

# Relatório<sup>26</sup> Convocados



Galapagos  
CAPITAL

A Indústria do Futebol Brasileiro

17ª edição



outfield<sup>INC</sup>

Patrocínio:



Apoio:

**TANNURI RIBEIRO**  
ADVOGADOS

---

Realização:



**outfield**<sub>INC</sub>

Primeiro multifamily office focado em gestão patrimonial, financeira e na governança familiar de astros do esporte, entretenimento e creator economy.

**A gente constrói o legado de quem constrói com talento.**

## Nossos Serviços:



Estratégias de Investimentos



Criação de Patrimônio



Privacidade e Valores Familiares



Herança e Próxima Geração



Preservação de Patrimônio



Gestão e Controle de Risco



Gestão de Negócio



Governança Familiar

**GALATICOSCAPITAL.COM.BR**

✉ [contato@galaticoscapital.com](mailto:contato@galaticoscapital.com)

Seu sonho é o nosso compromisso.

Entre em contato conosco e saiba mais:

📍 **São Paulo:** +55 11 3777-2088

Av. Rebouças, 3507 - Pinheiros  
São Paulo - SP - CEP 05401-400

📍 **Rio de Janeiro:** +55 21 3431-3399

Av. das Américas, 3434 BI 02 SI 508  
Barra da Tijuca - Rio de Janeiro

📍 **Miami:** +1 (305) 504 6134

201 S Biscayne Blvd. - Suíte 1220  
Miami - FL - ZIP 33131

📍 **Genebra:** +41 22 552 00 37

Rue du Mont Blanc, 7  
CH - 1201 - Suíça

📍 **Abu Dhabi:** Montazah Tower

Al Bateen W10, Tawi Tiwayquan St, 32  
Al Bateen, Abu Dhabi

# Preleção

# Escalação

O plano de jogo

página

**04**

## Preleção

- Apresentação
- 2025: estamos em obras

página

**09**

## Os números do futebol em 2025

- Panorama geral

página

**13**

## Critérios Técnicos

página

**16**

## Aquecimento

- Clubes profissionais e amadores
- Masculinos e Femininos
- Histórico Séries A e B

página

**29**

## Finanças

- Receitas, Custos, EBITDA
- Investimentos e Dívidas
- Resultado Líquido

página

**101**

## Rating Convocados

página

**107**

## SSF: o Fairplay do Brasil

página

**116**

## Série A: Os Clubes

página

**158**

## Brasil x Europa

página

**161**

## Investimentos

- Valuation
- Equity no esporte
- Liga de clubes

página

**188**

## Resenha

página

**190**

## Quem Somos

Bem-vindos a 17ª edição do relatório anual sobre as finanças dos clubes, o Relatório Convocados, produzido pela Convocados Gestão e Futebol, Outfield, Inc e apoio da Galapagos Capital.

O objetivo do relatório é servir de fonte de informações para os torcedores e para o mercado, para que possam entender o que se passa com seus clubes fora das quatro linhas. Se é verdade que a bola não entra por acaso, parte importante dessa afirmação está na capacidade dos clubes de serem financeiramente sustentáveis e economicamente saudáveis.

Com o desenvolvimento do negócio futebol no Brasil, agora não são apenas os torcedores que precisam de informações, mas também investidores, parceiros estratégicos e toda a comunidade da indústria. O relatório não é uma simples tabulação de dados, e nasce de uma análise crítica das informações oficiais publicadas pelos clubes, recebendo uma visão típica de mercado financeiro, de forma a traduzir a paixão para as mesas de negociações.

Juntos, **Convocados, Outfield e Galapagos Capital** têm como objetivo contribuir para o crescimento e profissionalização do futebol brasileiro, fornecendo informações valiosas e *insights* relevantes para os stakeholders da indústria. Acreditamos no potencial do futebol como um negócio cada vez mais forte e estamos comprometidos em impulsionar seu progresso.

**Cesar Grafietti**

# 2025: estamos em obras



Um ano em que vimos de tudo, de positivo a negativo, de preocupação a esperança

Que o futebol é uma caixinha de surpresas isso já sabemos desde Charles Miller trouxe o esporte para o Brasil. O que ainda não sabíamos, ou pelo menos não tínhamos clareza, é que esta máxima vale para o lado de fora dos campos. E os números das finanças do futebol brasileiro de 2025 nos reservam uma série de surpresas, ao mesmo tempo em que confirmam teses e reforçam preocupações.

As receitas da Série A cresceram de forma importante, mas muito calcadas nas transferências de atletas e algum impacto de receitas comerciais, suportados pelas bets. Tivemos também as receitas de participação na Copa do Mundo de Clubes, elevadas e não-recorrentes. Junto com isso, vimos aumento de custos e despesas. É a dinâmica do futebol: mais dinheiro, mais gastos em busca de competitividade. Nunca geramos tanto caixa em termos gerais; nunca tivemos resultado tão ruim em termos recorrentes. Sinais que confundem, animam, mas também alertam.

Investimentos como nunca – foram R\$ 4,3 bilhões em elenco profissional – e aumentamos as dívidas como sempre – chegamos a impactantes R\$ 17,3 bilhões – e houve quem pudesse gastar, mas também quem tivesse feito sem lastro. O bom, o feio e o mal, todos no mesmo balaio de gatos que (ainda) é o futebol brasileiro.

Também vimos sinais de algum amadurecimento, com dívidas ligeiramente mais longas, alguns clubes cortando custos, outros mantendo-se equilibrados, cientes das próprias limitações. Quanto maior a expectativa, maior o esforço em alcançar objetivos distantes, e esta foi a dinâmica de alguns daqueles famosos “12 clubes candidatos ao título”, mais uma lenda que a cada ano se confirma apenas uma lenda.

# 2025: estamos em obras



Um ano em que vimos de tudo, de positivo a negativo, de preocupação a esperança

Se de dentro para fora as coisas nem sempre andam como deveriam, eis que temos que agir de fora para dentro. Finalmente, com cerca de 8 anos de atraso, temos um sistema de fairplay financeiro no Brasil. O SSF – Sistema de Sustentabilidade Financeira veio com força, construído de maneira democrática e ampla, e através da ANRESF – Agência Nacional de Regulação e Sustentabilidade do Futebol – fará todo o processo de monitoramento e controle das finanças dos clubes das Séries A, B e C. Traz a esperança de que num futuro não muito distante possamos debater números mais positivos para o futebol brasileiro.

Atacamos o calendário, criamos um sistema de fairplay financeiro, demos um passo na organização dos clubes através dos blocos comerciais. Esses movimentos ajudam na evolução da indústria, tanto é que continuamos a ver aumento de SAFs e clubes corporativos. Sinal de que é possível olhar o futebol como um negócio, mais que apenas uma ação entre amigos.

No final, 2025 deixa um sabor agri-doce. Poderia ter sido melhor, mas também poderia ter sido catastrófico. Que seja um momento de transformação, e lá em 2030 possamos olhar para trás e lembrar dele como o início de uma nova realidade das finanças do futebol brasileiro.

**Cesar Grafietti**

# Os Números do Futebol Brasileiro

Panorama Financeiro | Séries A & B | 2025

**R\$ 14,3 bi**



Receitas totais da  
Série A

+32% YoY

**R\$ 3,9 bi**



Transferência de  
Atletas

+62% YoY

**R\$ 6,5 bi**



Salários na Série A

+22% YoY

**R\$ 2,0 bi**



Receitas totais da  
Série B

+55% YoY

**666**



Clubes profissionais no  
Brasil

-3,5% YoY

**18%**



Modelo empresarial  
(SAF)

+1 p.p. YoY

# Os Números do Futebol Brasileiro

Panorama Financeiro | Séries A & B | 2025

**19%**



Receitas da Série A em relação à Premier League em 2025

=

**R\$ 17,3 bi**



Dívida dos clubes da Série A ao final de 2025

+15% YoY

**R\$ 1,1 bi**



Perdas líquidas dos clubes da Série A em 2025

-15% YoY

**R\$ 4,4 bi**



Contratações de atletas na Série A em 2025

+17% YoY

**470**



Clubes exclusivamente de Formação de Base

1.049 praticam a modalidade

**65**



Equipes exclusivamente de Futebol Feminino Profissional em 2025

187 praticam a modalidade

# Os Números do Futebol Brasileiro

Panorama Financeiro | Séries A & B | 2025

**R\$ 9,5 bi**



Receitas Recorrentes  
da Série A

+12% YoY

**R\$ (0,5) bi**



EBITDA recorrente de  
2025 na Série A

- R\$ 0,2 MM YoY

**R\$ 3,1 bi**



Receitas Comerciais  
na Série A

+36% YoY

**0,74x**



Dívida de curto prazo  
sobre receitas na Série A

0,81x em 2024

**R\$ 1,6 bi**



Receitas relacionadas  
à performance

+105% YoY

**R\$ 1,7 bi**



Despesas financeiras  
da Série A

**RECEITAS** | Analisamos o futebol sob duas óticas: **Receitas Totais**, consideram tudo que é Operacional, ou seja, tudo que foi gerado no dia a dia do Clube, e **Receita Recorrente**, onde excluimos as receitas com Negociação de Atletas, pois trata-se de uma receita muito errática. Para fins de cálculos desconsideramos todas as receitas que não foram obtidas através da operação natural do clube, como perdão de dívidas, reavaliação de ativos e outras. Outro ajuste que fazemos nas receitas está relacionado à **Negociação de Atletas**. Deduzimos diretamente das receitas os valores que cabem a terceiros que tem parte do direito econômico e as comissões de negociação, de forma a apresentarmos o valor que acaba no caixa do clube. Na prática, a parte que pertence ao terceiro não é de propriedade do clube e só transita pelo demonstrativo de resultados por determinação da FIFA. As comissões também não são recursos do clube. Para fins de Geração de Caixa esta alteração não tem impacto, mas para quem gosta de rankings isto muda um tanto as relações.

**RECEITAS RECORRENTES x RECEITAS VARIÁVEIS** | Cada vez mais o futebol opera com base em receitas variáveis. Não se trata de não-recorrentes, pois elas existem e se repetem, mas há fluxos que variam essencialmente com o desempenho em campo. Receitas com Direitos de Transmissão e bônus de performance são exemplos delas. Importante ter essa clareza na avaliação.

**GERAÇÃO DE CAIXA (EBITDA)** | Utilizamos o EBITDA (Earnings Before Interest, Depreciation and Amortization) para mostrar o valor que sobra para o clube depois de pagar seus custos e despesas correntes. É o que se chama de Geração de Caixa, e na prática do futebol é quanto sobra de dinheiro para o clube pagar suas dívidas e fazer investimentos. Importante: para fins de EBITDA são utilizadas as RECEITAS LÍQUIDAS, que são menores que as RECEITAS TOTAIS BRUTAS apresentadas. Só é possível fazer o breakdown de receitas a partir das TOTAIS BRUTAS, por isso há uma diferença nas informações.

**CUSTOS COM PESSOAL X PREMIAÇÕES POR DESEMPENHO** | Na avaliação do custo com pessoas deveríamos fazer algumas separações, que são impossíveis dado a falta de detalhamento nas demonstrações financeiras. Uma delas é a separação entre os gastos com futebol e outras atividades, e a outra é excluindo premiações por conquistas do valor de Pessoal. Nas análises esses valores estarão todos considerados como Custos com Pessoal, e no final do dia não deixam de ser uma saída de caixa para pagar profissionais do clube. Mas é uma limitação que preferíamos não ter.

**DÍVIDAS** | Nas análises temos o cuidado de separar os dados de passivo para termos claramente os números que podem gerar problemas aos clubes. Assim, o cálculo é composto pela soma de:

- (+) Empréstimos e Financiamentos
- (+) Fornecedores
- (+) Valores a Pagar a Clubes e Agentes
- (+) Impostos Parcelados
- (+) Salários, Direitos de Imagem, Encargos Sociais, Impostos e Contribuições
- (+) Adiantamentos
- (-) Disponibilidades

**Passamos a considerar os Adiantamentos**, passivos que não serão pagos com dinheiro, mas com a presença nos campos, pois eles significam menos dinheiro no futuro. Apesar da limitação de não termos essa informação detalhada em todos os clubes, entendemos que é importante iniciar o monitoramento. Em outras indústrias os Salários e Encargos jamais seriam dívidas, mas como no futebol o mês costuma durar 90 dias para muitos clubes, é fundamental incluí-los na conta. Assim como excluimos os Ativos a Receber, visto que nem sempre são líquidos e certos. Trabalhamos de maneira pragmática: atrasar esses pagamentos pode significar um grande problema para os clubes, e a forma de evitar os atrasos depende de ter dinheiro em caixa.

**DÍVIDA LÍQUIDA** | Para fins de análise de dívida líquida excluimos a posição de Disponibilidades da soma total das dívidas. Assim, nos gráficos estão apresentadas as dívidas brutas por tipo, com a dívida total líquida.

**INVESTIMENTOS** | Os valores são obtidos a partir do cruzamento de informações Fluxo de Caixa, da nota explicativa do Intangível (adições) e da conciliação que fazemos utilizando informações da DRE.

**FONTES** | Todos os dados econômico-financeiros foram obtidos através das demonstrações financeiras dos clubes e tratados sob critérios técnicos definidos neste material. Sempre que a fonte for diferente será citada no dado divulgado.

**SAFs** | A análise dos números das Sociedades Anônimas do Futebol levou em consideração as demonstrações financeiras da SAF, e foram adicionadas as dívidas da Associação correspondente. O objetivo é mapear o cenário mais complexo que as SAFs podem encontrar no futuro.

Todas as análises financeiras foram feitas a partir de informações públicas apresentadas pelos clubes. Quando a informação era insuficiente, utilizamos premissas e dados terceiros para obter a melhor aderência possível à realidade.

Neste relatório não recomendamos qualquer tipo de investimento em títulos patrimoniais ou títulos de dívidas. O objetivo é apresentar um raio-x do futebol brasileiro aos torcedores e demais stakeholders.

Para aprofundamento e mais informações, contatar os autores.

 Galapagos  
CAPITAL



**otf**  
INC

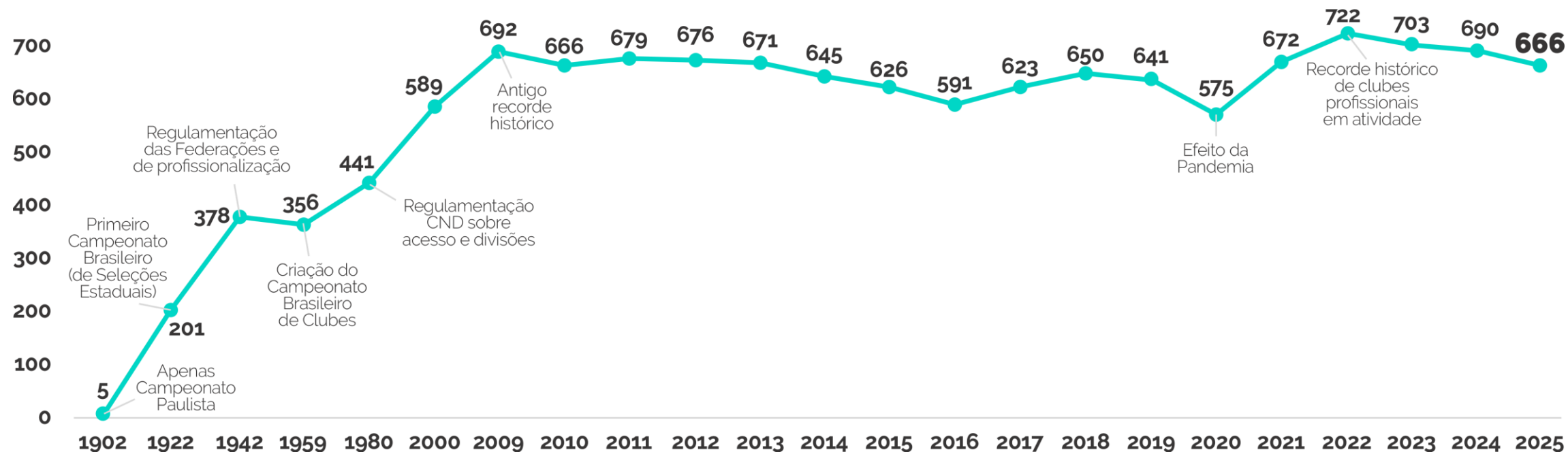


# Aquecimento

Por Campo de Ação

# O futebol brasileiro em 2025

Clubes profissionais em atividade



Clubes em atividade são os clubes filiados disputando algum campeonato oficial profissional masculino seja da CBF seja das Federações Estaduais.

**Fonte:** Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais.

# O futebol brasileiro em 2025

Clubes por categoria

## Clubes em atividade

Disputando competições oficiais Profissionais, Amadoras ou com dedicação exclusiva às Categorias de Base e Futebol Feminino.



Fonte: Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais.

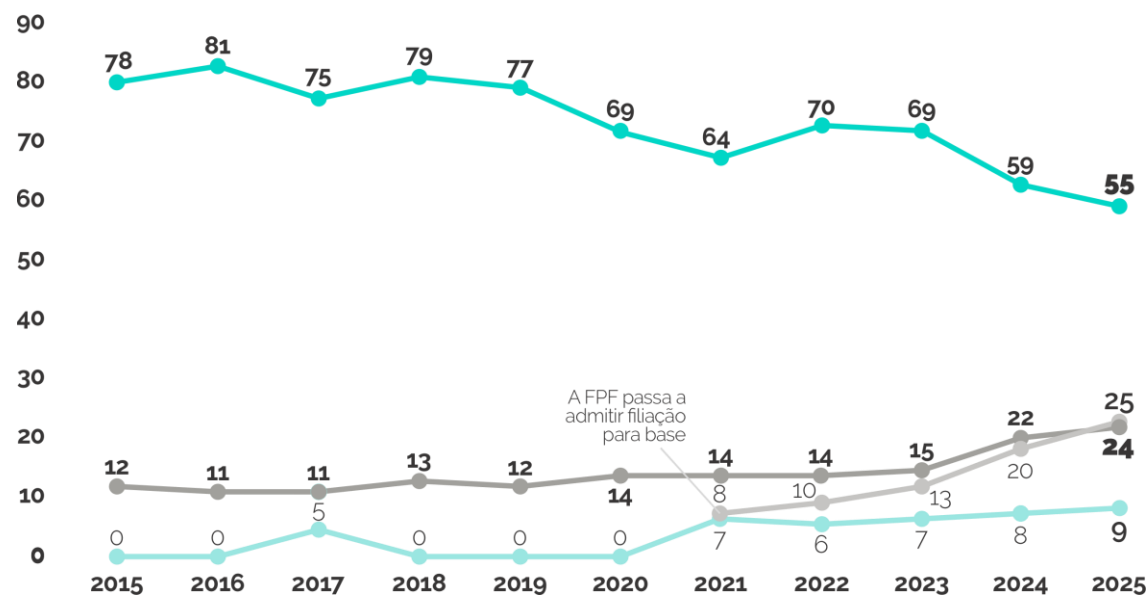
Além dos 666 clubes profissionais em atividade no Brasil, têm crescido o número de clubes que se dedicam à outras categorias.

Em 2025, o número de clubes em atividade filiados às federações estaduais pulou de 1496 para 1532. Excetuando-se os amadores, esse número se manteve praticamente estável em 1200 clubes.

Com as novas possibilidades de filiação, o número de clubes profissionais mais uma vez caiu, mas o de clubes que se dedicam exclusivamente às categorias de base aumentou em 3% e de feminino, mais de 65%, impulsionado aqui pelo incentivo da CBF à criação de competições de base feminina em todos os Estados.

# Evolução dos clubes-empresa

São Paulo, por categoria e pessoa jurídica

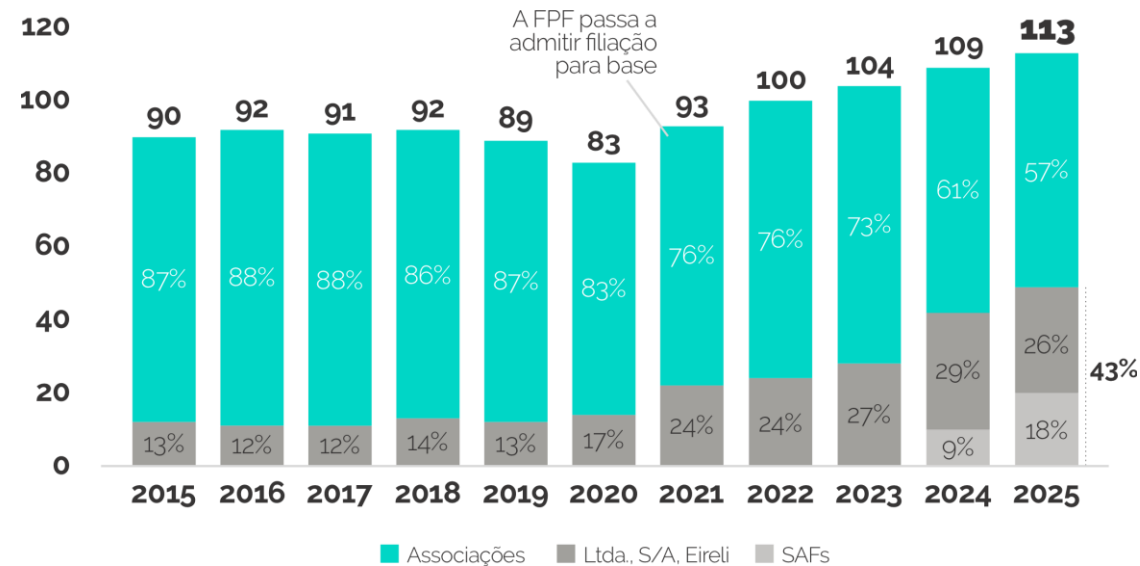


## Profissional

- Associação
- Ltda, S/A, SAF

## Base

- Associação
- Ltda, S/A, SAF



O negócio do futebol está mudando. No Estado de São Paulo o número de clubes-empresa em 2025 já chega a 43%, 5% a mais que em 2024.

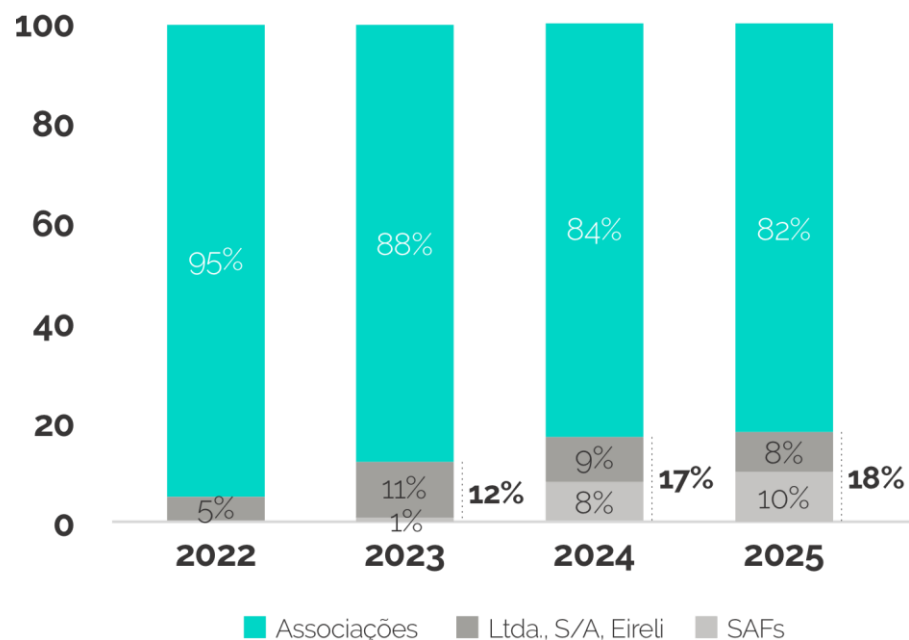
Dos clubes com dedicação exclusiva às categorias de base, 74% são constituídos como empresa. Sobre a tipologia, as Limitadas ainda são maioria, mas o percentual de SAFs no estado dobrou em um ano.

Fonte: Campo de Ação e Federação Paulista de Futebol

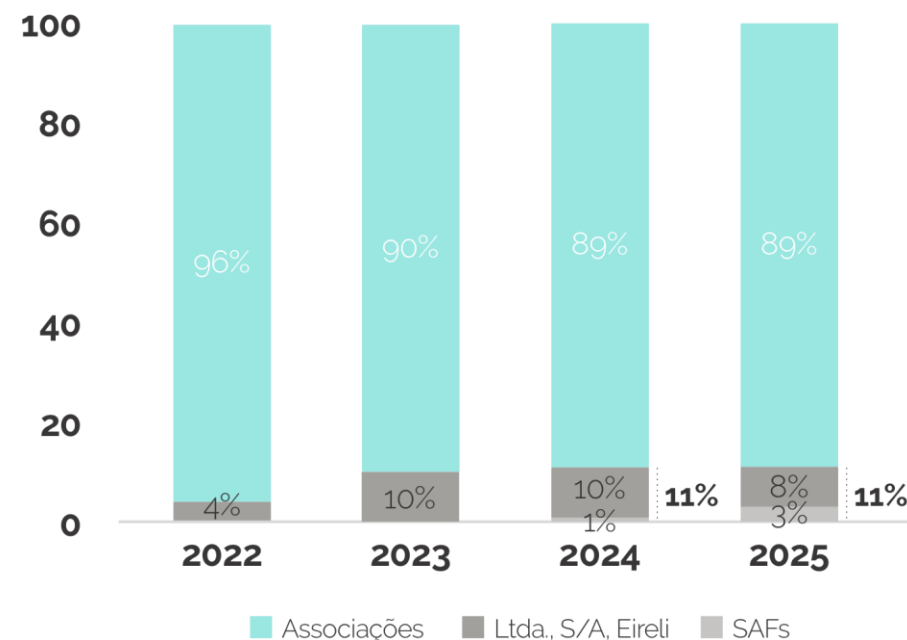
# Participação dos clubes-empresa

No Brasil, por categoria e pessoa jurídica

## Clubes Profissionais por PJ



## Clubes exclusivos de Base por PJ



No cenário do Brasil, os números são um pouco mais tímidos, mas revelam a mesma tendência. Dos profissionais em 2025, 18% são empresas, esse número cresceu 3 vezes em 4 anos. O percentual de SAFs também variou de 8% para 10% entre 2024 e 2025.

Nos clubes dedicados exclusivamente às categorias de base, o fenômeno é similar.

Fonte: Campo de Ação e Federação Paulista de Futebol

# O futebol brasileiro em 2025

Histórico de participação dos clubes na Série A

	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	A	B	C	D
<b>Atlético/MG</b>	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	14	0	0	0
<b>Bahia/BA</b>	A	A	A	B	A	A	A	A	A	B	B	A	A	A	11	3	0	0
<b>Botafogo/RJ</b>	A	A	A	A	B	A	A	A	A	A	B	A	A	A	12	2	0	0
<b>Ceará/CE</b>	A	B	B	A	A	A	A	A	B	B	B	B	B	B	6	8	0	0
<b>Corinthians/SP</b>	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	14	0	0	0
<b>Cruzeiro/MG</b>	A	A	A	B	B	B	A	A	A	A	A	A	A	A	11	3	0	0
<b>Flamengo/RJ</b>	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	14	0	0	0
<b>Fluminense/RJ</b>	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	14	0	0	0
<b>Fortaleza/CE</b>	A	A	A	A	A	A	A	B	C	C	C	C	C	C	7	1	6	0
<b>Grêmio/RS</b>	A	A	A	B	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	13	1	0	0
<b>Inter/RS</b>	A	A	A	A	A	A	A	A	B	A	A	A	A	A	13	1	0	0
<b>Juventude/RS</b>	A	A	B	A	A	B	C	B	B	C	C	C	D	D	4	4	4	2
<b>Mirassol/SP</b>	A	B	B	C	C	D		D						D	1	2	2	3
<b>Palmeiras/SP</b>	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	B	A	13	1	0	0
<b>RB Bragantino/SP</b>	A	A	A	A	A	A	B	C	C	B	B	B	B	B	6	6	2	0
<b>Santos/SP</b>	A	B	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	13	1	0	0
<b>São Paulo/SP</b>	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	14	0	0	0
<b>Sport/PE</b>	A	B	B	B	A	A	B	A	A	A	A	A	B	A	9	5	0	0
<b>Vasco/RJ</b>	A	A	A	B	B	A	A	A	A	B	A	B	A	A	10	4	0	0
<b>Vitória/BA</b>	A	A	B	C	B	B	B	A	A	A	B	A	A	B	7	6	1	0



Disputaram a Série A desde 2012



Disputaram todas as 14 edições



Participaram 3 ou menos vezes desde 2012



Subiram desde a Série D até a A nesse período

## A diferença entre um clube que é de Série A versus um clube que está na Série A.

A história estabelece certa classificação a respeito da posição de um clube na pirâmide do futebol. Quanto maior a história de um clube numa divisão, mais característico dessa divisão ele é, e maior seu valor intrínseco. Trata-se de um processo em constante evolução, cada vez mais baseado na capacidade de gestão dentro e fora de campo.

### Legenda

- Série A (1ª Divisão)
- Série B (2ª Divisão)
- Série C (3ª Divisão)
- Série D (4ª Divisão)

Fonte: Campo de Ação e CBF.

# O futebol brasileiro em 2025

Histórico de participação dos clubes na Série B

	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	A	B	C	D
<b>Amazonas/AM</b>	B	B	C	D											0	2	1	1
<b>América/MG</b>	B	B	A	A	A	B	B	A	B	A	B	B	B	B	5	9	0	0
<b>Athletic/MG</b>	B	C	D												0	1	1	1
<b>Athlético/PR</b>	B	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	B	12	2	0	0
<b>Atlético/GO</b>	B	A	B	A	A	A	B	B	A	B	B	B	B	A	6	8	0	0
<b>Avai/SC</b>	B	B	B	A	B	B	A	B	A	B	A	B	B	B	4	10	0	0
<b>Botafogo/SP</b>	B	B	B	C	C	B	B	C	C	C	D		D		0	5	5	2
<b>Chapecoense/SC</b>	B	B	B	B	A	B	A	A	A	A	A	A	B	C	7	6	1	0
<b>Coritiba/PR</b>	B	B	A	A	B	A	B	B	A	A	A	A	A	A	9	5	0	0
<b>CRB/AL</b>	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	C	C	B	0	12	2	0
<b>Criciúma/SC</b>	B	A	B	B	C	C	B	B	B	B	B	A	A	B	3	9	2	0
<b>Cuiabá/MT</b>	B	A	A	A	A	B	B	C	C	C	C	C	C	C	4	3	7	0
<b>Ferroviária/SP</b>	B	C	D	D	D	D	D	D							0	1	1	6
<b>Goiás/GO</b>	B	B	A	A	B	A	A	B	B	B	A	A	A	B	7	7	0	0
<b>G. Novorizontino/SP</b>	B	B	B	B	C	D	D	D							0	4	1	3
<b>Operário/PR</b>	B	B	C	B	B	B	B	C	B	B	B	B	C	B	0	11	3	0
<b>Paysandu/PA</b>	B	B	C	C	C	C	C	B	B	C	C	C	C	B	0	10	4	0
<b>Remo/PA</b>	B	C	C	C	B	C	C	C	C	C	D	D		D	0	2	8	3
<b>Vila Nova/GO</b>	B	B	B	B	B	C	B	B	B	B	C	B	C	C	0	10	4	0
<b>Volta Redonda/RJ</b>	B	C	C	C	C	C	C	C	C	D	D			D	0	1	8	3



Disputaram a Série B desde 2012



Disputaram todas as 14 edições



Participaram 3 ou menos vezes desde 2012



Subiram desde a Série D até a B nesse período

## O que é um clube de Série B?

Os números mostram que a Série B de 2025 tem entre seus participantes clubes com história na Série A, como América/MG, Athlético/PR, Atlético/GO, Coritiba ou Chapecoense. Assim como, alguns clubes passaram a ser cativos da Série B. Das 20 equipes do campeonato 2025, 12 têm nos seu histórico recente, prevalência na 2ª divisão.

## Legenda

- Série A (1ª Divisão)
- Série B (2ª Divisão)
- Série C (3ª Divisão)
- Série D (4ª Divisão)

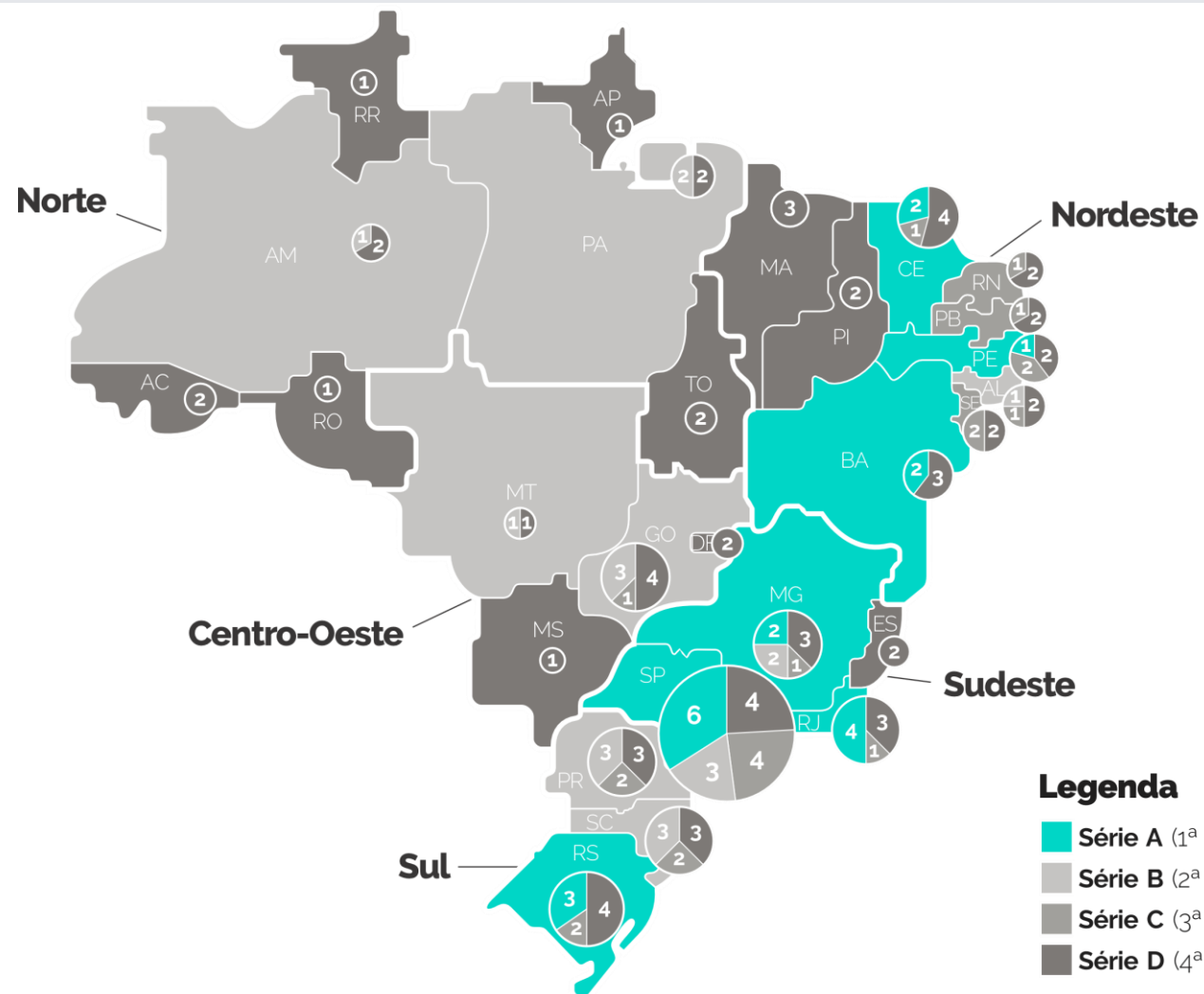
Fonte: Campo de Ação e CBF.

# O futebol brasileiro em 2025

Clubes por Estado nas Séries A, B, C e D

As 128 equipes que disputaram as ligas nacionais em 2025. Os Estados em cinza mais escuro são aqueles que só tem times na Série D (4ª Divisão). Os demais tem as cores dos seus representantes nas principais ligas por ordem de importância e o número de participantes por divisão.

O mapa mostra a concentração das equipes nos principais Estados, onde apenas 7 das 27 unidades federativas têm clubes na Série A.



Fonte: Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais

# O futebol brasileiro em 2025

O funil do acesso à elite

**291**  
Clubes Jogaram  
Série D desde 2009  
(até 2022)

**61**  
Chegaram à  
Série C

**28**  
Chegaram à  
Série B

**7**  
Chegaram à  
Série A

2014 **Chapecoense/SC**

2015 **Joinville/SC**

2016 **Santa Cruz/PE**

2019 **CSA/AL**

2021 **Cuiabá/MT**

2021 **Juventude/RS**

2025 **Mirassol/SP**

**2%**

Alcançaram o Objetivo

O sonho de se chegar à Série A continua distante para a maioria dos clubes. A Série D foi criada em 2009, e se considerarmos todos os clubes que disputaram a divisão desde então, excetuando-se os últimos três anos, apenas 7, ou seja, 2% conseguiram acessar a principal divisão do país. E destes, apenas dois, Cuiabá e Mirassol, nunca haviam disputado a 1ª divisão nacional anteriormente.

Mesmo o percentual de clubes que conseguem chegar (e se manter), na 2ª divisão também revela o tamanho do desafio, menos de 10%.

**Fonte:** Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais

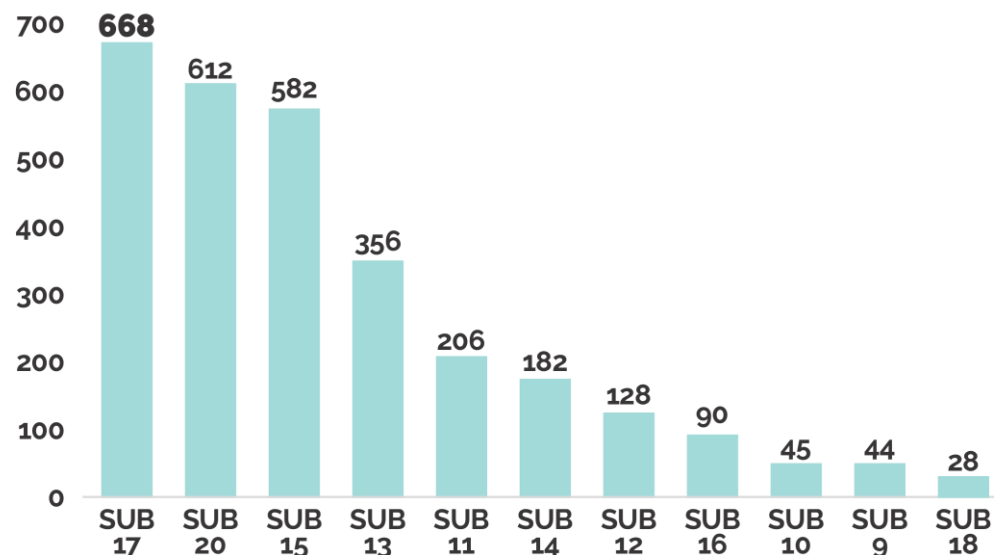
Obs: 2022 é a última data que permite um clube deixar a Série D e chegar à Serie A de 2025.

# O Futebol de Base em 2025

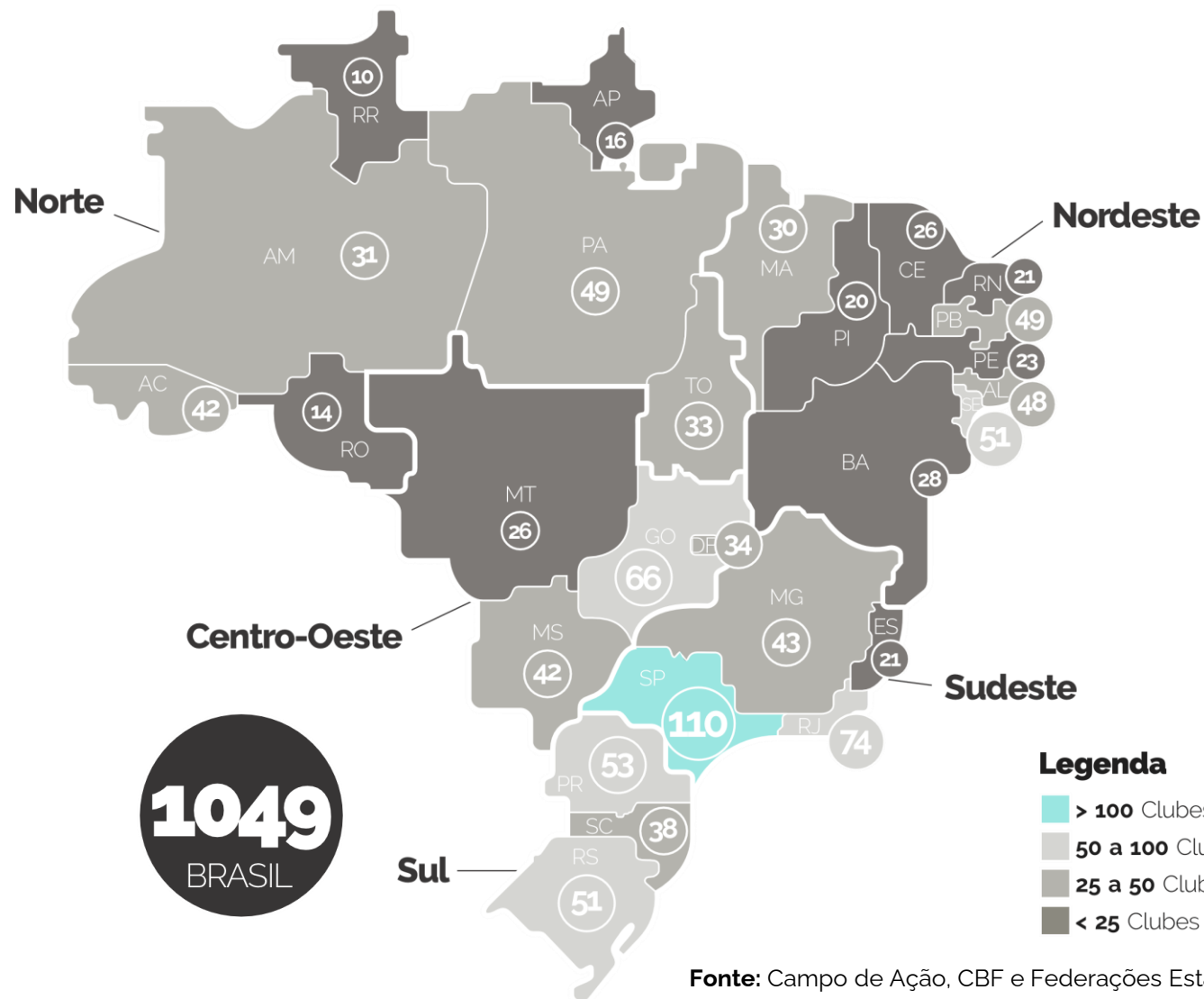
Raio-x das categorias de base masculinas no Brasil

## Clubes por categoria/idade

Disputando competições oficiais de Base



Em 2025, 1049 clubes disputaram competições de categoria de base Brasil afora, 8% a mais que em 2024. O gráfico acima mostra as categorias que tiveram mais clubes disputando os campeonatos estaduais. Ao lado, o mapa com o número de clubes por estado que disputou competições de base.



Fonte: Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais.

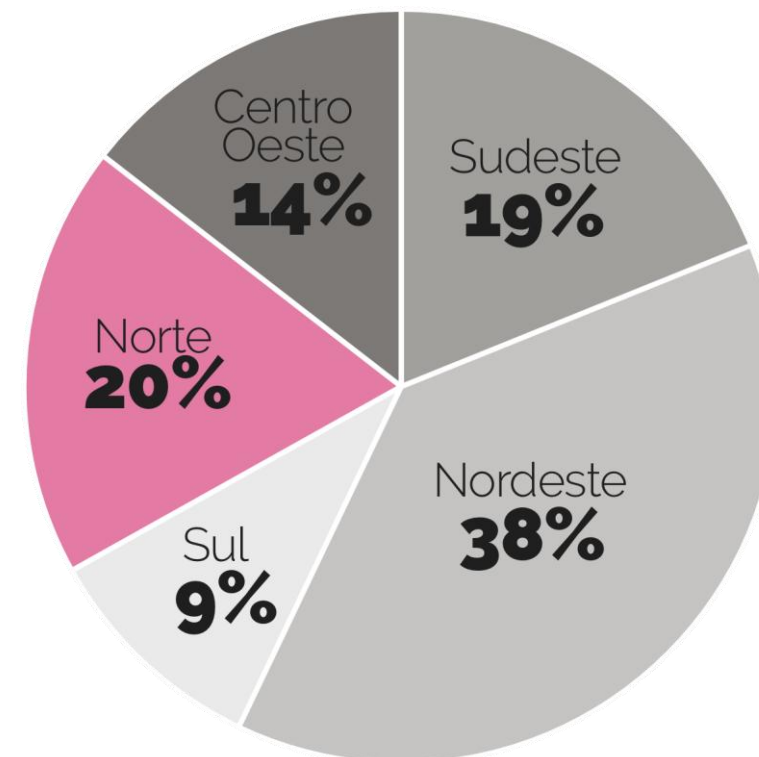
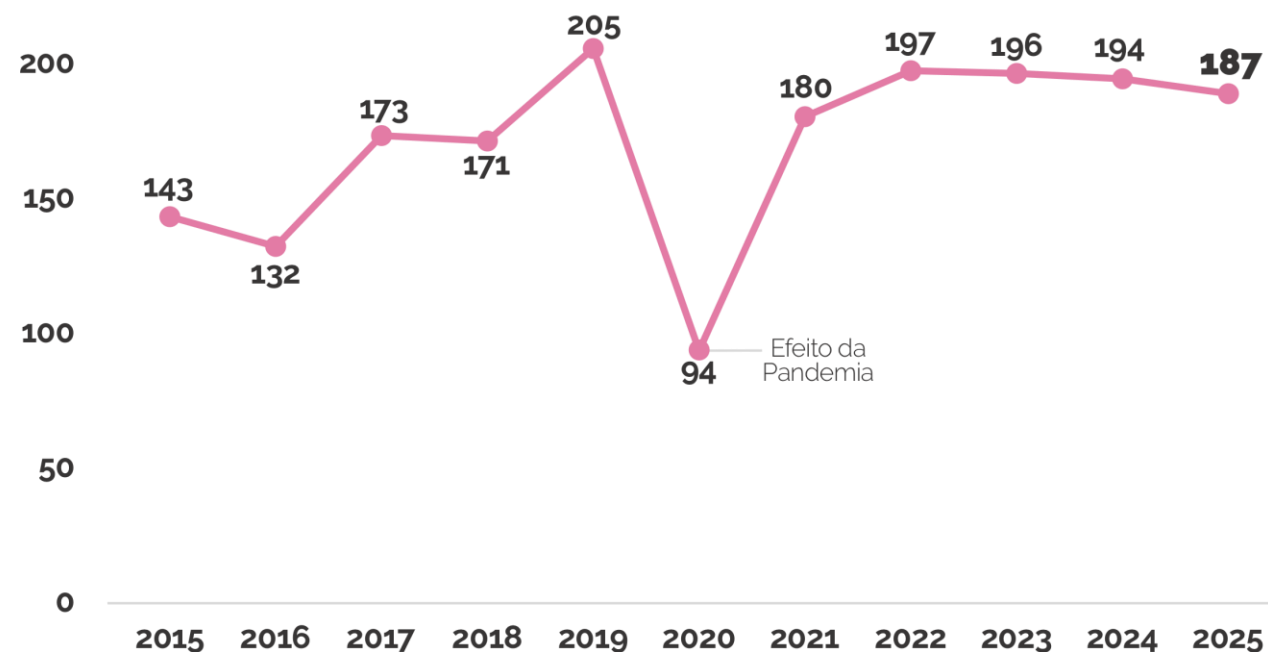
# O Futebol Feminino em 2025

Clubes em atividade e % por Região

## Número de Clubes em Atividade

Disputando competições oficiais das Federações Estaduais

Fonte: Campo de Ação



Clubes em atividade são os clubes filiados disputando algum campeonato oficial profissional seja da CBF seja das Federações Estaduais.

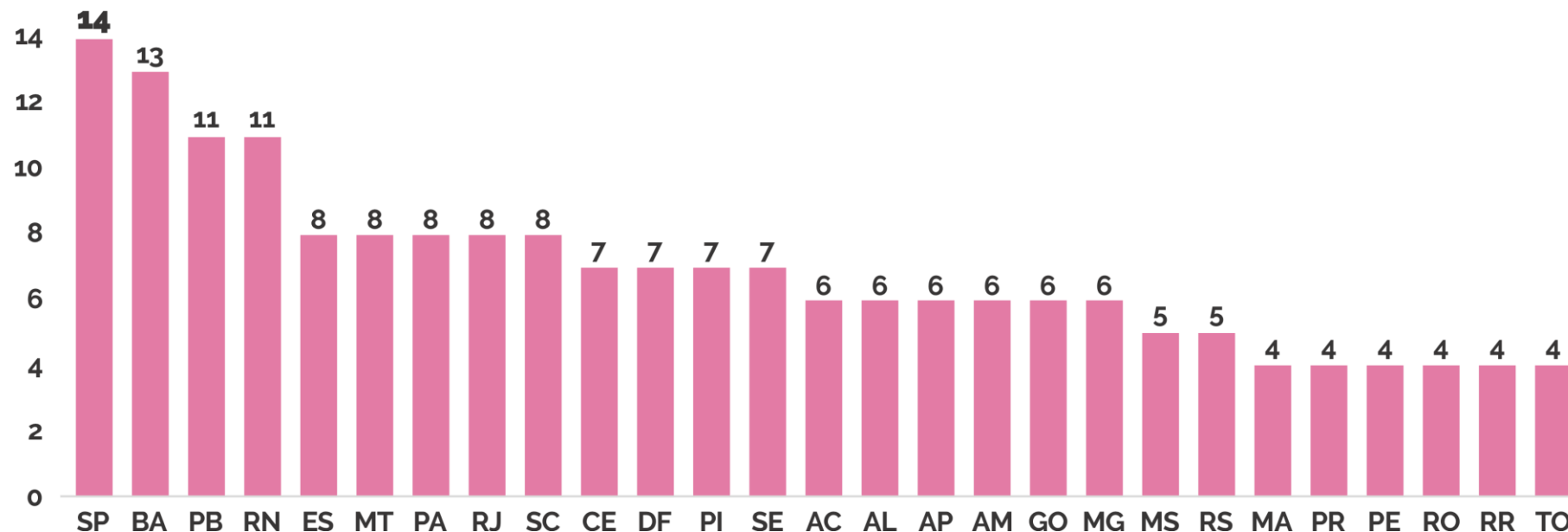
Fonte: Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais.

# O Futebol Feminino em 2025

O Futebol Feminino nos Estados

## Clubes em atividade por Estado

Disputando competições oficiais Profissionais (ou adulto)



**Fonte:** Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais.

O número de clubes em atividade nos principais campeonatos adultos no futebol feminino no Brasil tem oscilado para baixo nos últimos 4 anos, caiu mais uma vez em 2025.

O gráfico acima mostra o número de clubes que tomou parte dos campeonatos estaduais profissionais (ou adulto) em 2025.

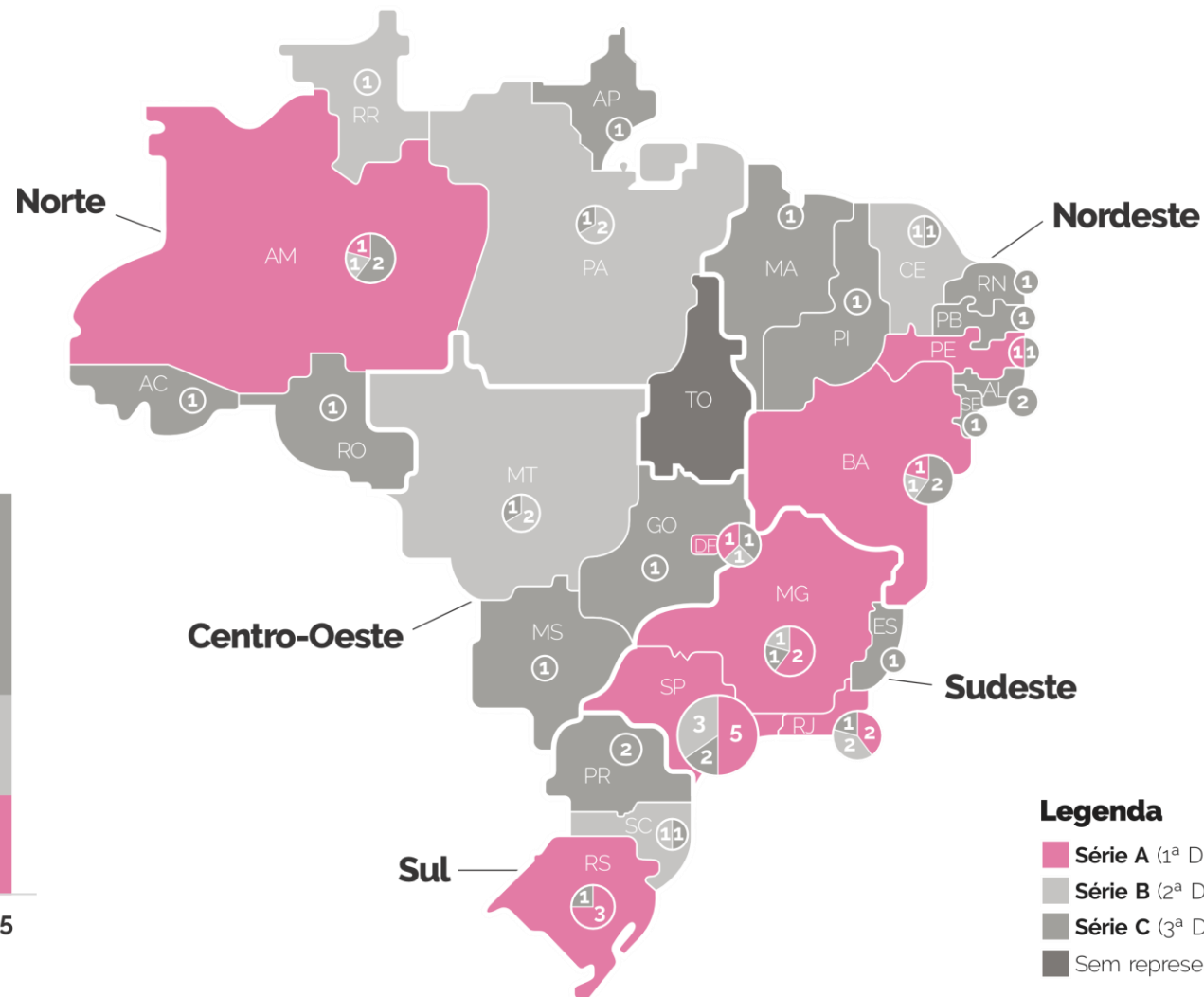
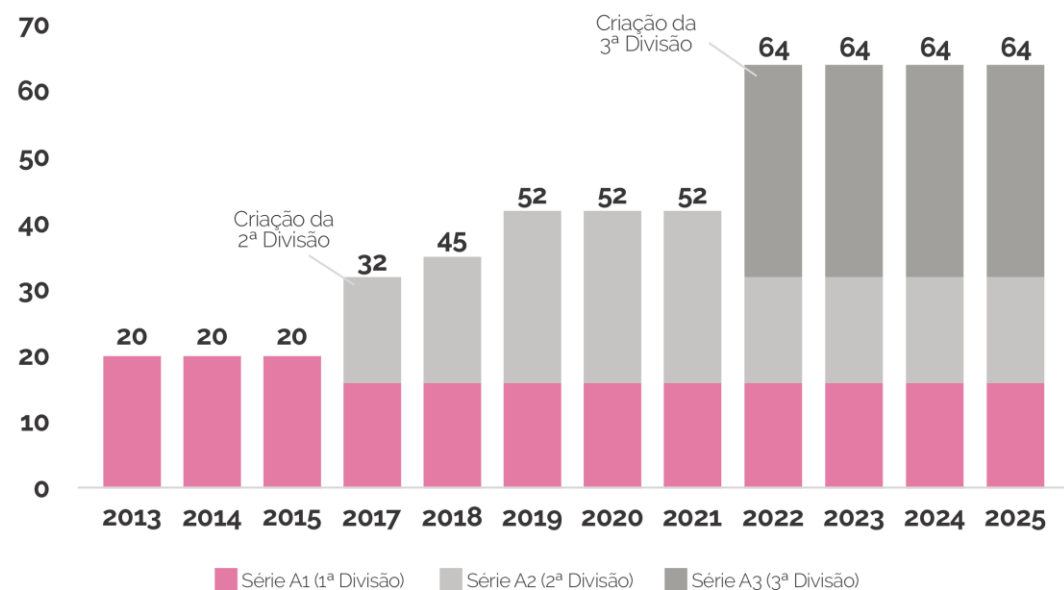
A boa notícia vem da base que ganhou 34 novos times em 2025 e 4 estados passaram a ter competições de formação também.

