1	Inter	2	PSV	1	Academica	1
Grêmio	1	Wolfsburg	1			Lyon	1	City	1			Ajax	1	Vitória de Guimarães	1
Corinthians	1	Schalke 04	1									Zwolle	1	Braga	1
Santos	1											Groningen	1	Desportivo Ave	1
Vasco	1											Vitesse	1		
												Heerenven	1		

## QUANTIDADE DE CLUBES CAMPEÕES

8	6	4	5	5	4	9	7
---	---	---	---	---	---	---	---

## 2014-2018 (5 anos)

Cruzeiro	2	Bayern Munich	2	Barcelona	4	PSG	4	Arsenal	3	Juventus	4	Feynoord	2	Benfica	2
Atlético Mineiro	1	Eintracht Frankfurt	1	Real Madrid	1	Guingamp	1	United	1	Napoli	1	Zwolle	1	Sporting	1
Palmeiras	1	Wolfsburg	1					Chelsea	1			Vitesse	1	Braga	1
Grêmio	1	Borussia Dortmund	1									Groningen	1	Desportivo Aves	1

## QUANTIDADE DE CLUBES CAMPEÕES

4	4	2	2	3	2	4	4
---	---	---	---	---	---	---	---



# O que encontramos

## Campeões por Período

	2003-18		2009-18		2014-18	
	Campeonato	Copa	Campeonato	Copa	Campeonato	Copa
Brasil	7	12	5	8	3	4
Alemanha	5	6	3	6	1	4
Espanha	4	9	3	4	3	2
França	7	7	6	5	2	2
Inglaterra	5	7	4	5	3	3
Itália	3	6	3	4	1	2
Holanda	5	10	5	9	3	4
Portugal	2	8	2	7	2	4

As Copas são competições com número maior de vencedores que os campeonatos nacionais. Como são competições eliminatórias, muitas delas com várias fases em jogo único, há sempre a chance de clubes de menor capacidade financeira vencer os mais ricos.

Nas competições mais curtas – as copas costumam ter 10 a 12 jogos, e em muitos casos são bem menos jogos – a diferença de tamanho de elenco e qualidade muitas vezes fica em segundo plano. Sem contar o fato de que na Europa as copas são competições secundárias, de forma que os clubes que estão na briga pelo título nacional muitas vezes as deixam em segundo plano, atuando com equipes reservas.

Num mercado onde a força financeira é uma vantagem na busca pelos títulos das competições nacionais, de tiro longo, as copas acabam sendo uma possibilidade mais real de título para clubes de menor poderio financeiro.



# 9 Conclusão

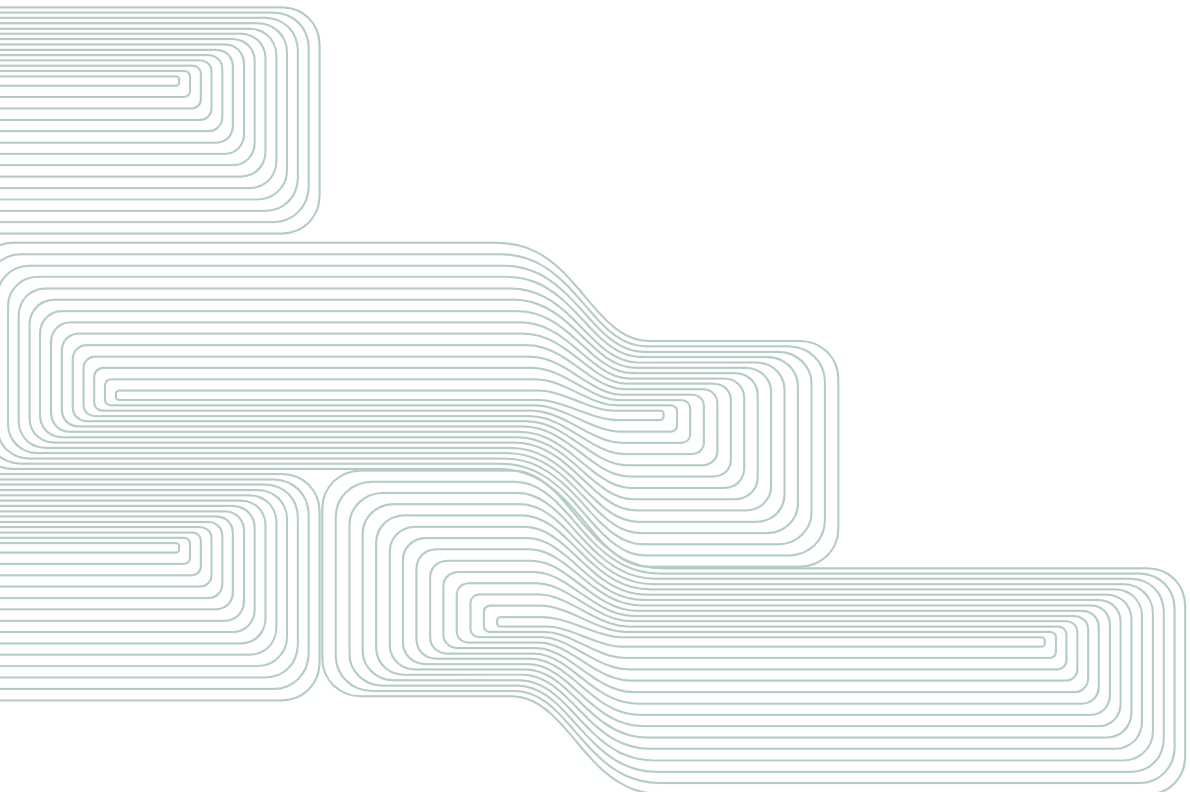
# Ao vencedor, as batatas!

Depois do que vimos nos números apresentados aqui, não dá para ignorar a famosa frase de Machado de Assis, por Quincas Borba em “Memórias Póstumas de Brás Cubas”.

Numa indústria em que há uma enorme disputa e total falta de unidade e capacidade de percepção de cenário, vemos que os clubes que antes e melhor entenderam o caminho correto hoje se destacam. E com folga que demorará a ser perdida. Afinal, os adversários com maior potencial de se aproximarem de Palmeiras e Flamengo ainda estão tateando no escuro, um tanto perdidos em comportamentos ultrapassados.

O Futebol Brasileiro de clubes, enquanto indústria, continuará grande, mas estará cada vez mais concentrado nas mãos dos que se organizarem. Mesmo os casos de clubes que ultrapassaram a barreira do razoável não se sustentam no longo prazo, porque uma hora o dinheiro acaba.

Quando se falava em “espanholização” pensavam que a TV seria o responsável por isso, mas foi a gestão e a capacidade de organização que criaram esse precedente ruim para dirigentes amadores: boa gestão é a salvação. No médio prazo é possível que alguns clubes de aproximem de Flamengo e Palmeiras e transformem nosso futebol num ambiente com um pouco mais de competição. No curto prazo, só os erros de gestão esportiva tiram de Palmeiras e Flamengo o favoritismo, e conseqüentemente as batatas.



# Cesar Grafietti

Consultor

Com Pasquale Di Caterina,  
Especialista de Crédito

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3500  
Edifício FL3500 - CEP 04538-132  
Itaim Bibi, São Paulo-SP BRAZIL  
+55 11 3701-1804