# O Futebol Feminino em 2025

Clubes por Estado nas Séries A1, A2 e A3

## Número de Clubes no Sistema Nacional

Disputando competições oficiais CBF



Fonte: Campo de Ação, CBF e Federações Estaduais

# Finanças

Por Cesar Grafietti



# Receitas

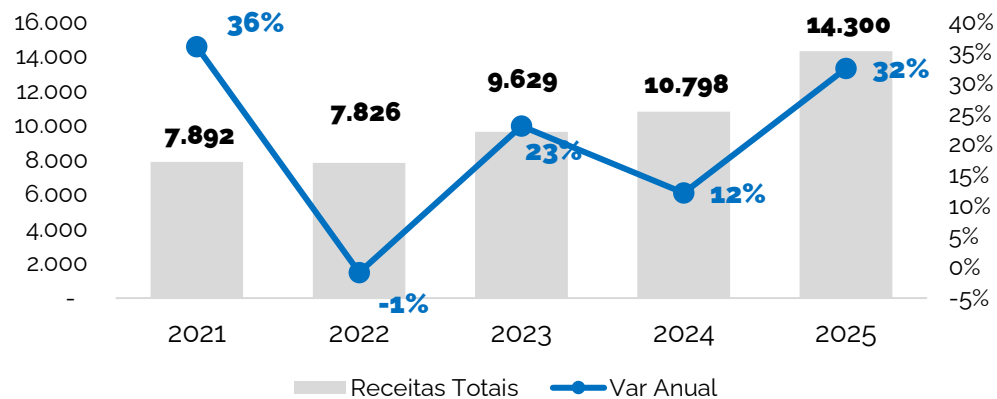
Por Cesar Grafietti

# Receitas da Série A

## Totais e Recorrentes

### Evolução das Receitas Totais da Série A

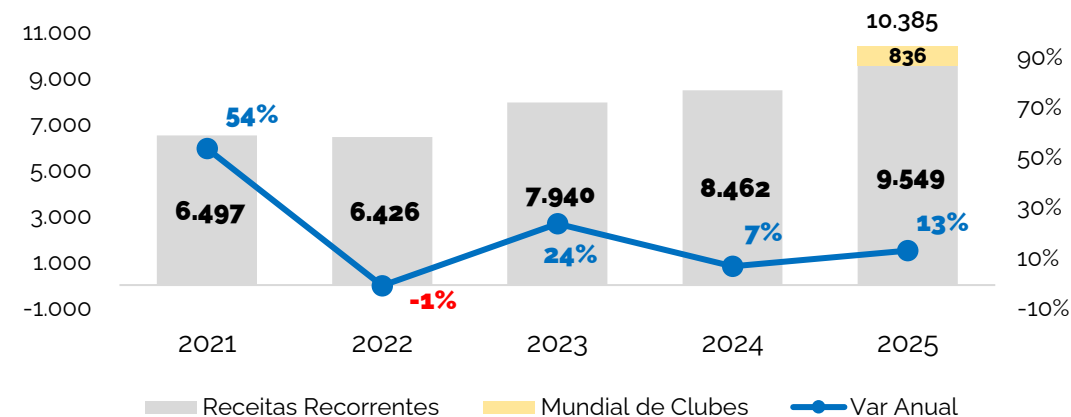
Em R\$ milhões de 2025



### Evolução das Receitas Recorrentes da Série A

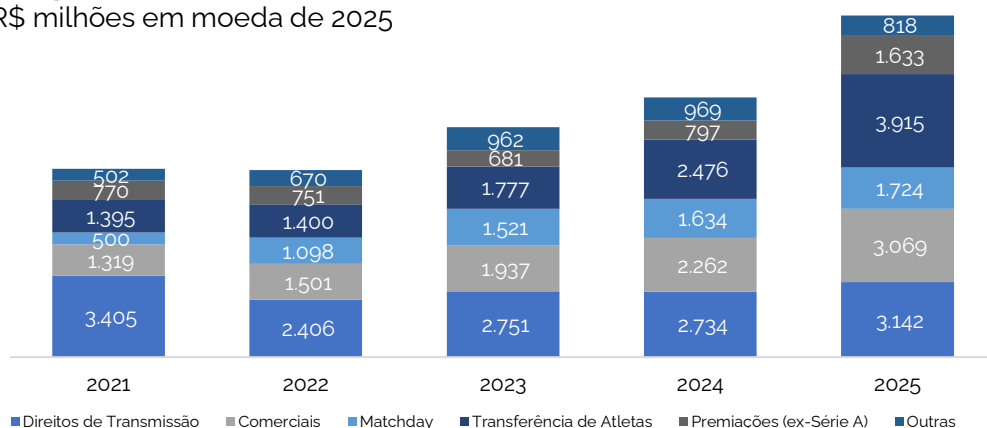
Em R\$ milhões de 2025

Valor das receitas com participações na Copa do Mundo de Clubes está destacado.

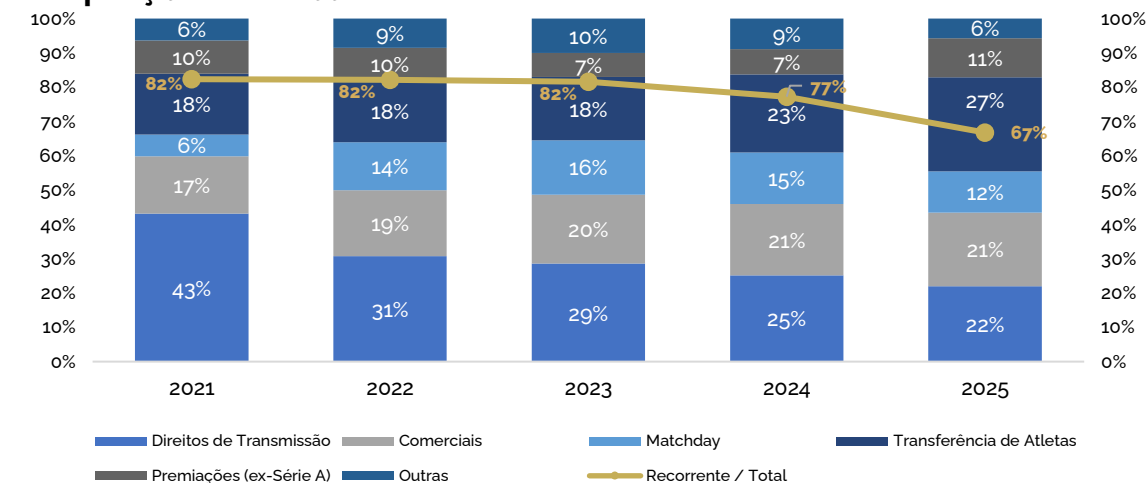


### Composição das Receitas Totais

R\$ milhões em moeda de 2025



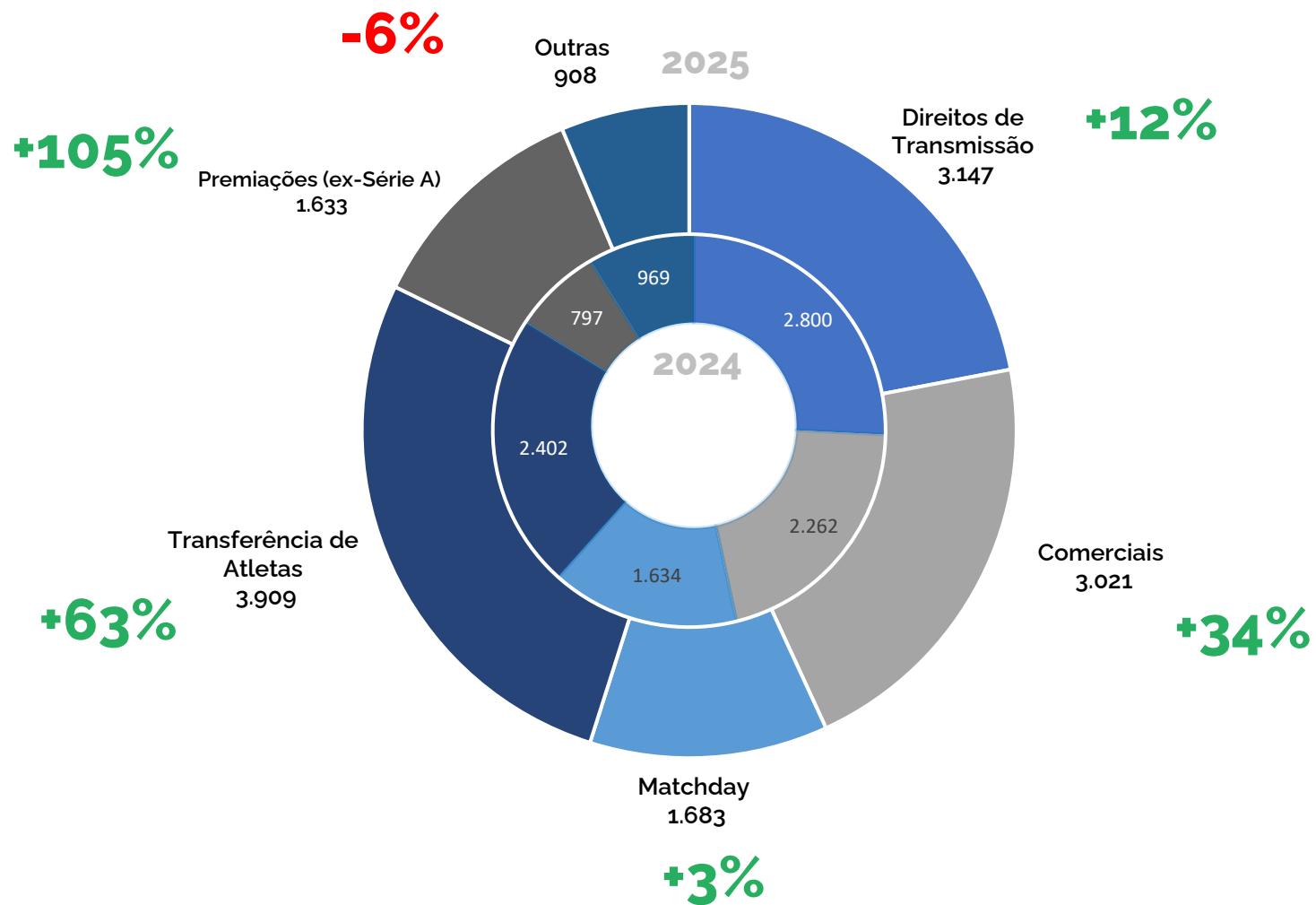
### Composição Percentual



Premiações incluem Copa do Mundo de Clubes e receitas com Libertadores e Sulamericana.

# As receitas de 2025

Como se movimentarem em relação a 2024



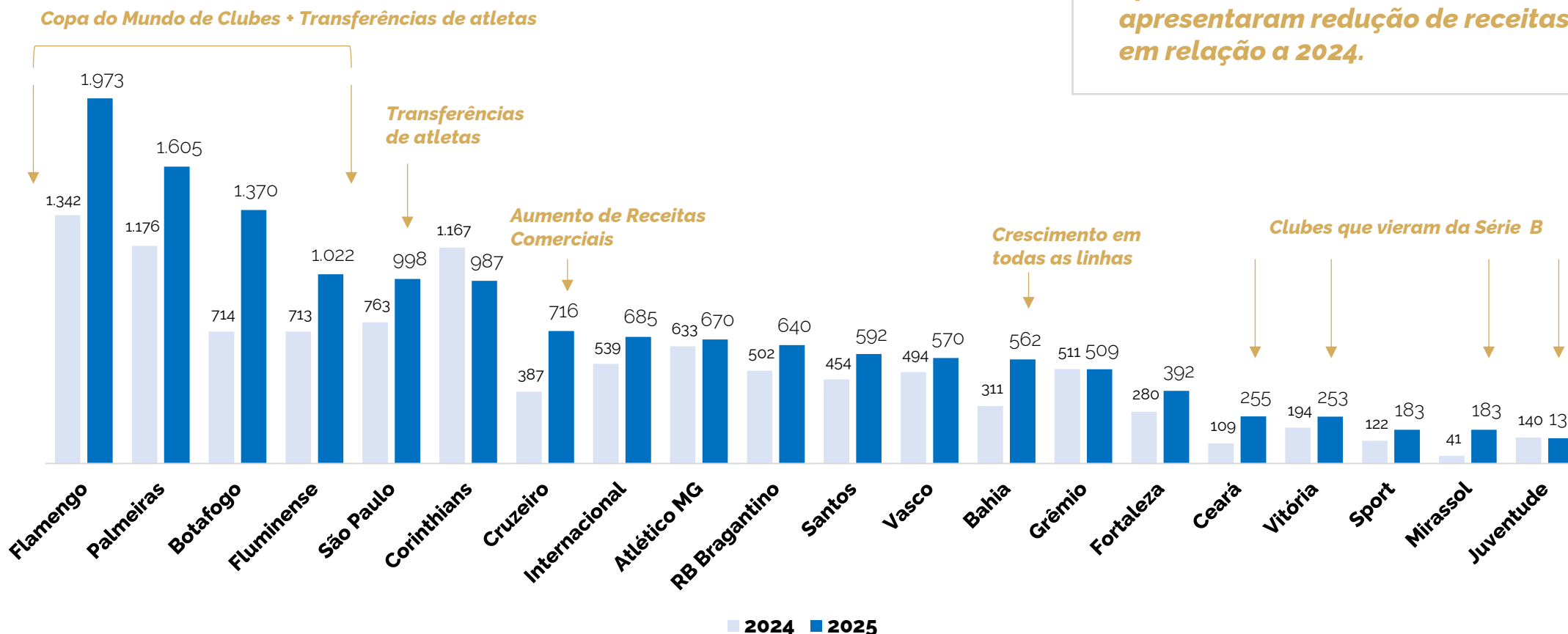
# Receita Total por clube

O tamanho de cada um no bolo

## Receitas Totais por clubes da Série A de 2025

R\$ milhões em moeda de 2025

*Apenas Corinthians e Grêmio apresentaram redução de receitas\* em relação a 2024.*

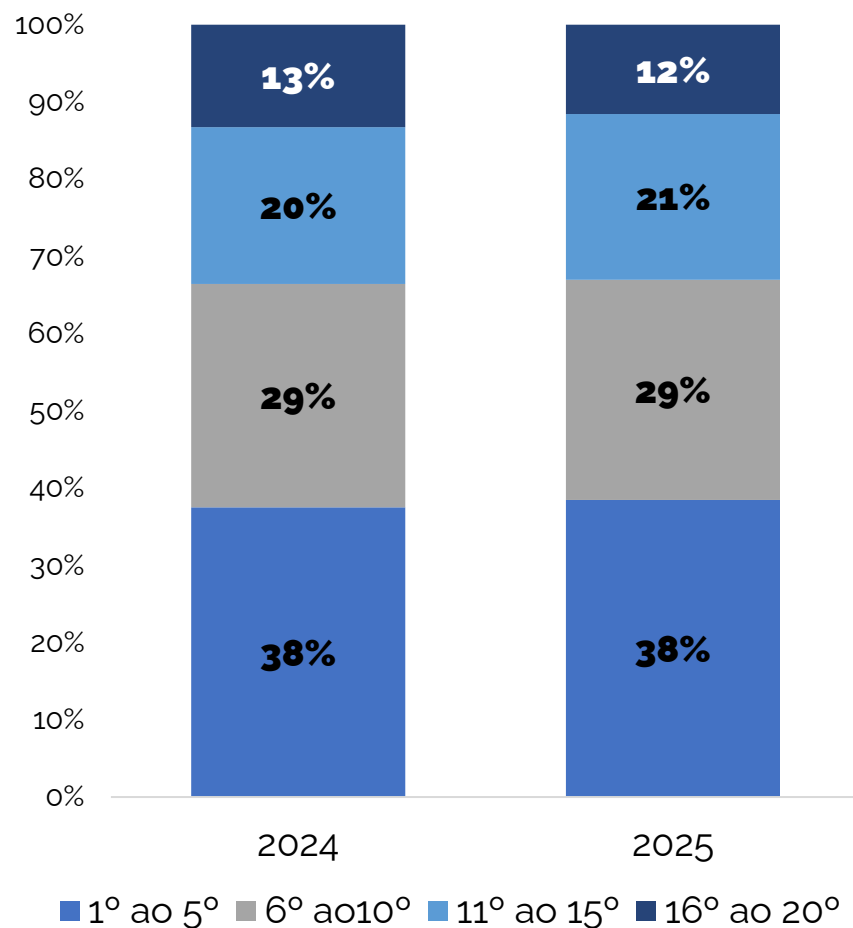


\* Com 2024 corrigidas pelo IPCA.

# Concentração e Performance

Quem foi mais eficiente

## Concentração de Receitas



RECEITAS		CLASSIFICAÇÃO
Flamengo	1.973	Flamengo
Palmeiras	1.605	Palmeiras
Botafogo	1.370	Cruzeiro
Fluminense	1.022	Mirassol
São Paulo	998	Fluminense
Corinthians	987	Botafogo
Cruzeiro	716	Bahia
Internacional	685	São Paulo
Atlético MG	670	Grêmio
RB Bragantino	640	RB Bragantino
Santos	592	Atlético MG
Vasco	570	Santos
Bahia	562	Corinthians
Grêmio	509	Vasco
Fortaleza	392	Vitória
Ceará	255	Internacional
Vitória	253	Ceará
Sport	183	Fortaleza
Mirassol	183	Juventude
Juventude	137	Sport

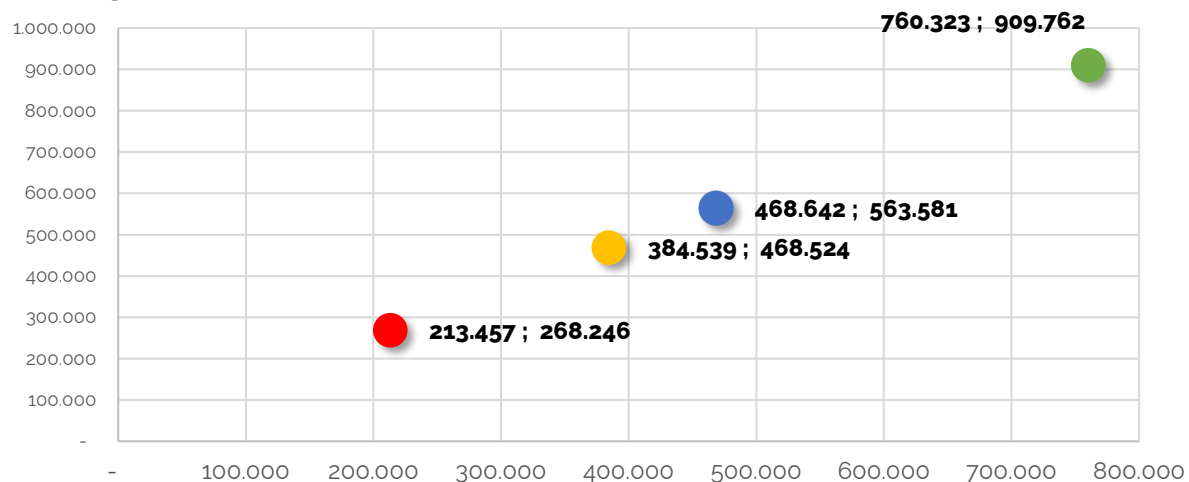
O **Mirassol** foi o destaque em termos de desempenho frente ao potencial competitivo financeiro.

Na direção oposta estão **Corinthians** e **Internacional**, que ficaram abaixo da capacidade financeira medida pelo montante das receitas.

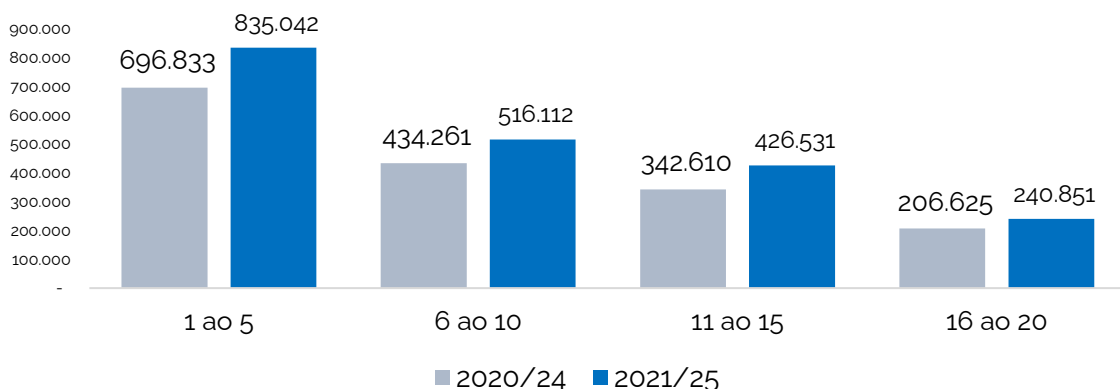
# Receitas e Performance

Quanto a receita explica do desempenho esportivo

## Distribuição dos Intervalos de Receitas Totais por Cluster - 2021/25 - R\$ milhões em Receitas Totais



## Valores médios de receitas totais por cluster R\$ mil em moeda de 2025



Como aumento das receitas em 2025 subiu também o valor mínimo de cada cluster.

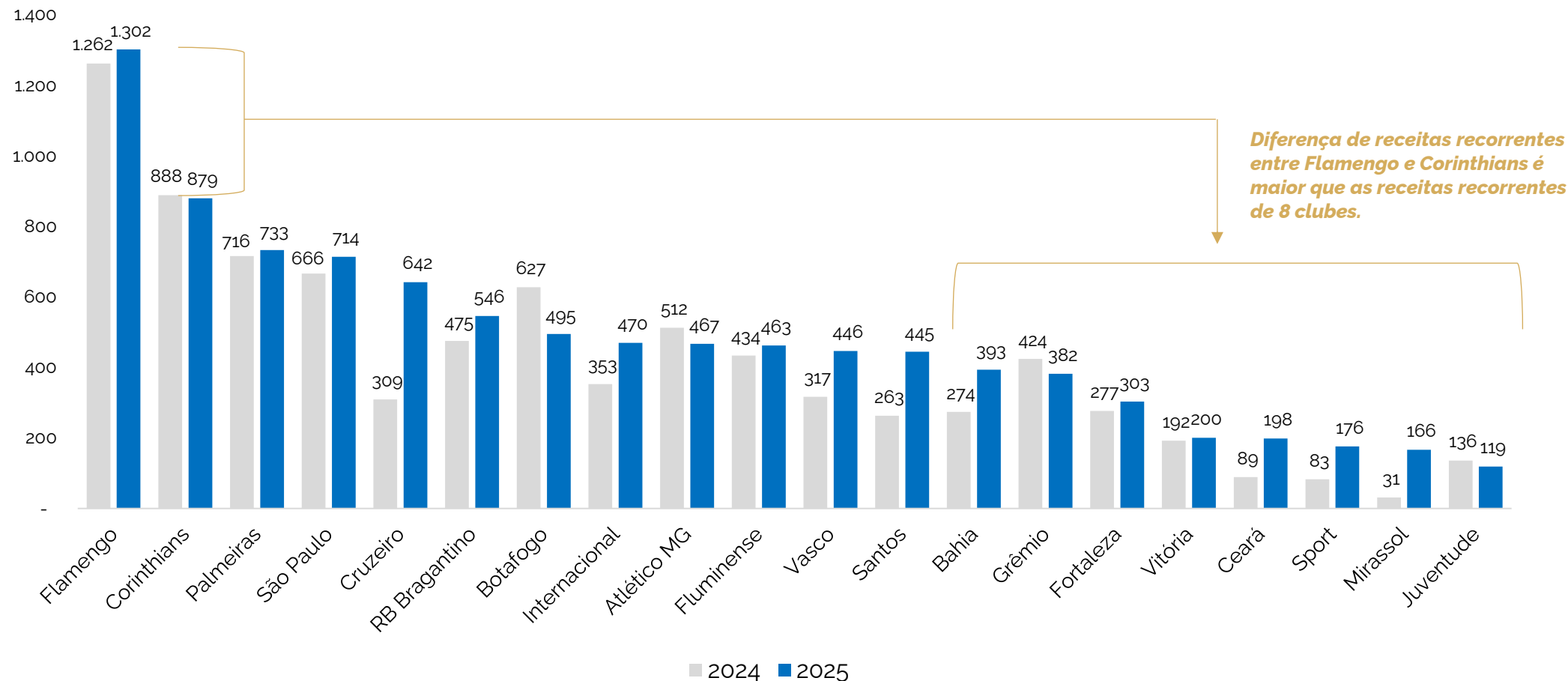
Clubes que faturam **abaixo de R\$ 268 milhões correm mais risco de rebaixamento**, enquanto as primeiras colocações estão mais próximas de quem fatura acima de R\$ 760 milhões.

	Intervalo de Receita	Clube	Receita
1	<b>760</b>	Flamengo	1.973
2		Palmeiras	1.605
3		Cruzeiro	716
4		Mirassol	183
5		Fluminense	1.022
6	<b>469</b>	Botafogo	1.370
7		Bahia	562
8		São Paulo	998
9		Grêmio	509
10		RB Bragantino	640
11	<b>385</b>	Atlético MG	670
12		Santos	592
13		Corinthians	987
14		Vasco	570
15		Vitória	253
16	<b>213</b>	Internacional	685
17		Ceará	255
18		Fortaleza	392
19		Juventude	137
20		Sport	183

# Receitas Recorrentes

Como foi a performance sem transferências de atletas

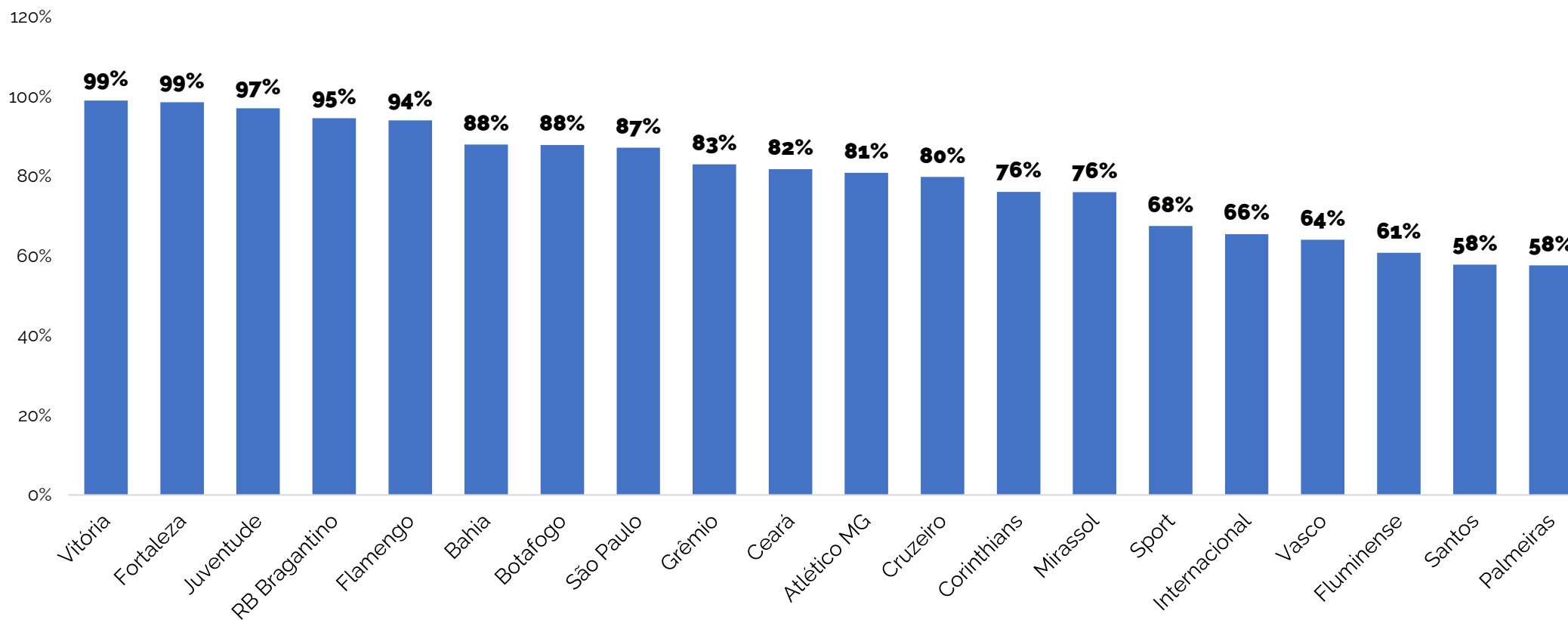
**Receitas Recorrentes por clubes da Série A de 2025**  
**Sem transferência de atletas e premiação da Copa do Mundo de Clubes**  
R\$ milhões em moeda de 2025



# Receitas Recorrentes

Como foi a performance sem transferências de atletas

## Representatividade das receitas Recorrentes sobre as Totais 2025





# Direitos de Transmissão

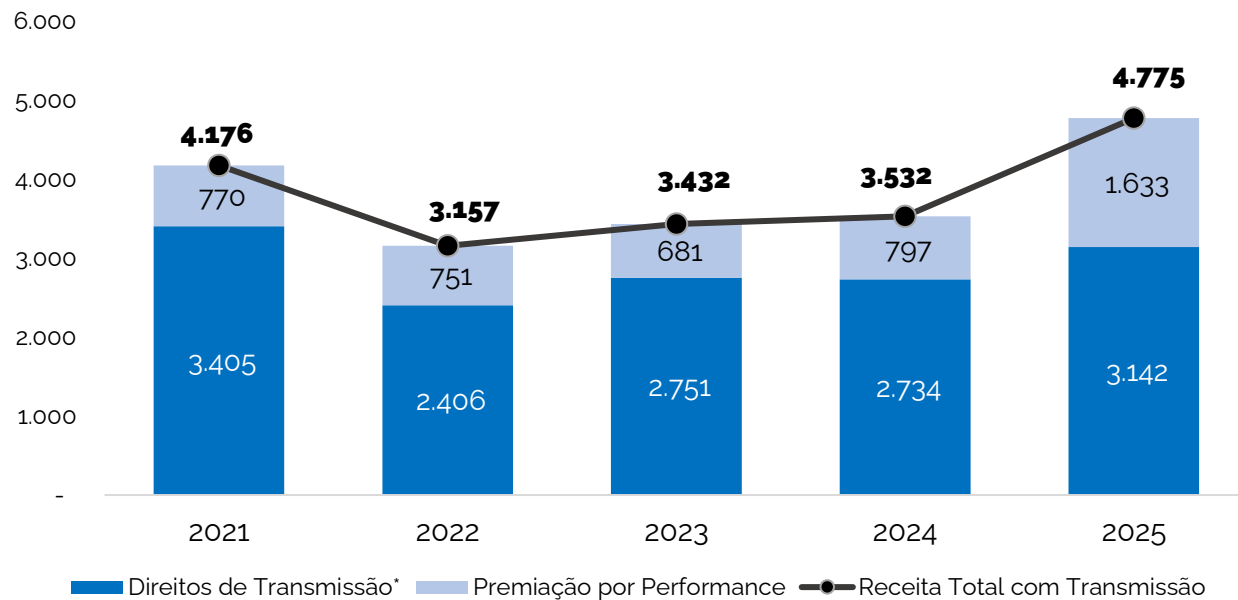
Por Cesar Grafietti

# Direitos de Transmissão

O que você vê na TV. E no celular, tablet e onde preferir

## Receitas com Direitos de Transmissão e Performance associada

R\$ milhões em moeda de 2025



Passamos a analisar as receitas com direitos de transmissão diferenciando o que é fixo com componente variável (Campeonato Brasileiro) do que é apenas performance, cujo valor vem da evolução ao longo das fases (Libertadores, Sulamericana e Copa do Brasil).

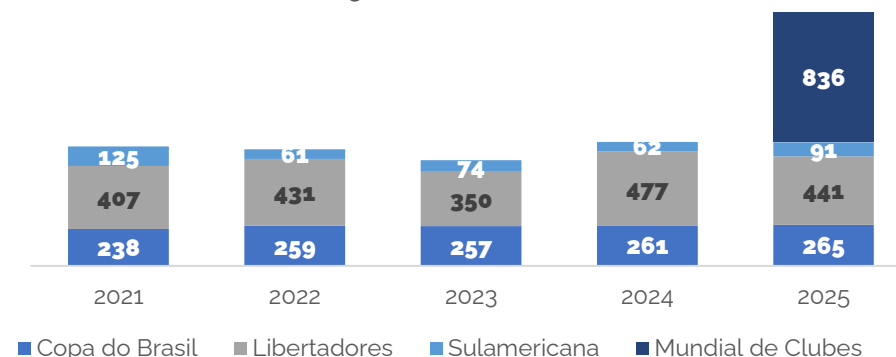
\*Campeonato Brasileiro e Estaduais

## Premiação por performance

Copa do Brasil + Libertadores + Sulamericana + Mundial de Clubes

### Receita por performance nas competições

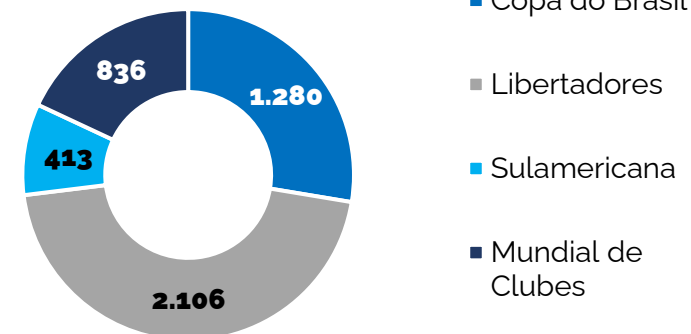
R\$ milhões em moeda de 2025



### Receitas acumuladas entre 2021 e 2025

R\$ milhões em moeda de 2025

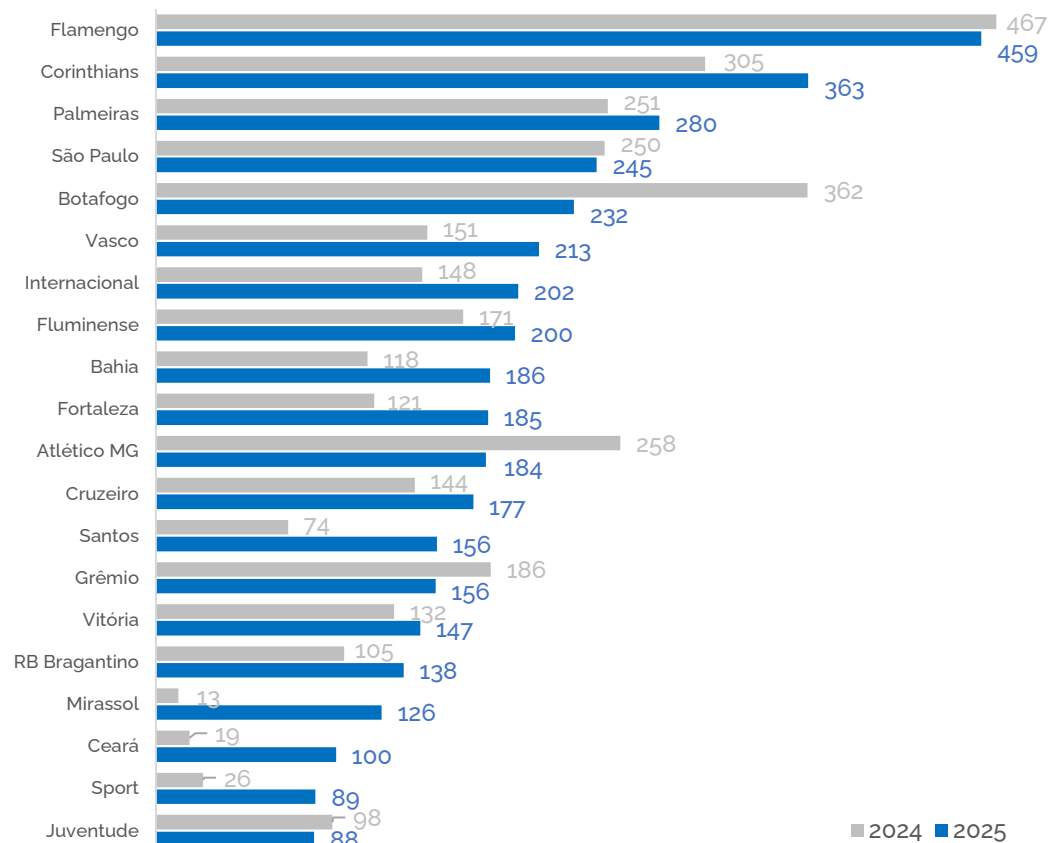
*Copa do Mundo de Clubes teve impacto de 51% em 2025.*



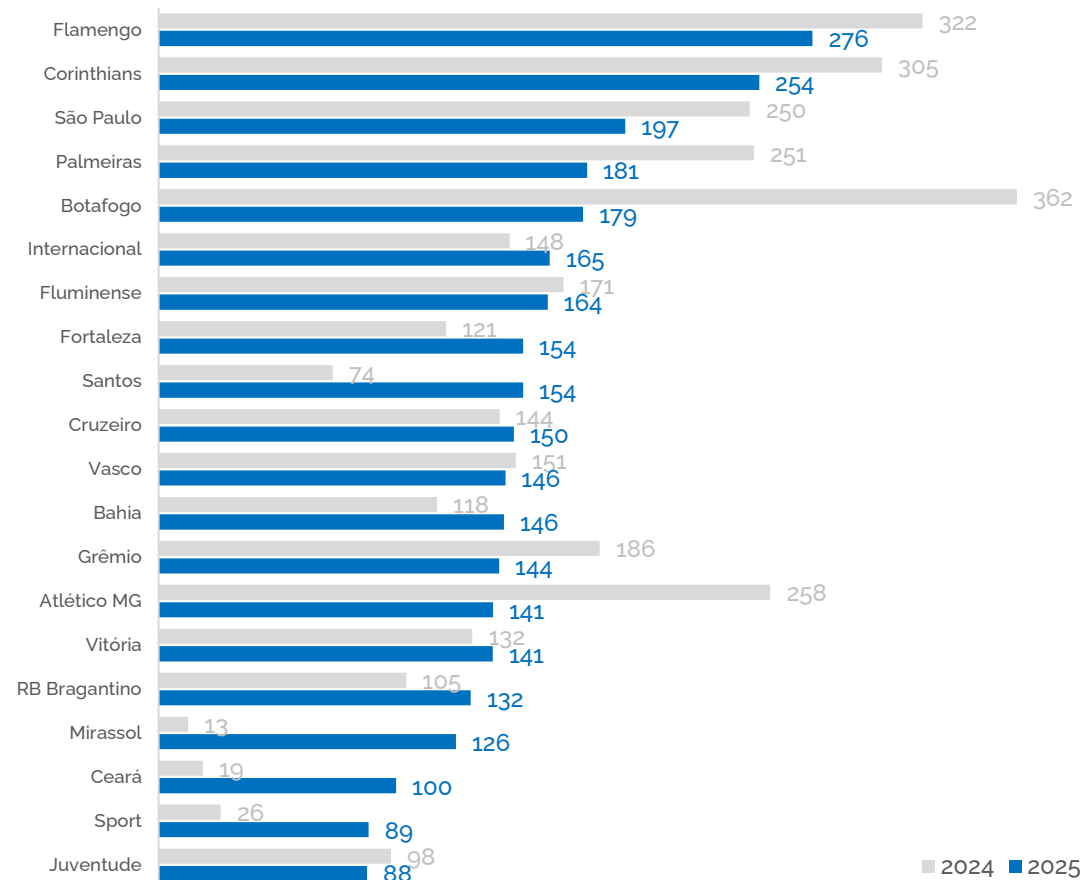
# Direitos de Transmissão e Performance

Todas as competições, menos a Copa do Mundo de Clubes

Direitos de Transmissão - Todas as Competições (ex-Mundial)  
R\$ milhões em moeda de 2025



Direitos de Transmissão - Brasileiro e Estaduais  
R\$ milhões em moeda de 2025

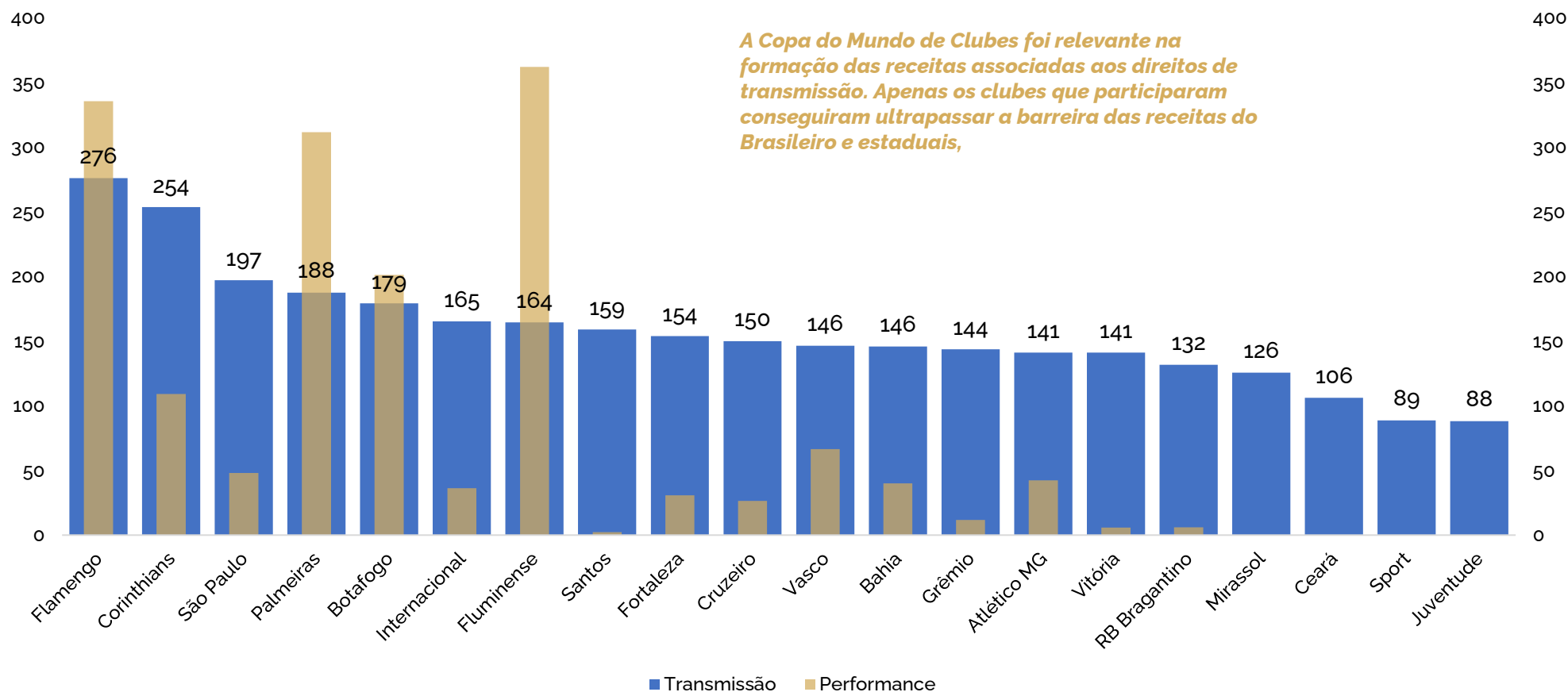


Valores de Performance para Copa do Brasil, Libertadores e Sulamericana são estimativas nossas, baseadas em informações públicas. Optamos por utilizá-las em todos os clubes para manter a mesma base de comparação.

# Direitos de Transmissão

Relação entre Transmissão e Performance – Todas as Competições

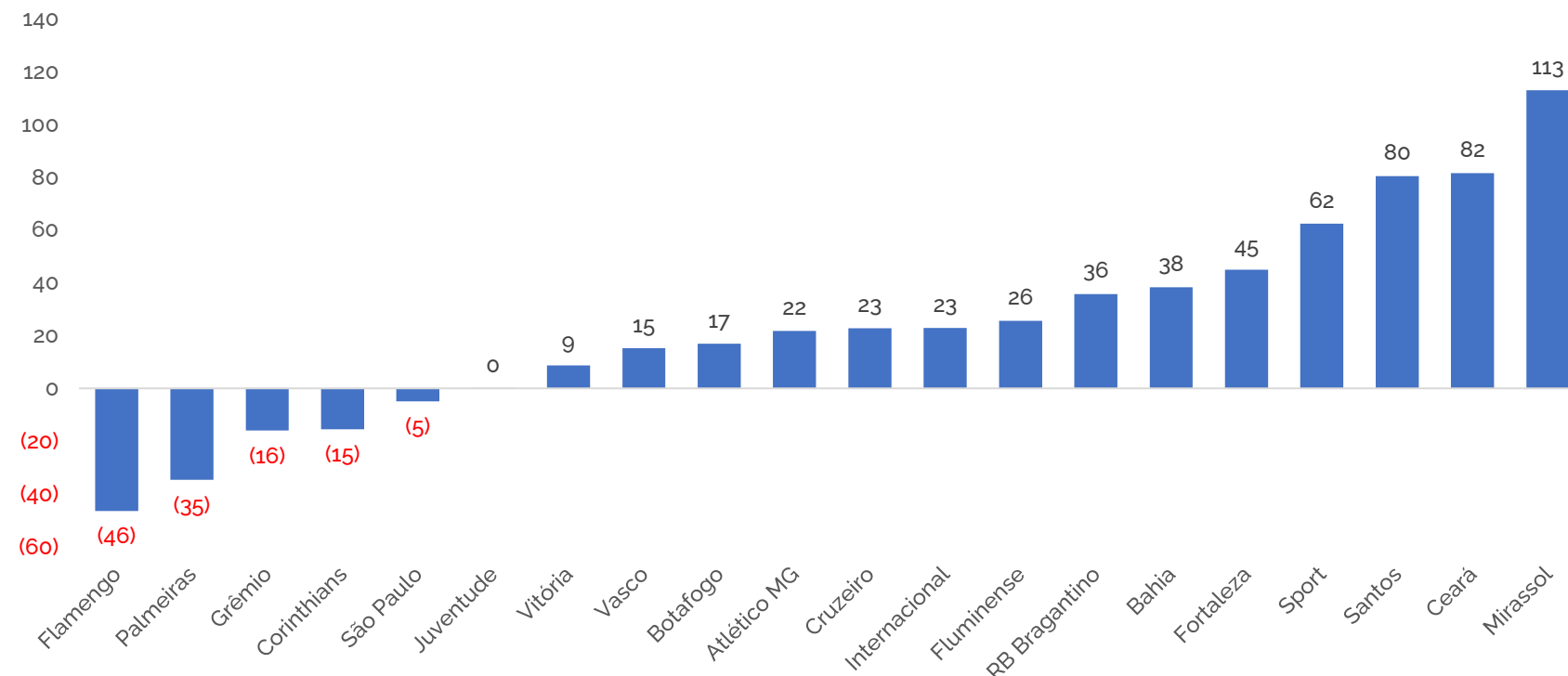
Ranking por Direitos de Transmissão e comparação com as receitas com Premiação 2025 - R\$ milhões



# Direitos de Transmissão

O que você vê na TV. E no celular, tablet e onde preferir

Diferença estimada no valor de receitas com Brasileiro e Estaduais  
R\$ milhões



**Não foi possível fazer uma avaliação confiável sobre as diferenças entre clubes da FFU e da Libra em relação aos direitos de transmissão do Campeonato Brasileiro.**

**Não há informações suficientes em todas as demonstrações financeiras que nos permitam calcular os valores.**

**Como esperado, ao distribuir de forma mais igualitária os recursos originados na venda de direitos de transmissão do Campeonato Brasileiro, os clubes que possuíam cláusulas de mínimos garantidos foram os mais afetados, enquanto os clubes de presença regional (e originalmente com menores receitas) foram os mais beneficiados.**

# Direitos de Transmissão na Europa

A dificuldade em se vender além das fronteiras

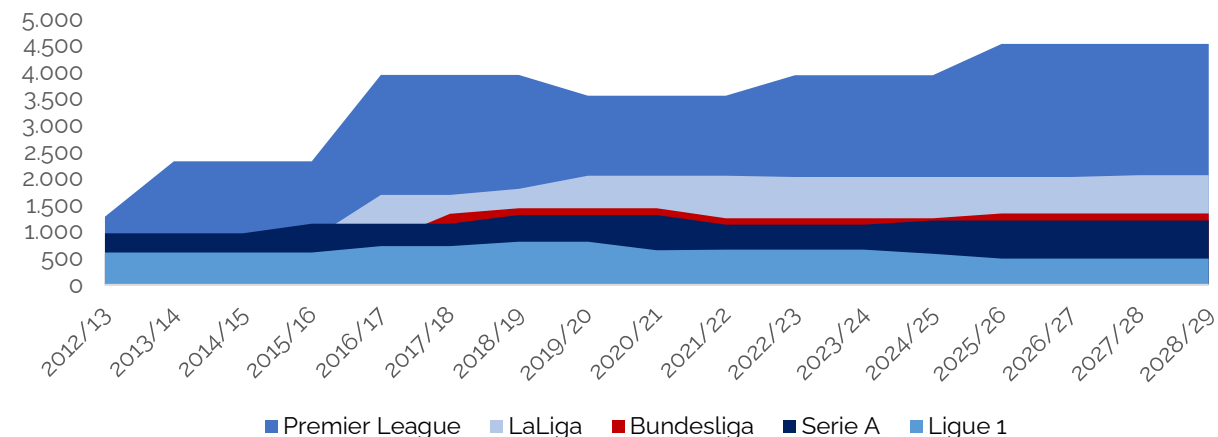
## Valores de Receitas com Direitos de Transmissão

Em milhões de euros

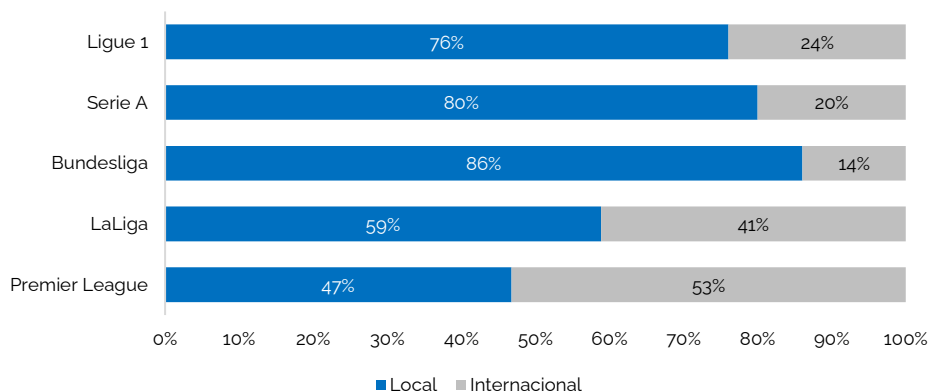
		2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29
Premier League	Local	1.844	1.844	1.970	1.970	1.970	1.970
	Internacional	2.100	2.100	2.560	2.560	2.560	2.560
LaLiga	Local	1.194	1.194	1.194	1.194	1.227	1.227
	Internacional	835	835	835	835	835	835
Bundesliga	Local	1.079	1.079	1.121	1.121	1.121	1.121
	Internacional	175	175	218	218	218	218
Serie A	Local	928	967	967	967	967	967
	Internacional	205	242	242	242	242	242
Ligue 1	Local	580	445	365	365	365	365
	Internacional	80	140	130	130	130	130

Fonte: UEFA / Sport Bilder / Kicker

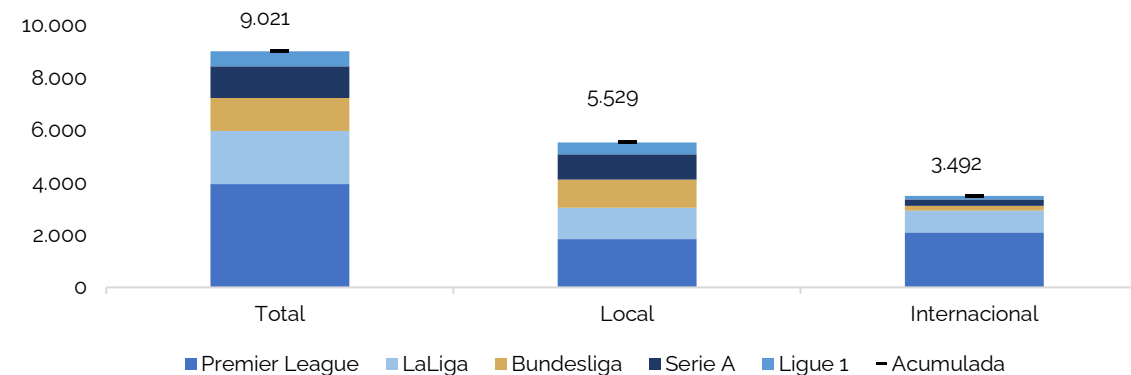
## Receita com Direitos de Transmissão - Local e Internacional



## Receitas Local vs. Internacional — 2024/25



## Comparativo das receitas por origem e liga





# Comerciais

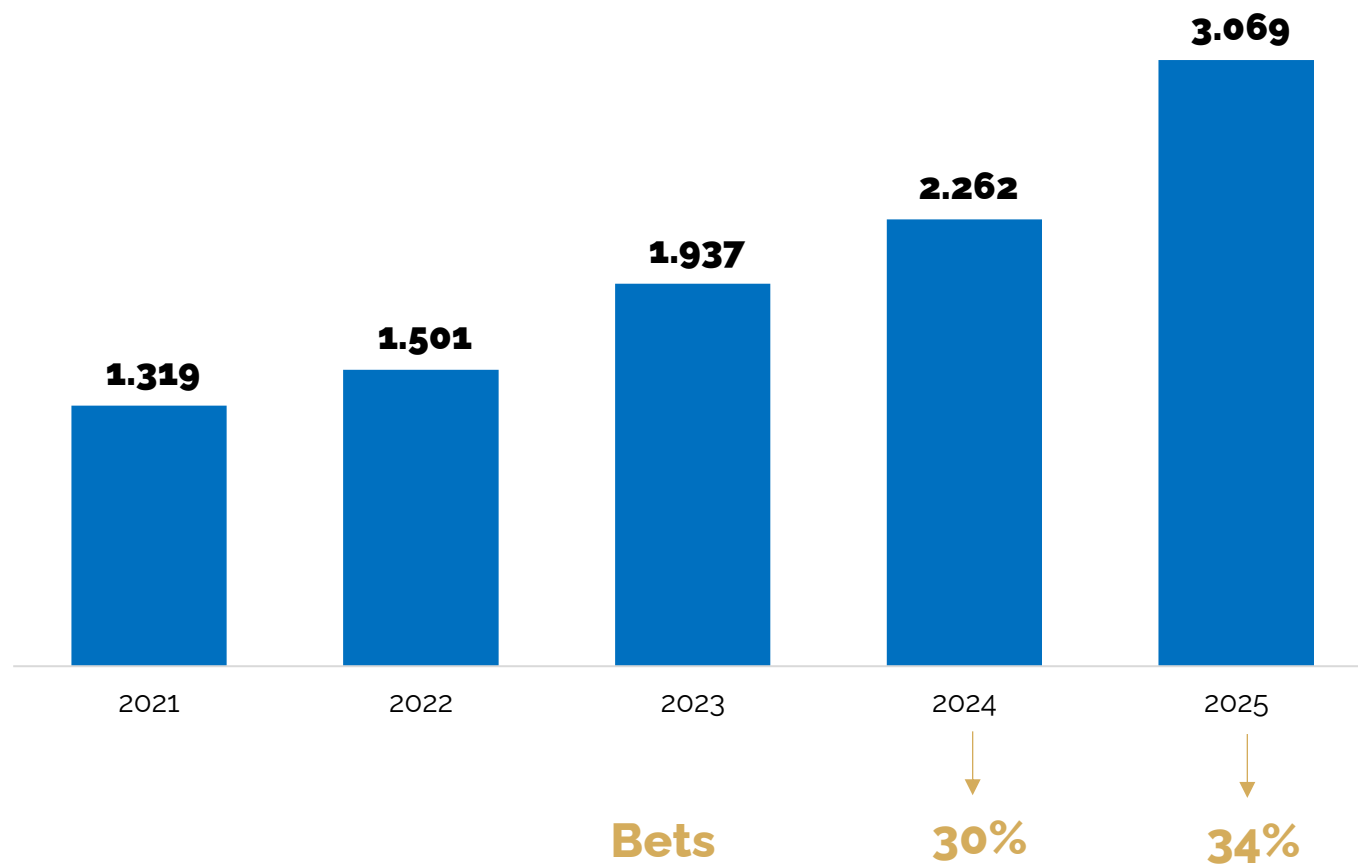
Por Cesar Grafietti

# Comerciais

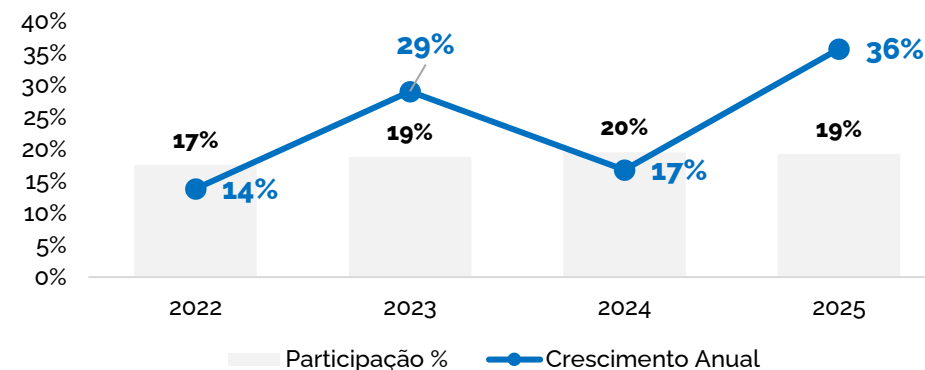
As receitas a serem exploradas

## Receitas Comerciais dos clubes da Série A

R\$ milhões em moeda de 2025



Participação das receitas Comerciais sobre o total e crescimento anual na Série A



## Participação das Bets



2024  
**R\$ 618 milhões**

2025  
**R\$ 1,03 bilhões** **+67%**

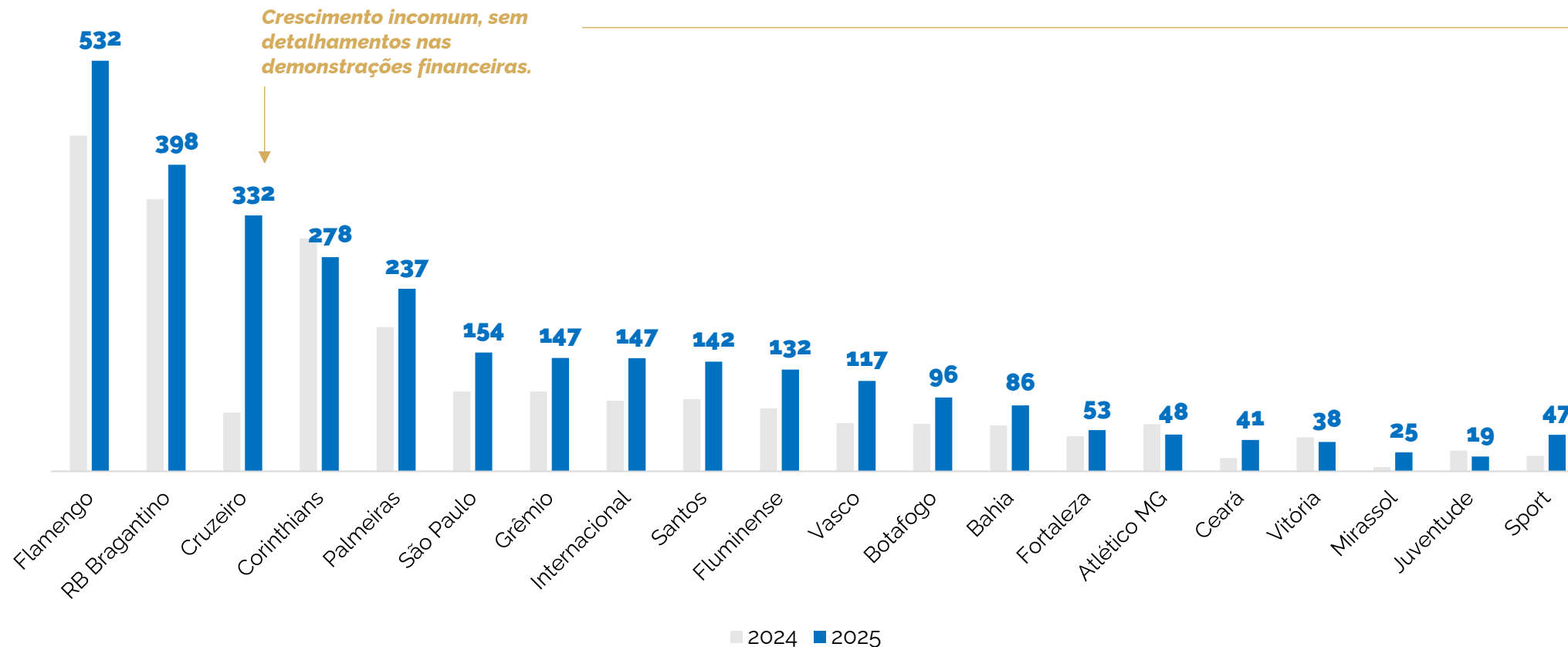
# Comerciais

A participação de cada clube no bolo da Série A

## Receitas Comerciais dos clubes da Série A de 2025

R\$ milhões em moeda de 2025

*Crescimento incomum, sem detalhamentos nas demonstrações financeiras.*



Varição das receitas  
Comerciais de 2024 para 2025

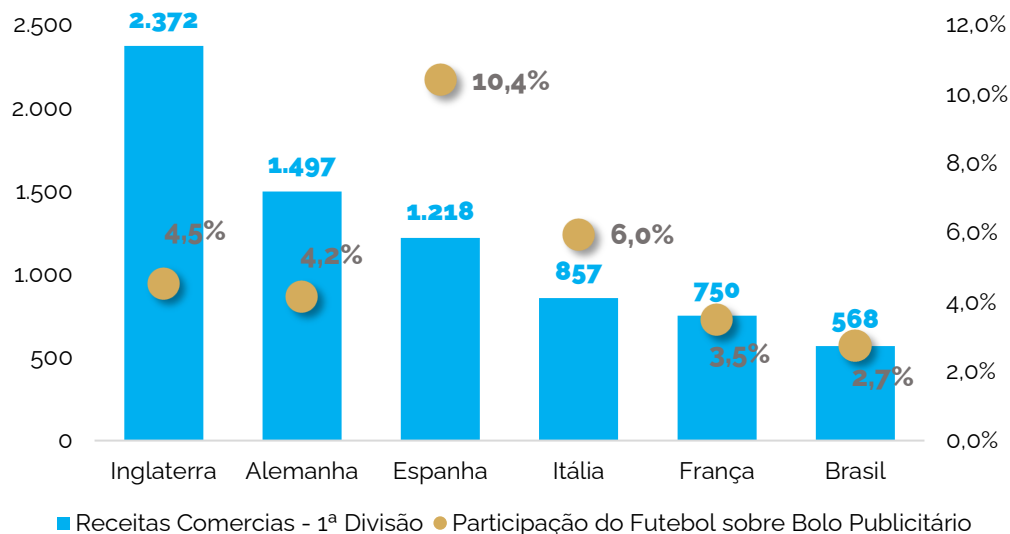
Cruzeiro	256
Flamengo	97
Internacional	55
Vasco	55
São Paulo	51
Fluminense	50
Palmeiras	50
Santos	49
RB Bragantino	44
Grêmio	44
Botafogo	34
Bahia	26
Ceará	23
Mirassol	19
Fortaleza	8
Sport	0
Vitória	(6)
Juventude	(8)
Atlético MG	(13)
Corinthians	(25)

R\$ milhões

Futebol brasileiro ainda se apropria de menos mercado que outras ligas...

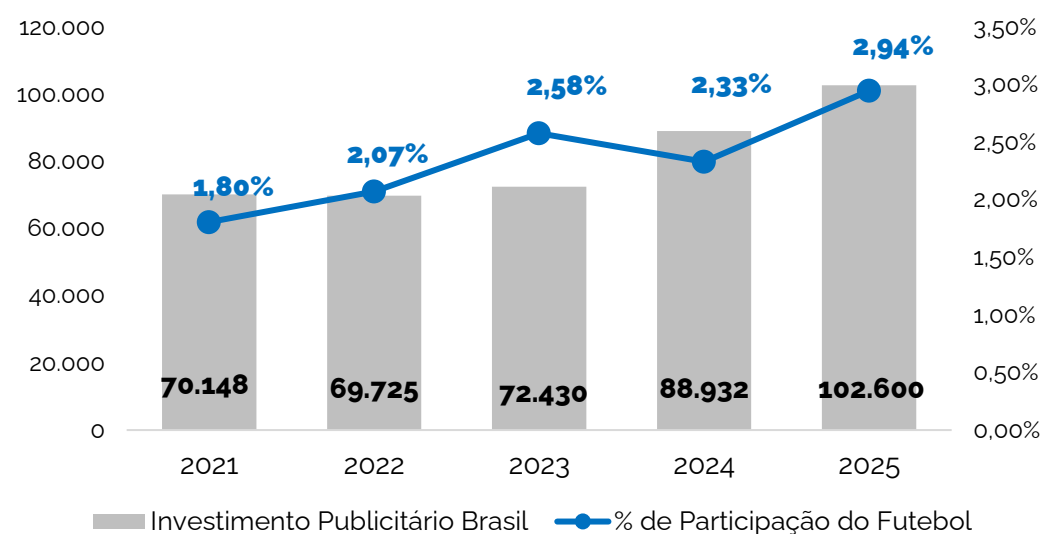
...entretanto, nota-se clara tendência de crescimento.

**Receitas comerciais das ligas e participação no bolo publicitário dos países - € milhões**



Fonte: WARC Ad trends

**Investimento publicitário no Brasil e participação do futebol no bolo - R\$ milhões**



Fonte: MAGMA

*Obs: os percentuais no Brasil diferem porque as fontes e a metodologia de apuração são diferentes. Ainda assim, são próximos e indicam direção de crescimento, ao mesmo tempo que confirmam valores menores que nas ligas europeias.*



# Transferências de Atletas

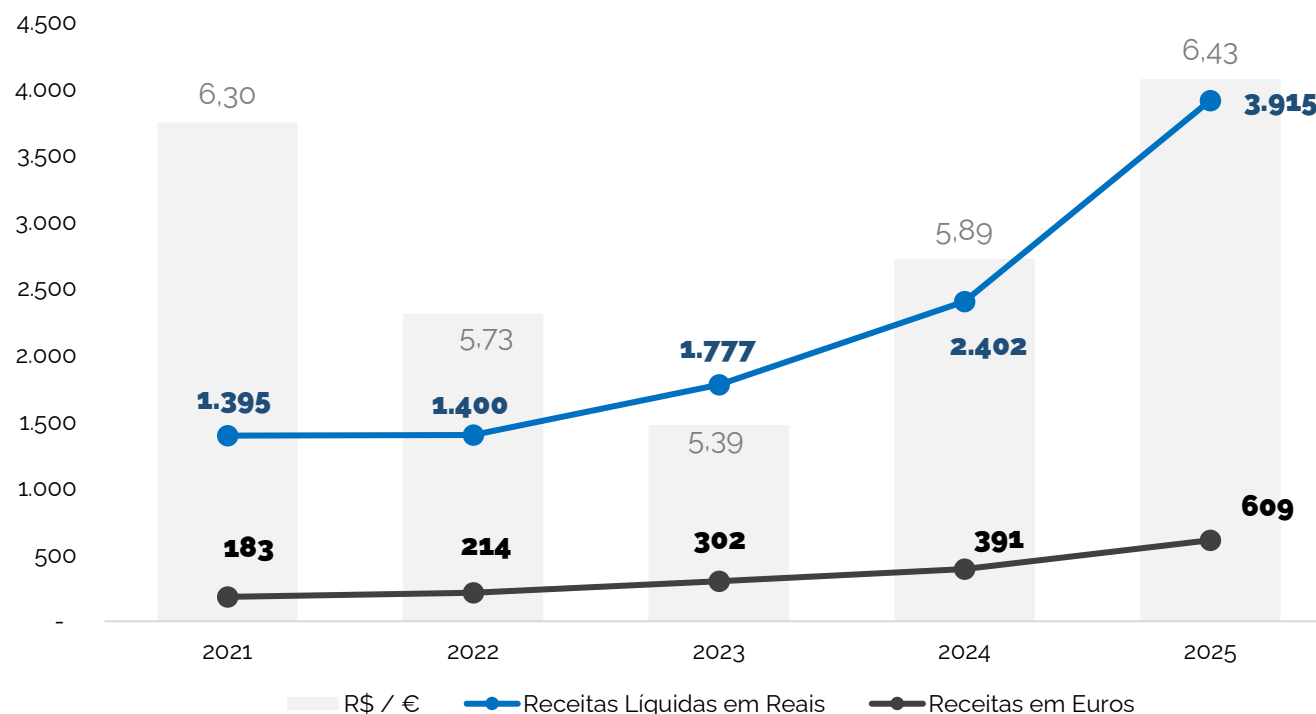
Por Cesar Grafietti

# Transferências de Atletas

Receitas que potencializam a operação

## Receitas com Transferências de Atletas - R\$ / € milhões

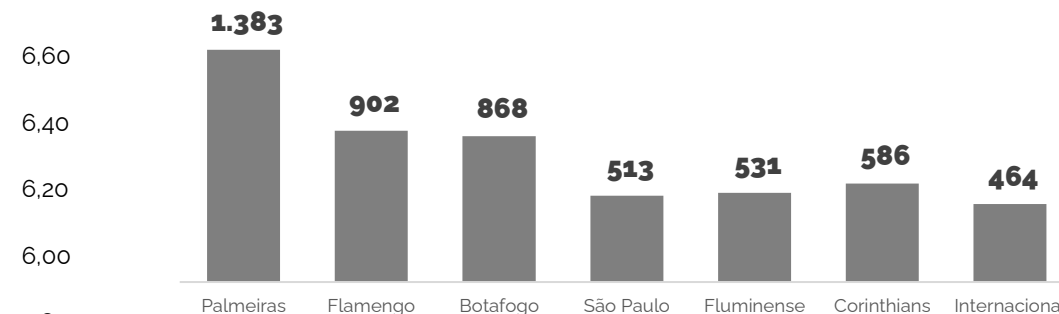
Em moeda de 2025 / Euros da data



## Maiores acúmulos de receitas com transferências

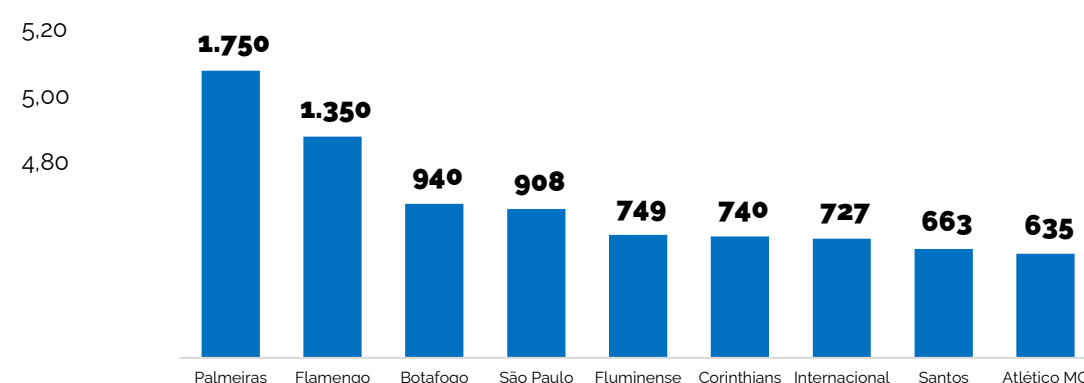
### Receitas com transferências de atletas - Valor acumulado nos últimos 3 anos - Acima de R\$ 500 milhões

R\$ milhões em moeda de 2025



### Receitas com transferências de atletas - Valor acumulado nos últimos 5 anos - Acima de R\$ 600 milhões

R\$ milhões em moeda de 2025

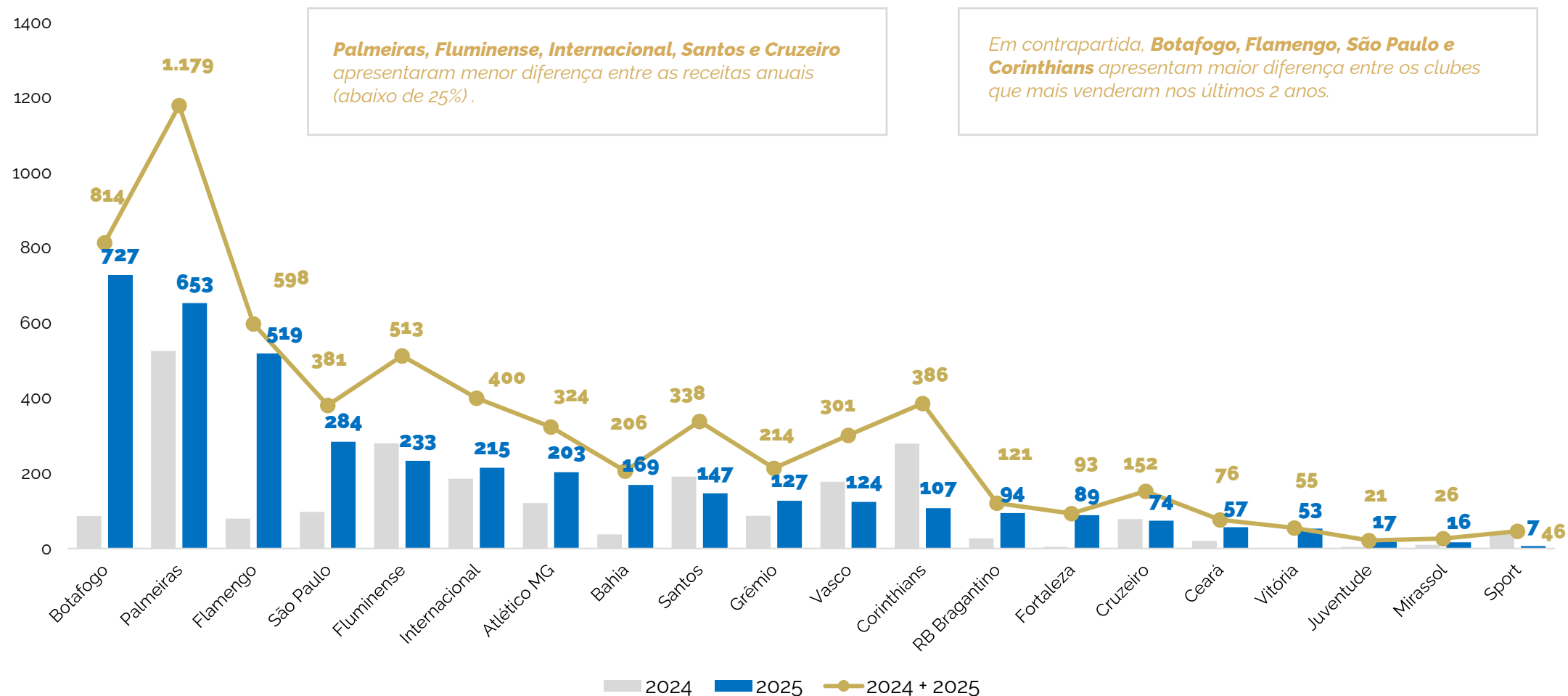


# Transferências de Atletas

Receitas que potencializam a operação

## Receitas com Transferências de atletas

R\$ milhões em moeda de 2025



**Palmeiras, Fluminense, Internacional, Santos e Cruzeiro** apresentaram menor diferença entre as receitas anuais (abaixo de 25%).

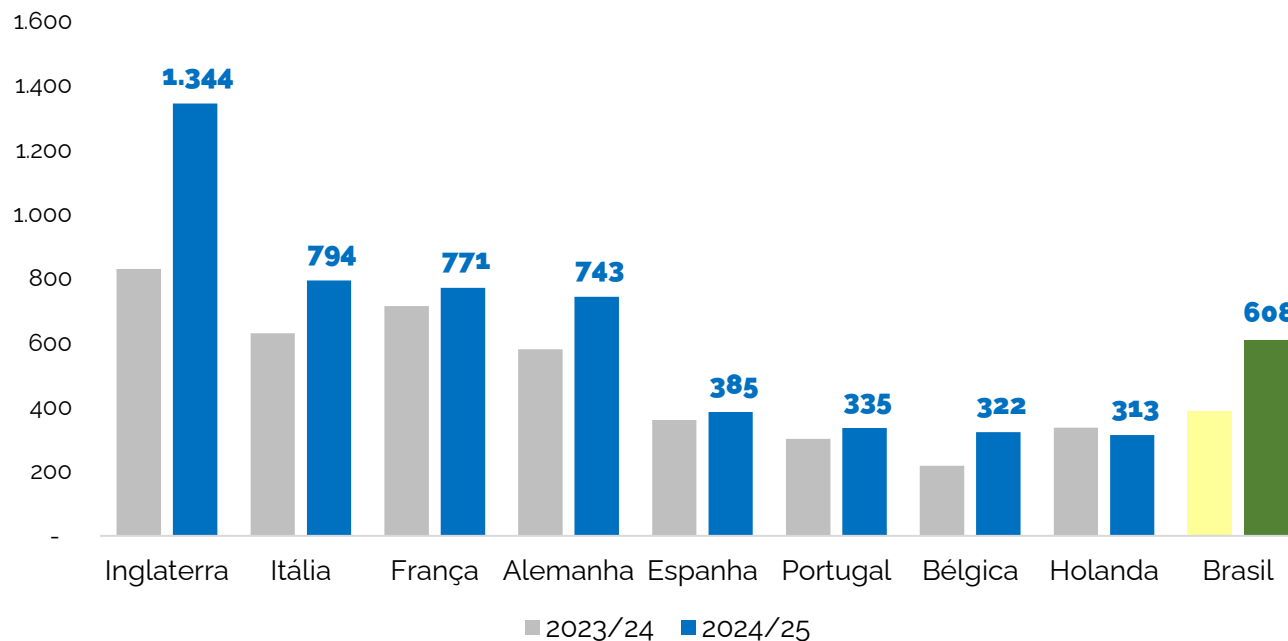
Em contrapartida, **Botafogo, Flamengo, São Paulo e Corinthians** apresentam maior diferença entre os clubes que mais venderam nos últimos 2 anos.

# Transferências de Atletas

Comparação com os clubes de maiores receitas da Europa

## Evolução das receitas\* com transferências de atletas

Em milhões de €



Fonte: UEFA Benchmark

\* Na Europa a receitas é a diferença entre o valor recebido e o registro no intangível, ou seja, o ganho na venda do ativo.

\*\* Brasil: 2024 / 2025 (ano calendário)

**Clubes com maiores volumes de receitas com transferências no Brasil apresentam maior dependência dessas receitas em relação aos clubes de maiores receitas no mundo. Nosso comportamento é mais próximo de clubes com modelo de negócios focado nesse tipo de receitas.**

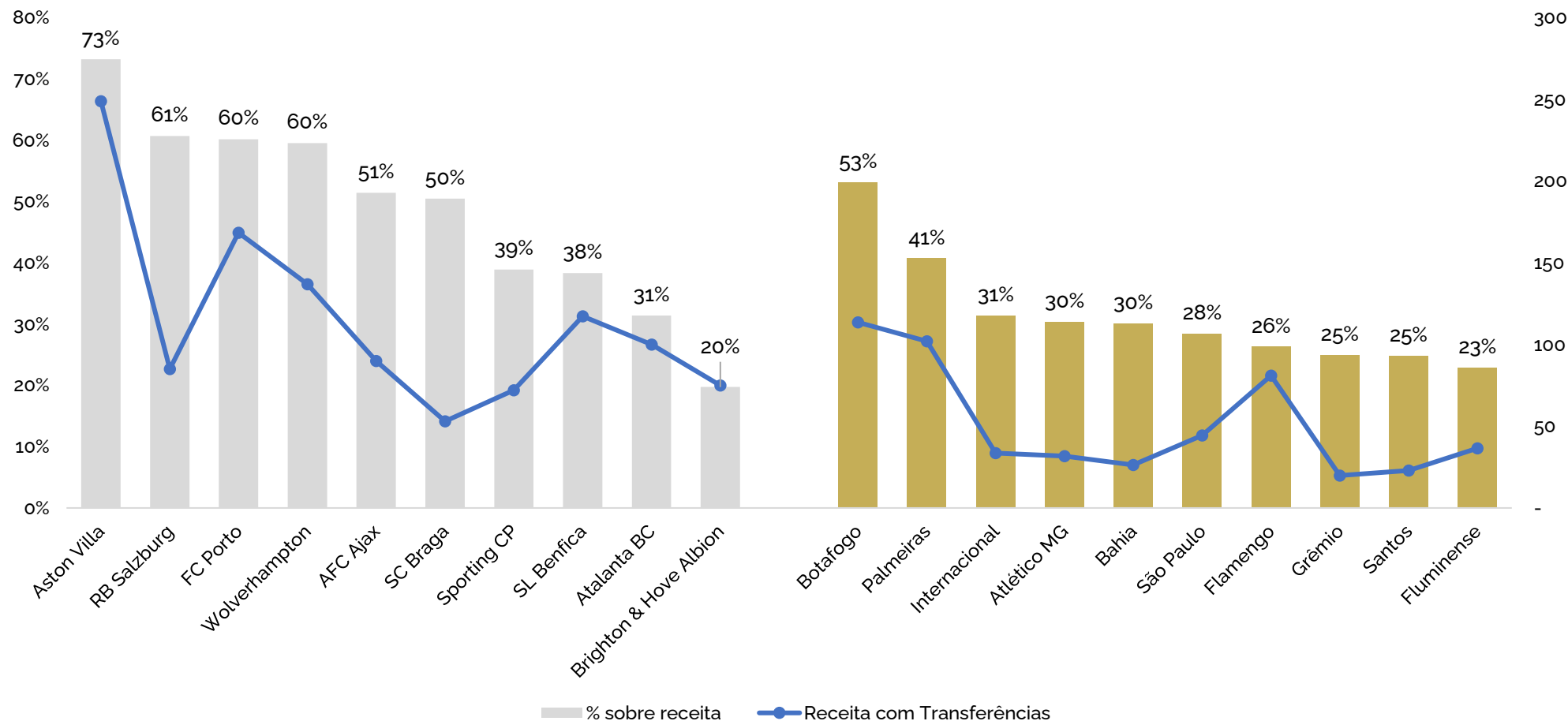
## Comparação com os maiores clubes do Mundo em receitas

<b>PSG</b> € 181 MM 19% do tot	<b>Bayern</b> € 118 MM 12% do tot	<b>Manchester City</b> € 113 MM 12% do tot
<b>Arsenal</b> € 96 MM 10% do tot	<b>Liverpool</b> € 63 MM 7% do tot	<b>Manchester UTD</b> € 58 MM 7% do tot
<b>Barcelona</b> € 43 MM 4% do tot	<b>Real Madrid</b> € 32 MM 3% do tot	<b>Tottenham</b> € 62 MM 9% do tot
<b>Chelsea</b> € 68 MM 12% do tot	<b>Botafogo</b> € 114 MM 53% do tot	<b>Palmeiras</b> € 102 MM 41% do tot
<b>Flamengo</b> € 81 MM 26% do tot	<b>São Paulo</b> € 44 MM 28% do tot	<b>Fluminense</b> € 36 MM 23% do tot

# Transferências de Atletas

Comparação com os maiores vendedores da Europa

Comparativo entre os maiores vendedores da Europa (por % das Receitas) e os 10 maiores do Brasil - em € milhões



Fonte: CIES



# Matchday

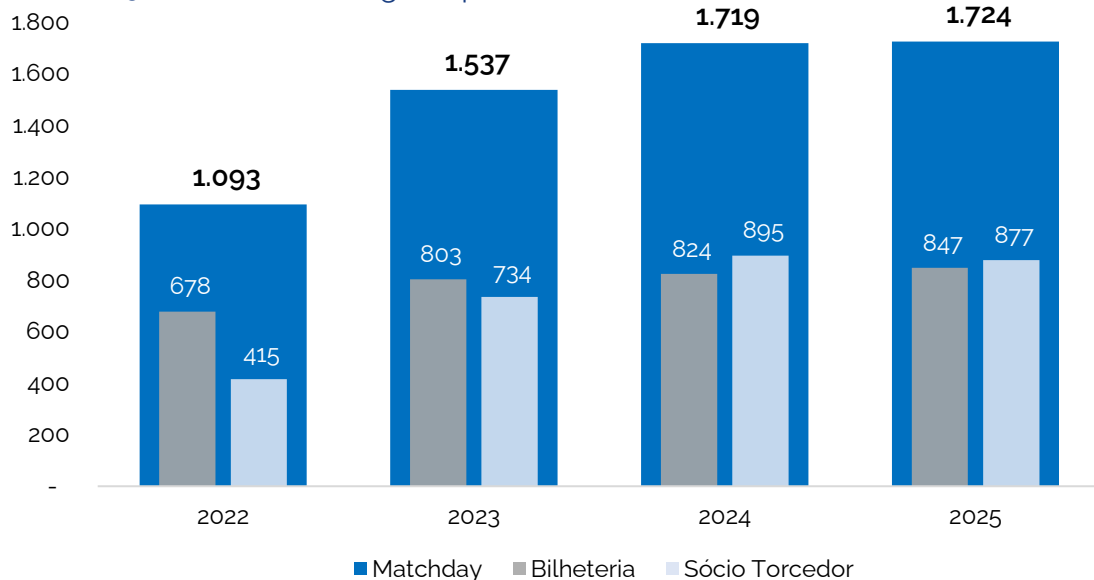
Por Cesar Grafietti & Outfield

# Evolução das Receitas de Matchday

Crescimento acelerado do pós-pandemia perde tração, apesar da consolidação do sócio torcedor

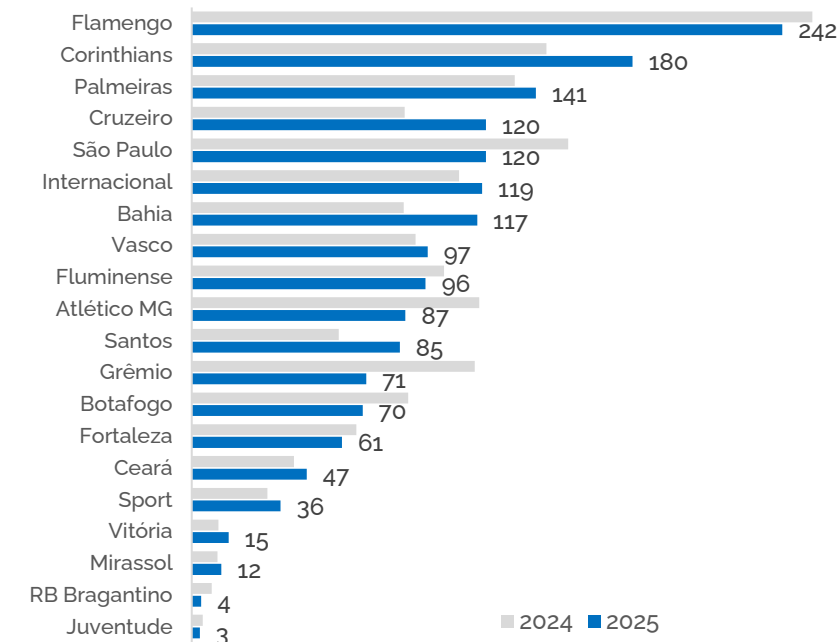
## Evolução das Receitas com Matchday: Bilheteria e Sócio Torcedor

Série A 2025 | R\$ Milhões corrigidos pelo IPCA<sup>(1)</sup>



## Receitas com Matchday

Série A 2025 | R\$ Milhões corrigidos pelo IPCA<sup>(1)</sup>



Clube	Var.
Flamengo	-12
Corinthians	35
Palmeiras	9
Cruzeiro	33
São Paulo	-34
Internacional	9
Bahia	30
Vasco	5
Fluminense	-8
Atlético MG	-30
Santos	25
Grêmio	-44
Botafogo	-19
Fortaleza	-6
Ceará	5
Sport	5
Vitória	4
Mirassol	2
RB Bragantino	-4
Juventude	-1

As receitas de matchday dos clubes da Série A, compostas principalmente por bilheteria e sócio torcedor, apresentaram forte crescimento entre 2022 e 2024, impulsionadas pela **retomada do público aos estádios no período pós-pandemia** e pela expansão das bases de sócios. Em 2025, porém, a receita total se manteve estável em relação ao ano anterior, indicando uma desaceleração do ciclo inicial de expansão observado nos últimos anos.

O **principal vetor de crescimento no período foi o sócio torcedor**, que ultrapassou a bilheteria em 2024 e se consolidou como a principal fonte de receita de matchday da Série A. O movimento reforça a transição gradual dos clubes para modelos de receita mais recorrentes e previsíveis.

Ainda assim, os dados de 2025 sugerem maior **dificuldade dos clubes em sustentar o crescimento** recente apenas por meio da expansão das bases de sócios e dos benefícios tradicionalmente atrelados ao acesso prioritário e à frequência nos estádios, ampliando a relevância de estratégias de ticketing, experiência e monetização do torcedor.

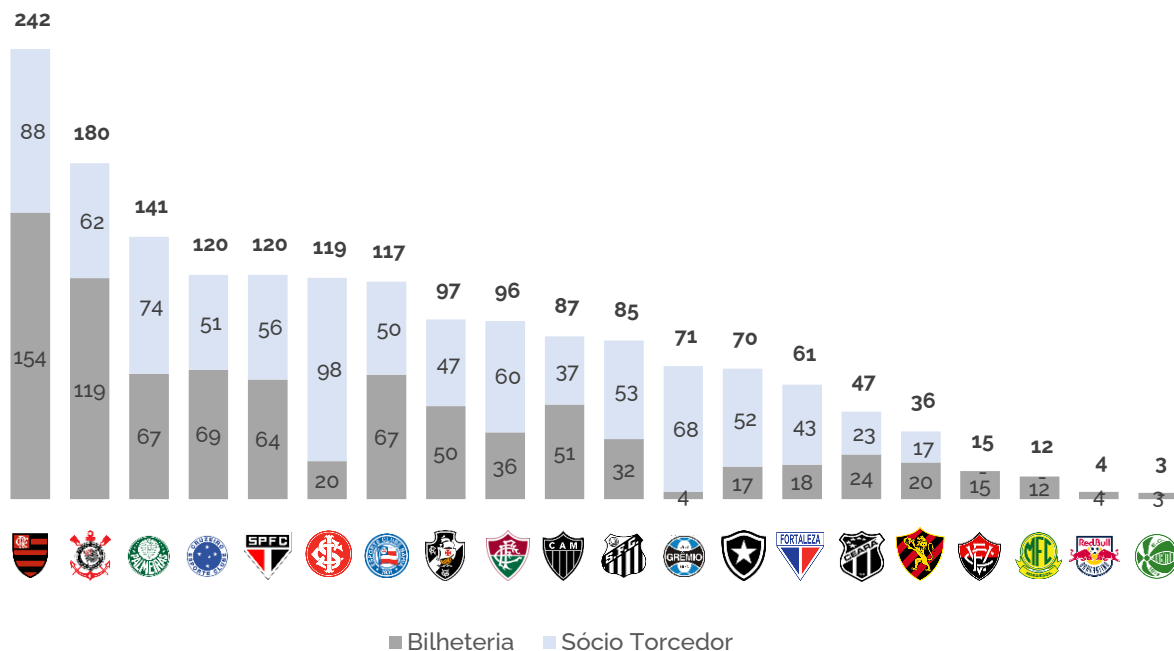
Fontes: Demonstrações divulgados pelos clubes | Receita de bilheteria também engloba receita com operação de estádio

# Overview Receita Matchday por Clube

Composição das receitas evidencia diferentes níveis de maturidade comercial entre os clubes

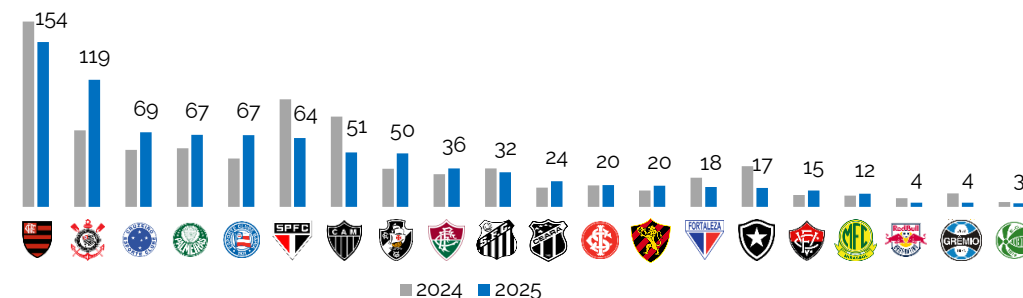
## Composição das Receitas de Matchday por Clube em 2025

R\$ Milhões corrigidos pelo IPCA



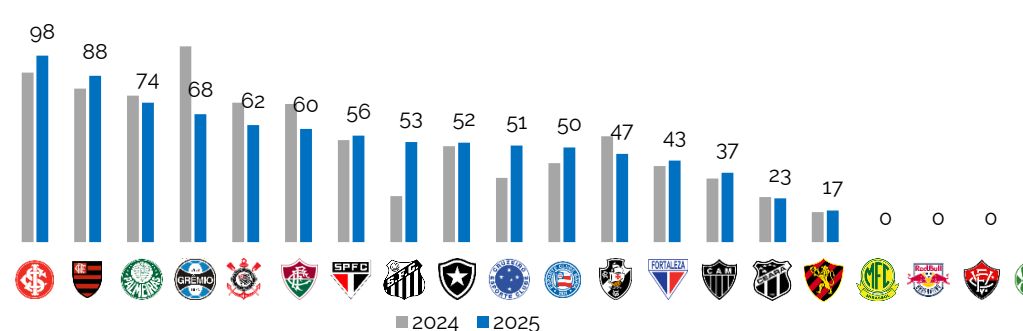
## Evolução das Receitas com Bilheteria por Clube

R\$ Milhões corrigidos pelo IPCA



## Evolução das Receitas com Sócio Torcedor por Clube

R\$ Milhões corrigidos pelo IPCA



Os dados evidenciam diferentes modelos de monetização entre os clubes da Série A. Enquanto alguns clubes concentram maior parcela da receita em sócio torcedor, outros sustentam receitas mais elevadas de bilheteria apoiados na força de demanda de suas torcidas e em modelos menos dependentes de planos com gratuidade integral de ingresso.

Naturalmente, clubes com maiores bases de sócios tendem a gerar maiores receitas de sócio torcedor. Ainda assim, o faturamento também depende do modelo adotado por cada clube, especialmente da precificação dos planos, dos benefícios oferecidos e do nível de gratuidade dos ingressos.

O cenário reforça que o potencial de monetização do matchday depende da estratégia adotada por cada clube e da capacidade de entender o perfil de sua torcida, equilibrando recorrência, ocupação, ticket médio e acessibilidade dentro dos programas de sócio torcedor.

Notas: (1) Mirassol, Red Bull Bragantino, Vitória e Juventude não realizam distinção entre a receita de Sócio Torcedor e de Bilheteria, divulgando apenas o volume total combinando as duas linhas de receita. | Fontes: Dados divulgados pelos clubes; InfoMoney.

# Estratégia de precificação na Série A de 2025

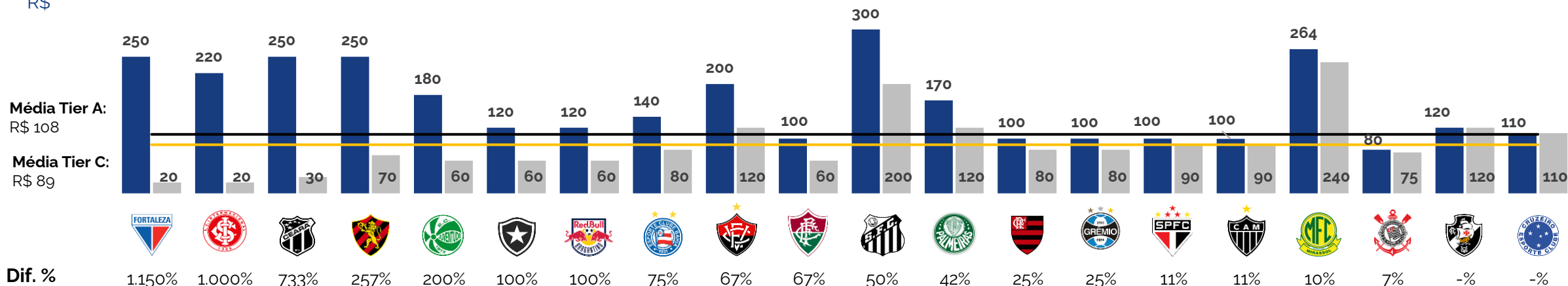
Análise do valor mínimo cobrado pelo ingresso em jogos de Tier C e Tier AA no Brasileirão 2025

**Jogos Tier A:** Considerando jogos com maior atratividade do público, usado o jogo do Flamengo como *proxy* (para o Flamengo, utilizado o Vasco)

**Jogos Tier C:** Considerando jogos com menor atratividade do público, usado o jogo do RedBull Bragantino como *proxy* (para o RBB, utilizado o Juventude)

## Preço Mínimo do Ingresso por Tipo de Jogo

R\$



- Clubes com **menor capacidade de estádio** tendem a praticar **ingressos mais caros**, explorando a **lógica de escassez** e maior taxa de ocupação, casos de Vasco, Juventude, Vitória, Mirassol e Santos.
- Já clubes de torcida massiva e marca consolidada operam sob **maior sensibilidade de preço e pressão reputacional**, exigindo maior equilíbrio entre monetização, ocupação e percepção da torcida.
- O cenário evidencia que a **estratégia de precificação** no futebol brasileiro depende menos apenas do tamanho da torcida e mais da **relação entre demanda, capacidade do estádio, contexto esportivo e posicionamento comercial** de cada clube.
- Em 2025, por exemplo, o Flamengo elevou os preços dos ingressos em até 80% versus a última rodada do Brasileirão 2024, gerando reação negativa da torcida e menor ocupação do Maracanã nos primeiros jogos da temporada.

Nas análises acima foram considerados apenas os valores da "inteira" mais barata disponíveis, desconsiderando opções de meia-entrada.

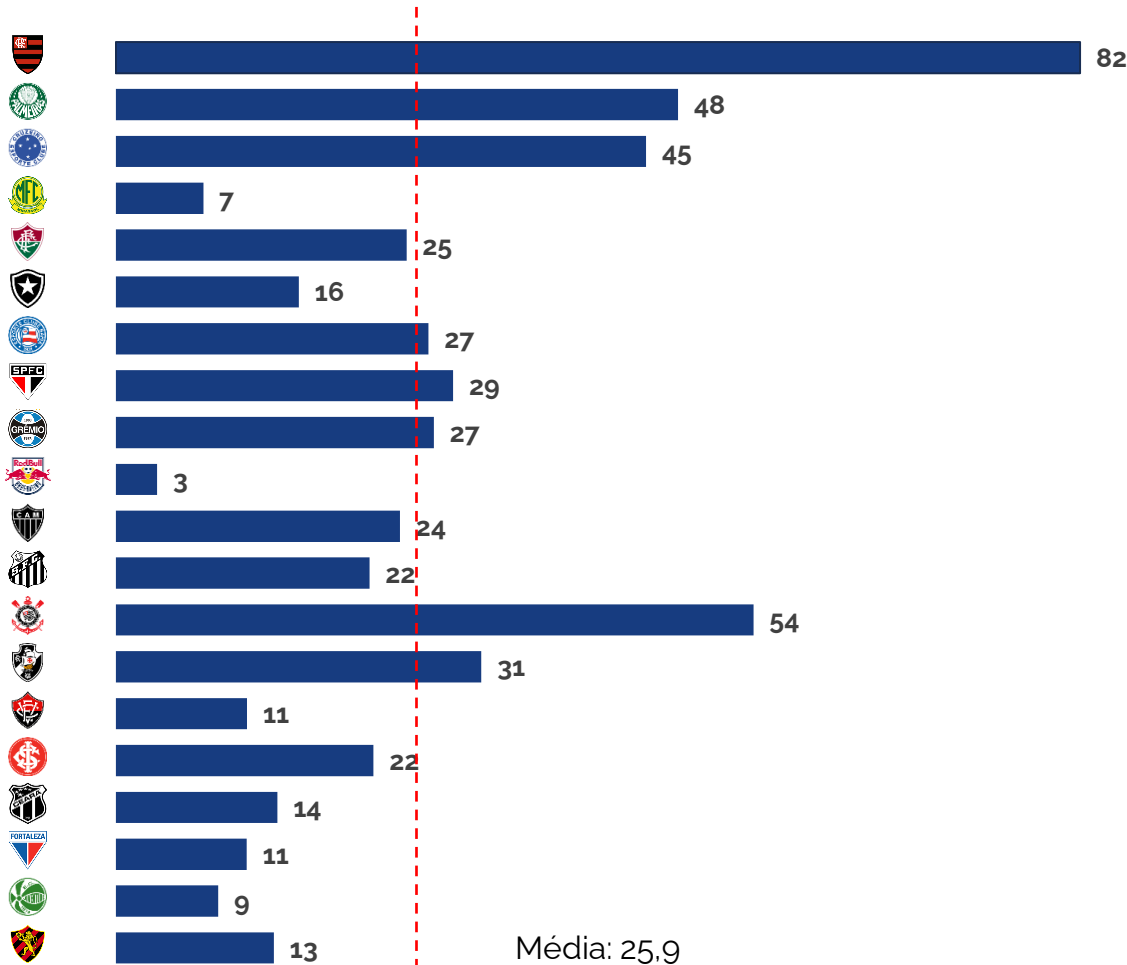
# Performance x Renda de Bilheteria

Relação do resultado esportivo com a receita de bilheteria



## Colocação na Série A do Campeonato Brasileiro x Renda Bruta de Bilheteria no Brasileirão

R\$ Milhões | 2025



	2024	2025
Jogos com Público	376	380
Torcedores no Estádio	9,7 Mi	9,7 Mi
Média de Torcedores Pagantes	25.774	25.542

A análise da Série A 2025 mostra que, embora exista relação entre desempenho esportivo e arrecadação com bilheteria, o resultado financeiro também depende de fatores estruturais como **tamanho da torcida, capacidade do estádio, ticket médio praticado e nível de engajamento do público**.

Flamengo, Palmeiras e Cruzeiro combinam bom desempenho esportivo com forte capacidade de monetização via bilheteria, enquanto clubes como Corinthians demonstram elevada resiliência de demanda mesmo em temporadas esportivamente abaixo das primeiras posições.

O cenário reforça que a geração de receita com bilheteria no futebol brasileiro depende não apenas da performance dentro de campo, mas também do **tamanho da torcida e da estrutura física dos estádios**. O mercado brasileiro segue pouco desenvolvido na criação de experiências de matchday capazes de manter a torcida engajada e impulsionar demanda independentemente do momento esportivo.

Fontes: CBF; Sr.Gool (Renda Bruta)

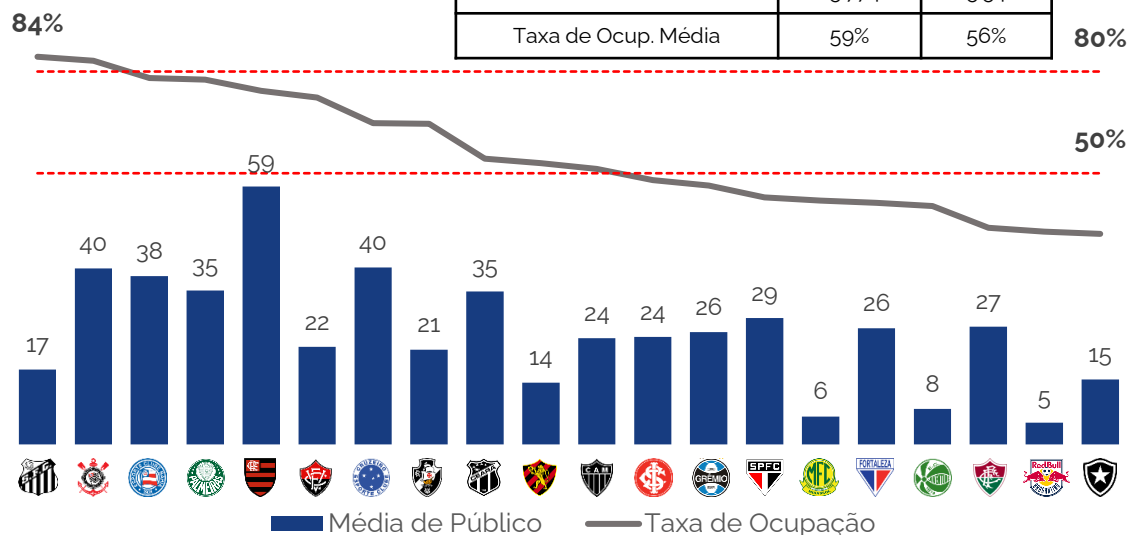
# Média de Público e Taxa de Ocupação

Taxa de ocupação alavanca programa de sócio torcedor

## Taxa de Ocupação e Público Médio nos Estádios, 2025

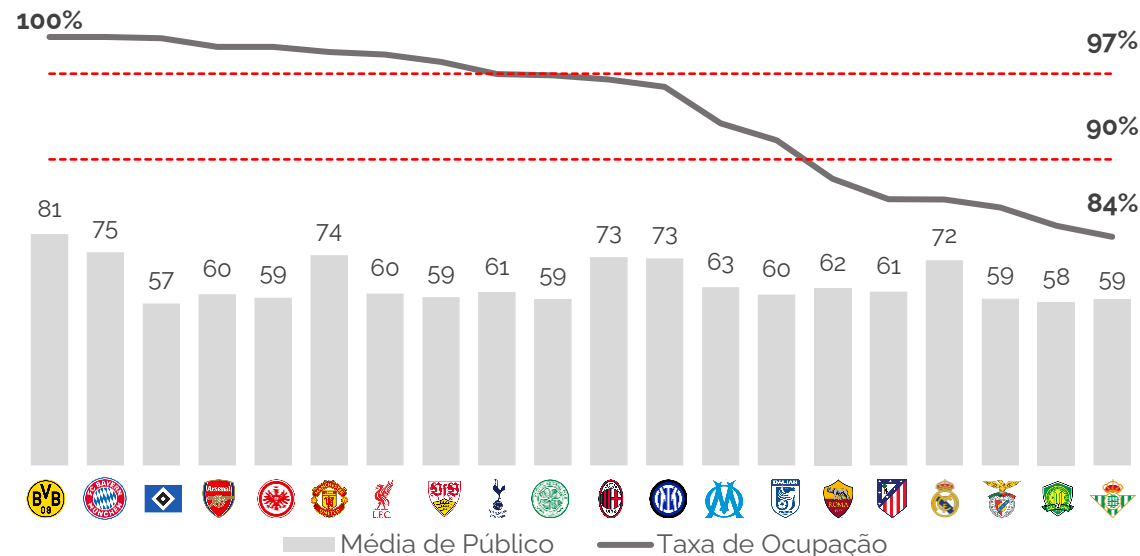
Brasil | (% e Milhares de Pessoas)

	2024	2025
Público Médio	25.774	25.542
Taxa de Ocup. Média	59%	56%



## Taxa de Ocupação e Público Médio nos Estádios, 2025

Mundo | (% e Milhares de Pessoas)



Nenhum clube brasileiro figura entre as 20 maiores médias de público do mundo. Quando analisada a **taxa de ocupação**, a distância para os principais benchmarks globais se torna ainda mais evidente: clubes alemães como Bayern de Munique, Borussia Dortmund e Hamburgo operam próximos de 100% de ocupação média, mesmo em estádios com capacidade significativamente superior à média brasileira, evidenciando o **potencial ainda não explorado pelo futebol nacional em experiência de jogo e ocupação**.

Parte dessa diferença está ligada à **infraestrutura e à experiência oferecida ao torcedor**. Em comparação aos principais mercados europeus, o futebol brasileiro ainda possui **limitações** relevantes em conforto, serviços e entretenimento no entorno das partidas.

No contexto de sócio torcedor, a Alemanha também se destaca pelo elevado engajamento entre clube e torcida. O Bayern de Munique, por exemplo, supera 400 mil associados, resultado de décadas de construção de pertencimento e alta frequência aos estádios independentemente do momento esportivo.

Fontes: TransferMarkt; Sr.Gool

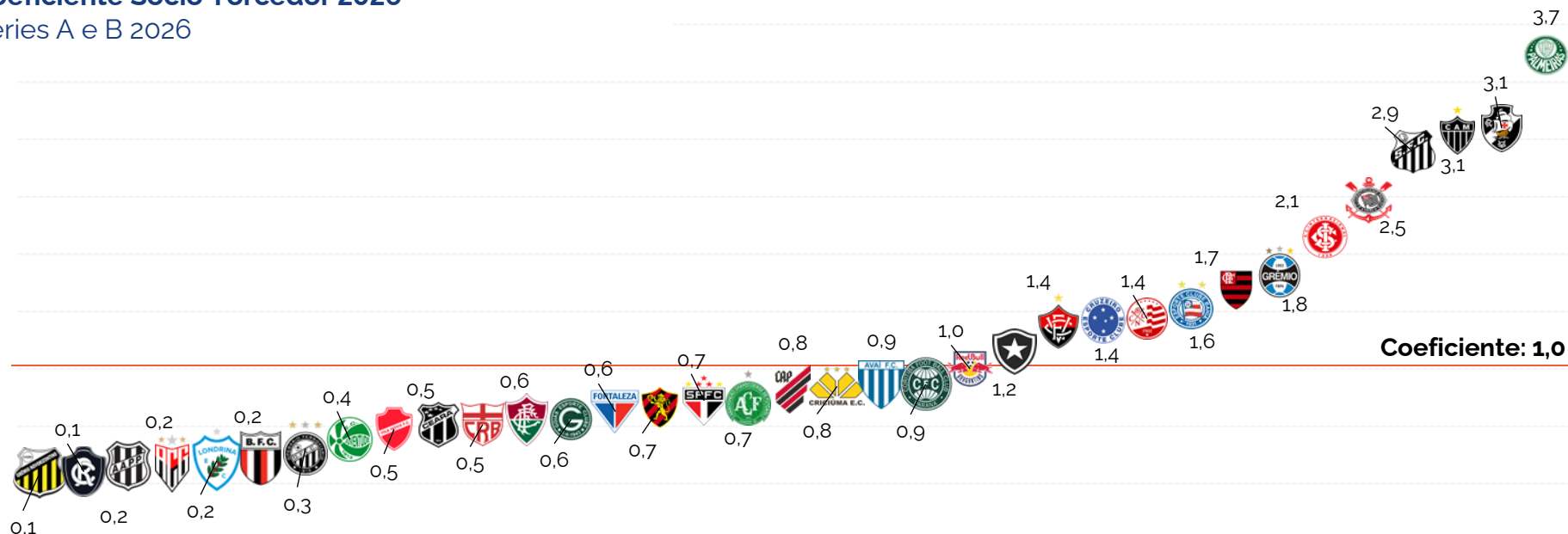
# Coeficiente de Sócio Torcedor

Séries A e B 2026

O coeficiente de sócio torcedor é a **relação entre o número de sócios torcedores ativos de um clube e a capacidade total de seu estádio**. A métrica ajuda a mensurar o grau de engajamento da torcida e o potencial de fidelização, permitindo avaliar a relevância do programa para além da prioridade na compra de ingressos.

## Coeficiente Sócio Torcedor 2026

Séries A e B 2026



Um **coeficiente de sócio torcedor acima de 1** indica que o clube possui **mais sócios ativos do que a capacidade total de seu estádio**. Na prática, **quanto maior esse índice, maior é o valor percebido na prioridade de compra de ingressos**, o que favorece a **adesão a planos com ticket médio mais alto**, que oferecem **maior garantia de acesso** aos jogos.

O **coeficiente médio dos clubes analisados é de 1,2**, um aumento de ~12% em relação ao Coeficiente de ST médio dos clubes que jogaram as Séries A e B em 2024. No total, 17 clubes aumentaram seus coeficientes em relação ao ano anterior, com destaque para Red Bull Bragantino, Corinthians e Náutico entrando na lista de coeficientes maiores ou igual a 1.

## Clubes com Coeficientes ST > 1

Quantidade de Sócios<sup>(2)</sup>

Clube	Qtd. ST <sup>(2)</sup>
Palmeiras	167.909
Vasco da Gama	67.739
Atlético-MG	144.431
Santos	57.836
Corinthians	118.545
Internacional	108.809
Grêmio	101.651
Flamengo	118.000
Bahia	76.000
Náutico	28.714
Cruzeiro	88.096
Vitória	43.298
Botafogo	52.929
RB Bragantino	10.000

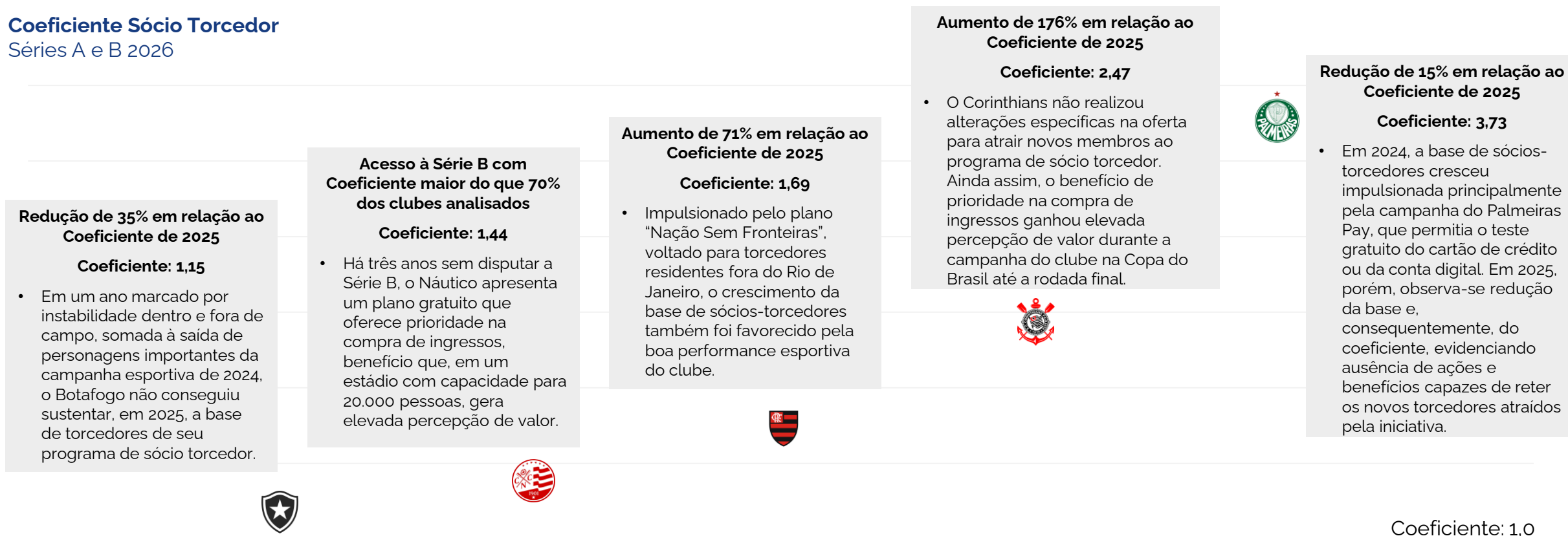
Notas: (1) Para todos os cálculos de coeficiente sócio-torcedor do RBB, foi considerado um número de 10.000 sócios; (2) Dados de Janeiro de 2026; Fonte: Ranking GE

# Coeficiente de Sócio Torcedor

Principais Movimentações em Relação ao Ano de 2024

## Coeficiente Sócio Torcedor

Séries A e B 2026



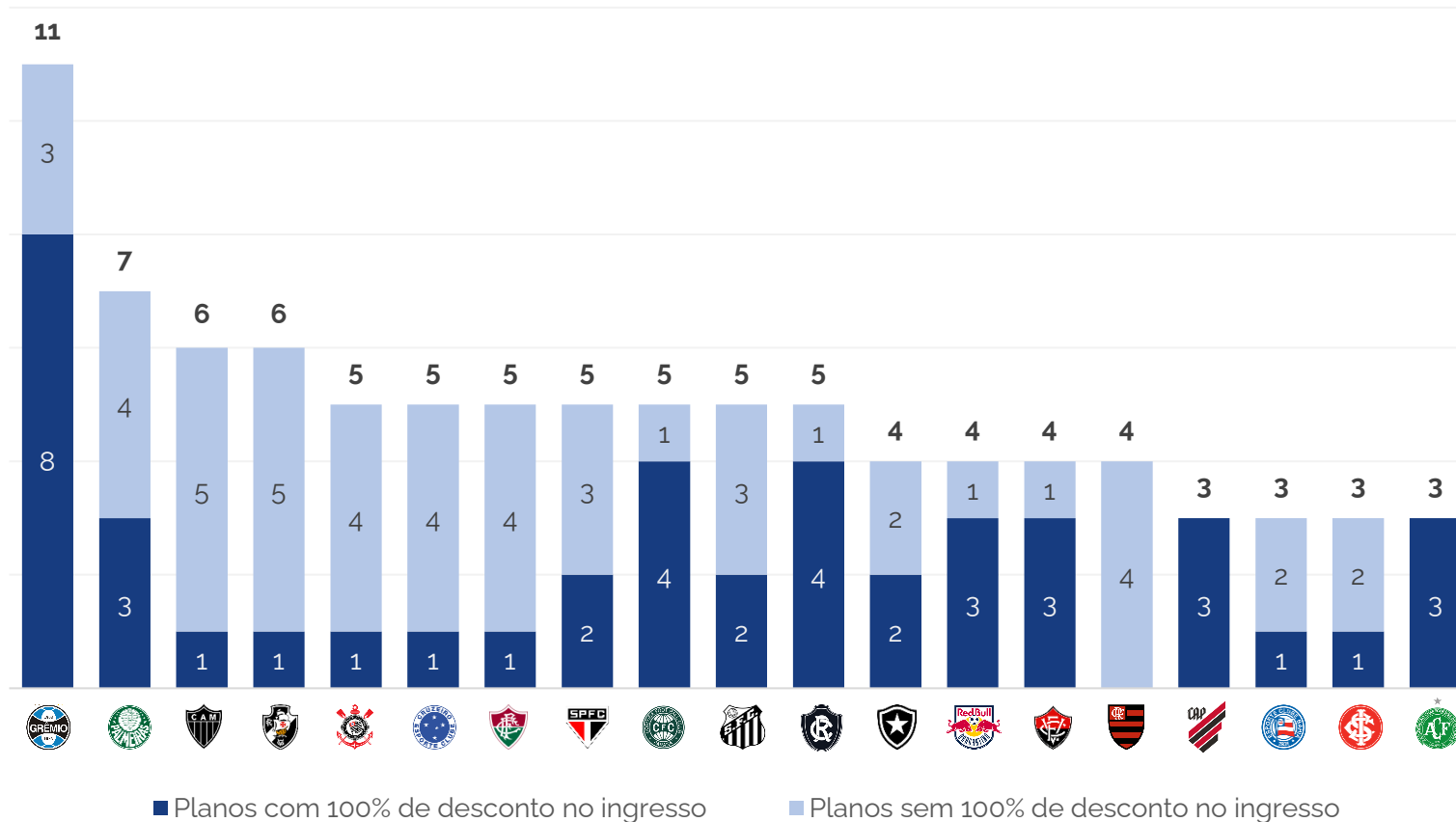
O coeficiente de sócio torcedor representa uma **fotografia de um momento específico**, já que é uma **métrica volátil e sensível** tanto ao desempenho esportivo dos clubes quanto às ações de engajamento promovidas. Os dados refletem o cenário de julho de 2025 e, acima, é possível observar exemplos das variações de coeficiente do sócio-torcedor entre os anos de 2024 e 2025.

Fonte: Ranking GE

# Programas de Sócio Torcedor em 2026

Estrutura dos programas evidencia diferentes estratégias de monetização e fidelização

## Quantidade de planos por clube<sup>(1)</sup>



## Raio-X dos programas de Sócio Torcedor

- Os programas de sócio torcedor da Série A apresentam crescente segmentação de benefícios, preços e perfis de público. Em média, os **clubes oferecem cinco planos ativos**, sendo dois deles com gratuidade integral no ingresso.
- Os **planos com 100% de desconto concentram tickets médios mais elevados**, indicando que o benefício da gratuidade permanece associado a categorias premium e maior capacidade de monetização.
- Além disso, **mais da metade dos clubes oferece planos infantis**, reforçando o uso do sócio torcedor como ferramenta de fidelização e construção de vínculo de longo prazo com a torcida.
- O cenário evidencia que os programas de sócio torcedor vêm evoluindo de um **modelo focado apenas em acesso ao estádio para estruturas mais amplas de recorrência**, segmentação e engajamento contínuo da base de torcedores.

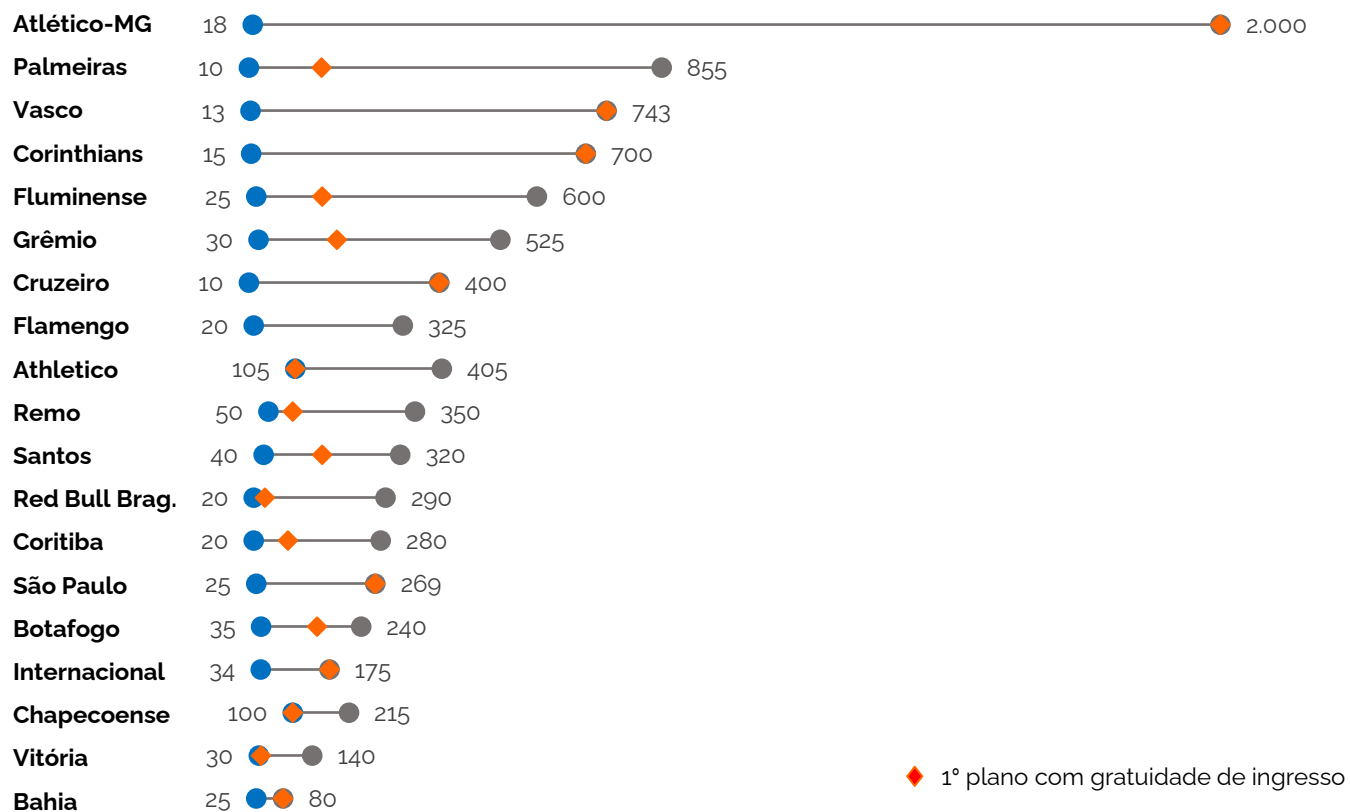
Notas: (1) Nessa análise, foram desconsiderados todos os planos de nicho, por exemplo, infantis, por gênero e por localização. O Mirassol não oferece programa de Sócio Torcedor, por isso, não se encontra na análise.  
Fontes: Site dos Clubes (28/04/2026)

# Programas de Sócio Torcedor em 2026

Níveis de Planos



## Diferença entre o plano mais caro e o mais barato de cada clube (em R\$)



## Raio-X dos programas de Sócio Torcedor

Ao analisar o gráfico, observa-se que os clubes com **deltas maiores** (Atlético-MG, Corinthians, Vasco, Palmeiras e Fluminense) ofertam planos de entrada por um baixo valor e com poucos benefícios, mas também disponibilizam planos mais caros que garantem a presença do sócio mesmo em partidas com altas demandas. Com isso, esses programas **buscam atingir diferentes perfis** de torcedores,

Já os clubes com os **menores deltas oferecem menos planos**. Dentre os planos mais caros de cada clube, Bahia, Vitória e Internacional cobram os menores valores, refletindo nessa pequena diferença.

Apesar de os programas com deltas maiores conseguirem conversar com diferentes perfis, há barreira para fazer um *upgrade* de plano, podendo comprometer o aumento do ticket médio gasto pelos sócios. **Cabe aos clubes entenderem suas prioridades**, o contexto em que estão inseridos para traçarem a melhor estratégia.

Não foi observado um padrão com relação a planos que incluem o ingresso do jogo. Clubes como Atlético-MG, Vasco, Corinthians, Cruzeiro, São Paulo e Internacional possuem esse direito apenas no plano mais caro. Já o Vitória e a Chapecoense são clubes que a gratuidade de ingressos é um benefício desde o plano mais barato.

Notas: (1) Nessa análise, foram desconsiderados todos os planos de nicho, por exemplo, infantis, por gênero e por localização. O Mirassol não oferece programa de Sócio Torcedor, por isso, não se encontra na análise.  
Fontes: Site dos Clubes (28/04/2026)

# Fornecedores de Bilheteria

Penetração de fornecedores de bilheteria no futebol brasileiro (Séries A, B e C de 2026)



- Com **22 fornecedores ativos** entre as Séries A, B e C, o mercado de bilheteria no futebol brasileiro permanece **altamente fragmentado**, sem uma plataforma dominante entre clubes e divisões.
- A pulverização **reduz ganhos de escala, padronização tecnológica e integração de dados**, limitando o potencial de CRM, inteligência comercial e monetização da jornada do torcedor.
- O cenário também sugere um mercado ainda em **estágio inicial de consolidação**, especialmente diante das oportunidades de escala e captura de dados geradas pelo crescimento das receitas de matchday e sócio torcedor.

Fonte: Site dos clubes e informações internas

# Fornecedores de Sócio Torcedor

Penetração de fornecedores de sócio torcedor no futebol brasileiro (Séries A, B e C de 2026)



- Diferente da bilheteria, o **mercado de sócio torcedor** apresenta **maior concentração de fornecedores**, com **16 empresas atuando** no segmento, refletindo a crescente relevância estratégica do produto para os clubes, impulsionada pela busca por receitas recorrentes e previsibilidade de caixa.
- Ainda assim, a baixa sobreposição entre fornecedores de bilheteria e ST (**7 fornecedores**) evidencia um ecossistema **pouco integrado**, no qual poucos players conseguem operar simultaneamente diferentes etapas da jornada do torcedor.
- O cenário **limita a captura unificada de dados, CRM e estratégias de monetização**, ao mesmo tempo em que abre espaço para consolidação e desenvolvimento de plataformas mais completas no futebol brasileiro.

Fonte: Site dos clubes e informações internas



# Custos e Despesas

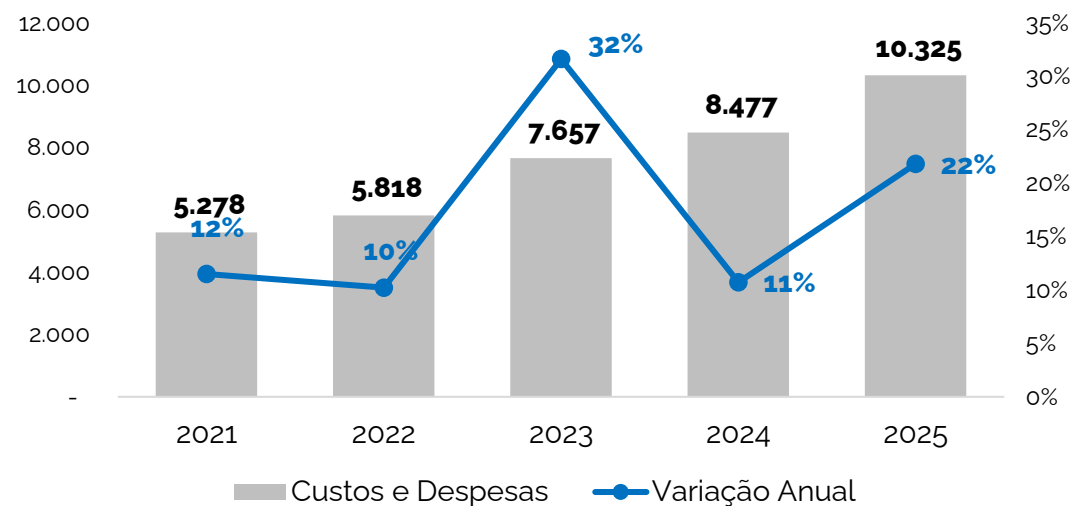
Por Cesar Grafietti

# Custos e Despesas

Para onde vai a maior parte do dinheiro

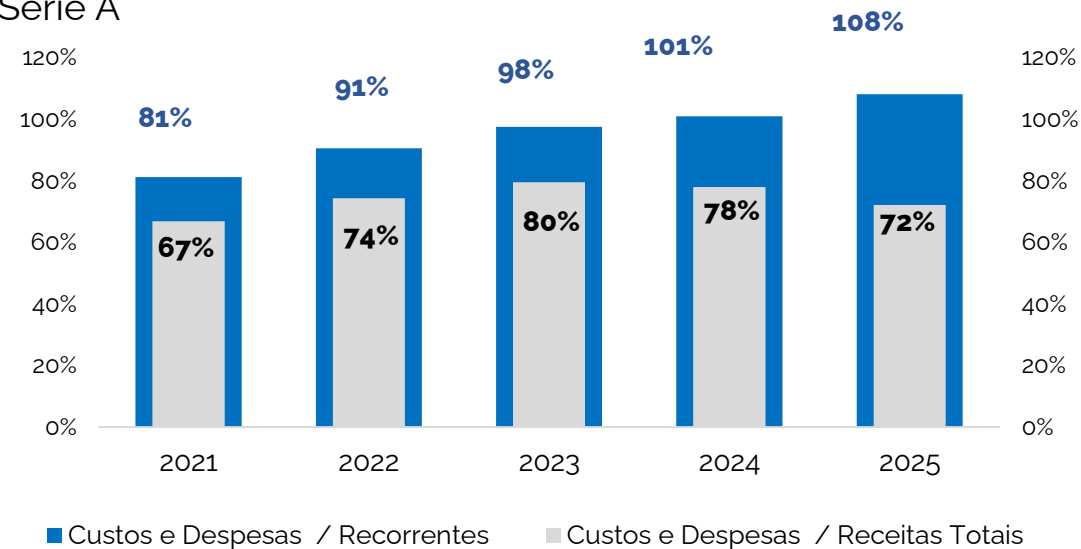
## Evolução dos Custos e Despesas da Série A

R\$ milhões em moeda de 2025



## Relação entre Custos e Despesas e Receitas

Série A



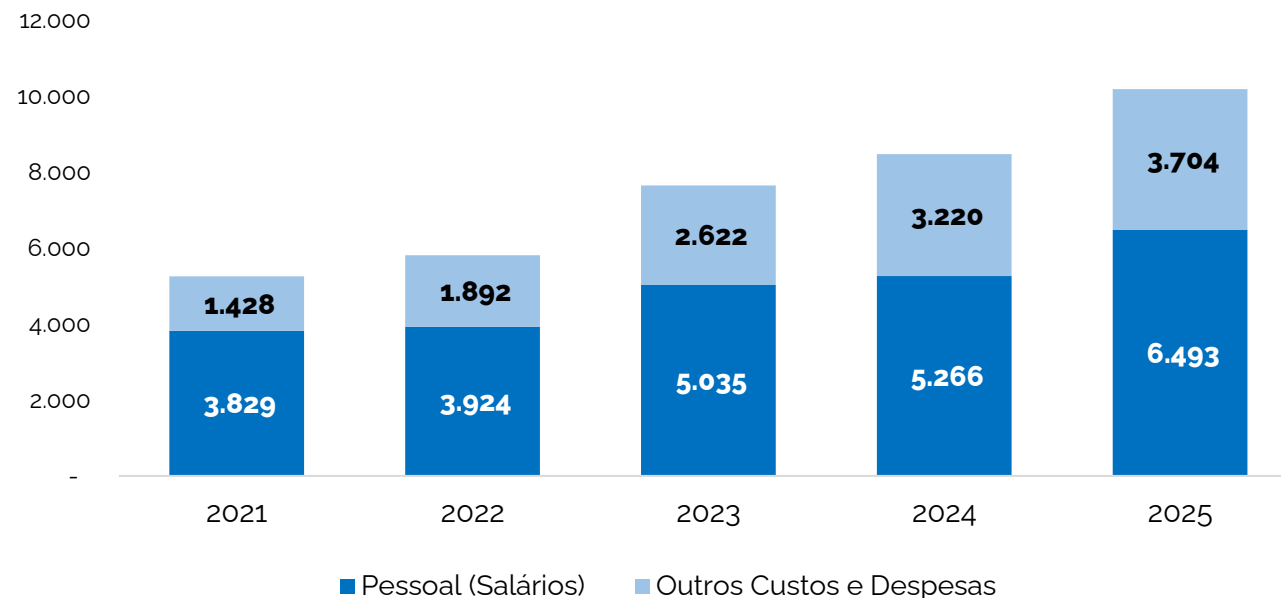
*Crescimento constante de participação de custos e despesas em relação às receitas recorrentes, o que mostra que os clubes estão trabalhando apoiados nas transferências de atletas para fechar suas contas.*

# Custos e Despesas

Para onde vai a maior parte do dinheiro

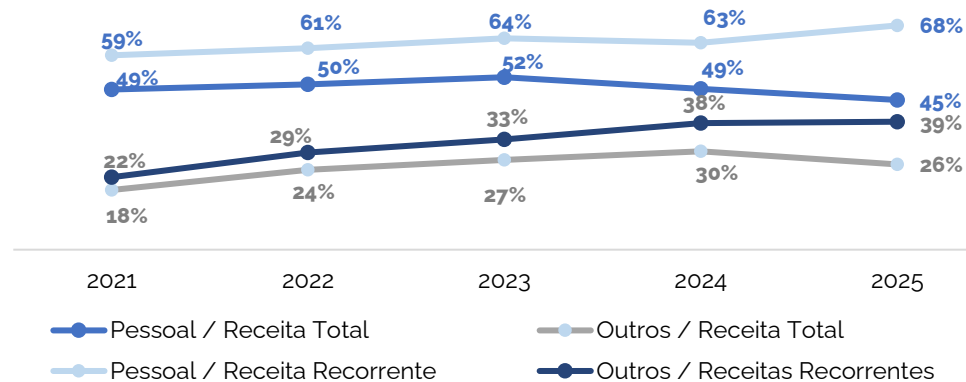
## Destaque dos Custos e Despesas

R\$ milhões em moeda de 2025

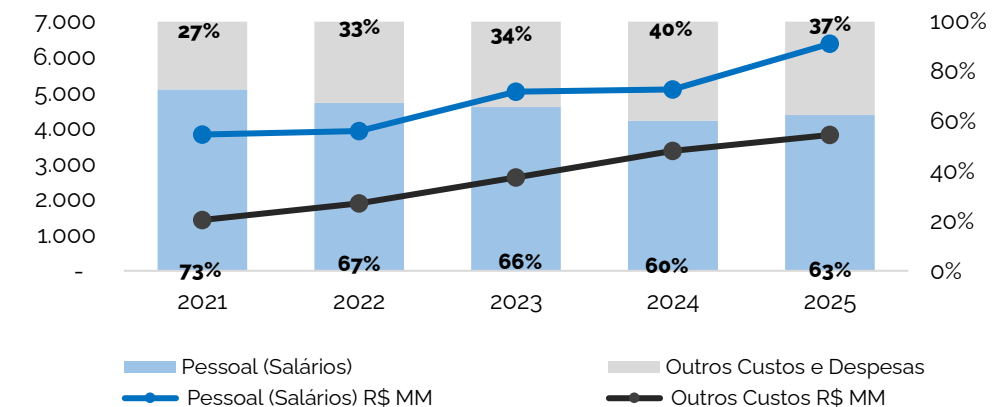


*A avaliação de custos com salários considera apenas os valores caixa, sem aplicação das amortizações, como são os cálculos do Sistema de Sustentabilidade Financeira. São valores efetivamente pagos, seja de salários, encargos, direitos de imagem e luvas, além das premiações.*

## Relação dos custos e despesas com as receitas



## Distribuição dos Custos e Despesas

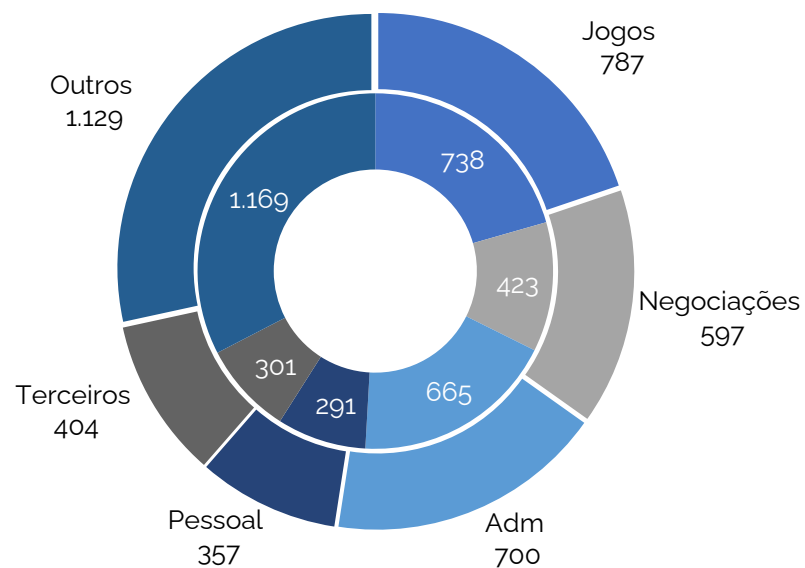


# Custos e Despesas

Para onde vai a maior parte do dinheiro

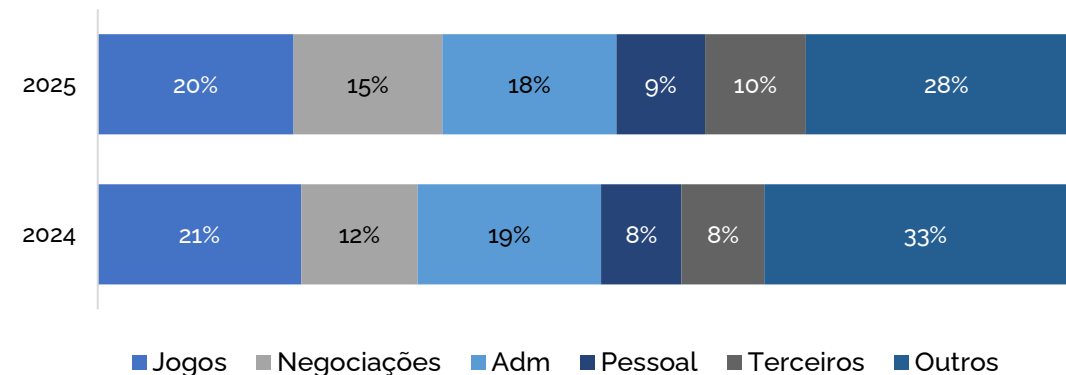
## Distribuição de Outros Custos e Despesas

R\$ milhões em moeda de 2025



*A operação do futebol é custosa. Apenas os gastos com as partidas tomam cerca de 20% das receitas totais, semelhante ao que se gasta com estrutura administrativa.*

## Breakdown de Outros Custos e Despesas (valores brutos) R\$ milhões



## Contas mais comuns que compõem "Outros"

- Despesas gerais
- Manutenções
- Materiais e serviços
- Comerciais
- Impostos e Taxas

# Custos e Despesas



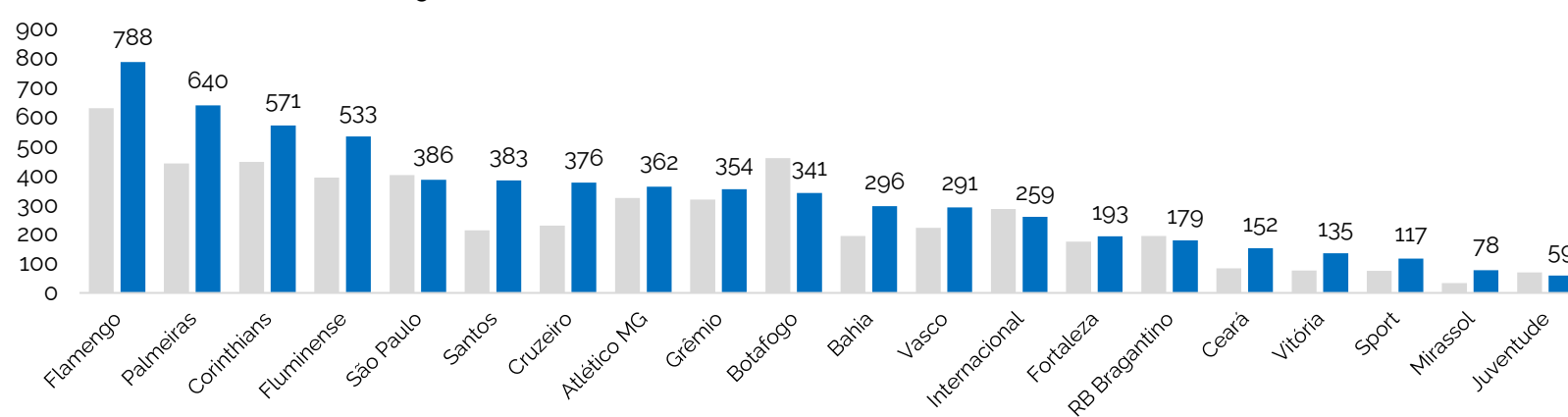
Para onde vai a maior parte do dinheiro

**Clubes com maiores receitas são também os que gastam mais com remuneração. Chama a atenção o Fluminense, que aumentou gastos em função do aumento de receitas do ano.**

**São Paulo, Internacional e Red Bull Bragantino apresentaram redução nos custos com Remuneração.**

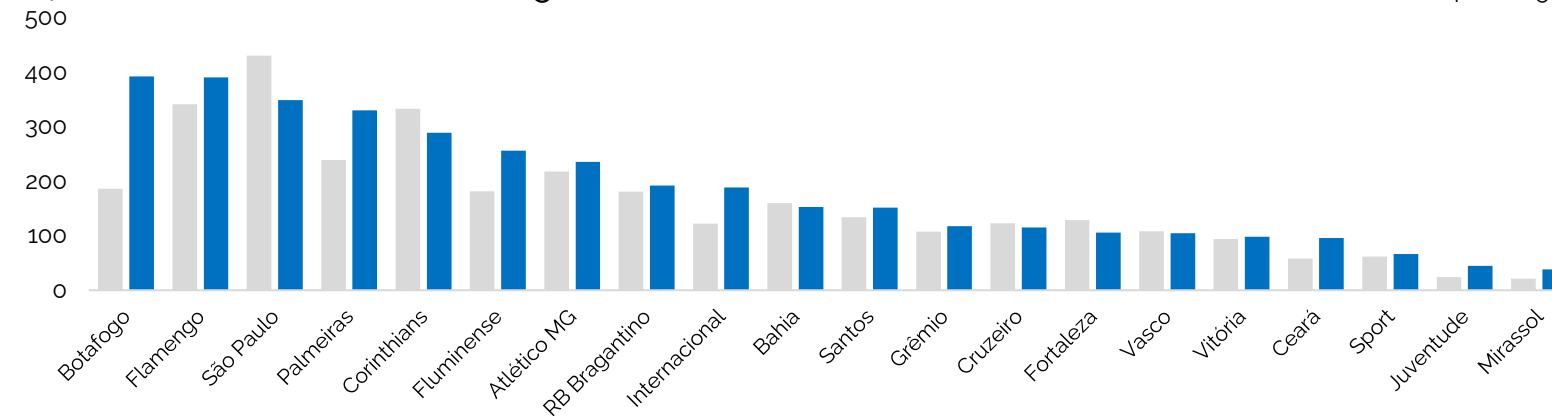
## Custos com Pessoal - Clubes da Série A de 2025

R\$ milhões em moeda de 2025



## Outros Custos e Despesas - Clubes da Série A de 2025

R\$ milhões em moeda de 2025



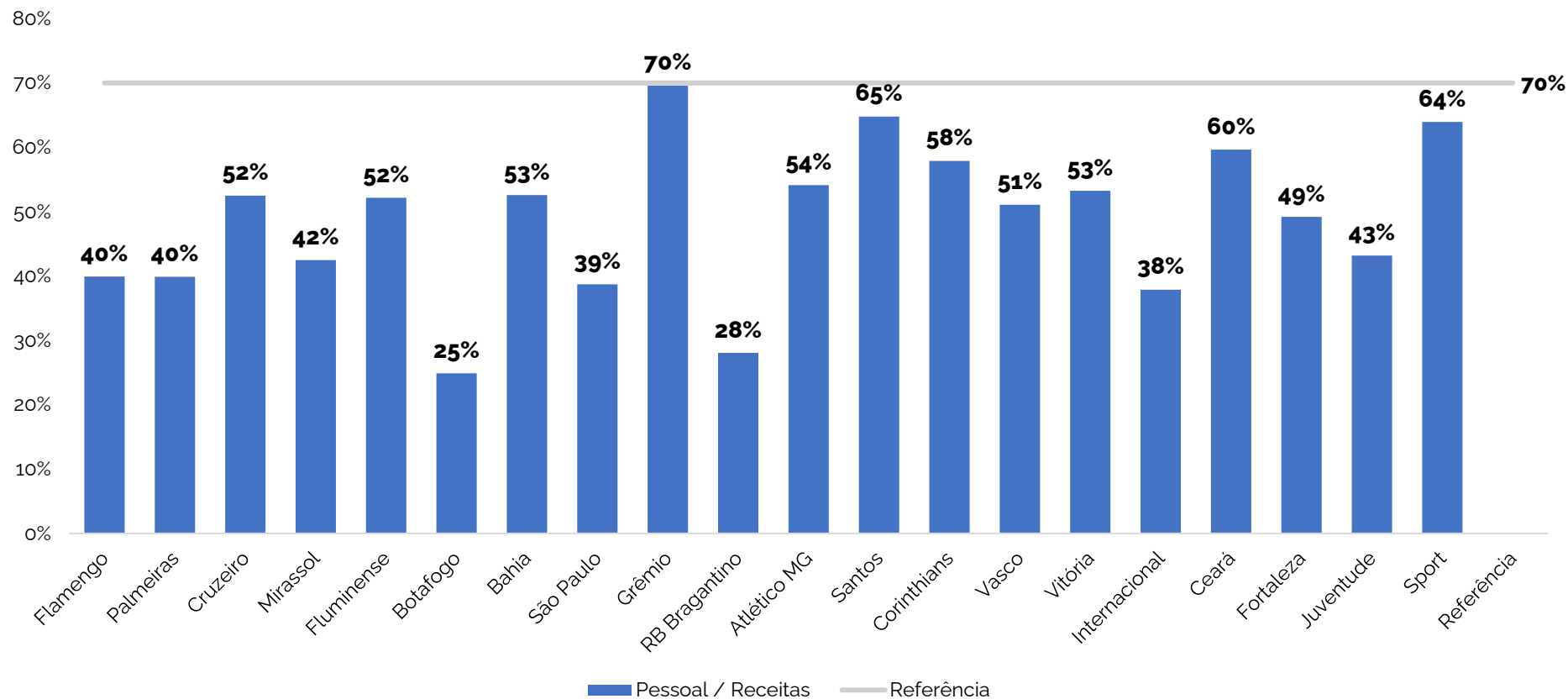
**O destaque de 2025 foi o Botafogo, que viu seus Outros Custos subirem de maneira importante, sem que houvesse detalhamento nas demonstrações.**

**De outro lado, Corinthians e São Paulo mostraram redução.**

# Custos e Despesas

Pessoal: efeito caixa sobre as receitas

### Custo Caixa com Pessoal sobre Receitas Totais - Série A 2025

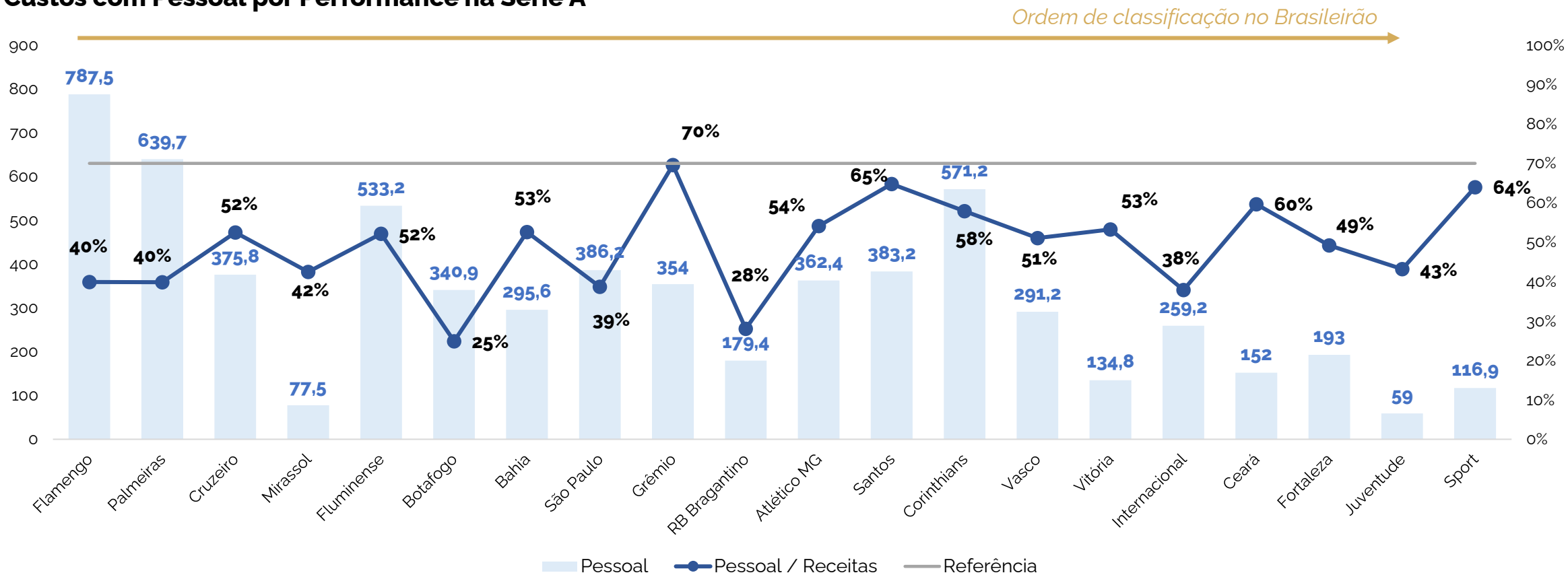


*A referência de 70% vem do Sistema de Sustentabilidade Financeira. Ainda que não seja diretamente relacionada, pois usamos valores caixa, sem amortizações, mostra que aqueles que estão mais próximos dos 70% correm maior risco de estarem em desconformidade com o sistema.*

# Custos e Despesas

Performance: gastar mais garante melhor desempenho no Brasileirão?

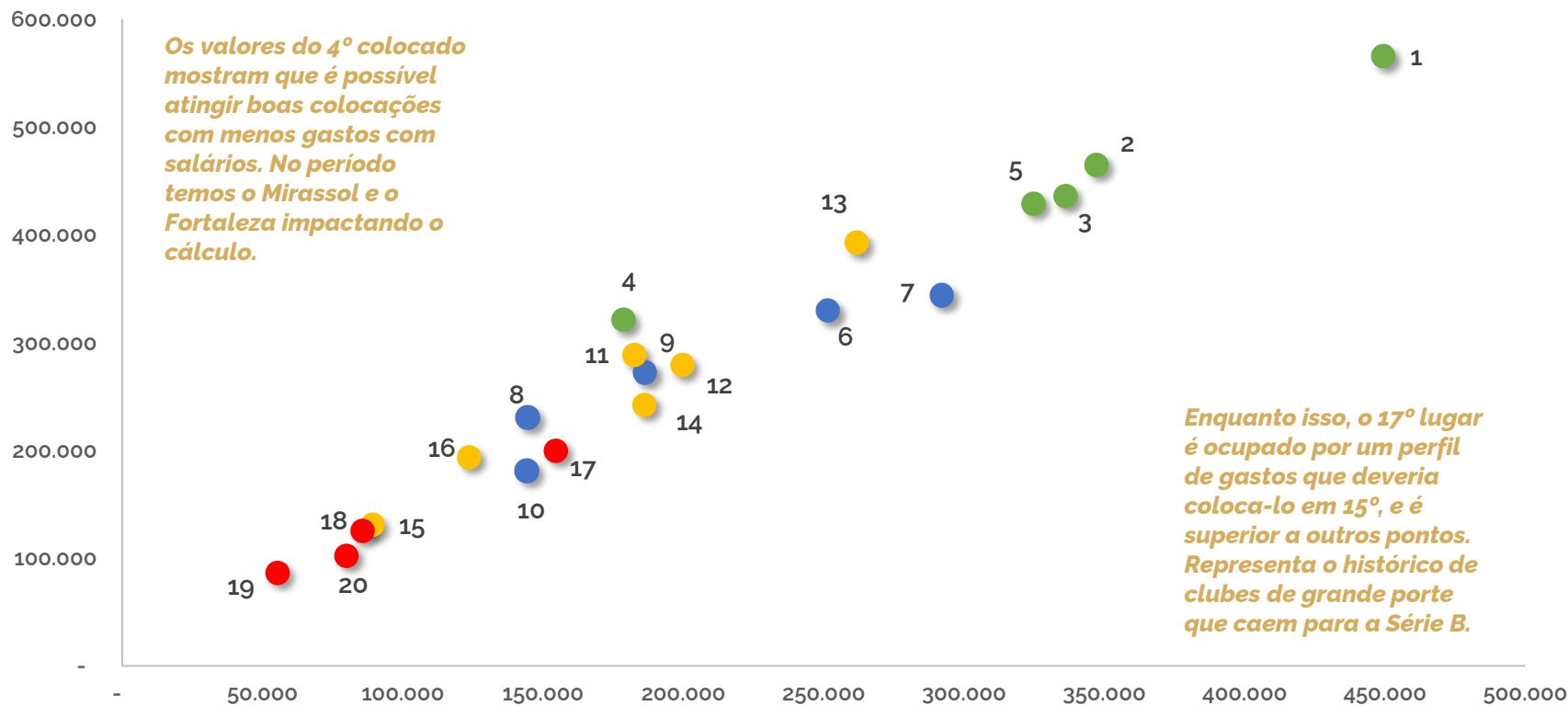
## Custos com Pessoal por Performance na Série A



# Custos e Despesas

Pessoal x Performance: o que é possível fazer com o dinheiro que os clubes possuem

Distribuição dos Intervalos de Confiança  
 Custos com Remuneração da Série A 2021/2025  
 Valores em R\$ milhões Base 2025



	Intervalo de Confiança		Série A 2025	
	Inferior	Superior		
1	449.498	565.742	787.500	Flamengo
2	347.287	464.672	639.700	Palmeiras
3	336.231	435.790	375.800	Cruzeiro
4	178.743	320.970	77.500	Mirassol
5	324.832	428.694	533.200	Fluminense
6	251.545	329.553	340.900	Botafogo
7	292.076	343.625	295.600	Bahia
8	144.523	230.669	386.200	São Paulo
9	186.295	272.171	354.000	Grêmio
10	144.282	180.714	179.400	RB Bragantino
11	182.623	288.215	362.400	Atlético MG
12	199.779	278.945	383.200	Santos
13	261.899	392.642	571.200	Corinthians
14	186.135	241.919	291.200	Vasco
15	89.322	130.671	134.800	Vitória
16	123.696	193.244	259.200	Internacional
17	154.614	199.403	152.000	Ceará
18	85.817	125.112	193.000	Fortaleza
19	55.499	85.882	59.000	Juventude
20	80.005	101.722	116.900	Sport

R\$ mil

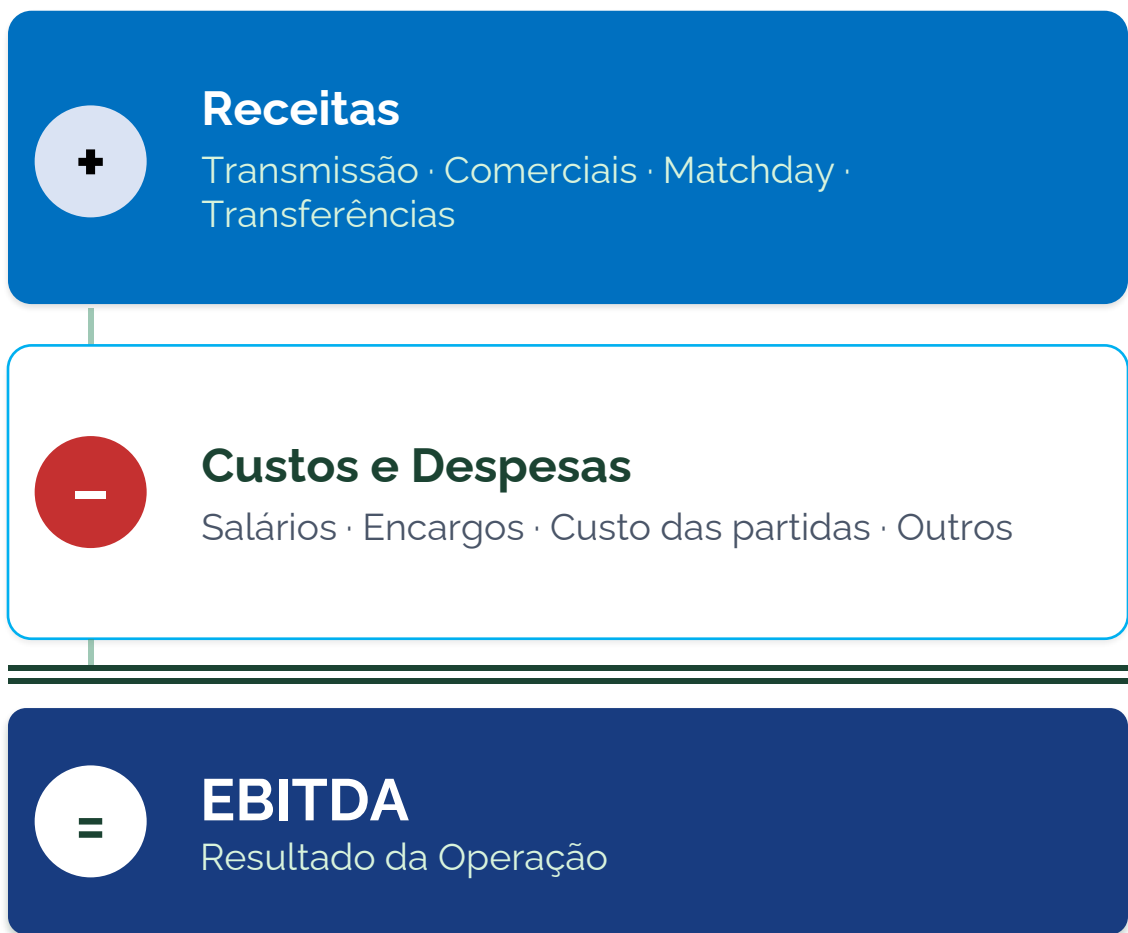


# Resultado Operacional: EBITDA

Por Cesar Grafietti

# Resultado Operacional (EBITDA)

O que medimos com esta sigla?



## O que é o EBITDA?

Mede quanto a operação do clube gerou de valor: se as receitas do elenco e da estrutura superaram os custos, o negócio “gerou caixa”.

## Para que serve?

Teoricamente deveria servir para pagar dívidas e investir. Na prática é mais complexo (capital de giro), mas é uma métrica essencial para monitorar desempenho.

*EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization*

# Resultado Operacional Recorrente (EBITDA Recorrente)



Disclaimer importante

A análise correta do EBITDA Recorrente dos clubes deveria desconsiderar os valores de receitas recebidos a título de premiação por participação e avanço em competições por fases, como a Copa do Brasil, a Libertadores, a Sulamericana e nas competições mundiais, como o atual Intercontinental e a Copa do Mundo de Clubes.

Essas competições possuem contrapartidas em custos com premiações aos atletas, que muitas vezes chegam a mais de 50% do valor recebido.

O ideal, portanto, seria excluirmos as receitas e também os custos. Ocorre que conseguimos apurar as receitas, seja através das demonstrações financeiras, seja através de publicações da imprensa, mas os custos com premiações não estão disponíveis, e na maior parte das vezes são informados junto com a premiação do campeonato brasileiro e os salários e encargos.

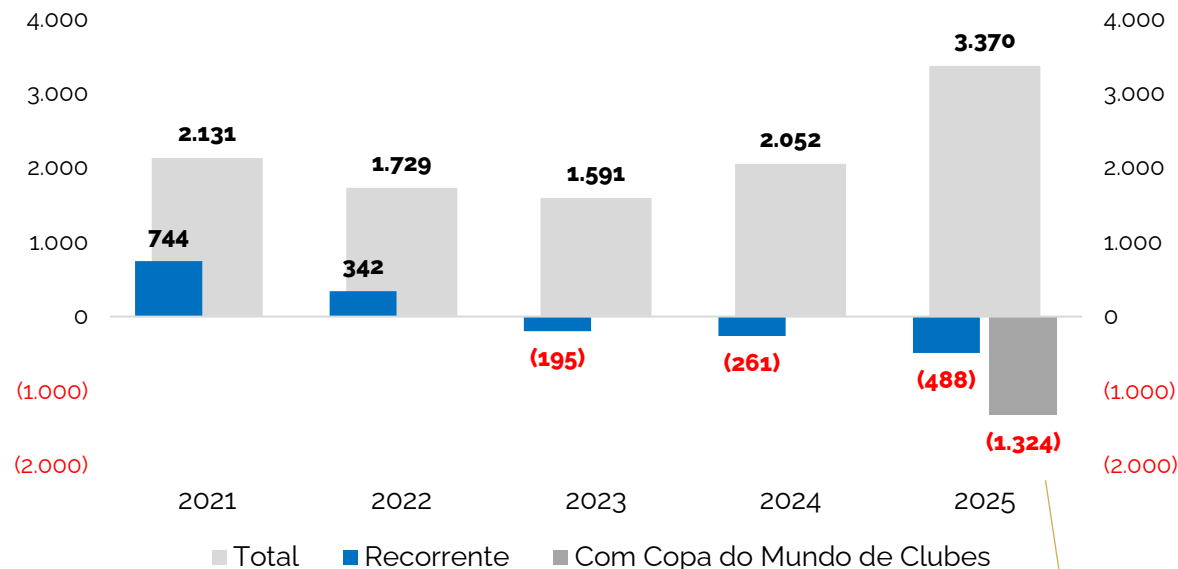
Esta é uma limitação da análise, especialmente num ano em que 4 clubes obtiveram receitas não-recorrentes relevantes com a participação na Copa do Mundo de Clubes. Nas análises deste capítulo e nas informações sobre os clubes temos que considerar este impacto, e relativizá-lo na avaliação.

# Resultado Operacional (EBITDA)

Os números da Série A

## Evolução do Resultado Operacional (EBITDA)

R\$ milhões em moeda de 2025

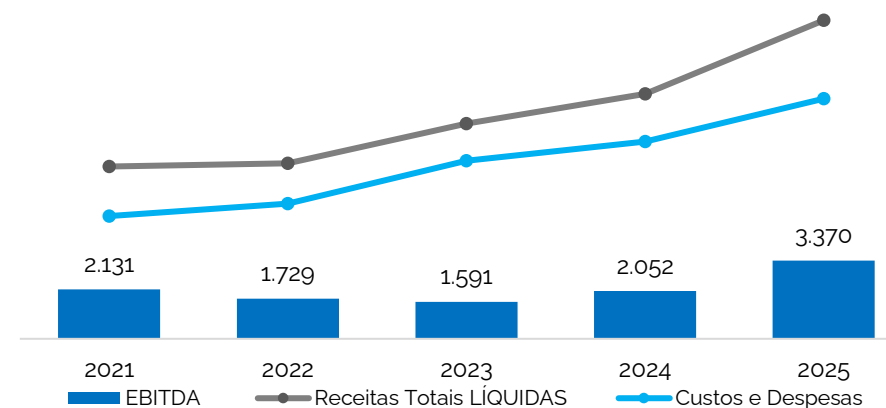


Exercício excluindo as receitas com a participação na Copa do Mundo de Clubes. O ideal seria excluir também os custos com premiações, mas não há este detalhamento nas demonstrações.

**Chegamos ao terceiro ano seguido com redução no EBITDA Recorrente, e em 2025 com um salto relevante. Destaque foi manutenção dos gastos, acima do crescimento nas receitas recorrentes.**

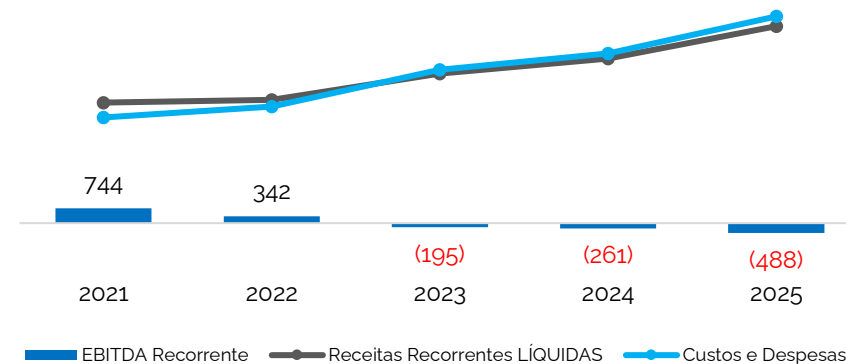
## Evolução das receitas, custos e do EBITDA - Série A

R\$ milhões em moeda de 2025



## Evolução das receitas, custos e EBITDA Recorrentes - Série A

R\$ milhões em moeda de 2025

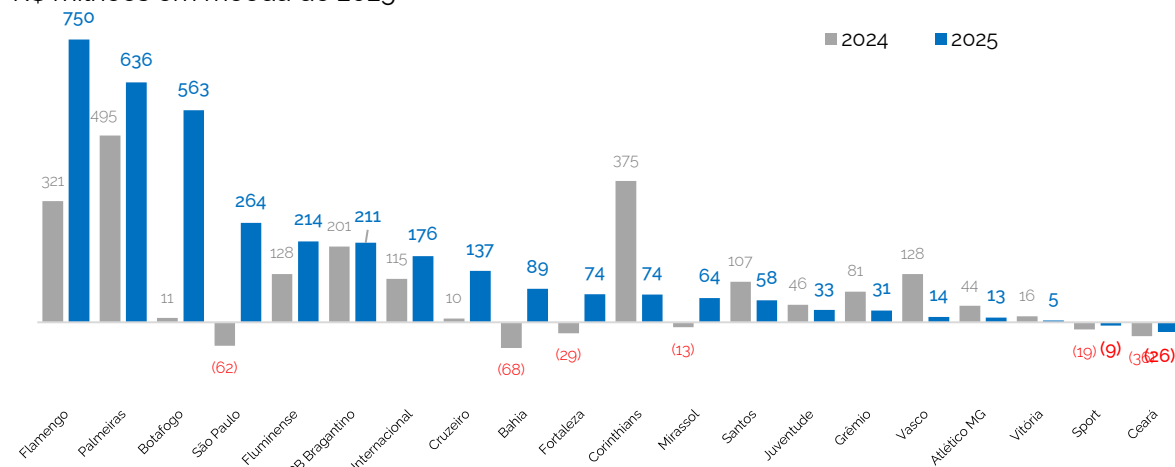


# Resultado Operacional (EBITDA)

Valores por clubes: Total e Recorrente

## Comparativo de EBITDA - 2024 / 2025

R\$ milhões em moeda de 2025

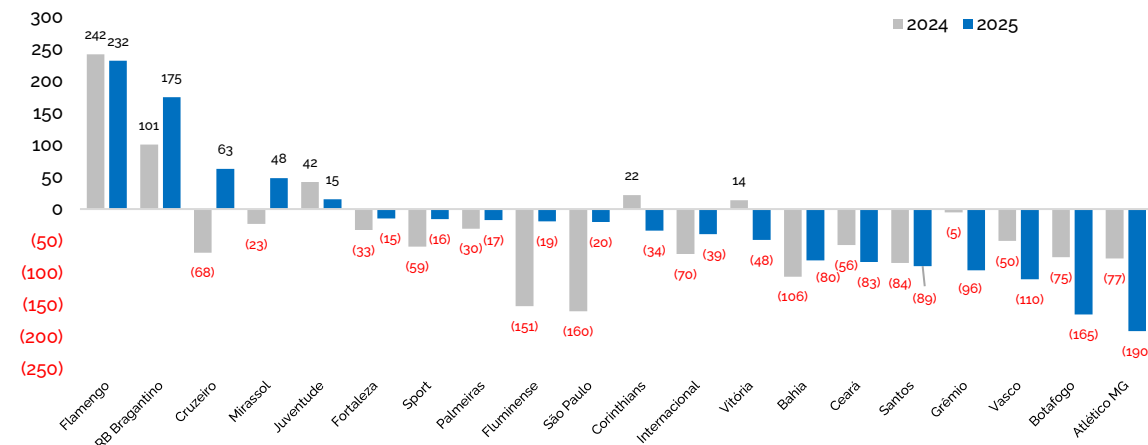


**São Paulo e Bahia são destaques positivos pelo crescimento no EBITDA, seguidos pelo Internacional e pelo Fortaleza, mesmo com o rebaixamento. Botafogo é um caso atípico pelo valor incomum de transferências.**

**Na contramão, o Corinthians foi quem apresentou maior queda em 2025 por força do menor volume de transferências.**

## Comparativo de EBITDA Recorrente - 2024/2025

R\$ milhões



**Red Bull Bragantino apresentou bom desempenho, mas cabe ressaltar que está lastreado nas receitas comerciais vindas do controlador.**

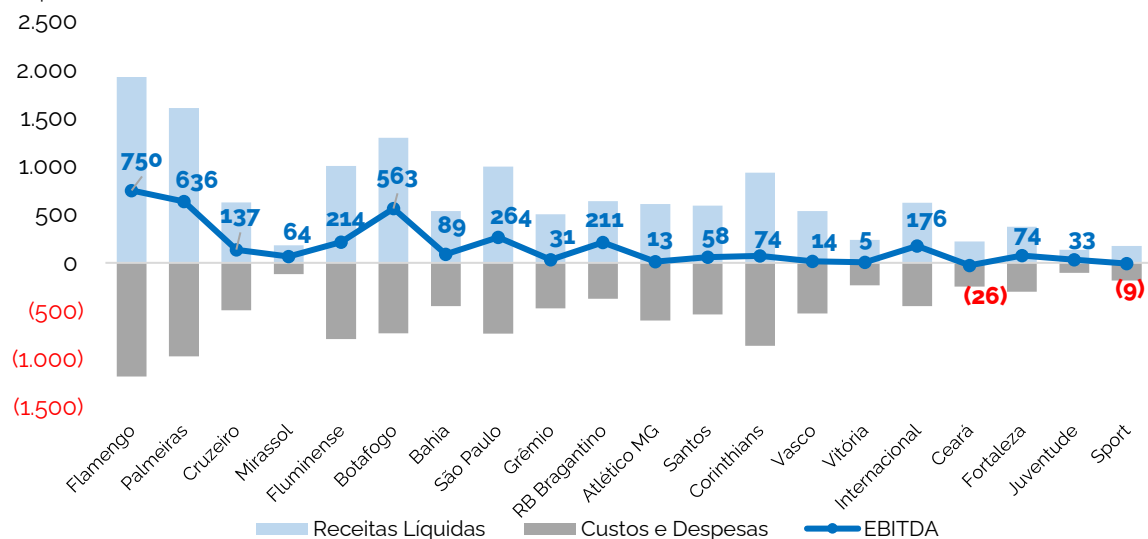
**Cruzeiro mostrou boa recuperação, novamente associada ao crescimento incomum das receitas comerciais. Já o São Paulo mostrou boa recuperação, ainda que tenha se mantido negativo, enquanto o Mirassol cresceu por força da subida de divisão. Semelhante ao Sport (com menos intensidade) e diferente do Ceará, que aumentou a déficit.**

# Resultado Operacional (EBITDA)

Comparativo por clube

## Comparativo de Resultado Operacional (EBITDA) - 2025 - Série A

R\$ milhões



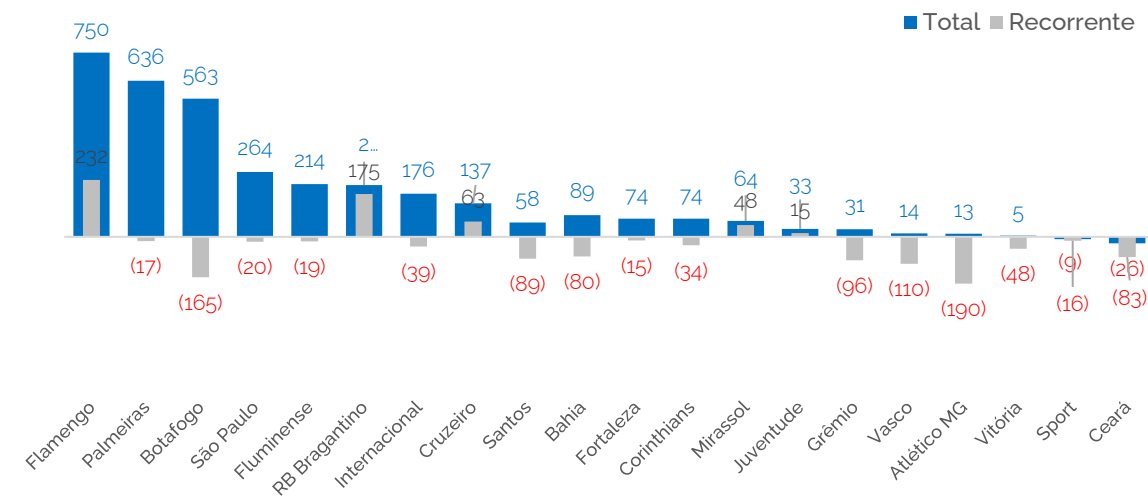
**Apenas o Ceará e o Sport operaram com EBITDA negativo em 2025.**

**Nível de EBITDA de Flamengo, Palmeiras e Botafogo merece cautela, pois está lastreado em receitas da Copa do Mundo de Clubes e volumes expressivos de transferências de atletas.**

**Transferências de atletas também impactaram de forma relevante o São Paulo.**

## EBITDA Total e Recorrente - 2025

R\$ milhões



**Flamengo, Red Bull Bragantino, Cruzeiro, Mirassol e Juventude apresentaram EBITDA Recorrente positivo. Red Bull e Cruzeiro impactados pelas receitas comerciais.**

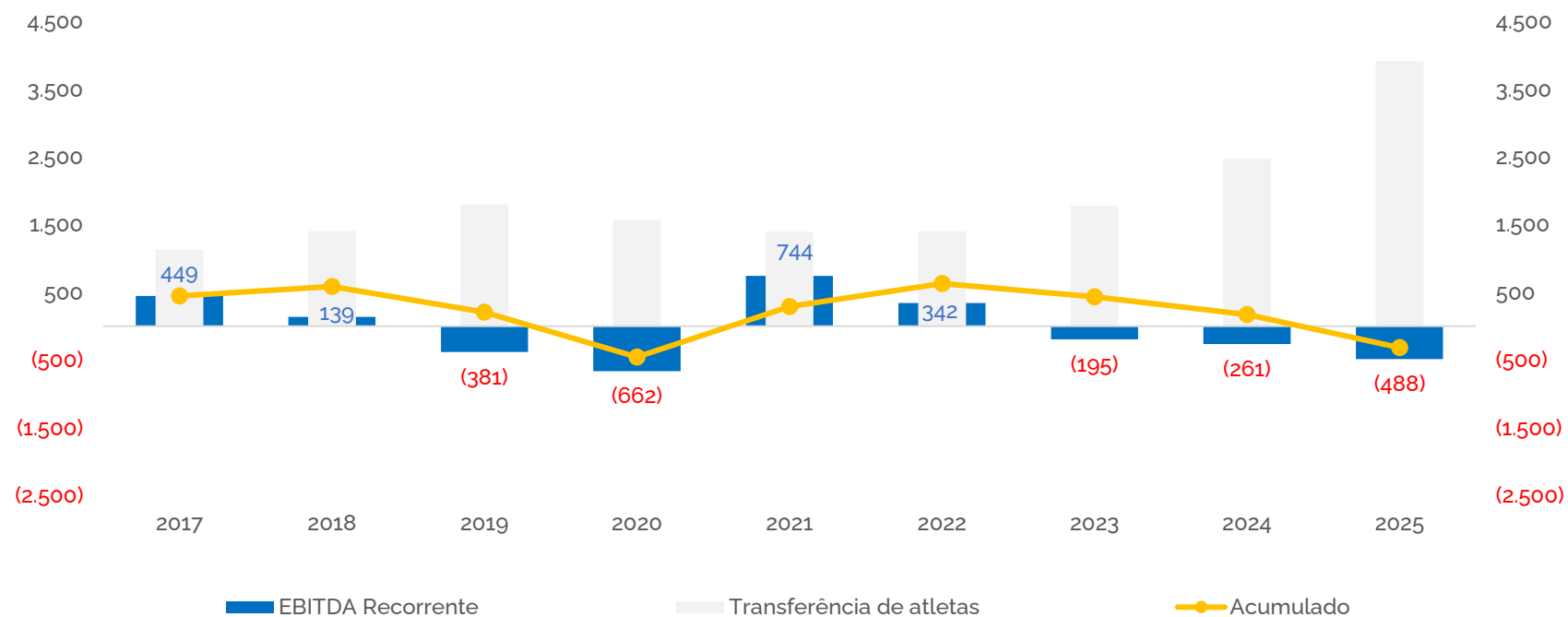
**Botafogo e Fluminense são sinais de alerta, pois as receitas não-recorrentes tendem a ser menores nos próximos anos.**

**Palmeiras segue com a política de manter as transferências com atletas em alta para fechar as contas.**

# EBITDA Recorrente

O resultado antes da transferência de atletas

Evolução do EBITDA Recorrente  
R\$ milhões em moeda de 2025



*O desempenho consolidado de 2025 foi preocupante, à medida que acentuou os valores acumulados. A recuperação vista em 2021 e 2022, pós-efeito da pandemia, foi sendo reduzida nos anos seguintes, e cria um cenário difícil para o início de 2026.*



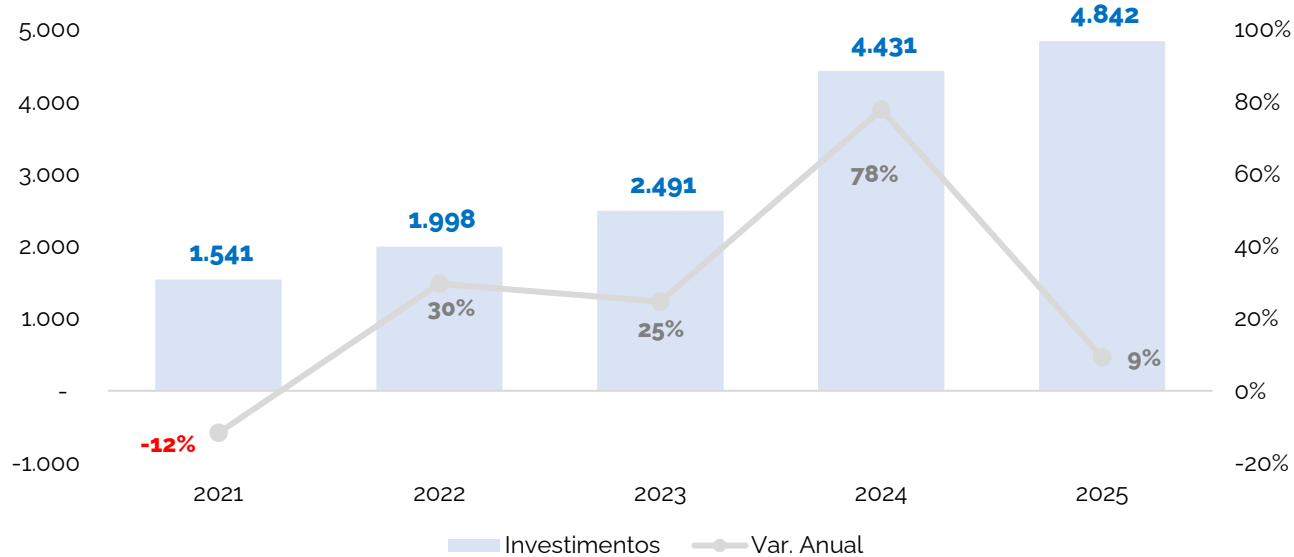
# Investimentos

Por Cesar Grafietti

Quanto os clubes investem nas contratações

## Evolução dos Investimentos na Série A

R\$ milhões em moeda de 2025

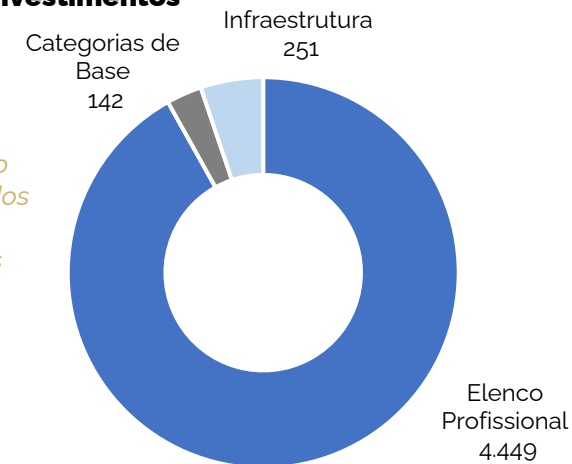


*Segundo ano seguido de investimentos elevados em contratações. Fruto do aumento de receitas recentes, mas que gera riscos de longo prazo à medida em que toda contratação transforma-se numa dívida.*

## Breakdown de Investimentos

Série A 2025

*Investimentos em categorias de base não refletem a totalidade dos clubes, pois não são informações prestadas por todos.*



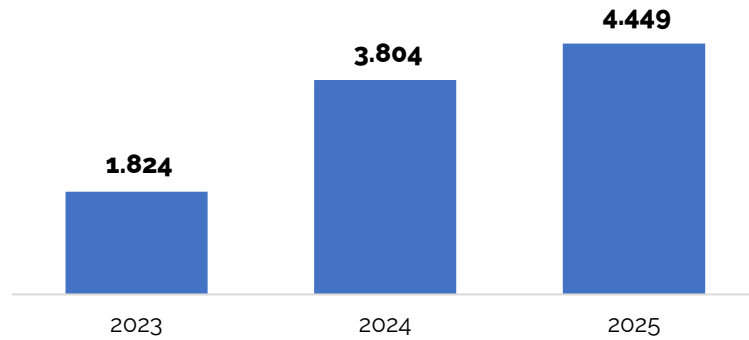
# Investimentos



Qual o destino e evolução dos investimentos

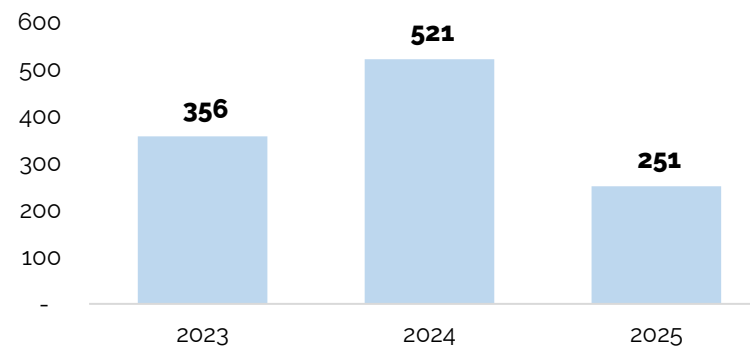
## Elenco profissional

R\$ milhões em moeda de 2025



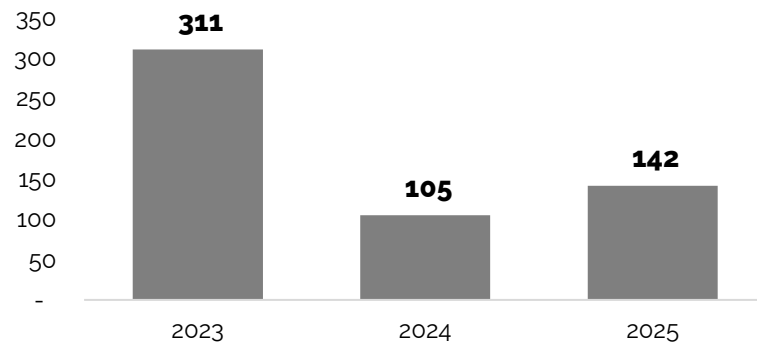
## Infraestrutura

R\$ milhões em moeda de 2025

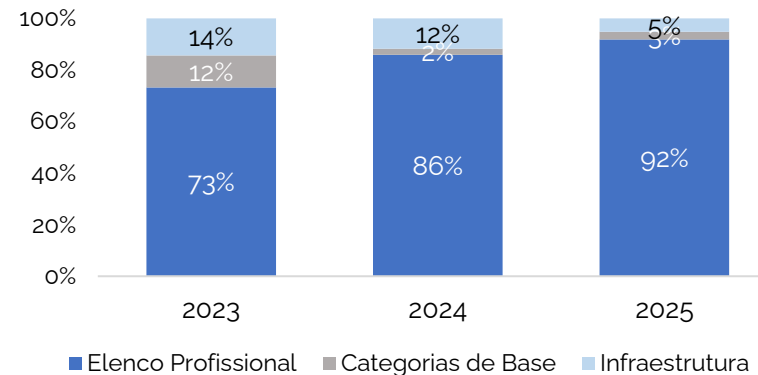


## Categorias de Base

R\$ milhões em moeda de 2025



## Breakdown de Investimentos

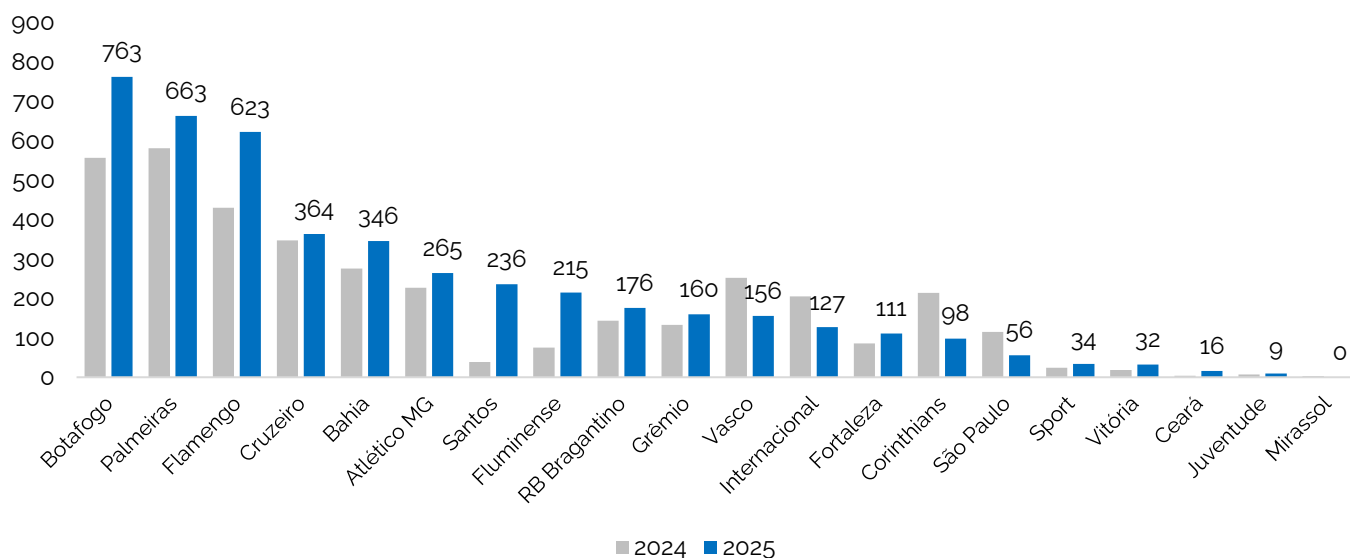


# Investimentos

Quem gastou mais em contratações

## Investimentos em Elenco Profissional - Série A 2025

R\$ milhões em moeda de 2025



**Botafogo, Flamengo e Palmeiras foram os maiores investidores em contratações, o que provavelmente está associado à presença na Copa do Mundo de Clubes. Vimos crescimento também no Fluminense.**

**Destaque também para o Santos, que investiu mais por conta do retorno à Série A.**

**No acumulado dos últimos 3 anos temos o Bahia como destaque, por força dos aportes do Grupo City. Também o Botafogo, mas cujo valor de receitas está inflado por transferências relevantes em 2025. O Cruzeiro segue o padrão do Bahia, e fez valores de contratações amparados no controlador.**

**São Paulo e Corinthians se portaram bem, frente à condição de desequilíbrio financeiro de ambos.**

## Comparativo entre a Soma de Receitas e Contratações acumuladas no período entre 2023 e 2025 (3 anos)

	Contratações	Receitas Totais	Contratações / Receitas
Bahia	797	1.066	75%
Botafogo	1.392	2.471	56%
Cruzeiro	794	1.369	58%
Vasco	587	1.432	41%
Palmeiras	1.440	3.677	39%
Atlético MG	622	1.790	35%
RB Bragantino	443	1.676	26%
Flamengo	1.360	4.791	28%
Santos	386	1.491	26%
Internacional	417	1.665	25%
Grêmio	319	1.491	21%
Fluminense	297	2.261	13%
São Paulo	255	2.505	10%
Corinthians	366	3.251	11%

R\$ milhões em moeda de 2025

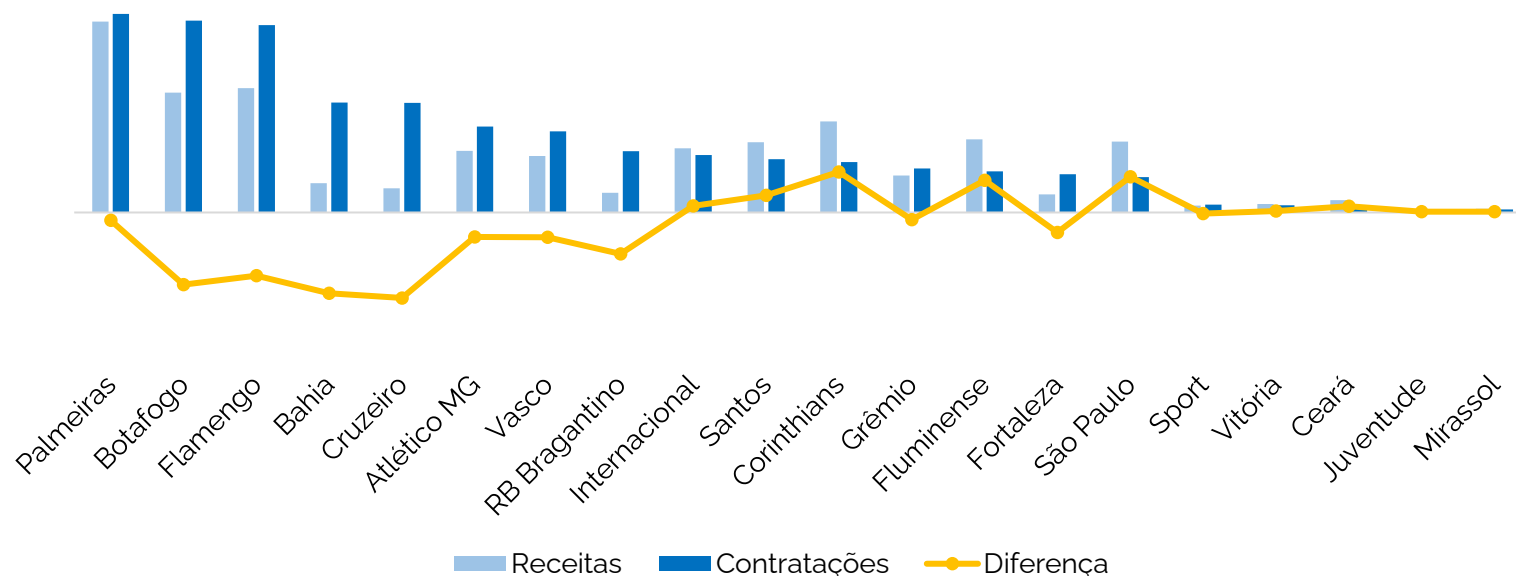
# Transferências de Atletas

Receitas que potencializam a operação

## Relação entre Receita com Transferências de Atletas e Contratações Profissionais Acumulado de 3 anos

R\$ milhões em moeda de 2025

Entre os clubes que mais investem o Palmeiras é quem apresenta maior equilíbrio em relação às receitas com transferências.



Comparação entre receitas com transferências de atletas e contratações - Acumulado de 3 anos

	Receitas	Contratações	Diferença
Palmeiras	1.383	1.440	(56)
Botafogo	868	1.392	(524)
Flamengo	902	1.360	(458)
Bahia	212	797	(585)
Cruzeiro	175	794	(620)
Atlético MG	446	622	(177)
Vasco	408	587	(179)
RB Bragantino	143	443	(300)
Internacional	464	417	47
Santos	509	386	124
Corinthians	660	366	294
Grêmio	268	319	(51)
Fluminense	531	297	233
Fortaleza	130	276	(146)
São Paulo	513	255	258
Sport	49	58	(9)
Vitória	62	51	10
Ceará	89	45	44
Juventude	24	18	6
Mirassol	27	22	5

R\$ milhões em moeda de 2025



# Dívidas

Por Cesar Grafietti



### Dívida vs Liquidez

#### DÍVIDA

Total de obrigações financeiras de uma empresa, incluindo empréstimos, contas a pagar e outros compromissos.

#### LIQUIDEZ:

É a capacidade de converter ativos em dinheiro rapidamente para cobrir obrigações financeiras, especialmente as de curto prazo.

#### DIFERENÇA

A dívida é o que a empresa deve, enquanto a liquidez é a facilidade com que ela consegue honrar suas obrigações.

A relação entre dívida e liquidez é crucial para avaliar a saúde financeira de uma empresa, pois uma **empresa com alta dívida e baixa liquidez pode estar em risco de insolvência.**



### Dívida no Futebol

#### ONEROSAS

- + Instituições Financeiras
- + Dívida com 3ºs Não Financeiros

#### OPERACIONAIS

- + Contas a Pagar a Federações
- + Contas a Pagar a Clubes
- + Contas a Pagar a Agentes
- + Fornecedores
- + Adiantamentos de TV
- + Adiantamentos de Publicidade
- + Salários e Encargos + Impostos
- + Direitos de Imagem a Pagar

#### IMPOSTOS / ACORDOS

- + Impostos Parcelados e Acordos

(-) Disponibilidades e Aplicações Financeiras

#### Cálculo de Liquidez

**Ativo Circulante**

**(-) Passivo Circulante**



### Erro Comum

**Calcular dívida como “Passivo circulante menos Ativo circulante”.**

Tecnicamente isto é uma forma de liquidez, e no caso de um clube que tem mais passivos que ativos, significa que está mais próximo da insolvência, especialmente se o fluxo de caixa for negativo.

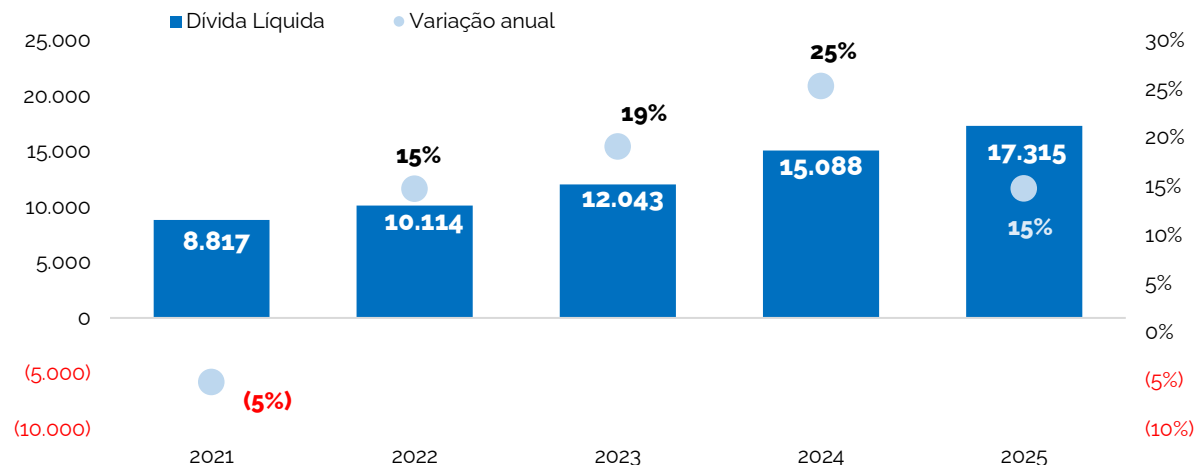
**Outro erro:** deduzir os valores a receber de transferência de atletas. Na Europa, com regras rígidas contra quem não paga, funciona. No Brasil, onde clubes contratam, não paga e ainda conseguem prazos longos, é um erro considerar o ativo como redutor de dívida.

# Dívidas

Dívida Líquida: o total que os clubes devem

**Crescimento da dívida líquida consolidada puxado pelo aumento das dívidas operacionais, basicamente aumento de valores a pagar a clubes por contratações de atletas (reflexo do aumento de investimentos).**

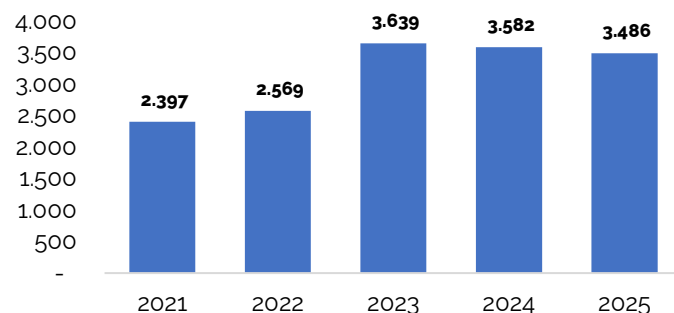
Evolução da Dívida **Líquida** dos Clubes da Série A + Dívidas relevantes da Série B  
R\$ milhões



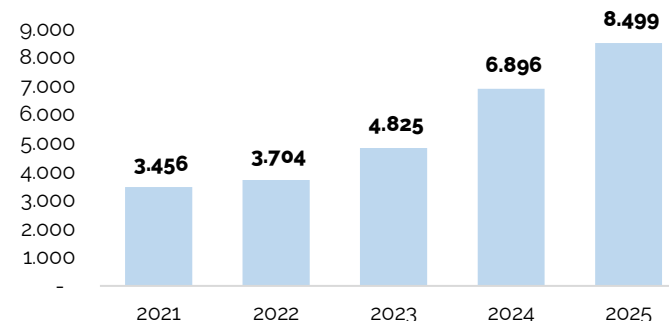
**As dívidas onerosas foram reduzidas em 2025 possivelmente por força da falta de lastro para elas. O mercado financeiro opera com garantias, e os clubes possuem valores limitados para oferecerem.**

**Se é bom porque são dívidas mais caras, é ruim porque limita opções para alongamentos e reorganização de passivos.**

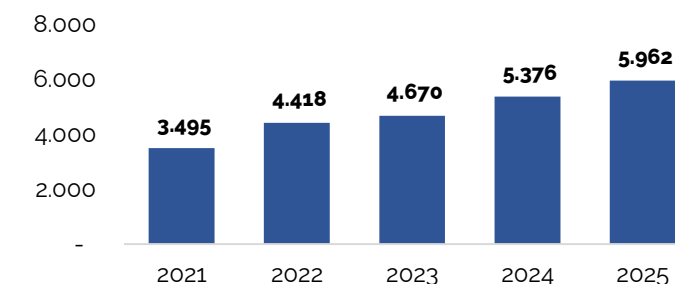
Evolução das Dívidas Onerosas Brutas  
R\$ milhões



Evolução das Dívidas Operacionais Brutas  
R\$ milhões



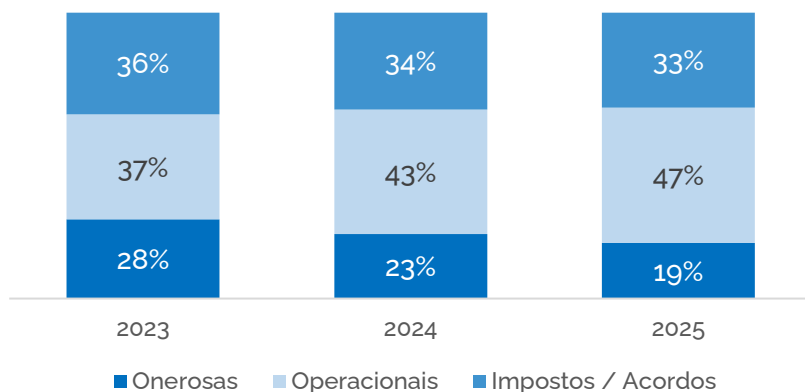
Evolução das Dívidas com Impostos e Acordos Brutas  
R\$ milhões



# Dívidas

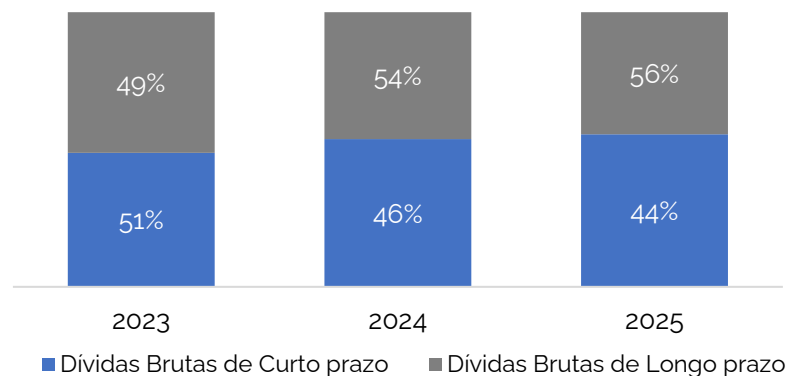
## Composição e alavancagem

### Composição das Dívidas Brutas



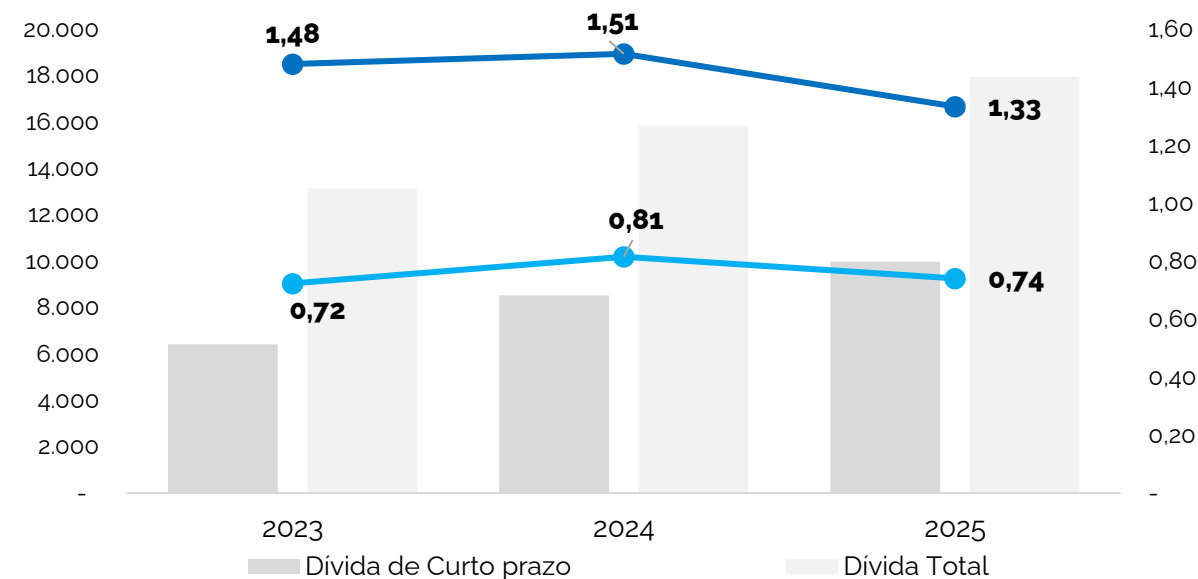
*A redução na alavancagem (relação entre dívidas e receitas) é um tanto enganosa pois as receitas totais de 2025 foram infladas por volumes recordes de transferências de atletas.*

### Posição de dívidas por vencimento - Série A

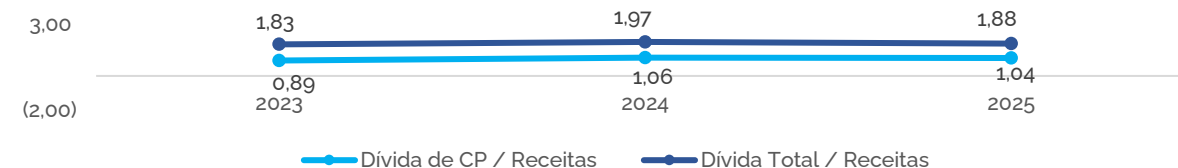


*Quando analisada sob a ótica das Receitas Recorrentes vemos deterioração na alavancagem de curto prazo, ainda que no total tenha melhorado. Mostra que os clubes estão mais pressionados.*

### Endividamento relação entre dívidas e receitas Receitas a valores nominais e 2025 ex-Mundial



### Alavancagem sobre Receitas Recorrentes



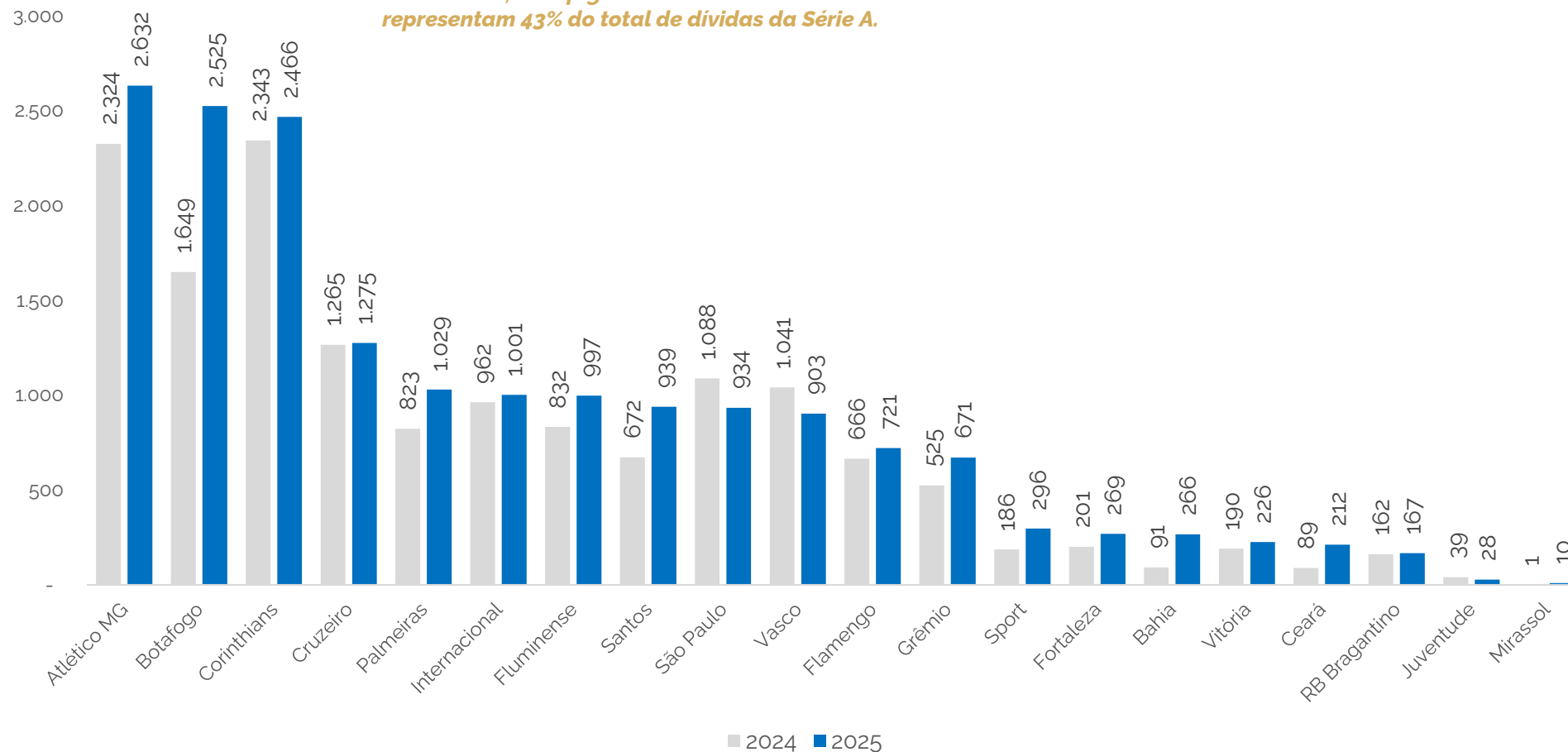
# Dívidas

O que medimos com esta sigla?

## Dívida Líquida por Clube da Série A 2025

R\$ milhões

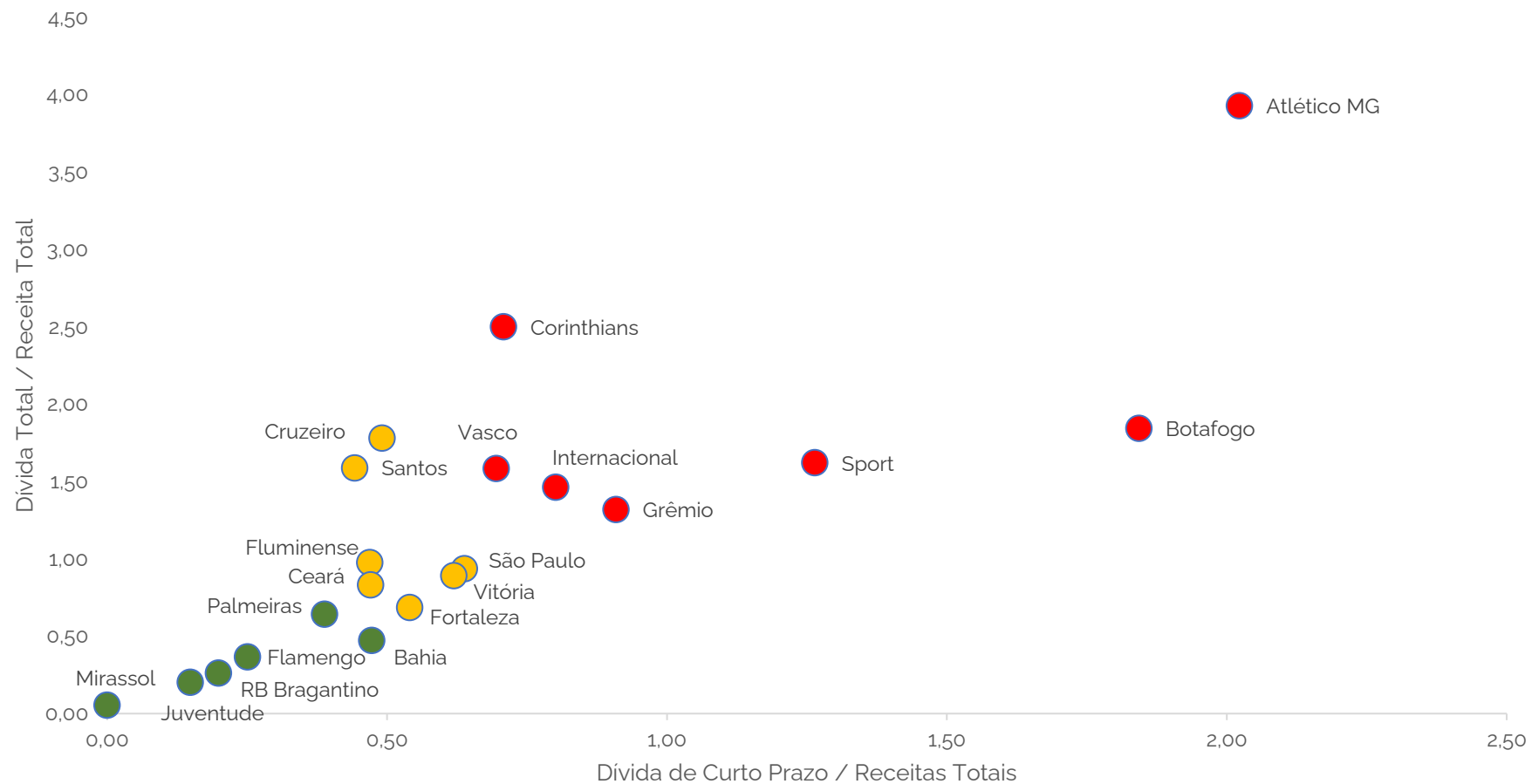
**Atlético-MG, Botafogo e Corinthians representam 43% do total de dívidas da Série A.**



# Dívidas

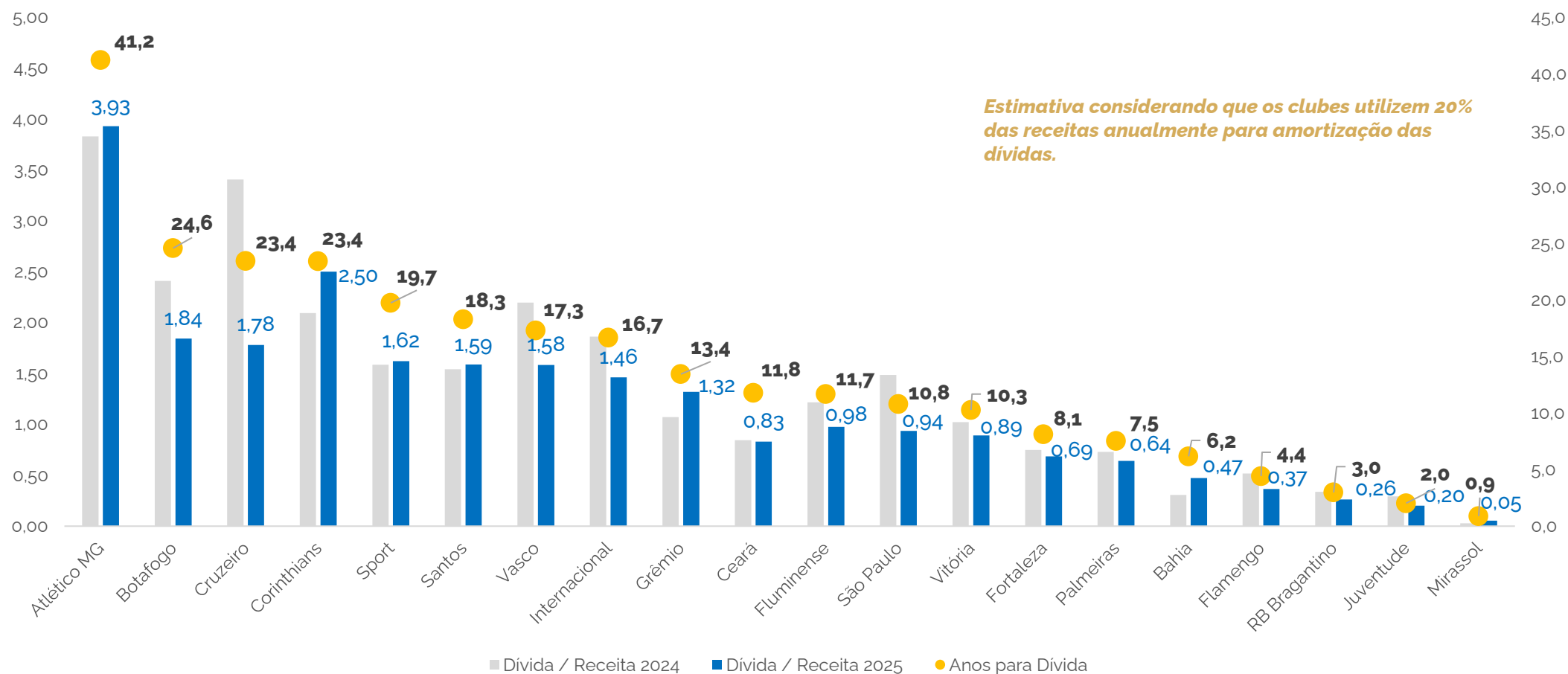
O que medimos com esta sigla?

Composição das dívidas por prazo e alavancagem de curto prazo  
Série A 2025



## Alavancagem Total

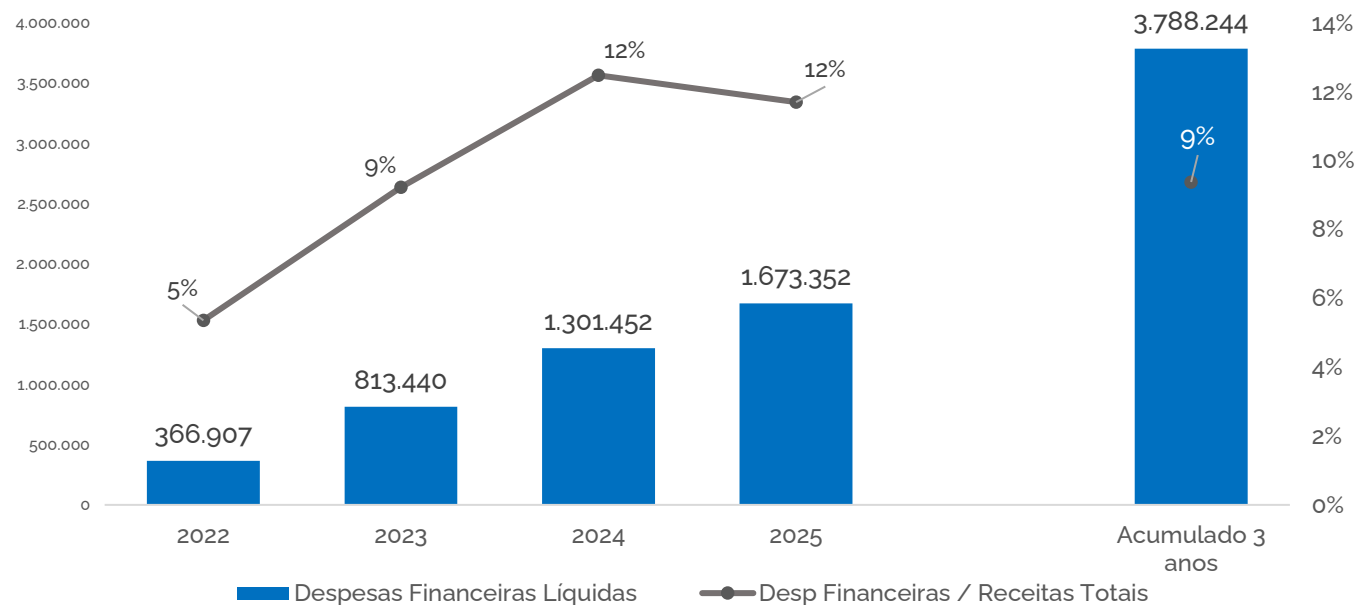
Alavancagem: Dívidas / Receitas e anos para pagamento das dívidas



# Dívidas

Despesas financeiras: o custo das dívidas

Evolução das Despesas Financeiras acumuladas da Série A  
R\$ milhões em moeda de 2025



**As despesas financeiras do Botafogo foram maiores que as receitas de Vitória, Ceará, Sport, Mirassol e Juventude. Com relação a Atlético-MG e Corinthians, a lista se repete, com exceção do Fortaleza.**

Série A 2024

Série A 2025

Corinthians	(369)	Botafogo	(308)
Atlético MG	(219)	Atlético MG	(282)
Botafogo	(213)	Corinthians	(276)
São Paulo	(93)	Fluminense	(143)
Palmeiras	(76)	São Paulo	(125)
Fluminense	(69)	Internacional	(125)
Grêmio	(61)	Santos	(103)
Vasco	(58)	Grêmio	(95)
Flamengo	(37)	Palmeiras	(90)
Internacional	(34)	Vasco	(86)
Athlético PR	(29)	Fortaleza	(37)
Cruzeiro	(23)	Sport	(14)
Criciúma	(19)	Vitória	(9)
Vitória	(6)	Cruzeiro	(6)
Fortaleza	(5)	Bahia	(2)
Juventude	(2)	Mirassol	0
Atlético GO	0	RB Bragantino	0
Cuiabá	0	Ceará	0
Bahia	3	Juventude	3
RB Bragantino	9	Flamengo	22

R\$ milhões



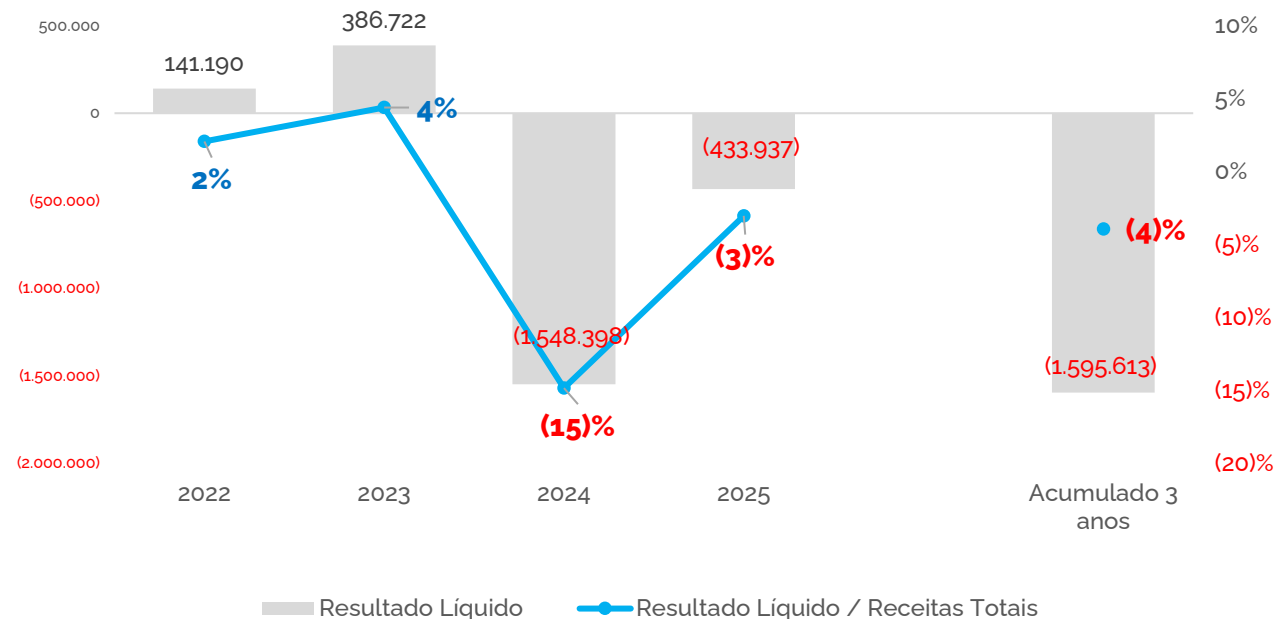
# Superávit / Déficit

Por Cesar Grafietti

# Resultado Líquido

Como os clubes finalizaram a operação de 2025

Evolução do Resultado Líquido acumulado da Série A  
R\$ milhões em moeda de 2025



**Desempenho de 2025 foi positivo em relação ao resultado líquido. Houve redução de R\$ 1,1 bi de perdas em relação a 2024. Destaques positivos foram o São Paulo e o Flamengo, enquanto outros clubes que evoluíram fizeram por conta de benefícios não-operacionais, como o Vasco e o Corinthians,**

Resultado líquido dos clubes da Série A de  
2025 e Variação em relação a 2024

	2024	2025	Variação
São Paulo	(287.640)	56.981	344.621
Flamengo	(734)	335.665	336.399
Vasco	(114.882)	81.218	196.100
Corinthians	(232.625)	(127.842)	104.783
Palmeiras	198.183	292.395	94.212
Bahia	(246.545)	(154.624)	91.921
Mirassol	4.356	67.710	63.354
Botafogo	(348.956)	(290.997)	57.959
Cruzeiro	(169.908)	(114.500)	55.408
Fluminense	114	51.575	51.461
Internacional	(34.499)	8.972	43.471
Santos	(105.206)	(79.395)	25.811
Vitória	(41.305)	(25.418)	15.887
RB Bragantino	28.501	31.774	3.273
Grêmio	43.592	35.485	(8.107)
Juventude	34.228	25.488	(8.740)
Atlético MG	(299.354)	(309.948)	(10.594)
Fortaleza	(87.343)	(120.141)	(32.798)
Ceará	(5.702)	(85.838)	(80.136)
Sport	(16.587)	(112.497)	(95.910)

R\$ milhões



# 2025: Conclusões

Por Cesar Grafietti

# O ano de 2025

O que deu certo e o que não funcionou

- ✓ **Aumento das receitas totais, ainda que suportado pelas receitas com transferências de atletas.**
- ✓ **Redução da alavancagem consolidada.**



**O que deu certo**



**O que não funcionou**

- X **EBITDA recorrente negativo e crescente.**
- X **Aumento das dívidas.**
- X **Despesas financeiras ainda elevadas.**



# Série B

Por Cesar Grafietti

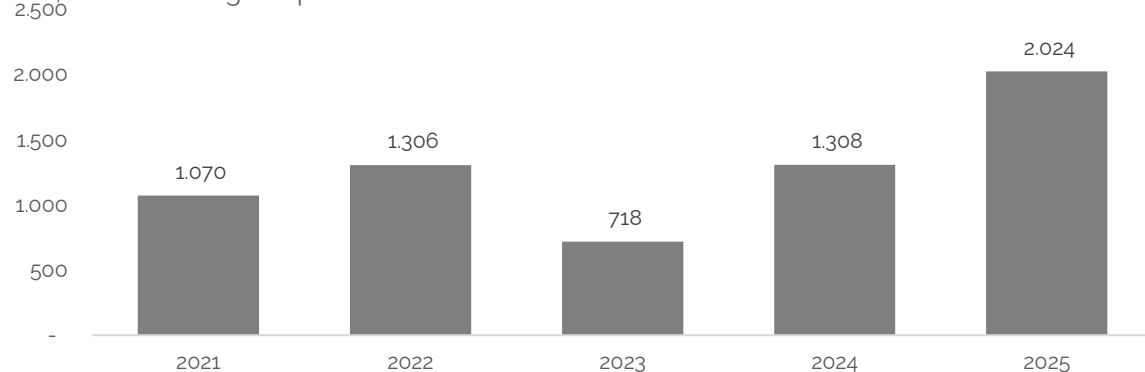
# Série B: Receitas

Como foi o ano de 2025

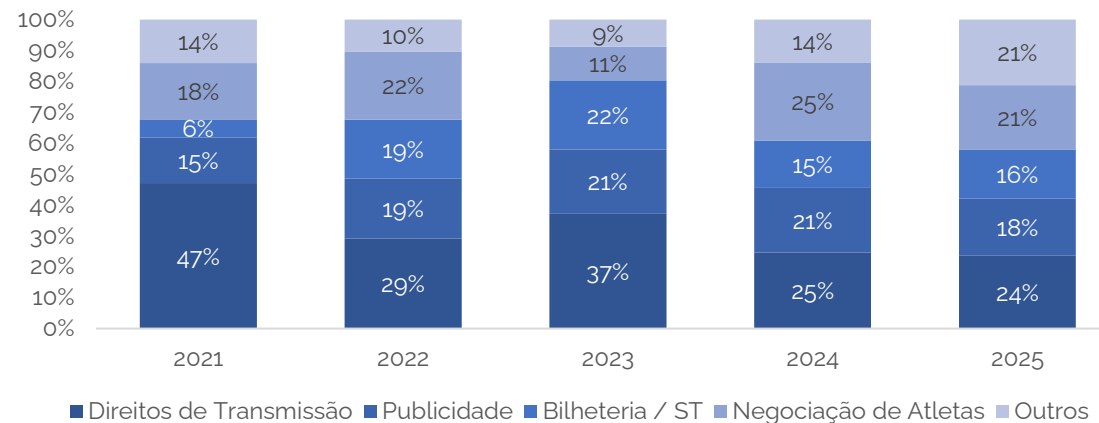
## Evolução das Receitas Totais da Série B

Números Estimados

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



## Breakdown de Receitas da Série B



## Custo Anual Médio com Remuneração



**R\$ 48 milhões**

Maior ..... **Athlético PR**

Menor ..... **Volta Redonda**



## Resultado Líquido da Série B em 2025

**Média por clube**

**R\$ (33) milhões**

**Acumulado**

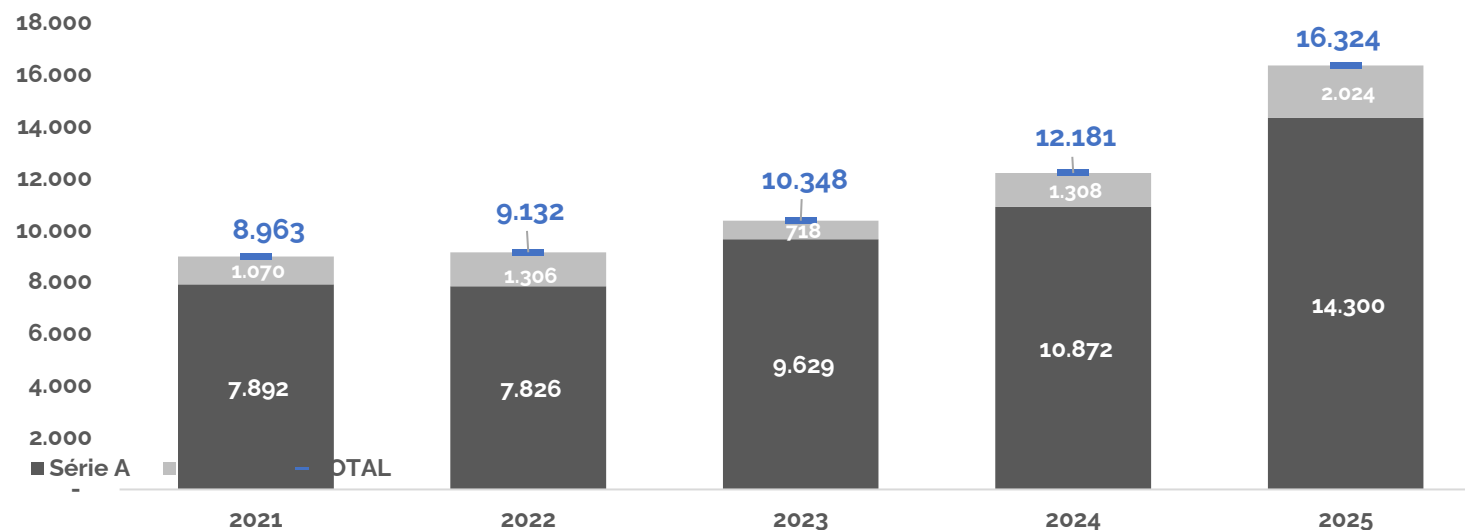
**R\$ (541) milhões**

# Série B x Série A

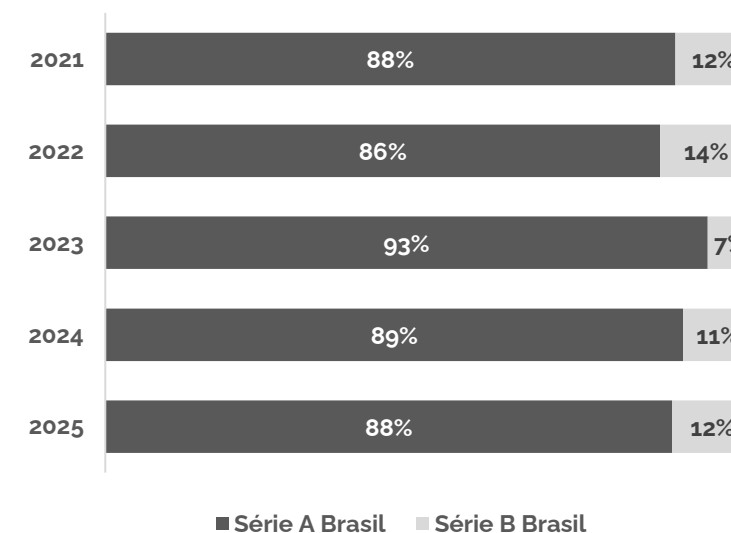
Comparativo

## Receitas Totais das Séries A e B

R\$ milhões corrigidos pelo IPCA



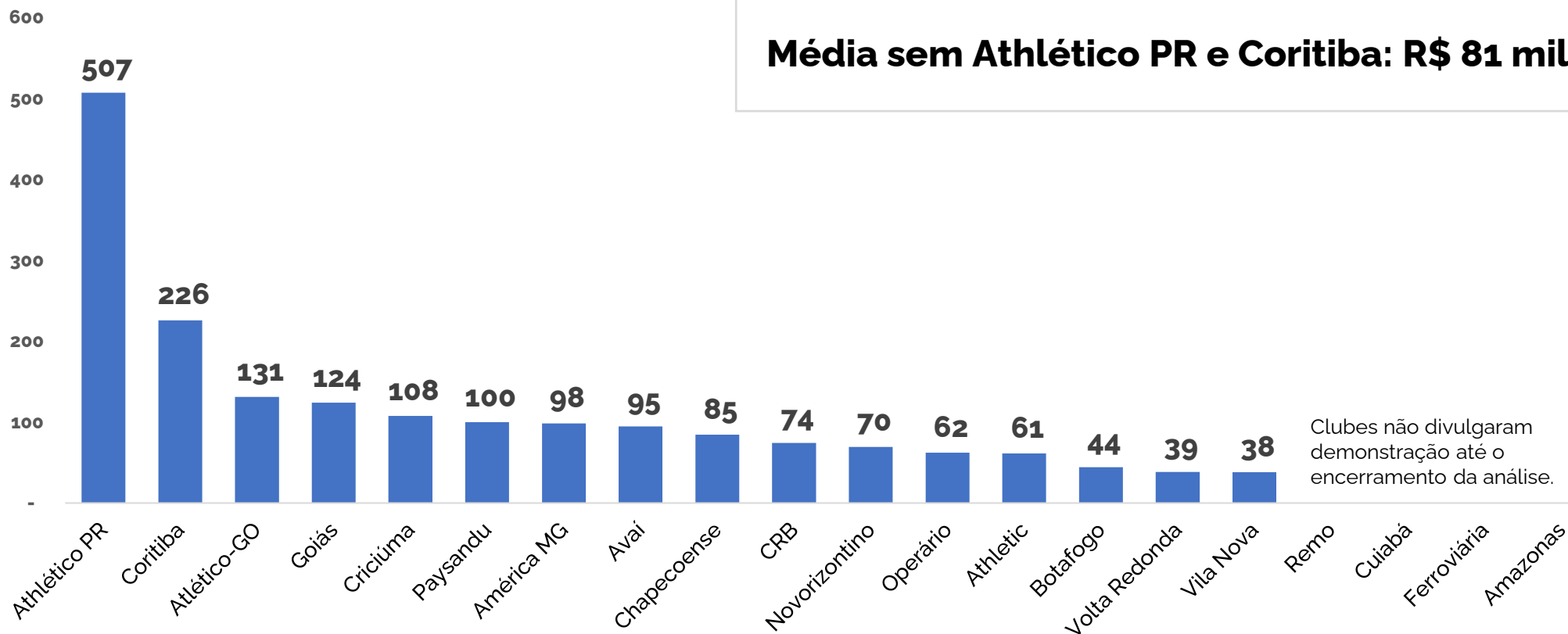
## Distribuição entre Série A e Série B



# Receitas da Série B

Os valores por clubes

Receitas da Série B por clube  
R\$ milhões



**Média sem Atlético PR: R\$ 90 milhões**

**Média sem Atlético PR e Coritiba: R\$ 81 milhões**

Clubes não divulgaram demonstração até o encerramento da análise.



# Rating Convocados

Por Cesar Grafietti

### A Operação

Clubes de futebol possuem receitas recorrentes e relativamente previsíveis, como direitos de transmissão, bilheteria, sócio-torcedor e contratos comerciais, além de fluxos já contratados, como vendas de atletas.

Esses fluxos podem ser antecipados ou utilizados como garantia em operações de crédito, permitindo ao clube acessar capital no presente em troca de receitas futuras, com uma taxa de desconto associada ao risco da operação.

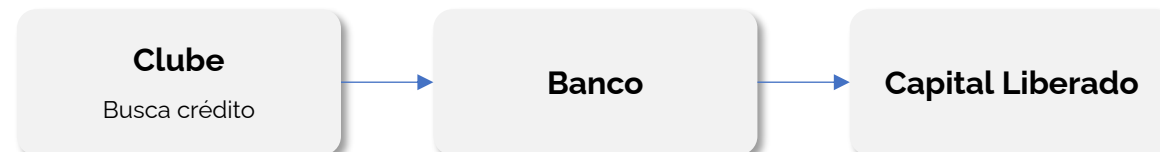
Nesse contexto, o nível de risco percebido é determinante: quanto maior a credibilidade e previsibilidade do clube, menor tende a ser o custo de capital.

O **rating atua como um sinalizador de risco**, reduzindo assimetria de informação e ampliando o acesso a estruturas de financiamento mais eficientes.

#### Vantagem do Rating

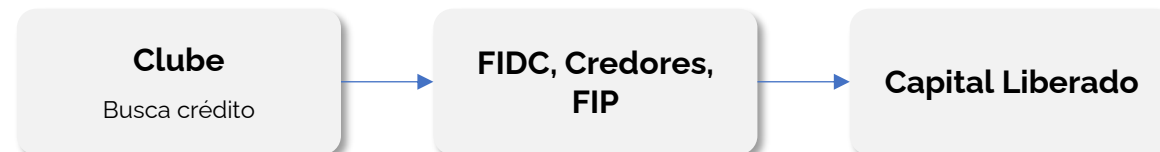
**Redução do custo de capital** via melhor precificação de risco, permitindo acesso a estruturas mais eficientes e maior capacidade de alavancagem.

### Mercado Financeiro



No modelo tradicional (empréstimos bancários), o clube acessa crédito com taxas potencialmente mais baixas, porém enfrenta maior nível de exigência, burocracia e restrições quanto ao volume e à estrutura da operação.

### Mercado de Capitais

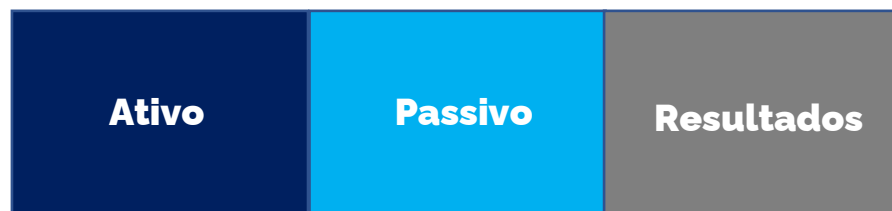


No mercado de capitais, estruturas como FIDCs, FIPs e operações com investidores permitem maior flexibilidade e velocidade na captação, além da possibilidade de antecipar volumes mais relevantes de receita. Em contrapartida, o custo tende a ser mais sensível ao risco percebido e, portanto, ao nível de transparência e credibilidade do clube.

Em ambos os mercados, **o rating exerce papel central ao reduzir a percepção de risco**, ampliar o universo de investidores e melhorar a precificação das operações, funcionando como um instrumento-chave para acesso a capital mais eficiente.

A base do modelo vem dos demonstrativos financeiros oficiais e auditados, publicados anualmente pelos clubes. A partir deles foram desenvolvidos índices de monitoramento e controle capazes de avaliar a qualidade da condição econômico-financeira dos clubes. Qualidade que pode ser traduzida como Equilíbrio.

### Demonstrações Financeiras



A técnica adotada na construção do modelo foi a do Rating, que é um conceito amplamente conhecido no mercado de capitais, e que a partir da combinação de resultados dos índices, gera uma nota final.

A avaliação é feita aplicando-se a nota obtida a uma régua, onde o objetivo é estar acima de uma nota de corte que representa o equilíbrio econômico-financeiro da demonstração financeira.

### Por que o Rating?

Optamos por seguir por este caminho considerando dois aspectos: i) a volatilidade da economia brasileira, que acaba por gerar diferentes impactos nos demonstrativos financeiros das empresas, e por isso demanda uma forma mais ampla de controle das informações. Oscilações de câmbio, renda, inflação, PIB, geram impactos em diversos itens das demonstrações, e a melhor forma de ter uma avaliação completa é combinando as diversas peças através dos índices; ii) a grande maioria dos clubes brasileiros chega a este momento em situação econômico-financeira profundamente desequilibrada, e a melhor forma de avaliá-los e contribuir para sua recuperação é justamente fazendo uma avaliação e monitoramento completos.

### Como chegamos aos índices?

Foram feitos testes usando os balanços dos clubes brasileiros dos últimos 12 anos. A partir dessa base de dados os índices foram sendo definidos considerando o que é preciso ser monitorado: gastos compatíveis com as receitas, endividamento compatível com a capacidade de pagamento, investimentos dentro das possibilidades dos clubes.

# Rating Convocados

Traduzindo as finanças em notas

O modelo parte dos Demonstrativos Financeiros oficiais e auditados, transformando-os em índices que geram uma nota de equilíbrio econômico-financeiro.



## Por que o Rating?



### Volatilidade econômica

Oscilações de câmbio, renda, inflação e PIB impactam diversas linhas dos demonstrativos.



### Desequilíbrio financeiro dos clubes

A avaliação completa via índices combinados é a melhor forma de monitorar e contribuir para a recuperação.

## Como chegamos aos índices?



### 12 anos de balanços analisados

Testes com balanços dos clubes brasileiros formaram a base de dados para definição dos índices.



### O que monitoramos

Gastos compatíveis com receitas, endividamento e capacidade de pagamento, investimentos viáveis.

## Escala de Rating



← Equilíbrio financeiro

▲ Nota de corte

Desequilíbrio financeiro →

# Rating Convocados

## Estrutura

*Receitas Totais indicam o porte e a capacidade de geração de recursos por parte dos clubes.*



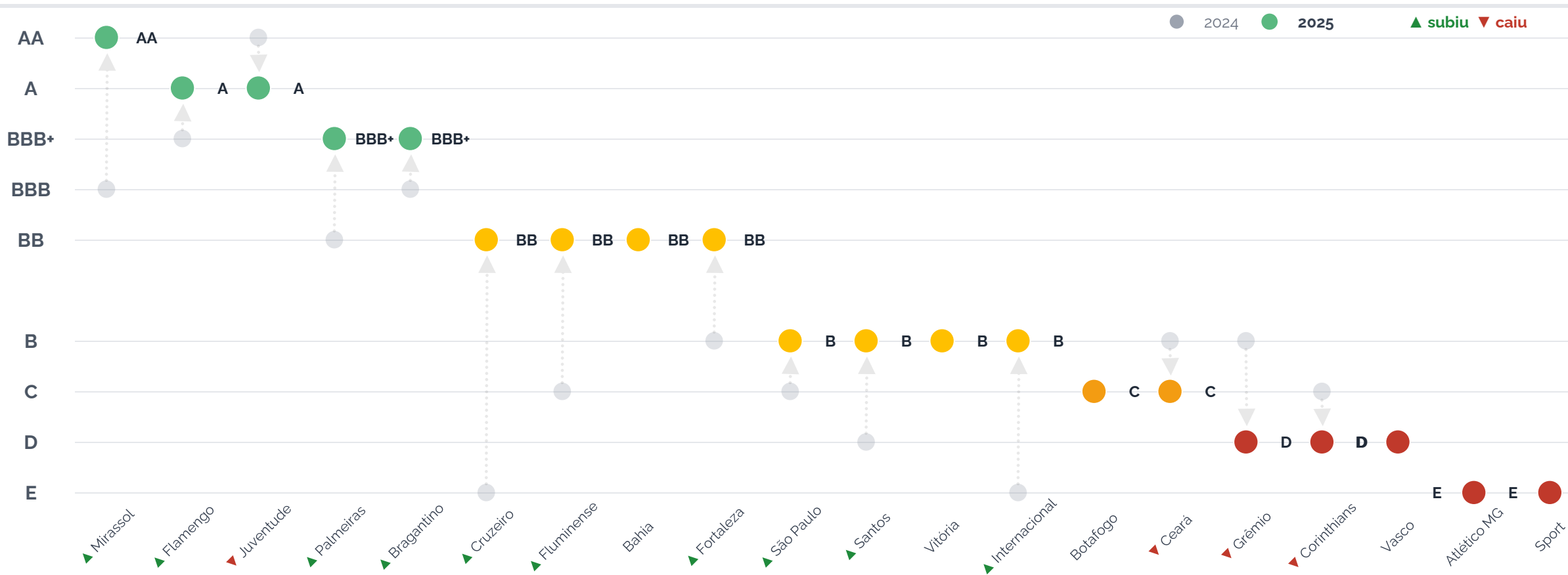
*Os custos nos apontam quanto dos recursos gerados está sendo alocado diretamente na operação.*

*É preciso sobrar dinheiro para reduzir as dívidas, que não podem ultrapassar níveis de segurança.*

*Os clubes estão investindo o que podem em contratações, ou o processo está desequilibrado?*

# Rating Convocados

## Resultados



### Escala de Rating



← Equilíbrio financeiro

▲ Nota de corte

Desequilíbrio financeiro →



# SSF: o Fairplay do Brasil

Por Cesar Grafietti

# SSF: Sistema de Sustentabilidade Financeira

O Fairplay do Brasil

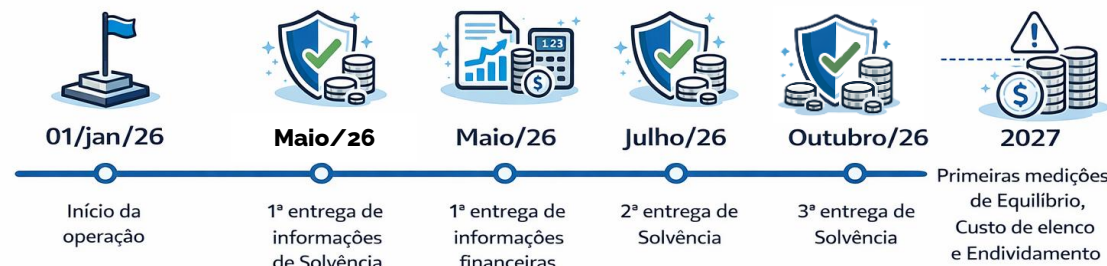


Agência Nacional de Regulamentação e Sustentabilidade do Futebol

A ANRESF é composta por 7 diretores, distribuídos em duas turmas de avaliação e um plenário para revisão, sendo um dos diretores o presidente da agência.

Faz parte da agência um corpo técnico responsável pela verificação, avaliação e emissão de pareceres sobre o atendimento dos clubes ao regulamento do SSF.

A ANRESF é uma agência independente que foi criada pela CBF para controlar a aplicação das regras do SSF - Sistema de Sustentabilidade do Futebol. O sistema, mais conhecido como "fairplay financeiro" iniciou a operação em 1º de Janeiro de 2026 e conta com um conjunto de regras que monitorarão pagamentos de obrigações em dia, equilíbrio da operação, custo dos elencos e endividamento.



Solvência

Controle de cumprimento de obrigações em dia.

Monitoramento do cumprimento em dia das obrigações com atletas (salários / direitos de imagem), clubes (contratações) e entes públicos (RF, INSS, FGTS)



Equilíbrio

Custos devem ser compatíveis com as receitas.

Monitoramento de índices econômico-financeiros obtidos através das demonstrações financeiras anuais.

Vigência plena: 2028 (números de 2027)



Controle de custo com elenco

Elenco não pode custar acima de 70% das receitas.

Vigência plena: 2028 (números de 2027)



Endividamento

Dívidas de curto prazo não poderão ultrapassar 45% das receitas.

Vigência plena: 2032 (números de 2031)



Sanções

Os clubes que apresentarem atrasos de pagamentos, e/ou não atingirem as metas dos demais critérios correm risco das seguintes sanções:

(i) Advertência, (ii) Multas, (iii) Transfer ban, (iv) Retenção de receitas, (v) Perda de pontos, (vi) Rebaixamento e (vii) Não concessão de licença.



Solvência

Os clubes devem comprovar que não possuem pagamentos em atraso perante outros clubes, atletas, comissão técnica, funcionários e autoridades públicas.

### Conceito

Pagamento em atraso = qualquer valor devido não liquidado nos termos contratuais ou legais (Art. 43). A verificação é trimestral: o clube deve comprovar adimplência em 3 datas-corte por ano.

### Datas de Verificação (Art. 44)

31/mar → posição até 28/fev | 31/jul → posição até 30/jun | 30/nov → posição até 31/out

Declaração assinada pelo Presidente + Diretor Financeiro, com docs comprobatórios.

### Exceções — Não Considerados em Atraso (Art. 48)

I. Valor liquidado/compensado II. Prazo prorrogado por escrito III. Decisão judicial/arbitral suspendendo obrigação IV. Prorrogação formal por autoridade pública. Litígio formal com defesa substancial pode suspender sanção.

### Escopo das Obrigações (Arts. 45–47)

A) Outros clubes: transferências, formação, solidariedade, responsabilidade solidária. Todo contrato de transferência deve ser registrado no sistema da DRT.

B) Empregados: salários, imagem, bônus, rescisões — atletas profissionais + pessoal administrativo/técnico.

C) Autoridades públicas: IR, FGTS, INSS, contribuições sociais + CBF.

### Sanção por Inadimplência (Arts. 45§4, 46§5)

Bloqueio imediato do SNR / sistema DRT: clube impedido de registrar novos atletas até regularização integral ou acordo formal comunicado à ANRESF pelo credor.

#### TRANSIÇÃO

Art. 91: Obrigações anteriores a 01/01/2026 → transição até 30/11/2026 (só advertência). Obrigações a partir de 01/01/2026 → aplicação plena imediata.



Equilíbrio

Os clubes devem operar em equilíbrio financeiro: o Resultado da Operação (receitas – despesas relevantes) não pode ser deficitário sem cobertura patrimonial.

Resultado da Operação = **Receitas Relevantes** – **Despesas Relevantes** (Art. 50, Anexo A)

### Receitas Relevantes

- I. Operacionais: bilheteria, sócio, transmissão, patrocínio, premiações, merchandising
- II. Financeiras: juros, variações cambiais
- III. Transferências de atletas (líquidas de comissões)

Deduz-se: PIS/COFINS/ISS/CBS/IBS, repasse SAF, TEF 5%, receitas de RJ

### Despesas Relevantes

- I. Operacionais: pessoal (Pessoas Relevantes + demais), custos jogos, admin, aluguéis, depreciação
- II. Amortização + impairment de atletas
- III. Baixa de registros
- IV. Financeiras: juros, câmbio
- V. PDD VI. Dividendos

### Investimentos Excluíveis

Podem ser excluídos das Despesas:

- Categorias de base (sub-21)
  - Futebol feminino
  - Projetos sociais
  - Infraestrutura (depreciação)
  - Benfeitorias imóveis
  - Esportes olímpicos
- (Se excluir despesa, excluir receita correlata)

### Teste de Conformidade

Anual (T-1): Superávit no Resultado OU déficit coberto por Contribuições Patrimoniais → APROVADO.

Se reprovado anualmente → Teste Agregado (T-1 + T-2 + T-3):

- Superávit agregado → OK
- Déficit ≤ max(R\$ 30mi, 2,5% receitas) para Série A; max(R\$ 10mi, 2,5%) para Série B → OK
- Déficit acima do limite → OK somente se 100% coberto por contribuições patrimoniais

### TRANSIÇÃO

Art. 92: Exercícios 2025 e 2026 → transição (só advertência).  
 2026 (entrega abr/2027): avaliado apenas com base em T-1.  
 2027 (entrega abr/2028): avaliado com base em T-1 e T-2.  
 Aplicação plena trienal a partir de 2028.



Controle de  
custo com elenco

Os gastos com o elenco principal devem ser proporcionais à capacidade de geração de receita do clube.  
O Indicador de Custo com Elenco é calculado anualmente com base em T-1.

**Indicador = Custo com Elenco (T-1) ÷ [Receita Operacional (T-1) + RLMT + Contribuições (T-1)]**

*RLMT = Resultado Líquido Médio de Transferências = média aritmética dos RLTs de T-1, T-2 e T-3 (Art. B.2.5)*

#### Numerador: Custo com Elenco (B.1)

- I. Benefícios a empregados — Pessoas Relevantes: salários, encargos, INSS, 13º, férias, luvas, imagem, Direito de Arena, rescisões
- II. Amortização + Custos de Registro de atletas
- III. Custos com agentes/intermediários (se não capitalizados)

Pessoas Relevantes = atletas profissionais registrados + treinador + CT principal

#### Denominador: Receitas + RLMT + Contribuições (B.2)

- I. Receita Operacional (Art. A.1.2): bilheteria, transmissão, patrocínio, sócio, premiações, merchandising — sujeita a ajustes do Art. A.1.5
- II. RLMT: média 3 anos do resultado líquido de transferências (receita venda – valor contábil líquido do atleta)
- III. Contribuições Patrimoniais (A.6): aportes de capital, doações, conversão de dívida em equity

#### Sanção por Descumprimento (B.4)

Multa = % sobre o Excesso de Custo, conforme grade (gravidade x reincidência).  
Descumprimento Significativo (>20pp, ou >10pp com reincidência, ou qualquer excesso com 2+ violações prévias): sanções esportivas adicionais.

LIMITES : **Série A: ≤ 70%** | **Série B: ≤ 80%**

#### TRANSIÇÃO

Art. 93: 2025–2026 → transição (advertência). Em 2026: limite 90% (A e B), RLMT só com dados de T-1. Em 2027: limite 80% (Série A), RLMT com média de T-1 e T-2. Aplicação plena (70%/80%) a partir de 2028.

## Endividamento



Endividamento

A alavancagem financeira de curto prazo dos clubes deve ser compatível com a capacidade de geração de receitas. O indicador mede Obrigações Líquidas de Curto Prazo vs. Receitas.

**Indicador de Endividamento =  $OLCP (T-1) \div \text{Receitas Relevantes } (T-1) \times 100\%$**

**OLCP =  $OGCP$  (Obrigações Gerais CP) +  $OT$  (Obrig. Transferência) –  $ALCP$  (Ativos Líquidos CP)**

#### **OGCP — Obrigações Gerais CP (C.1.3, I)**

- a) Empréstimos bancários e financiamentos
- b) Contas a pagar a partes relacionadas
- c) Dívidas trabalhistas vencidas/acordadas
- d) Tributos vencidos não parcelados
- e) Tributos parcelados (Profut, Refis, PERT)
- f) Acordos cíveis/RJ (parcelas 12 meses)
- g) Fornecedores vencidos >90 dias

#### **OT — Obrigações de Transferência (C.1.3, II)**

Valores a pagar a outros clubes, agentes e federações decorrentes de transferências de atletas — com vencimento nos próximos 12 meses.

#### **ALCP — Ativos Líquidos CP (C.1.3, III)**

- a) Caixa e equivalentes de caixa (sem restrição, penhora ou garantia)
- b) Aplicações financeiras de curto prazo (resgate ≤12 meses)

Excluem-se valores penhorados, em garantia ou com qualquer ônus.

**LIMITE FINAL (2032): ≤ 45%**

#### **TRANSIÇÃO**

Art. 94 — Glide path do limite:

2025–2026: período de transição (advertência)

• 2026: limite 70% • 2027: limite 60% • 2028: limite 50% • 2029+: limite 45% (pleno)

Art. 64, §ún.: A ANRESF pode exigir média mensal do 4º trimestre para evitar "window dressing".



Além dos 4 indicadores quantitativos, o SSF disciplina eventos de insolvência, conflitos de multipropriedade e um regime sancionatório progressivo com responsabilização de clubes e pessoas físicas.

### Eventos de Insolvência (Seção 8, Arts. 79–84)

Gatilhos: RJ deferida, RJ extrajudicial, plano coletivo CNRD, aditamento. Medidas automáticas:

- I. Trava salarial: benefícios limitados à média dos 6 meses anteriores
- II. Equilíbrio nas janelas: gasto líquido com transferências  $\leq$  arrecadação

Acordo de Reestruturação com ANRESF obrigatório. Após encerramento: 2 temporadas de monitoramento especial. Notificação em 48h. Vigente a partir de 30/04/2026.

### Multipropriedade (Seção 9, Arts. 85–88)

Vedação: PF/PJ não pode controlar/influir em >1 clube na mesma competição CBF ou divisões com acesso/rebaixamento. Influência significativa: >10% votos, vetos, covenants, nomeação de gestores. Soma-se cônjuge + parentes 2º grau.

Remediação: alienação ou blind trust em até 30 dias antes da competição. Vedadas operações entre clubes do ecossistema até remediação.

Sanções: multa, embargo registro, perda de pontos, rebaixamento, exclusão.

### Acordo de Ajustamento de Conduta (Art. 107)

Plano de reestruturação com até 48 meses, projeções plurianuais, metas intermediárias, Termo de Compromisso. Descumprimento: rescisão de pleno direito + processo sancionatório.

### Sanções a Clubes (Cap. 5, Art. 106)

Em ordem de gravidade:

- I. Advertência pública
- II. Multa pecuniária (proporcional ao dano + capacidade financeira)
- III. Retenção de receitas de competições CBF
- IV. Restrição de registro/inscrição de atletas
- V. Dedução de pontos (temporada seguinte)
- VI. Exclusão de competições nacionais/continentais
- VII. Cassação da licença / rebaixamento

Princípios: proporcionalidade, progressividade, individualização, finalidade pedagógica. Podem ser aplicadas isolada ou cumulativamente.

### Pessoas Físicas + Agravantes / Atenuantes

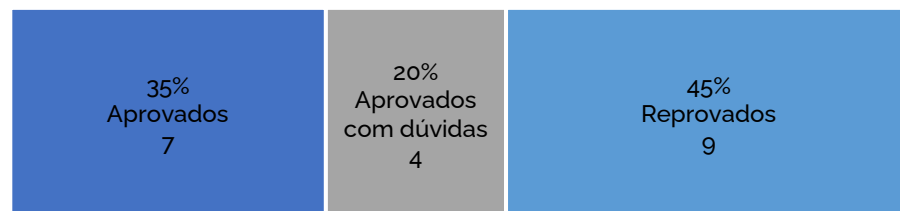
PFs (Arts. 109–112): advertência, multa, suspensão, inelegibilidade, banimento. Responsabilidade objetiva do clube (Art. 112).

Agravantes: reincidência, vantagem esportiva, obstrução/má-fé, magnitude, descumprimento de decisão anterior.

Atenuantes: primariedade, cooperação, autodenúncia, ausência de vantagem, força maior, medidas corretivas antecipadas.

## Resultados Estimados

### Classificação estimada de clubes no SSF em 2025



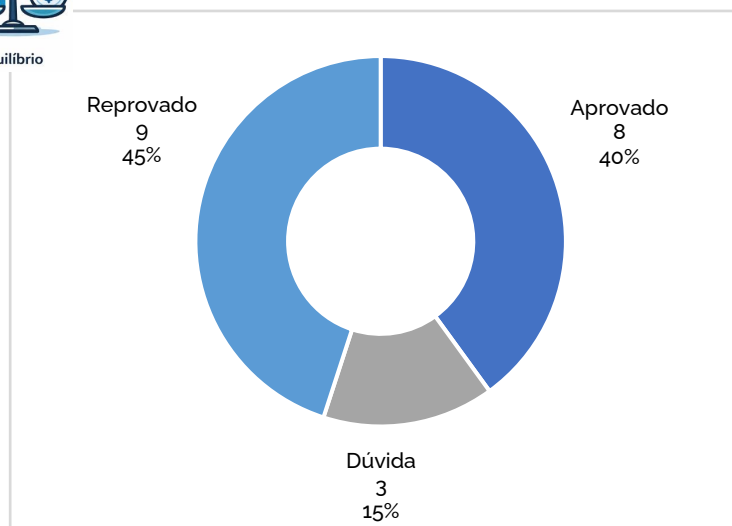
As avaliações são estimadas. Os clubes não divulgam as informações da maneira que o SSF demanda para todos os cálculos. Por isso optamos por criar um cenário de dúvida, para casos em que os resultados dos critérios estejam numa fronteira que pode ser alterada por conta de melhor informação.

Consideramos para fins de análise o indicador final de cada critério, e não a fase de adaptação, que conta com limites maiores nos primeiros anos. Mostra o nível de esforço para chegar ao objetivo.

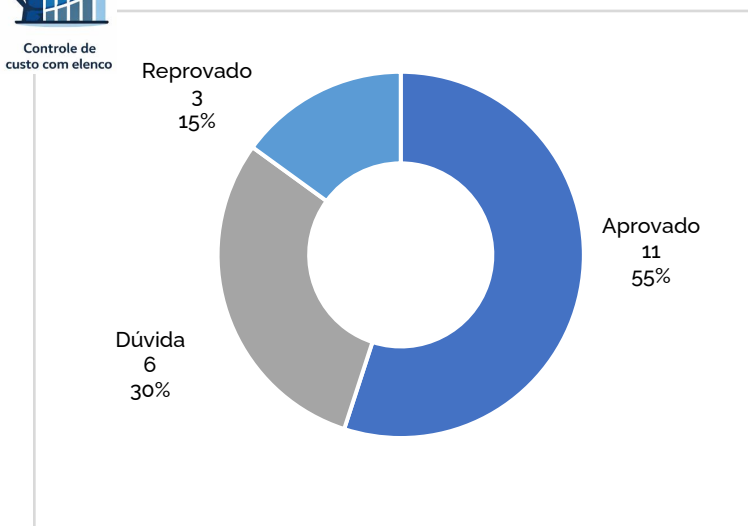
Com bom grau de confiança podemos dizer que 9 clubes estariam reprovados, e o critério de maior reprovação foi de Equilíbrio.



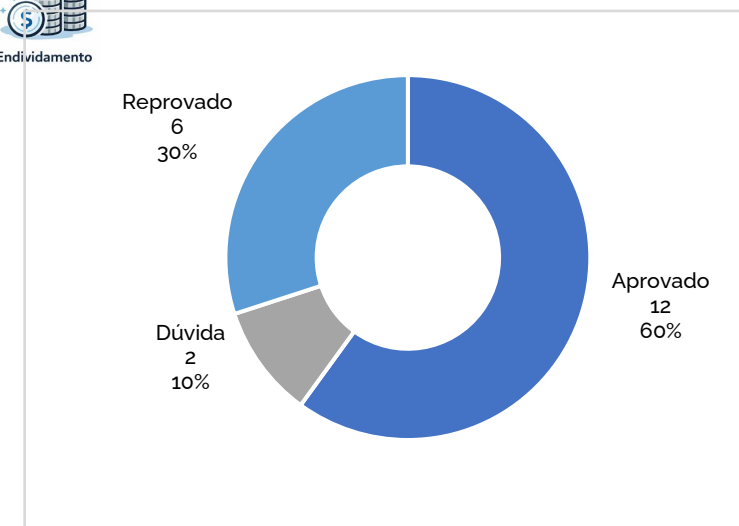
Equilíbrio



Controle de custo com elenco



Endividamento



## Resultados Estimados



Equilíbrio



Controle de custo com elenco



Endividamento

	Equilíbrio	Controle de custo com elenco	Endividamento
Atlético MG	☹️	😊	☹️
Bahia	😊	😊	😊
Botafogo	☹️	😊	☹️
Ceará	☹️	☹️	😊
Corinthians	☹️	😊	☹️
Cruzeiro	😊	😊	😊
Flamengo	😊	😊	😊
Fluminense	😊	😊	😊
Fortaleza	😊	☹️	😊
Grêmio	☹️	☹️	☹️



Equilíbrio



Controle de custo com elenco



Endividamento

	Equilíbrio	Controle de custo com elenco	Endividamento
Internacional	☹️	😊	☹️
Juventude	😊	😊	😊
Mirassol	😊	😊	😊
Palmeiras	😊	😊	😊
RB Bragantino	😊	😊	😊
Santos	😊	😊	😊
São Paulo	😊	😊	😊
Sport	☹️	😊	☹️
Vasco	☹️	😊	😊
Vitória	😊	😊	😊























# Os Clubes – Série A 2025

Por Cesar Grafietti

# Clubes da Série A

Resumo de Performance

<b>Atlético MG</b> 	<b>Bahia</b> 	<b>Botafogo</b> 	<b>Ceará</b> 	<b>Corinthians</b> 
<b>Cruzeiro</b> 	<b>Flamengo</b> 	<b>Fluminense</b> 	<b>Fortaleza</b> 	<b>Grêmio</b> 
<b>Internacional</b> 	<b>Juventude</b> 	<b>Mirassol</b> 	<b>Palmeiras</b> 	<b>Red Bull Bragantino</b> 
<b>Santos</b> 	<b>São Paulo</b> 	<b>Sport</b> 	<b>Vasco</b> 	<b>Vitória</b> 

## O que deu certo

Demonstrações financeiras sem ressalvas

## O que não funcionou

Receitas tiveram crescimento tímido.

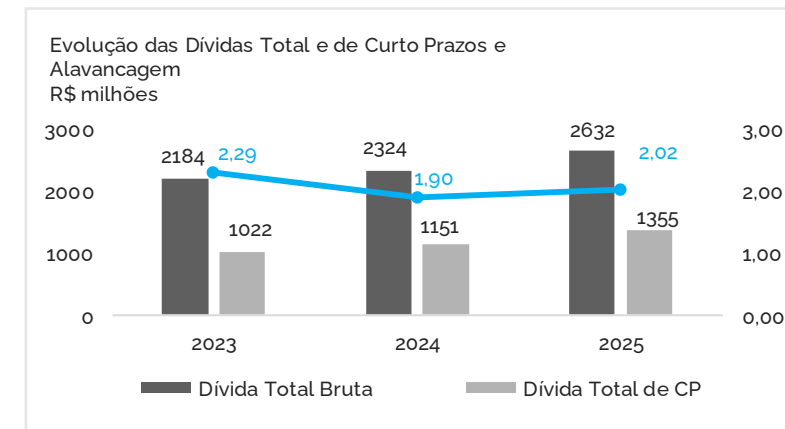
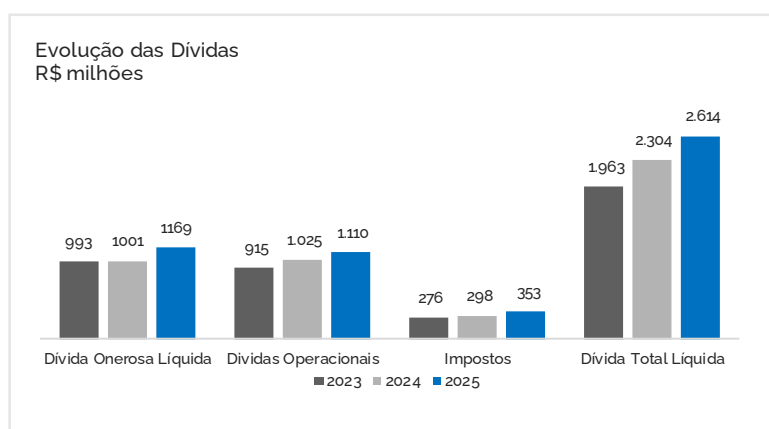
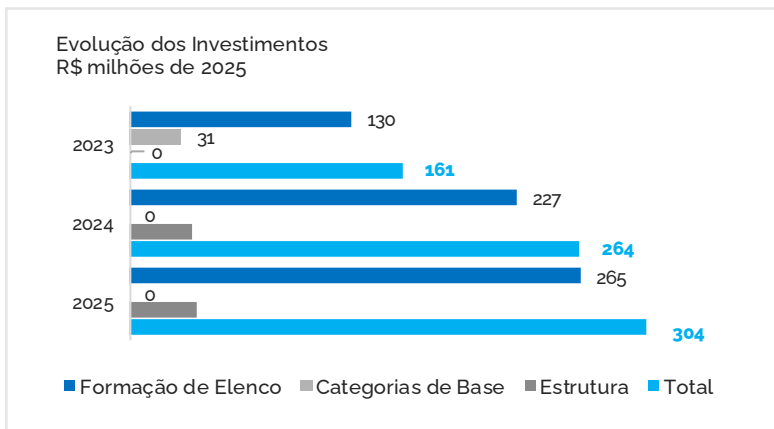
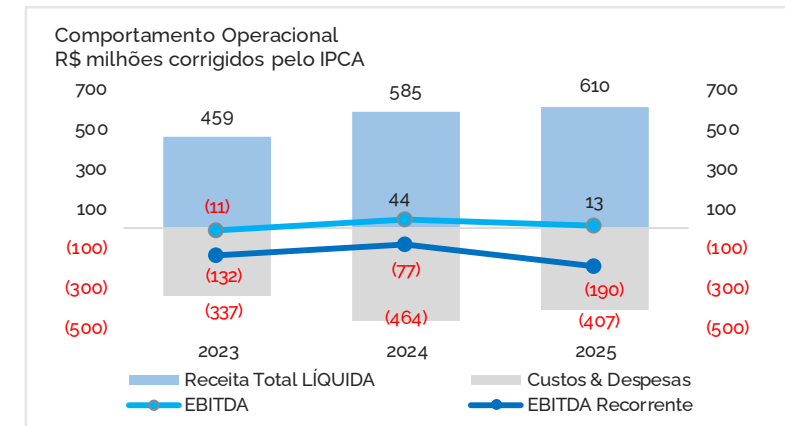
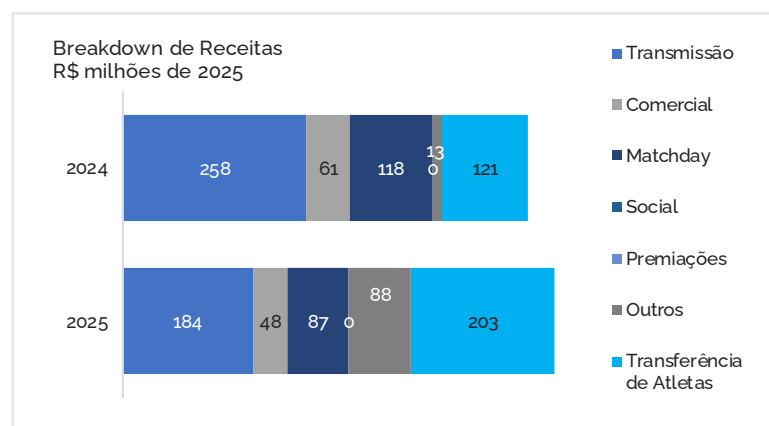
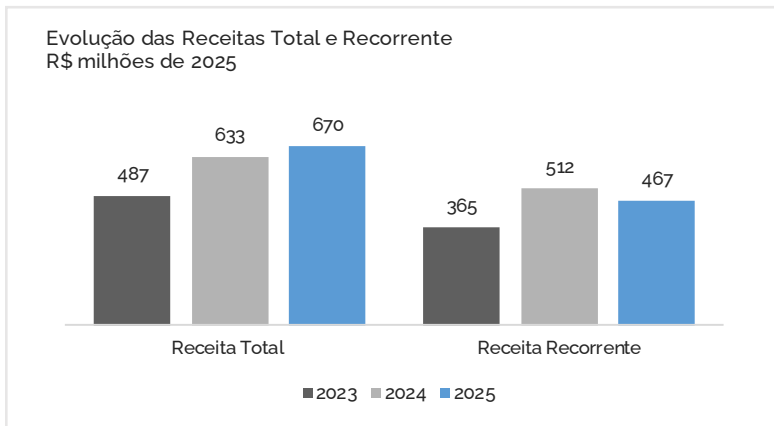
Custos permaneceram altos, com EBITDA limitado.

Dívidas elevadas e crescentes



<b>Receita Total</b> <b>670</b> +6%	<b>EBITDA</b> <b>13</b> -70%	<b>Receita Recorrente</b> <b>467</b> -5%	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>(190)</b> -157%	<b>Remuneração</b> <b>362</b> +17%	<b>Dívida Líquida</b> <b>2.614</b> +13%	<b>Investimentos</b> <b>304</b> +15%
--	---------------------------------	---	--	---------------------------------------	--	---

R\$ milhões | 2025



O ano de 2025

## O que deu certo

Demonstrações financeiras sem ressalvas

Crescimento de receitas e EBITDA positivo

Alavancagem dentro dos limites saudáveis.

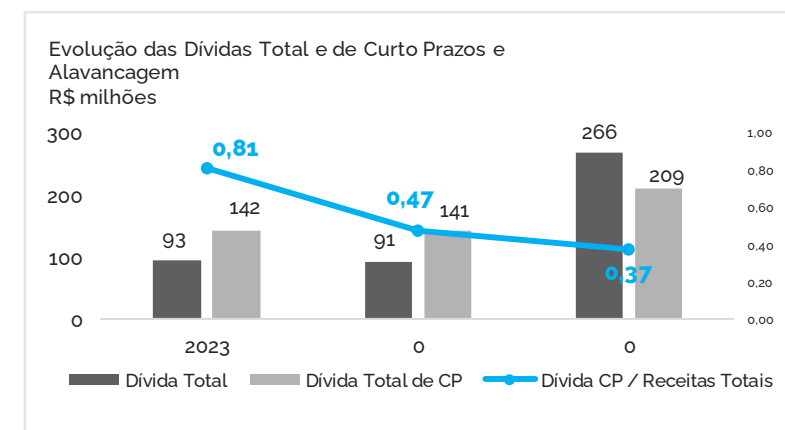
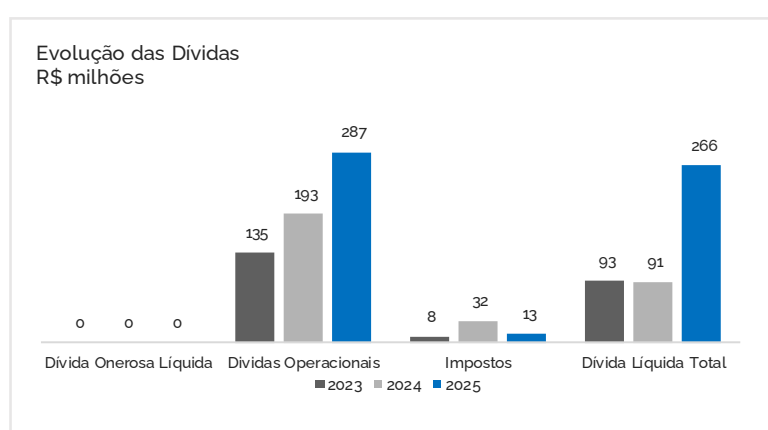
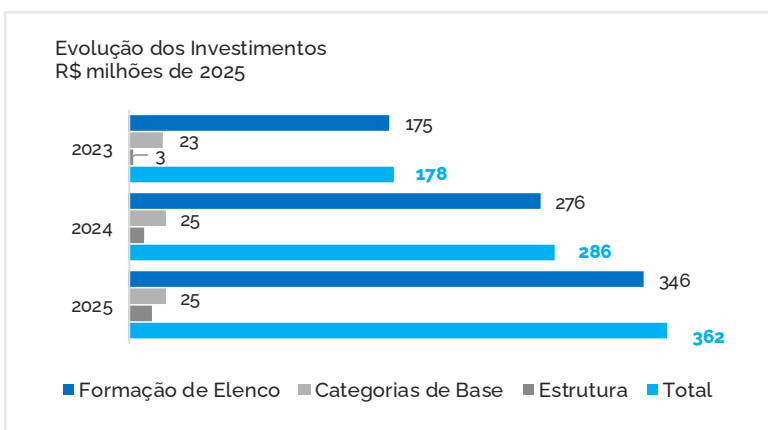
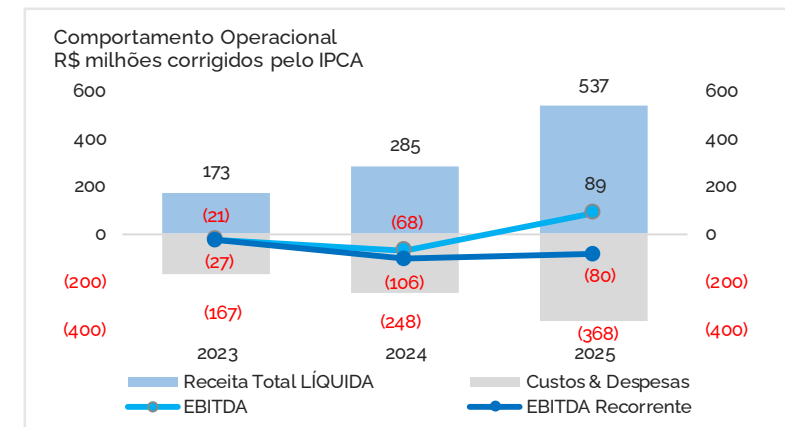
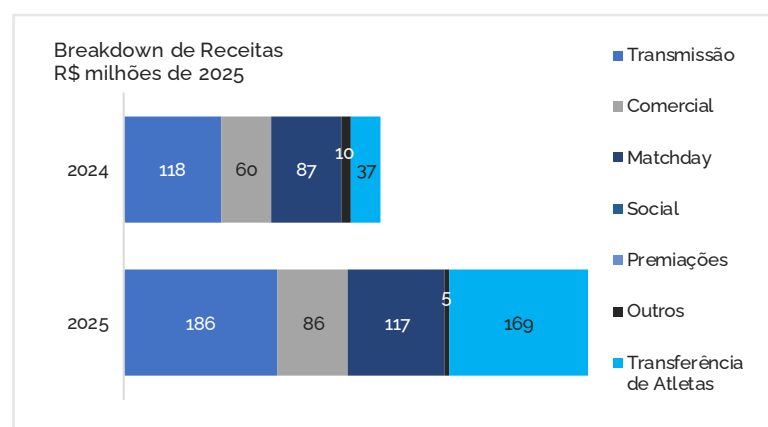
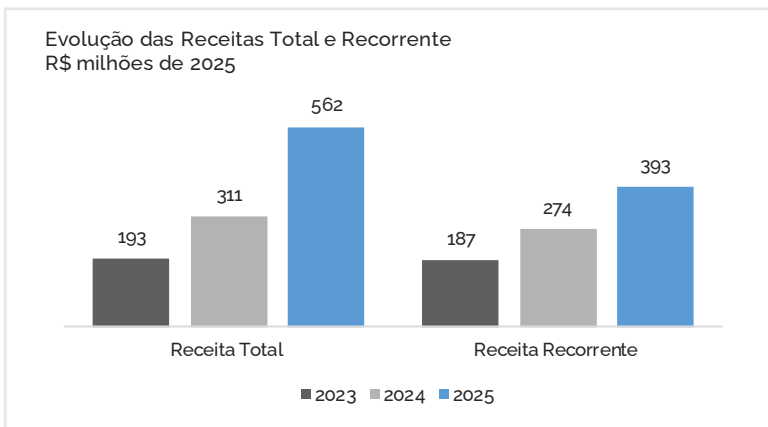
## O que não funcionou

EBITDA Recorrente ainda negativo.



<b>Receita Total</b> <b>562</b> <sup>+80%</sup>	<b>EBITDA</b> <b>89</b> <sup>+135</sup>	<b>Receita Recorrente</b> <b>393</b> <sup>+44%</sup>	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>(80)</b> <sup>+20%</sup>	<b>Remuneração</b> <b>296</b> <sup>+59%</sup>	<b>Dívida Líquida</b> <b>266</b> <sup>+191%</sup>	<b>Investimentos</b> <b>362</b> <sup>+32%</sup>
--	--	---	---	--	--	--

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

Receitas totais cresceram substancialmente.

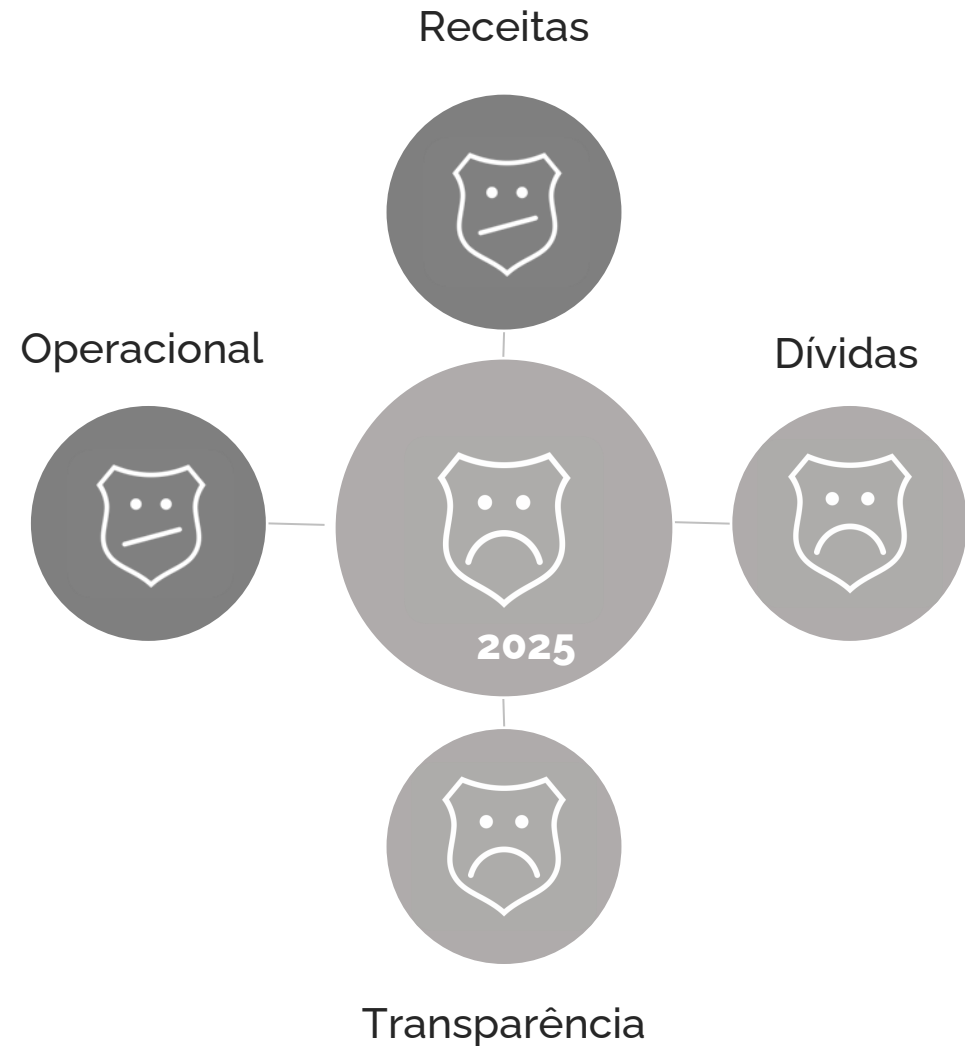
EBITDA positivo calcado nas receitas com transferências;

## O que não funcionou

Transparência: demonstrações com abstenção de opinião da auditoria.

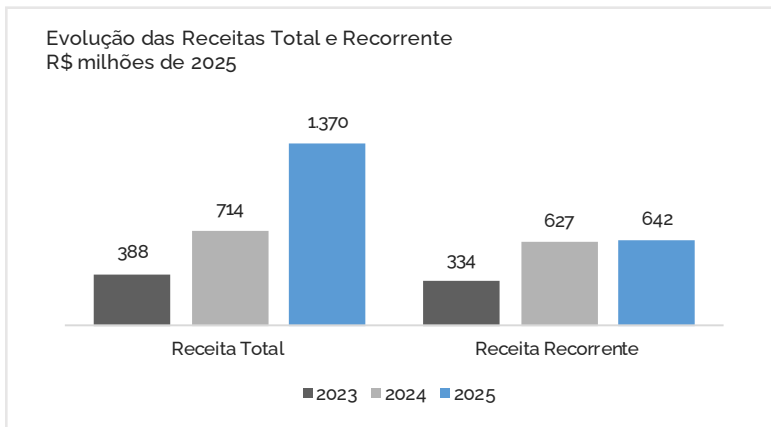
EBITDA Recorrente ainda muito negativo.

Dívida elevada, com crescimento substancial e alavancagem acima do ideal.

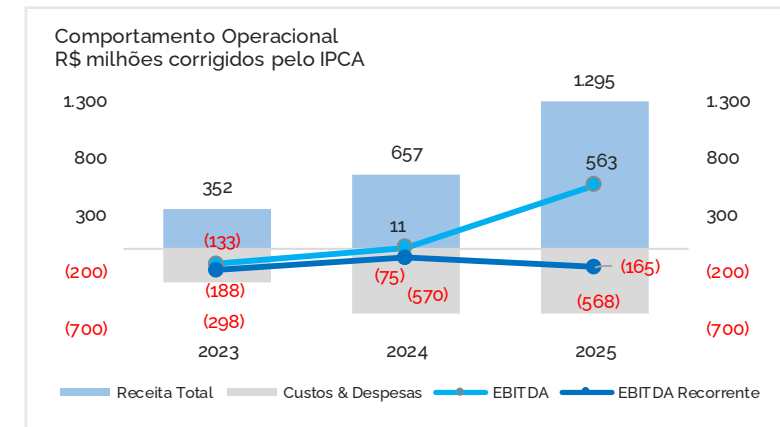
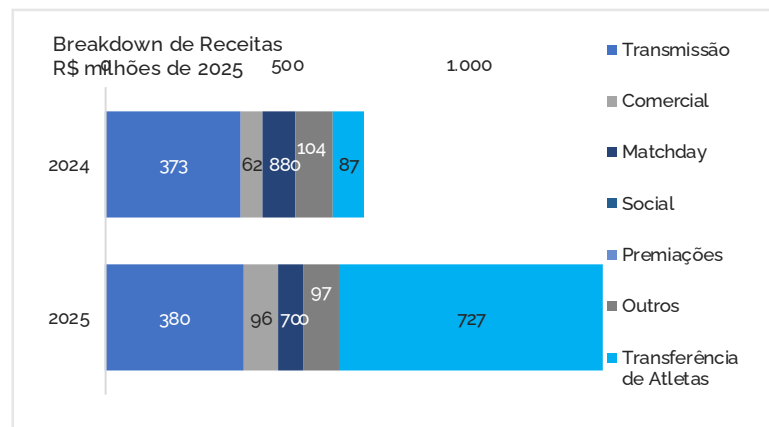


<b>Receita Total</b> <b>1.370</b> <span>+92%</span>	<b>EBITDA</b> <b>563</b> <span>+52%</span>	<b>Receita Recorrente</b> <b>642</b> <span>+2%</span>	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>(165)</b> <span>-128%</span>	<b>Remuneração</b> <b>341</b> <span>-9%</span>	<b>Dívida Líquida</b> <b>2.499</b> <span>+53%</span>	<b>Investimentos</b> <b>789</b> <span>+387%</span>
--	---	--	---	---	---	---

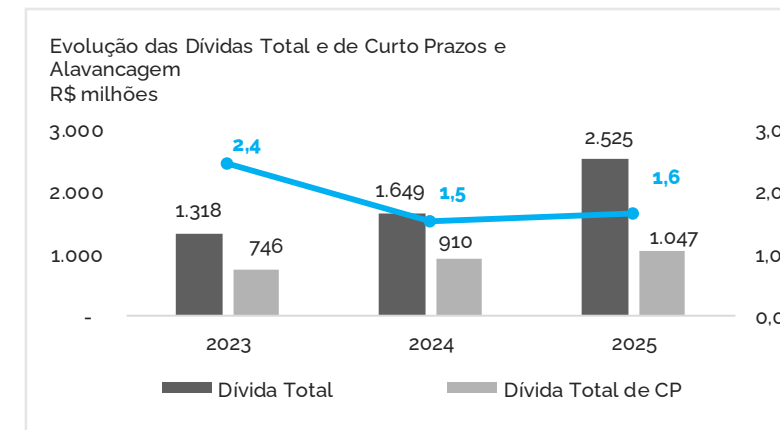
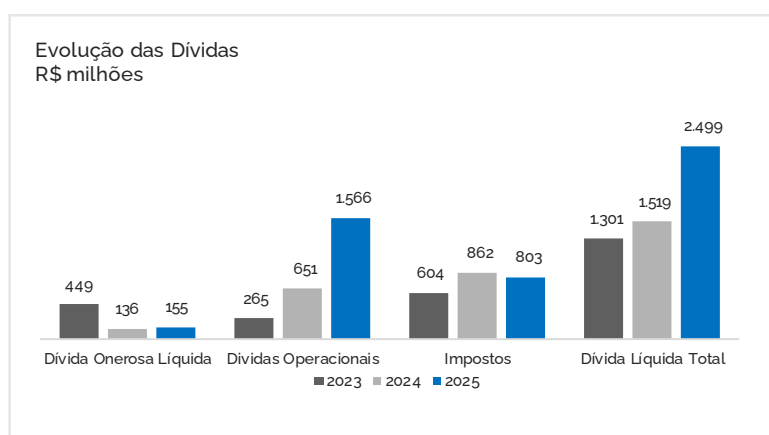
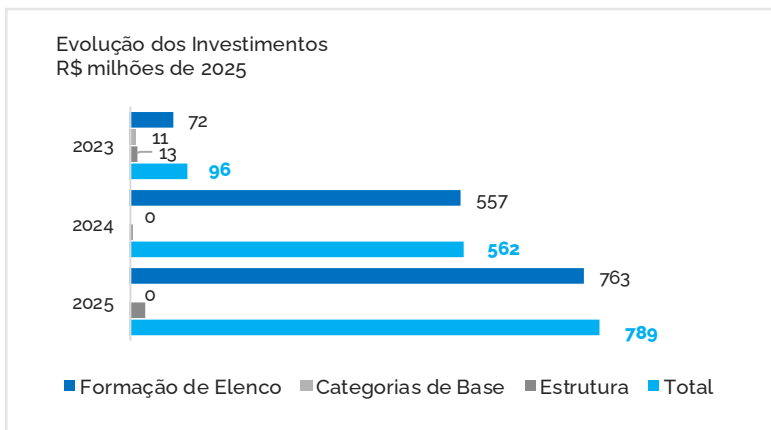
R\$ milhões | 2025



Receita Recorrente inclui Copa do Mundo de Clubes.



EBITDA Recorrente inclui Copa do Mundo de Clubes.



## O que deu certo

Crescimento das receitas por jogar a Série A

Demonstrações financeiras sem ressalvas;

## O que não funcionou

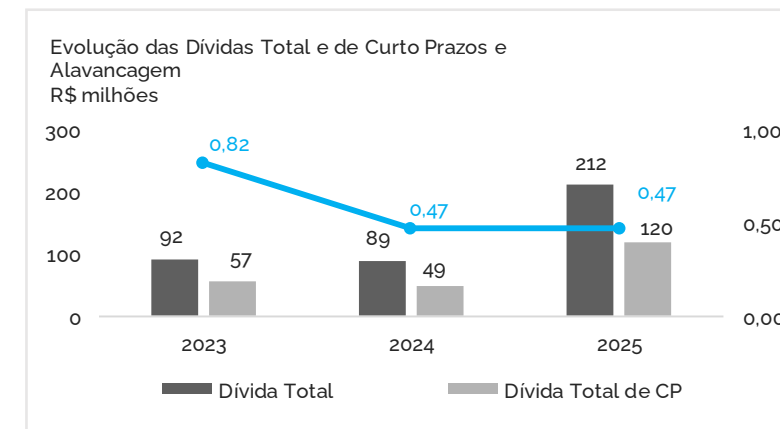
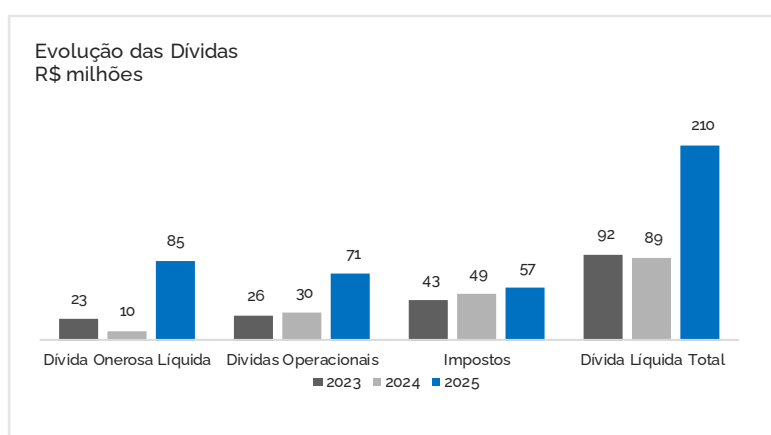
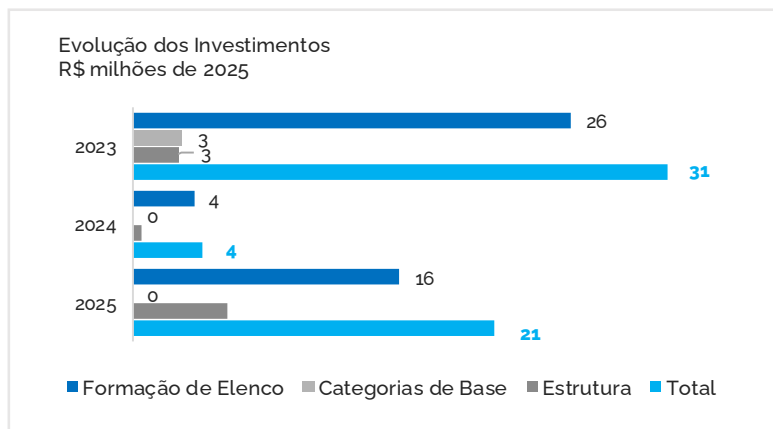
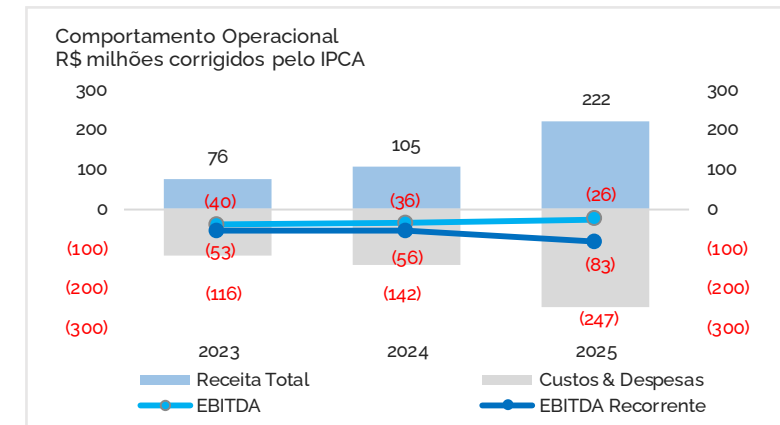
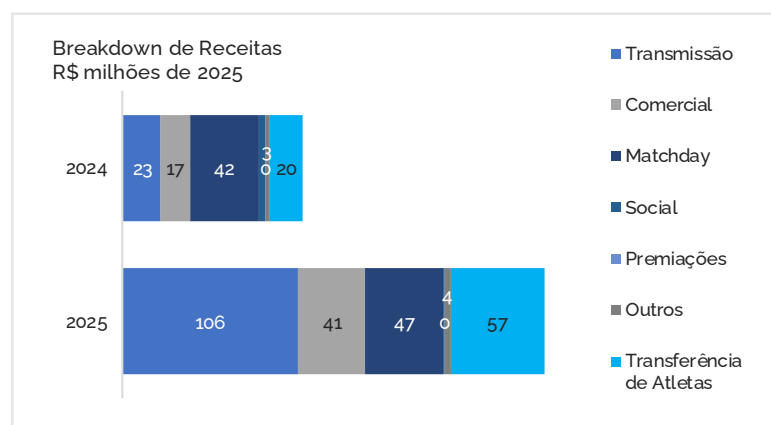
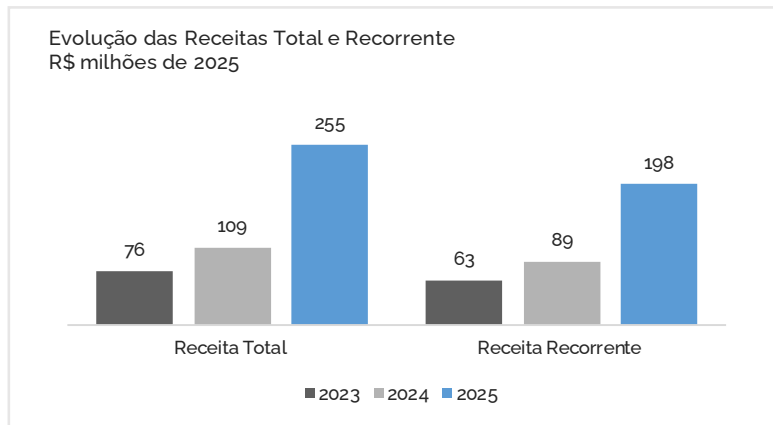
Geração de Caixa negativa nas duas medidas.

Crescimento de dívidas, com alavancagem no limite.



Receita Total <b>255</b> <sup>+133%</sup>	EBITDA <b>(26)</b> <sup>+26%</sup>	Receita Recorrente <b>192</b> <sup>+126%</sup>	EBITDA Recorrente <b>(83)</b> <sup>-52%</sup>	Remuneração <b>152</b> <sup>+89%</sup>	Dívida Líquida <b>210</b> <sup>+139%</sup>	Investimentos <b>21</b> <sup>+432%</sup>
--	---------------------------------------	---	--	---	---	---

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

-

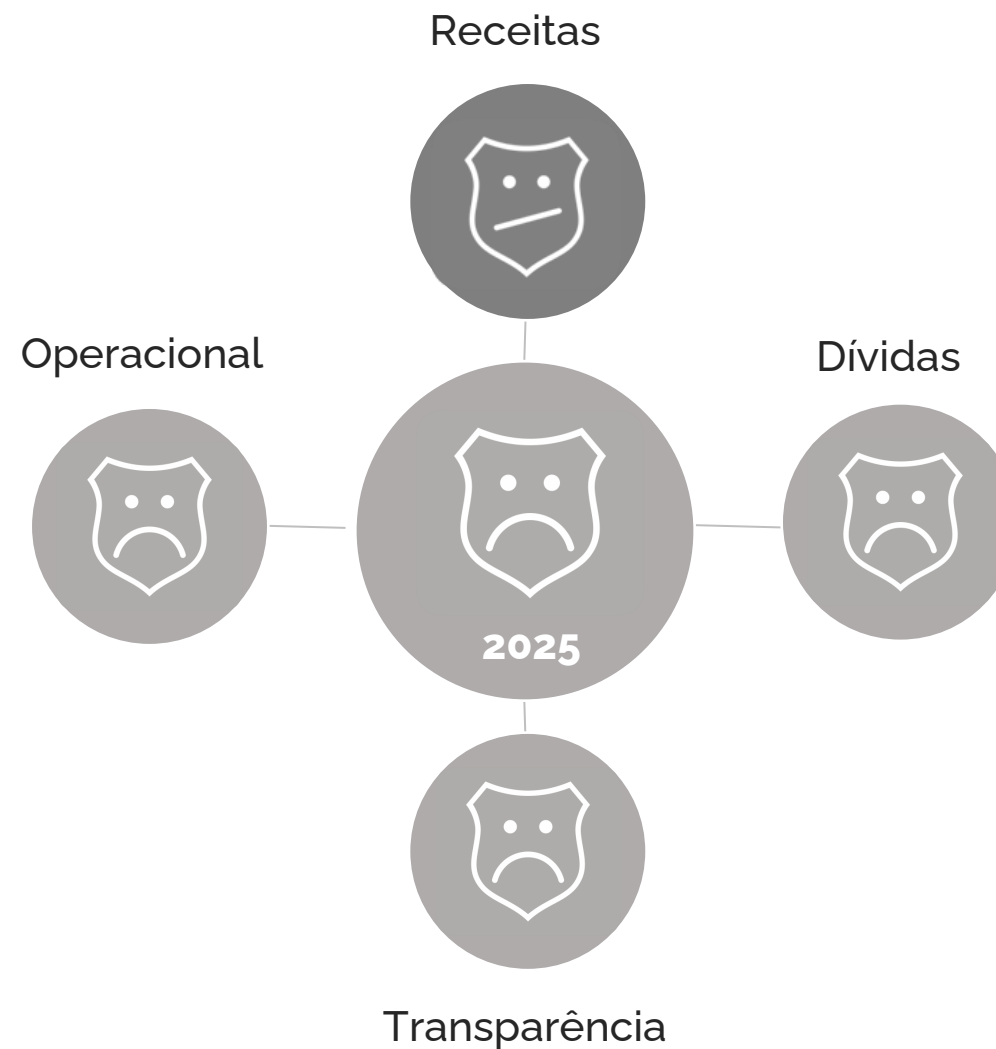
## O que não funcionou

Demonstrações com ressalvas relevantes

Receitas totais em queda e recorrente estáveis.

Redução relevante do EBITDA nas duas medidas.

Dívidas seguiram em crescimento e alavancagem bem acima da referência de equilíbrio.

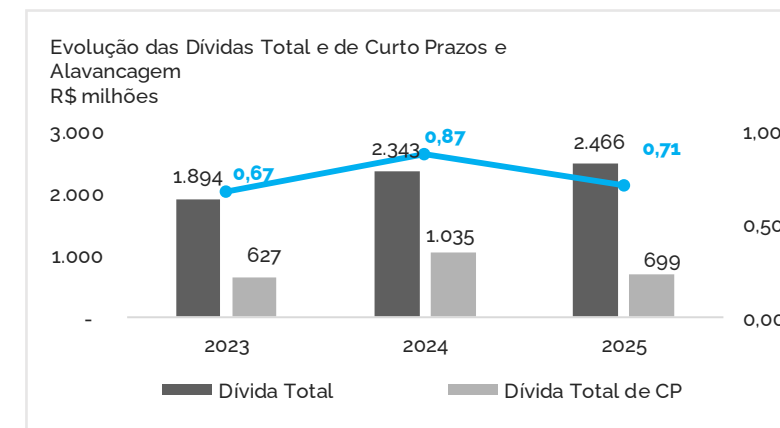
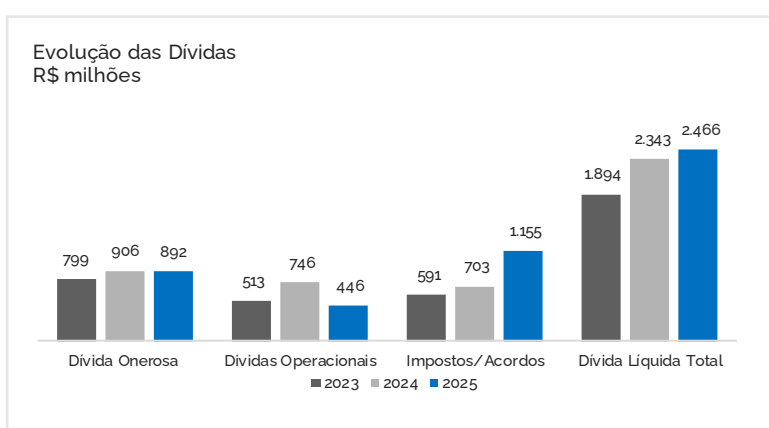
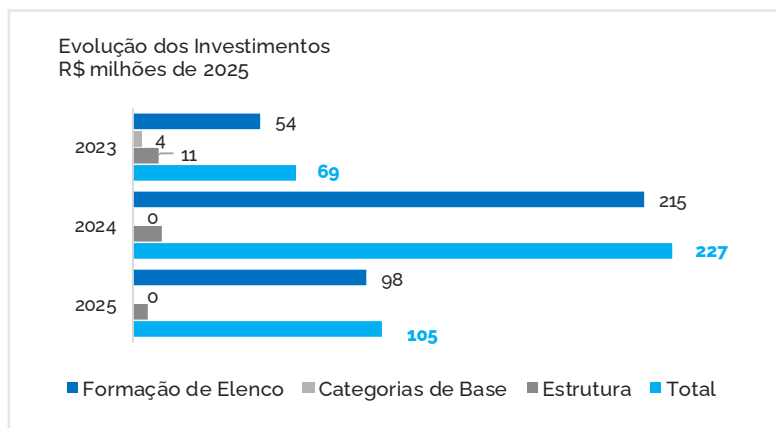
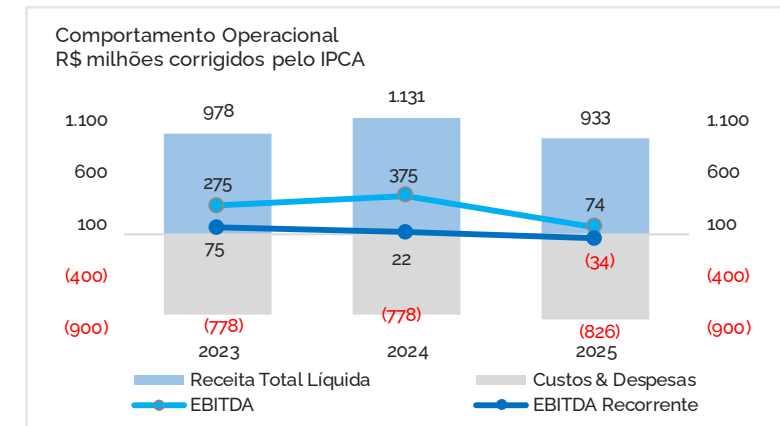
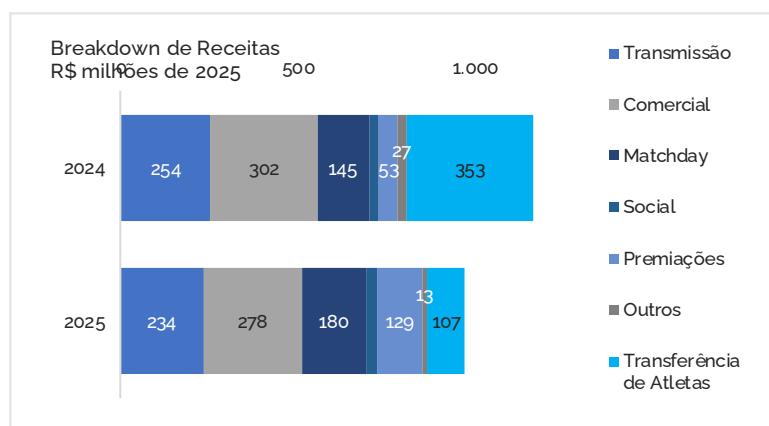
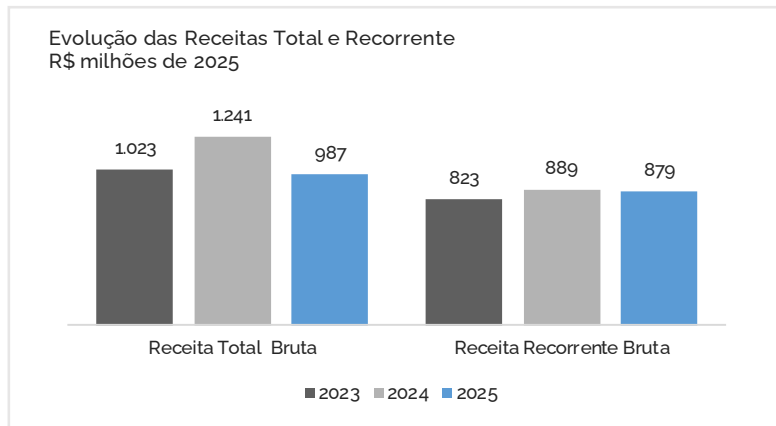


# Corinthians 2025



<b>Receita Total</b> <b>987</b> <span>-21%</span>	<b>EBITDA</b> <b>74</b> <span>-80%</span>	<b>Receita Recorrente</b> <b>879</b> <span>-1%</span>	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>(34)</b> <span>-260%</span>	<b>Remuneração</b> <b>571</b> <span>+33%</span>	<b>Dívida Líquida</b> <b>2.466</b> <span>+5%</span>	<b>Investimentos</b> <b>105</b> <span>-52%</span>
--	--	--	--	--	--	--

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

Crescimento relevante de receitas.

Geração de Caixa positiva nas duas medidas.

Acionista ainda aportando capital relevante.

## O que não funcionou

Demonstrações com ressalvas.

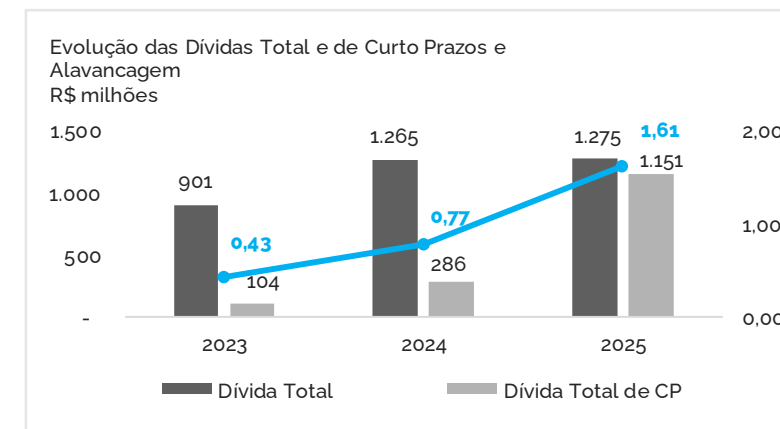
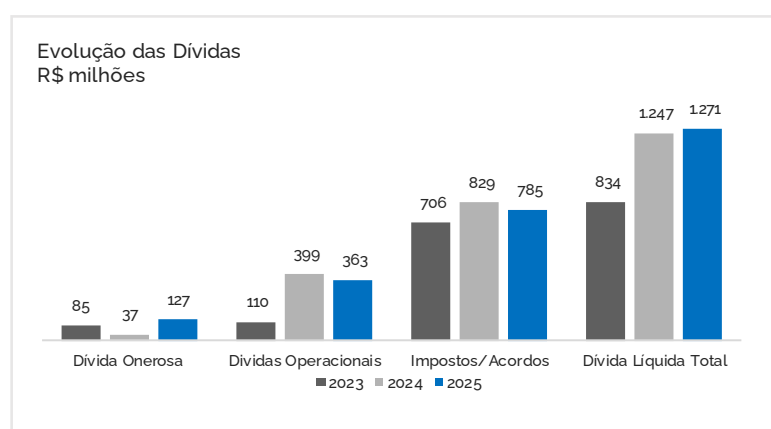
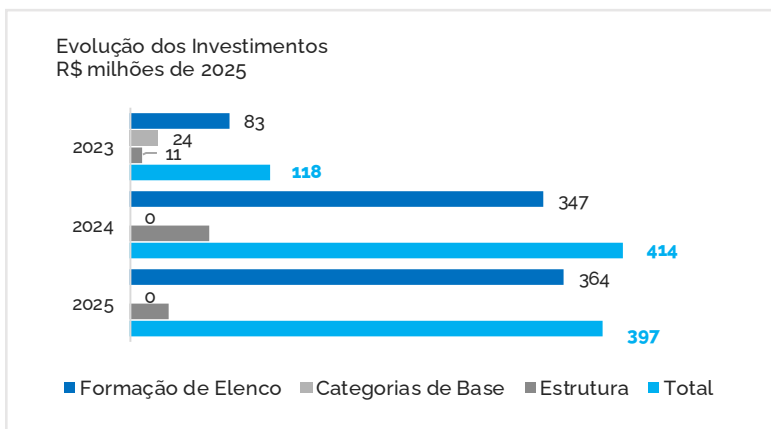
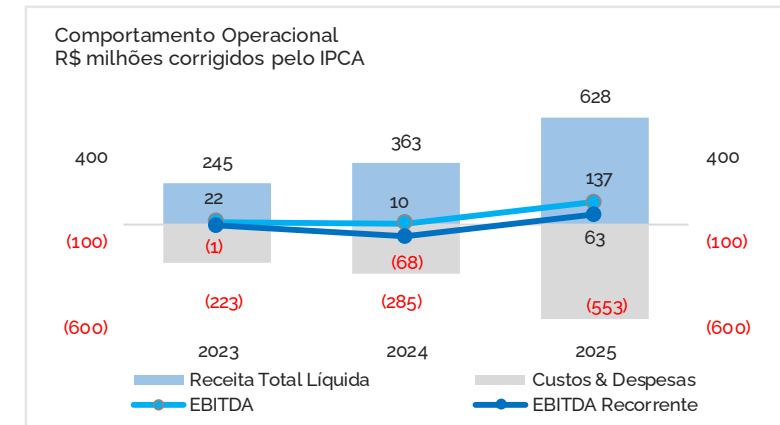
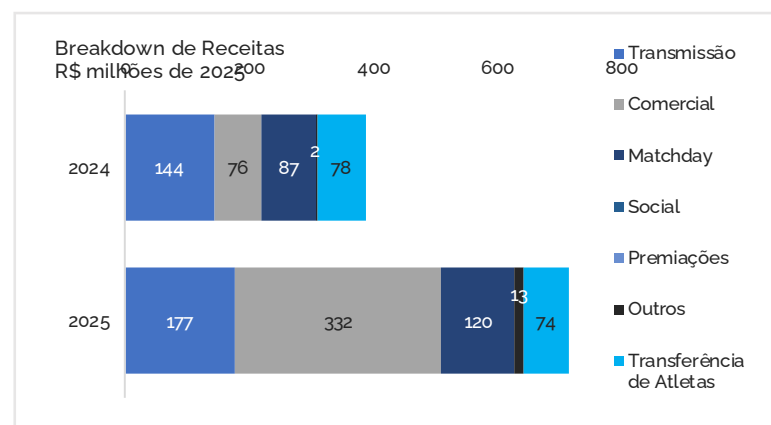
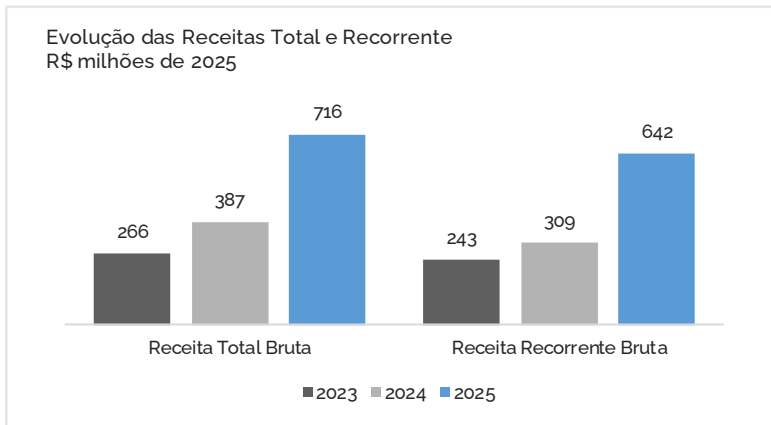
Crescimento de receitas comerciais sem detalhamentos que o justifiquem.

Dívidas estáveis, mas redução dos passivos históricos.



<b>Receita Total</b> <b>716</b> <sup>+85%</sup>	<b>EBITDA</b> <b>137</b> <sup>+135%</sup>	<b>Receita Recorrente</b> <b>642</b> <sup>+108%</sup>	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>63</b> <sup>+195%</sup>	<b>Remuneração</b> <b>376</b> <sup>+70%</sup>	<b>Dívida Líquida</b> <b>1.271</b> <sup>+2%</sup>	<b>Investimentos</b> <b>397</b> <sup>-4%</sup>
--	--	--	--	--	--	---

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

Crescimento relevante de receitas totais, ainda que as recorrentes tenham vindo estáveis sem Mundial de Clubes.

Geração de Caixa positiva na visão total.

Alavancagem bastante confortável e controlada.

Demonstrações financeiras sem ressalvas.

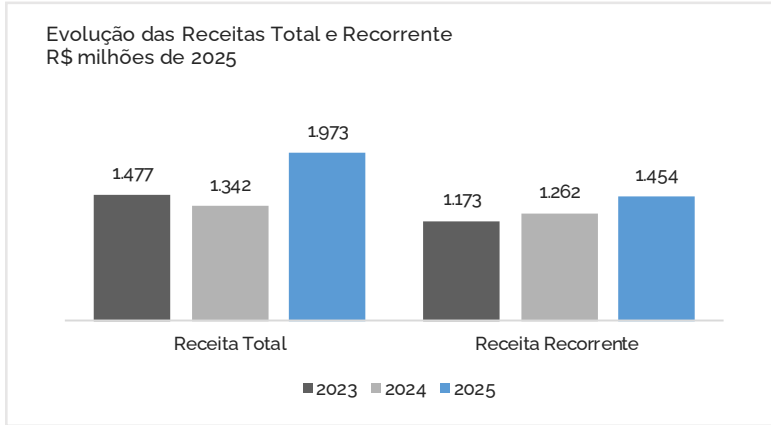
## O que não funcionou

-

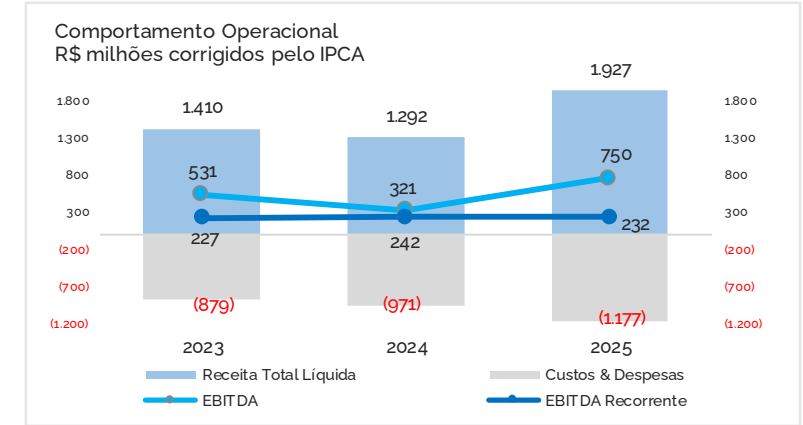
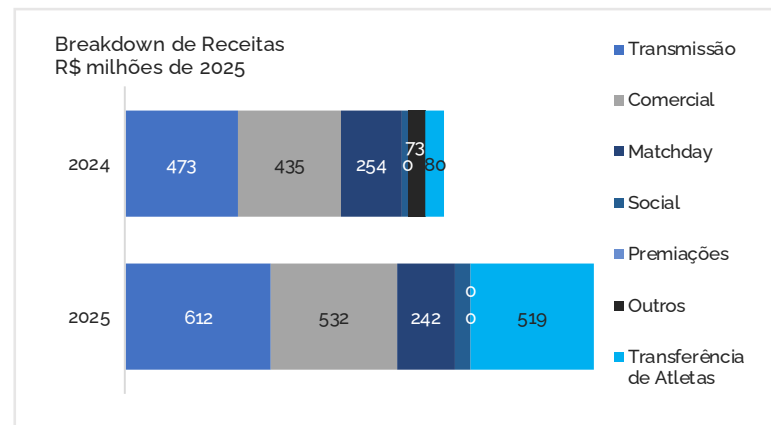


<b>Receita Total</b> <b>1.973</b> <sup>+47%</sup>	<b>EBITDA</b> <b>750</b> <sup>+144%</sup>	<b>Receita Recorrente</b> <b>1.454</b> <sup>+15%</sup>	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>232</b> <sup>-0,1%</sup>	<b>Remuneração</b> <b>711</b> <sup>+30%</sup>	<b>Dívida Líquida</b> <b>721</b> <sup>+8%</sup>	<b>Investimentos</b> <b>638</b> <sup>+5%</sup>
--	--	---	---	--	--	---

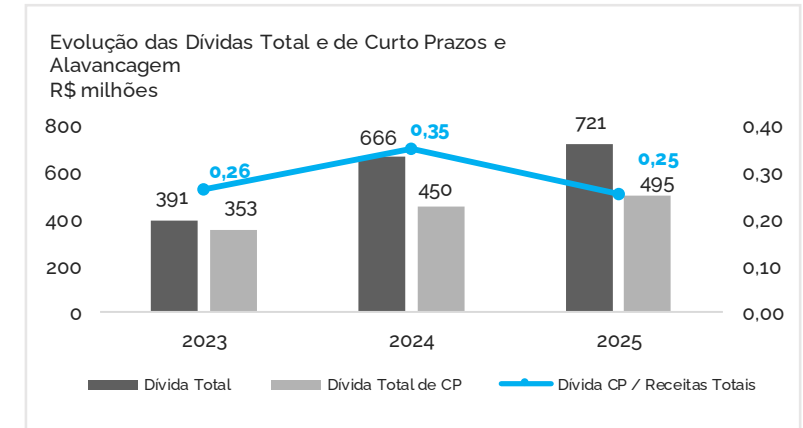
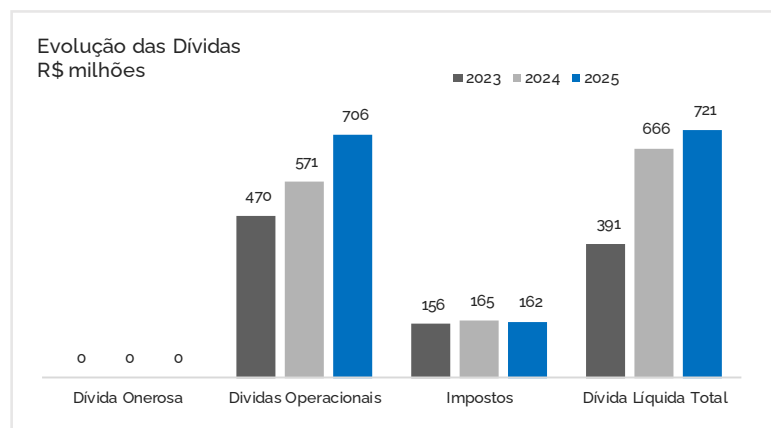
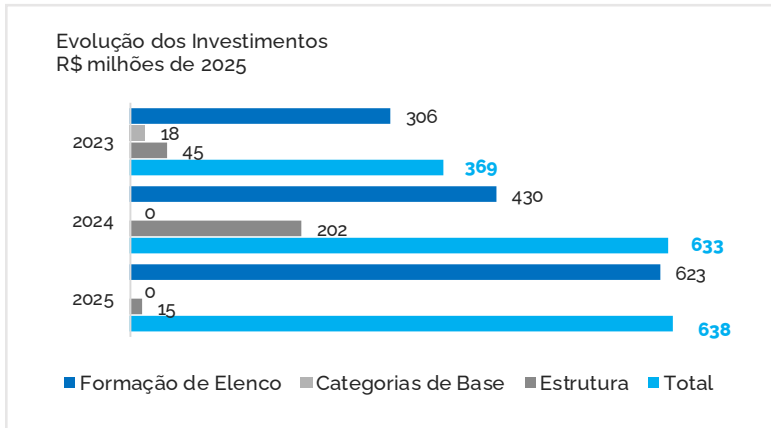
R\$ milhões | 2025



Receita Recorrente inclui Copa do Mundo de Clubes.



EBITDA Recorrente inclui Copa do Mundo de Clubes.



## O que deu certo

Crescimento relevante de receitas totais, mas amparado em transferências e na premiação do Mundial.

Geração de Caixa positiva na visão total, impactada pelas receitas não-recorrentes.

Alavancagem em queda, mas por conta de receitas não-recorrentes.

## O que não funcionou

Demonstrações financeiras com ressalvas relevantes.

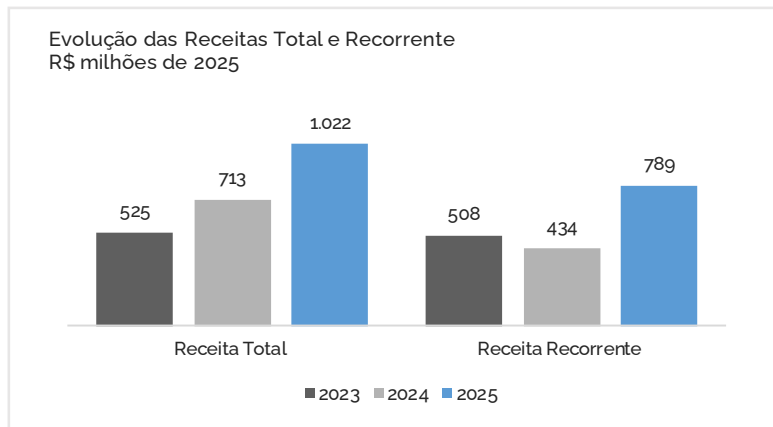
EBITDA Recorrente negativo, indicando custos mais elevados em 2025.

Contratações e remunerações geram pressão sobre a estrutura.

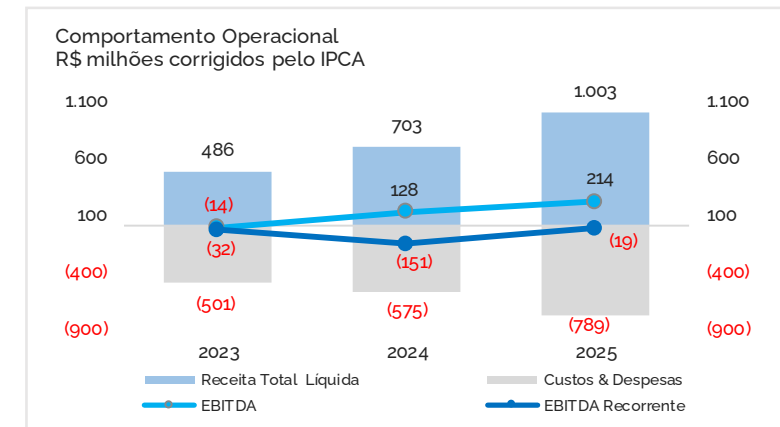
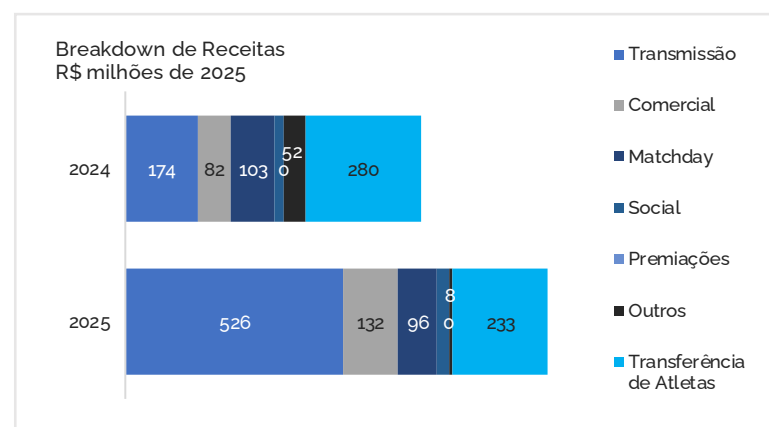


<b>Receita Total</b> <b>1.022</b> <sup>+38%</sup>	<b>EBITDA</b> <b>214</b> <sup>+67%</sup>	<b>Receita Recorrente</b> <b>462</b> <sup>+82%</sup>	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>(19)</b> <sup>+87%</sup>	<b>Remuneração</b> <b>533</b> <sup>+41%</sup>	<b>Dívida Líquida</b> <b>962</b> <sup>+20%</sup>	<b>Investimentos</b> <b>224</b> <sup>+185%</sup>
--	---	---	---	--	---	---

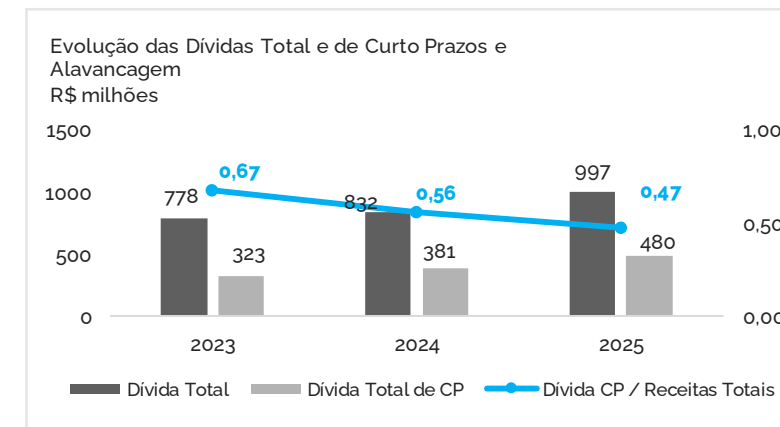
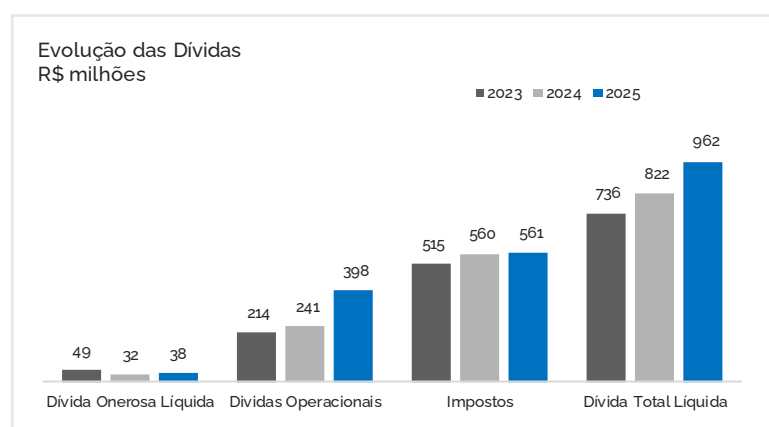
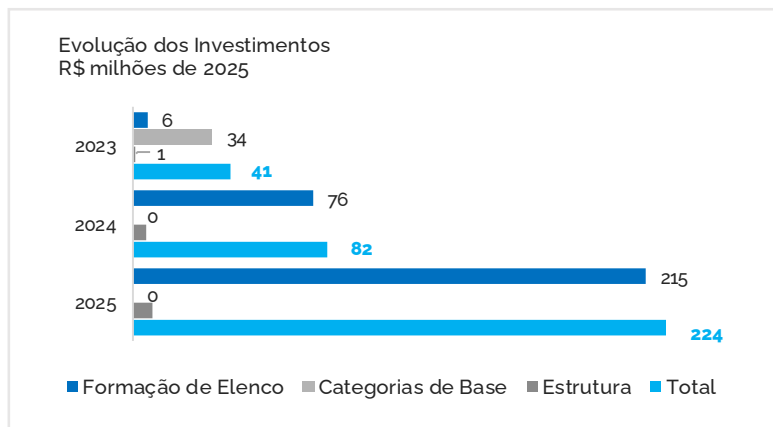
R\$ milhões | 2025



Receita Recorrente inclui Copa do Mundo de Clubes.



EBITDA Recorrente inclui Copa do Mundo de Clubes.



## O que deu certo

Crescimento de Receitas.

Geração de Caixa positiva na visão total.

Alavancagem em queda.

Demonstrações financeiras sem ressalvas.

## O que não funcionou

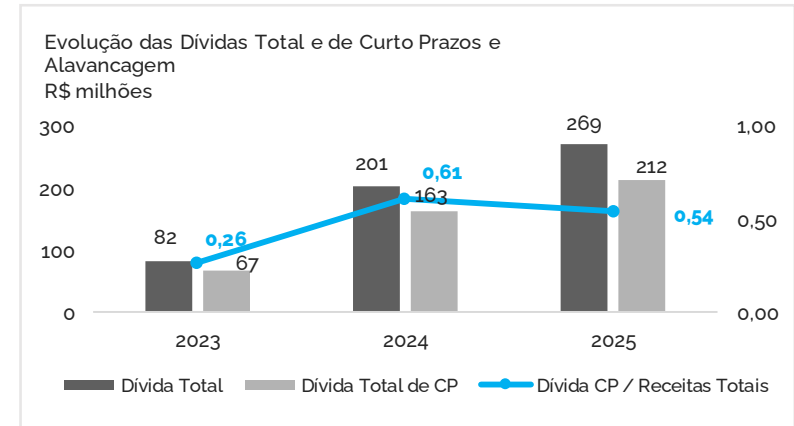
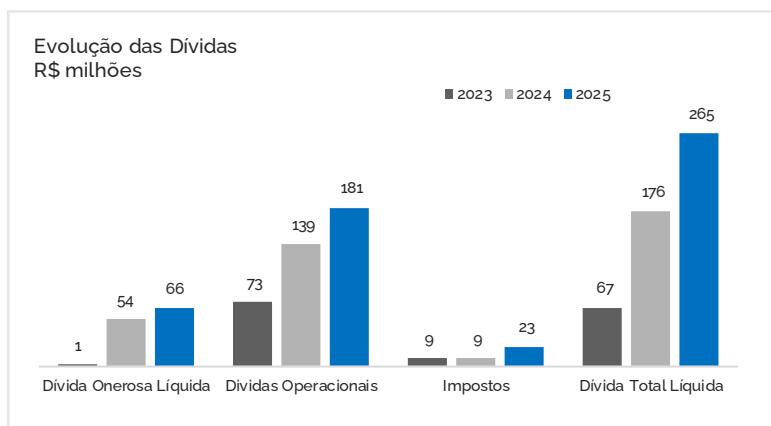
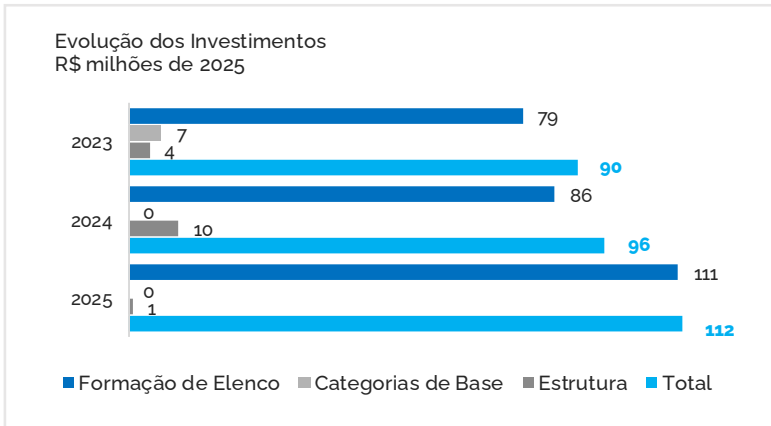
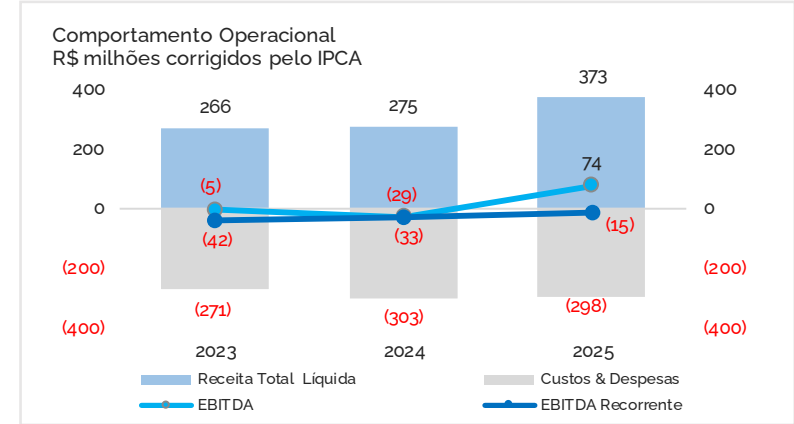
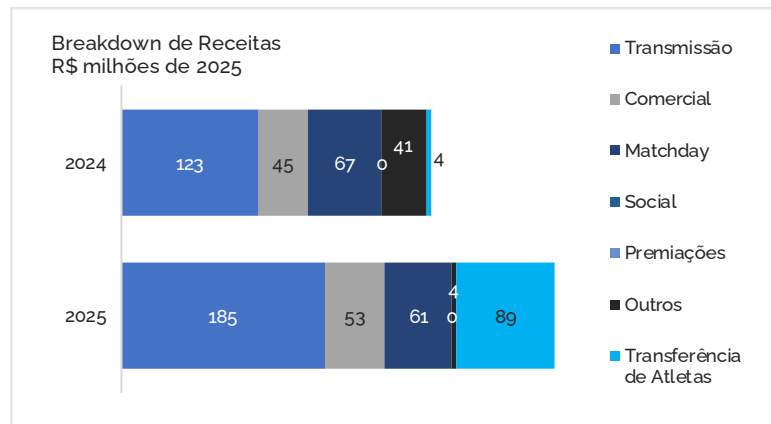
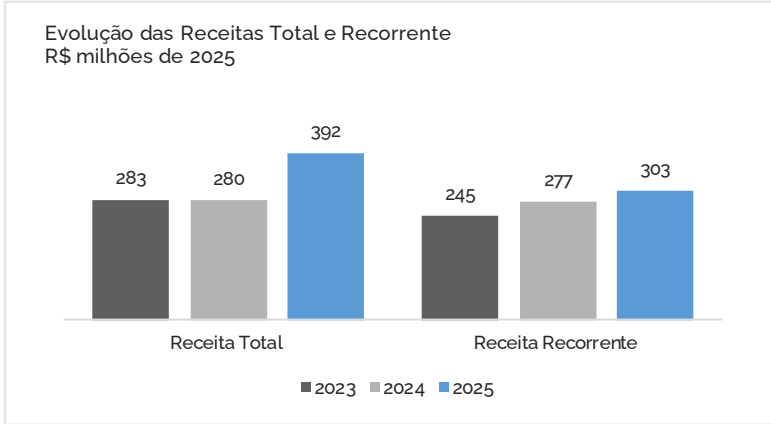
EBITDA Recorrente negativo.

Dívidas cresceram nominalmente, gerando pressão futura pós-rebaixamento.



<b>Receita Total</b> <b>392</b> <sup>+40%</sup>	<b>EBITDA</b> <b>74</b> <sup>+370%</sup>	<b>Receita Recorrente</b> <b>303</b> <sup>+10%</sup>	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>(15)</b> <sup>+52%</sup>	<b>Remuneração</b> <b>193</b> <sup>+15%</sup>	<b>Dívida Líquida</b> <b>265</b> <sup>+50%</sup>	<b>Investimentos</b> <b>112</b> <sup>+17%</sup>
--	---	---	---	--	---	--

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

Demonstrações financeiras sem ressalvas.

## O que não funcionou

Receitas estagnadas.

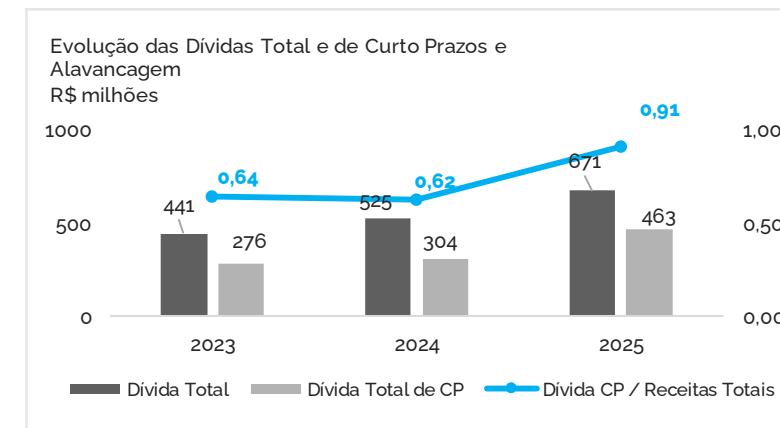
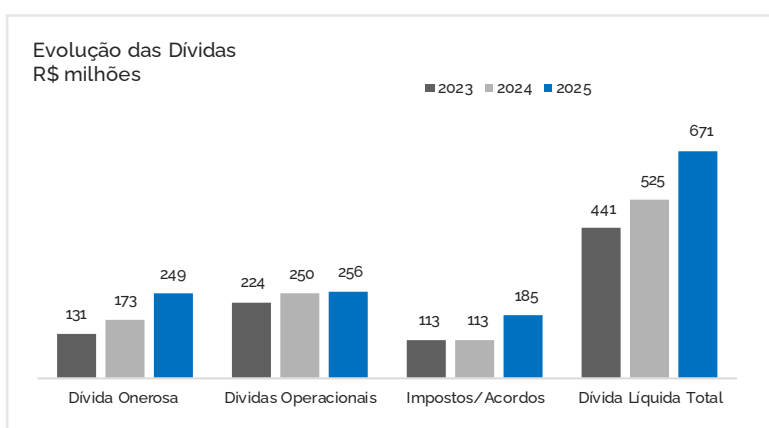
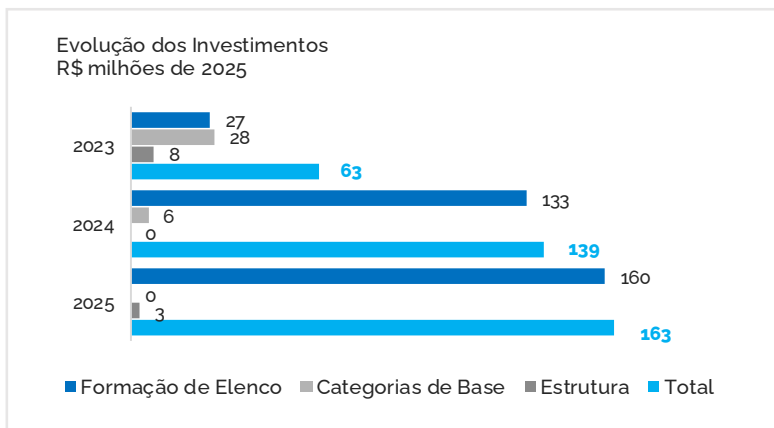
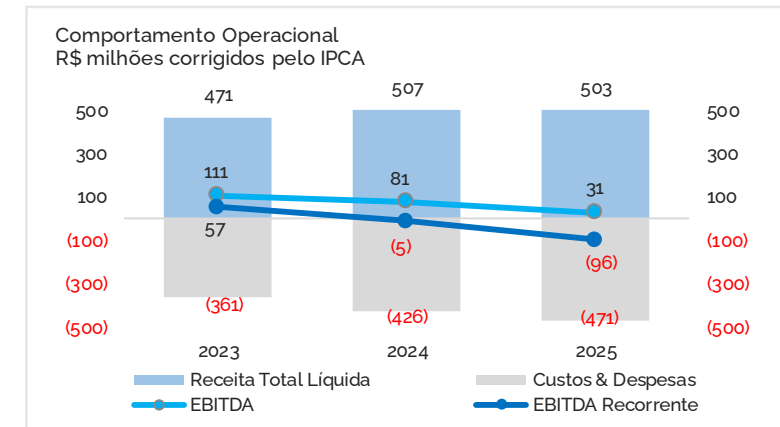
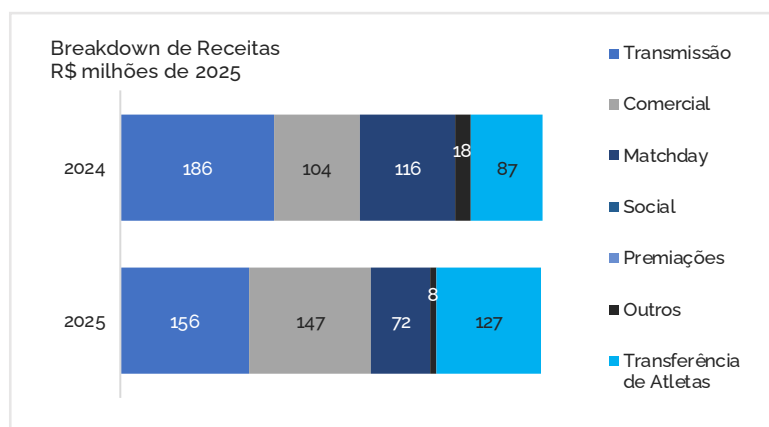
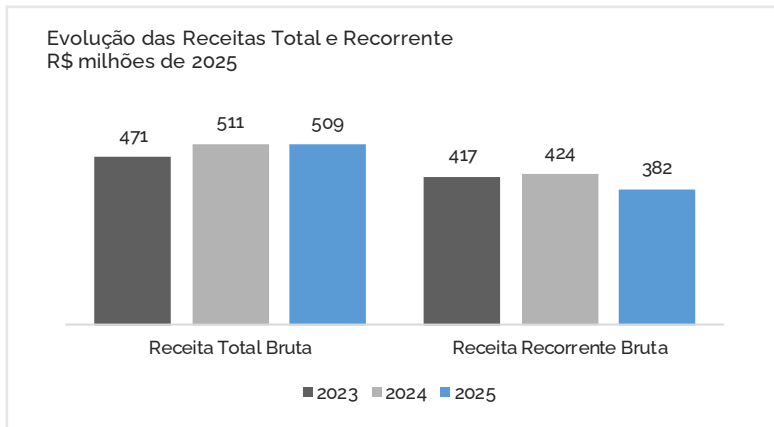
EBITDA em queda.

Dívidas e alavancagem cresceram.



Receita Total <b>509</b> <sup>-%</sup>	EBITDA <b>31</b> <sup>-60%</sup>	Receita Recorrente <b>382</b> <sup>-10%</sup>	EBITDA Recorrente <b>(96)</b> <sup>-1820%</sup>	Remuneração <b>318</b> <sup>+19%</sup>	Dívida Líquida <b>671</b> <sup>+28%</sup>	Investimentos <b>163</b> <sup>+22%</sup>
---	-------------------------------------	--	--	---	--	---

R\$ milhões | 2025



O ano de 2025

## O que deu certo

Crescimento de receitas totais e recorrentes.

Redução de custos com remuneração.

## O que não funcionou

Apesar do EBITDA positivo, na visão Recorrente segue negativo.

Aumento das dívidas, o que manteve a alavancagem acima da referência.

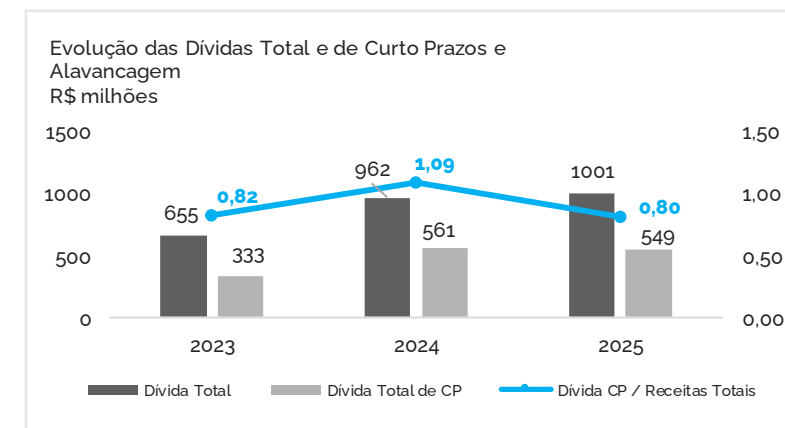
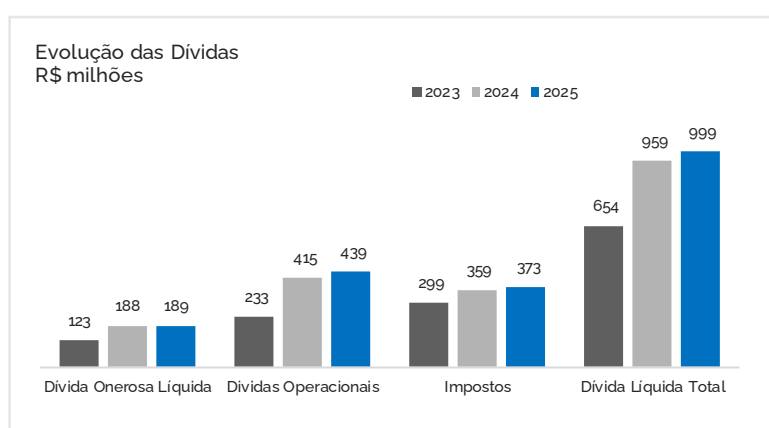
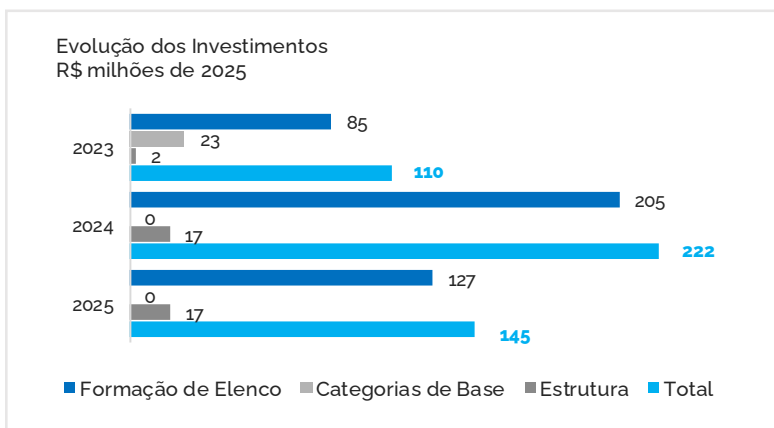
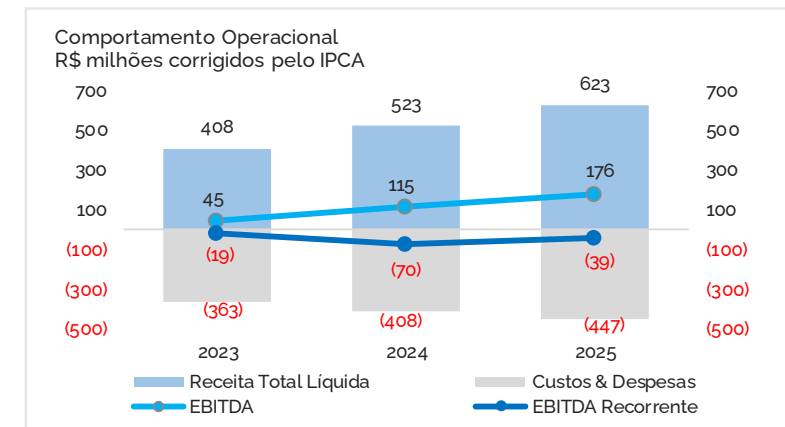
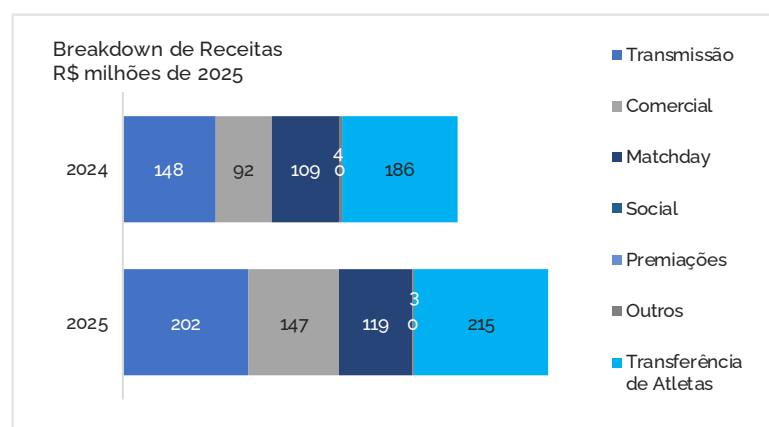
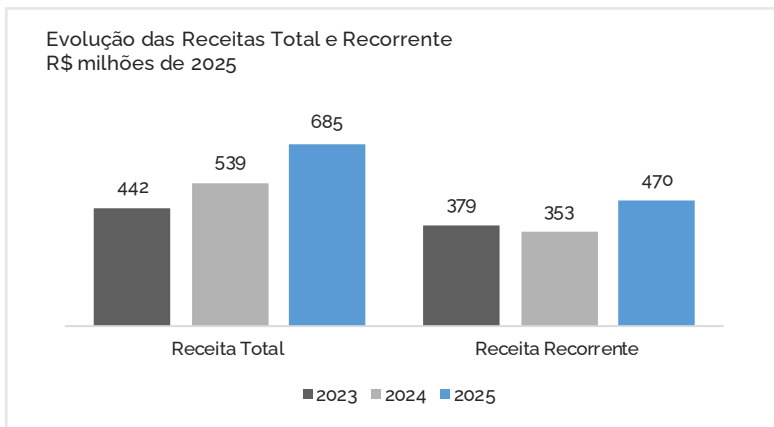
Demonstrações financeiras com ressalvas.



# Internacional 2025

Receita Total <b>685</b> +27%	EBITDA <b>176</b> +59%	Receita Recorrente <b>470</b> +33%	EBITDA Recorrente <b>(39)</b> +44%	Remuneração <b>259</b> -5%	Dívida Líquida <b>999</b> +4%	Investimentos <b>145</b> -32%
----------------------------------	---------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	-------------------------------	----------------------------------	----------------------------------

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

Desempenho operacional (EBITDA) positivo nas duas medidas.

Dívida líquida negativa: mais Caixa que dívidas.

Demonstrações financeiras sem ressalvas.

## O que não funcionou

Receitas estagnadas;

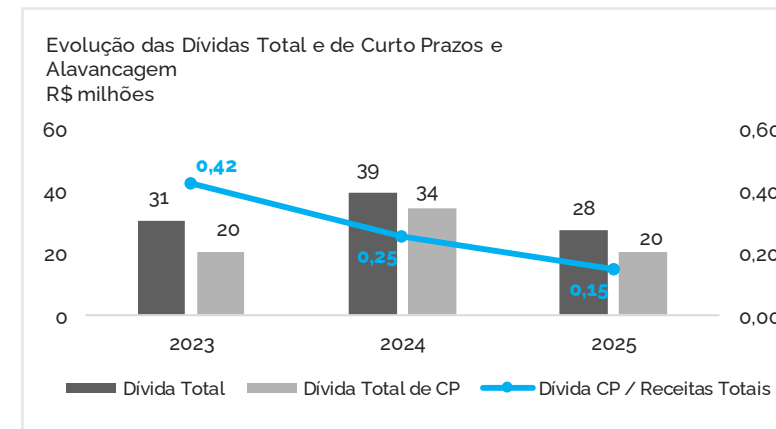
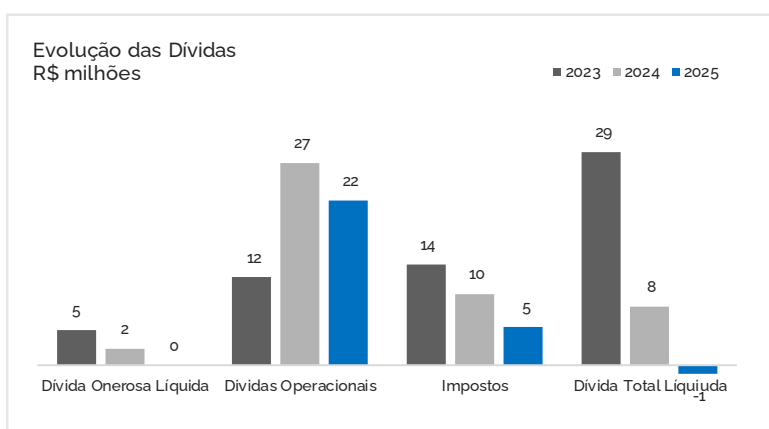
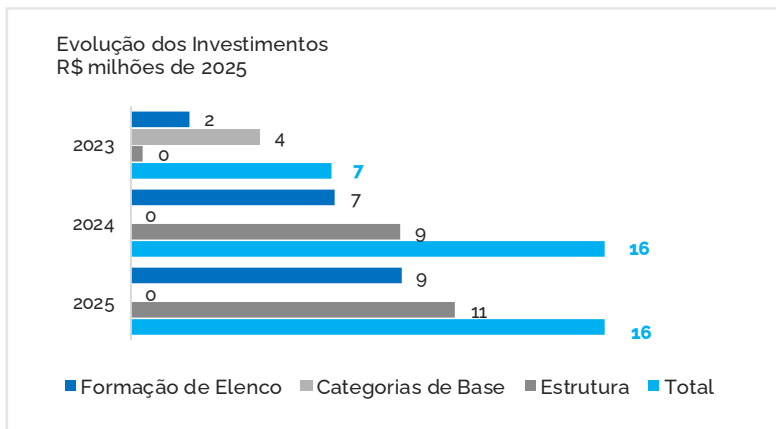
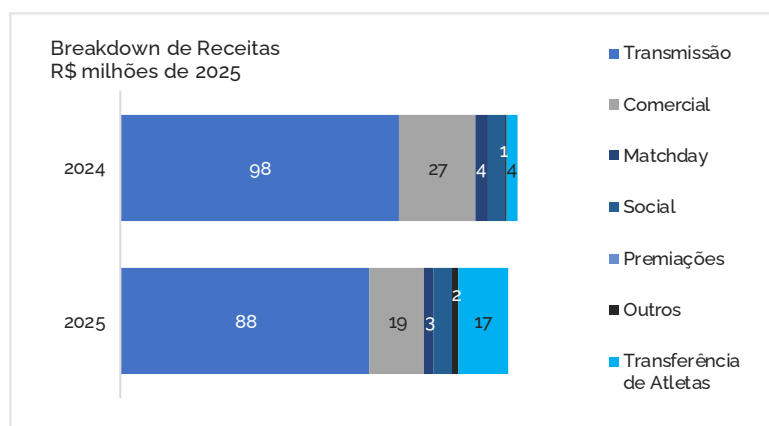
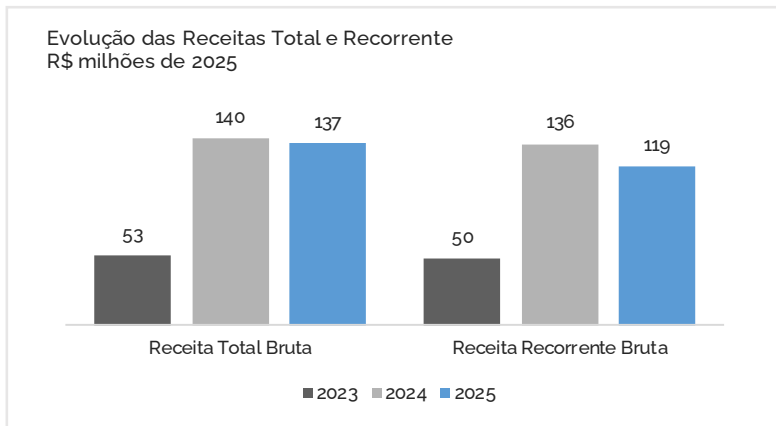


# Juventude 2025



<b>Receita Total</b> <b>137</b> -3%	<b>EBITDA</b> <b>33</b> -26%	<b>Receita Recorrente</b> <b>119</b> -12%	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>15</b> -62%	<b>Remuneração</b> <b>59</b> -12%	<b>Dívida Líquida</b> <b>(-1)</b> -114%	<b>Investimentos</b> <b>16</b>
--	---------------------------------	--	--	--------------------------------------	--	-----------------------------------

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

Crescimento relevante de receitas por conta do acesso à Série A.

EBITDA positivo nas duas medidas.

Aplicador líquido (mais Caixa que dívidas);

Demonstrações financeiras sem ressalvas.

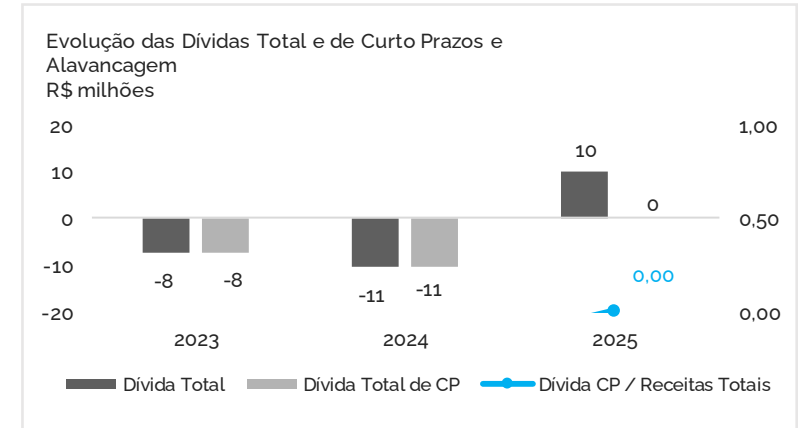
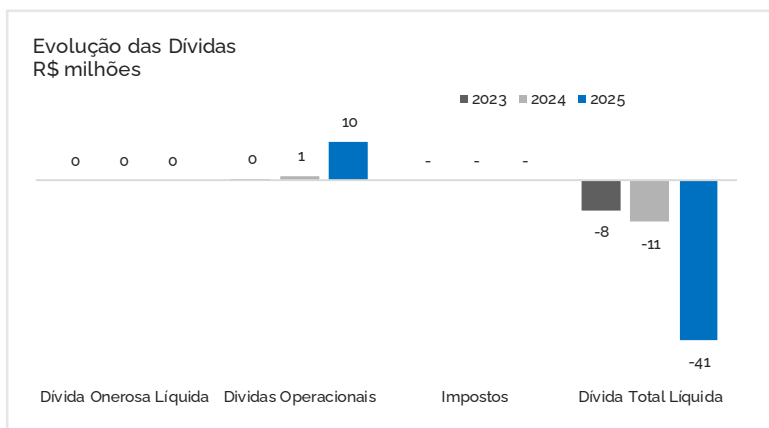
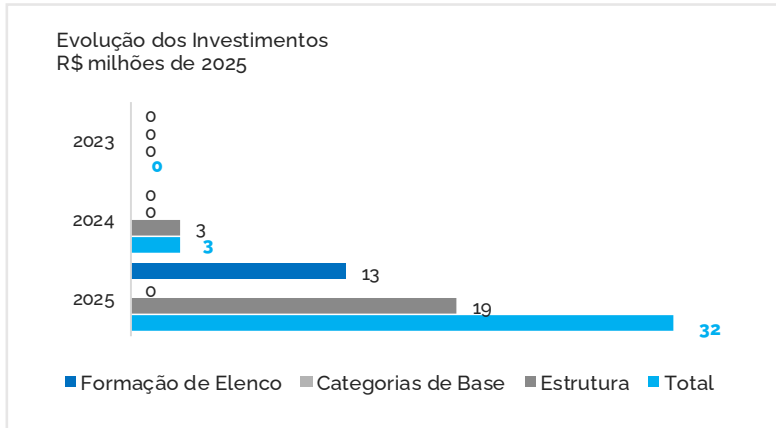
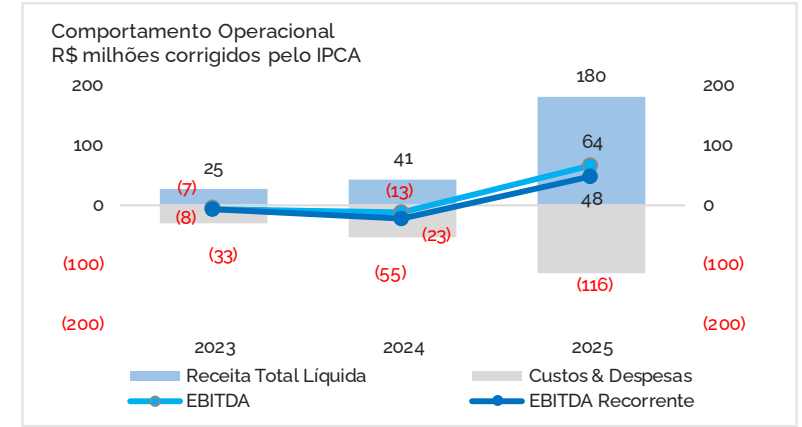
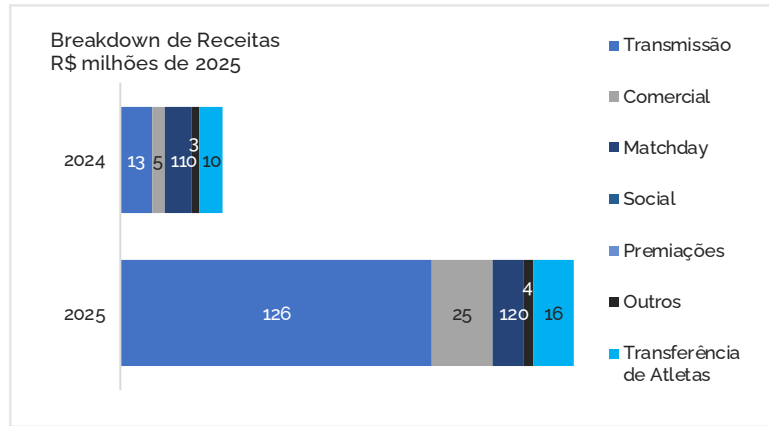
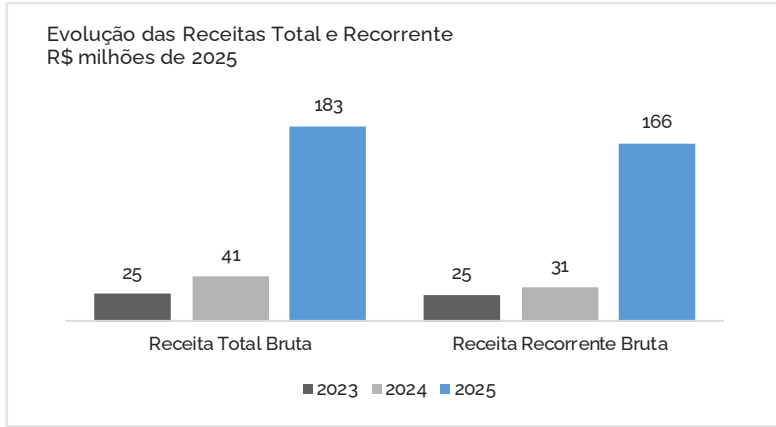
## O que não funcionou

-



Receita Total <b>183</b> +341%	EBITDA <b>64</b> +603%	Receita Recorrente <b>166</b> +428%	EBITDA Recorrente <b>48</b> +316%	Remuneração <b>78</b> +140%	Dívida Líquida <b>(41)</b> +287%	Investimentos <b>32</b> +993%
-----------------------------------	---------------------------	--	--------------------------------------	--------------------------------	-------------------------------------	----------------------------------

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

EBITDA positivo na visão total.

Dívidas crescem, mas posição de alavancagem segue abaixo dos níveis máximos.

Demonstrações financeiras sem ressalvas.

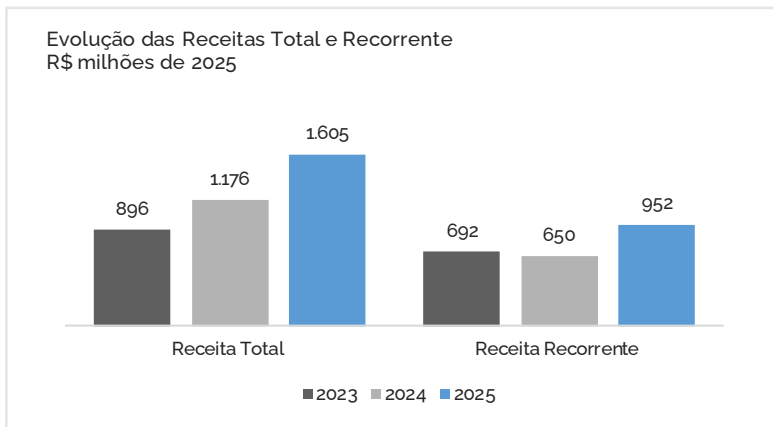
## O que não funcionou

EBITDA Recorrente negativo (seria ainda pior sem as receitas do Mundial), indicando custos muito elevados.

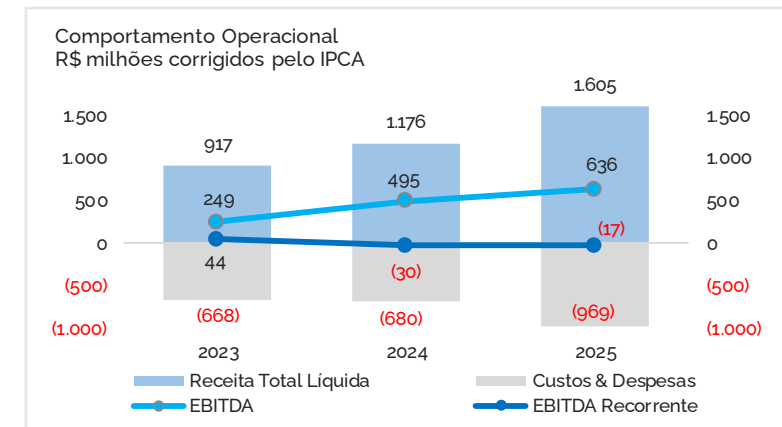
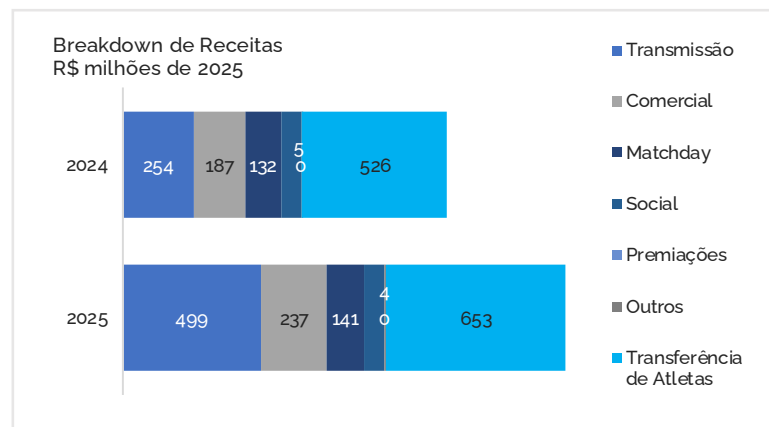


<b>Receita Total</b> <b>1.605</b> <sup>+37%</sup>	<b>EBITDA</b> <b>636</b> <sup>+34%</sup>	<b>Receita Recorrente</b> <b>952</b> <sup>+46%</sup>	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>(17)</b> <sup>+41%</sup>	<b>Remuneração</b> <b>640</b> <sup>+51%</sup>	<b>Dívida Líquida</b> <b>1.029</b> <sup>+25%</sup>	<b>Investimentos</b> <b>737</b> <sup>+15%</sup>
--	---	---	---	--	---	--

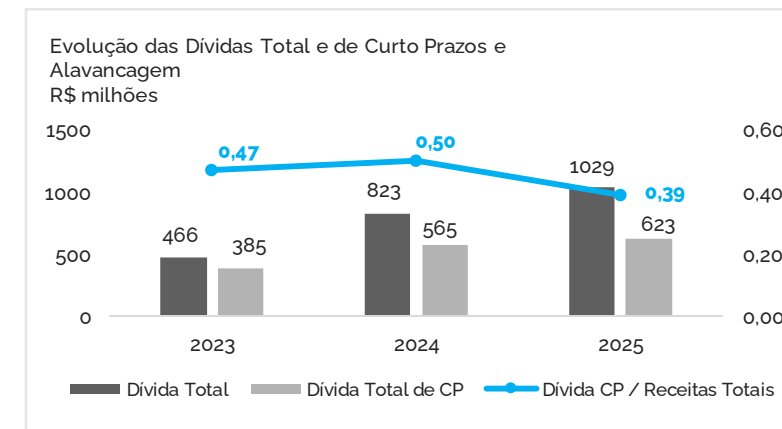
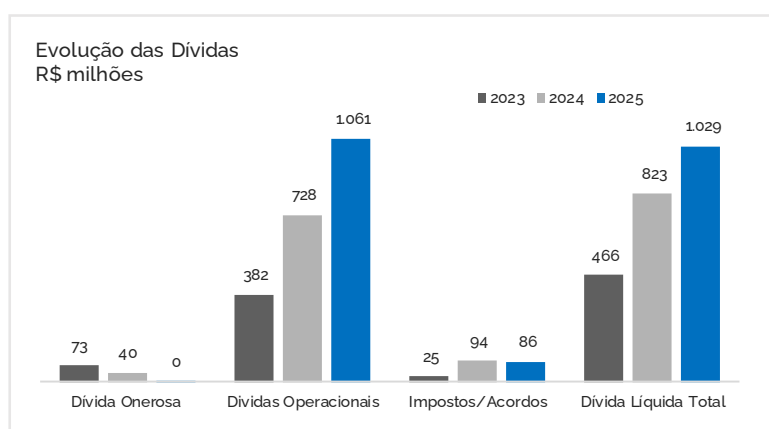
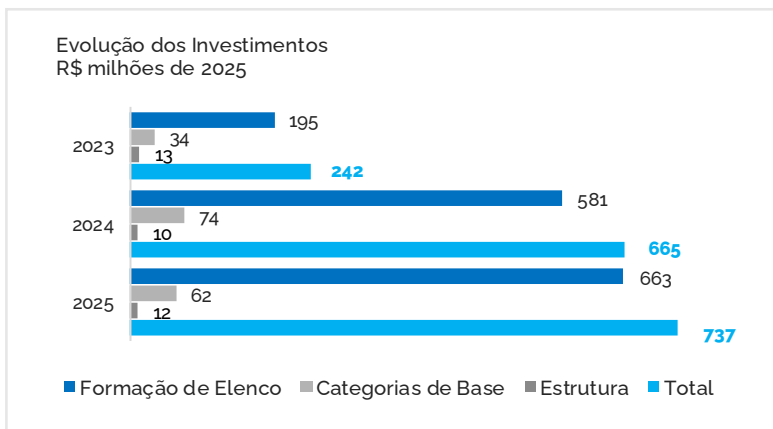
R\$ milhões | 2025



Receita Recorrente inclui Copa do Mundo de Clubes.



EBITDA Recorrente inclui Copa do Mundo de Clubes.



## O que deu certo

Crescimento consistente de receitas, ainda que haja forte dependência de recursos do controlador.

EBITDA positivo nas duas visões.

Dívidas bastante controladas.

Demonstrações financeiras sem ressalvas.

## O que não funcionou

-

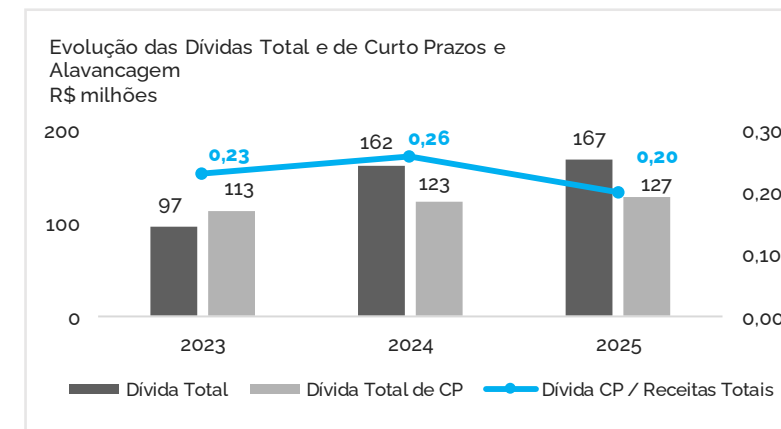
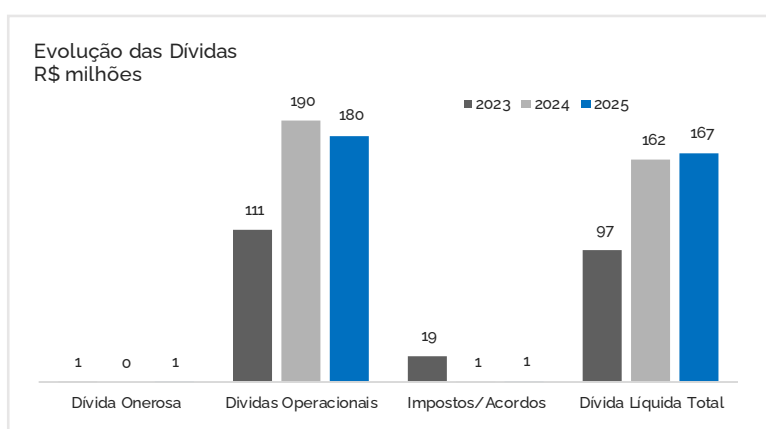
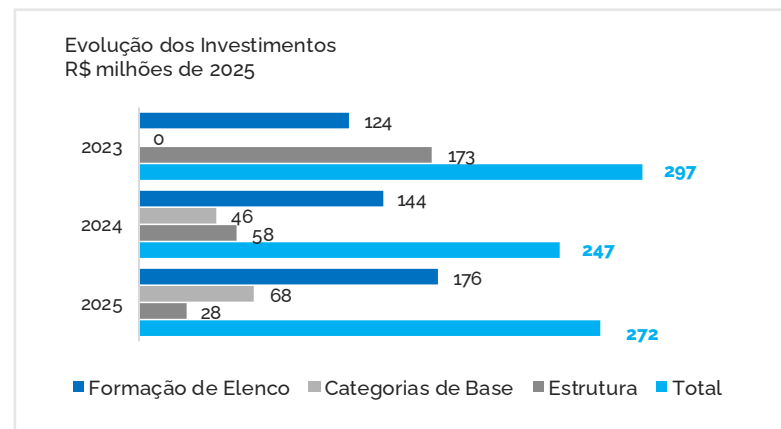
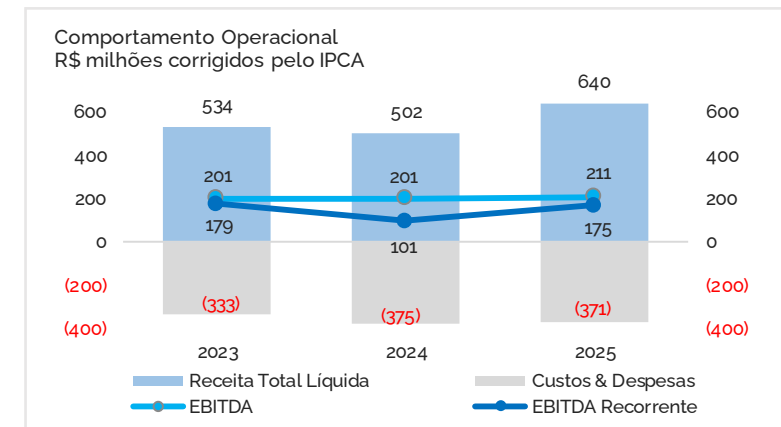
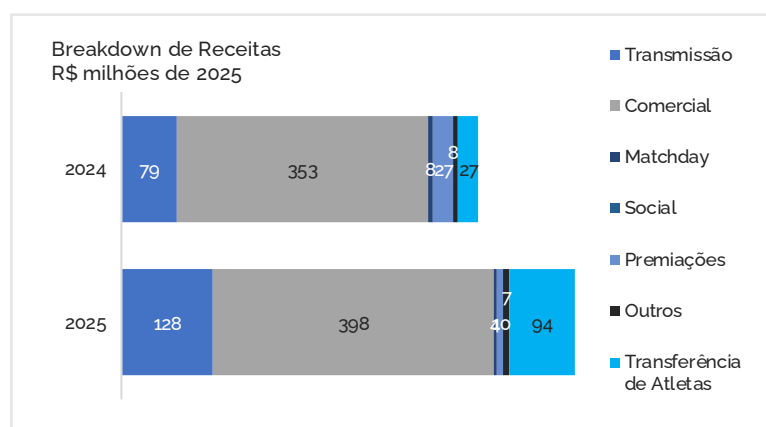
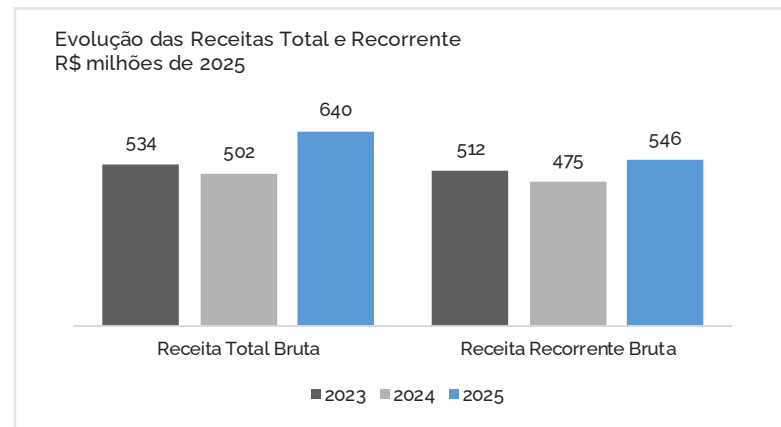


# Red Bull Bragantino 2025



<b>Receita Total</b> <b>640</b> +27%	<b>EBITDA</b> <b>211</b> +5%	<b>Receita Recorrente</b> <b>546</b> +15%	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>175</b> +74%	<b>Remuneração</b> <b>179</b> -8%	<b>Dívida Líquida</b> <b>167</b> +3%	<b>Investimentos</b> <b>272</b> +10%
---	---------------------------------	--	---	--------------------------------------	---	---

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

Crescimento de receitas, amparado na presença de Neymar.

Alavancagem de curto prazo dentro da referência de equilíbrio.

Demonstrações financeiras sem ressalvas.

## O que não funcionou

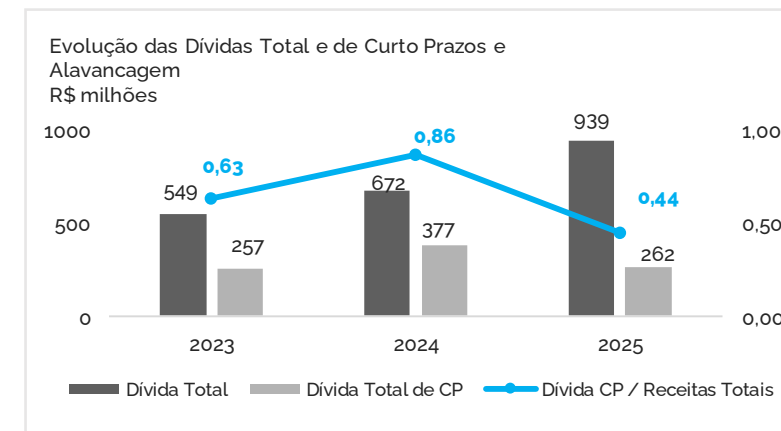
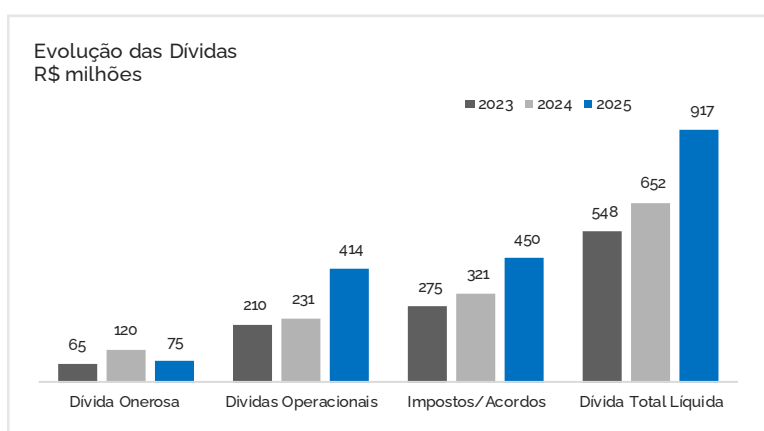
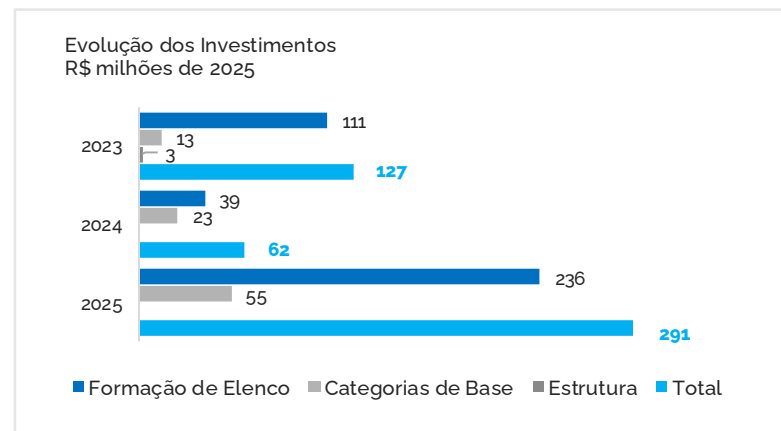
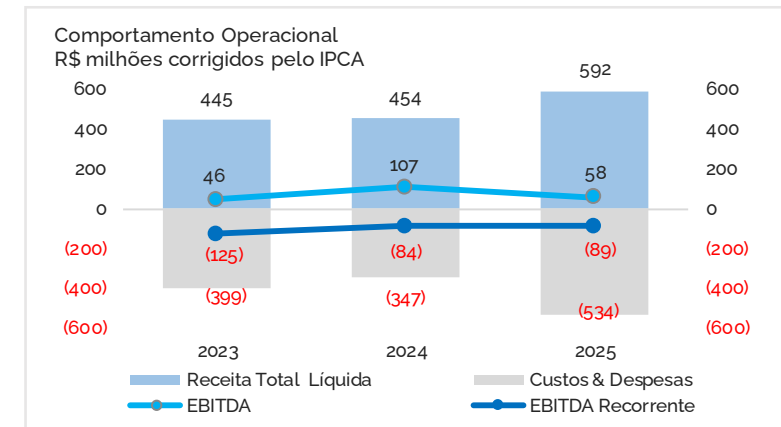
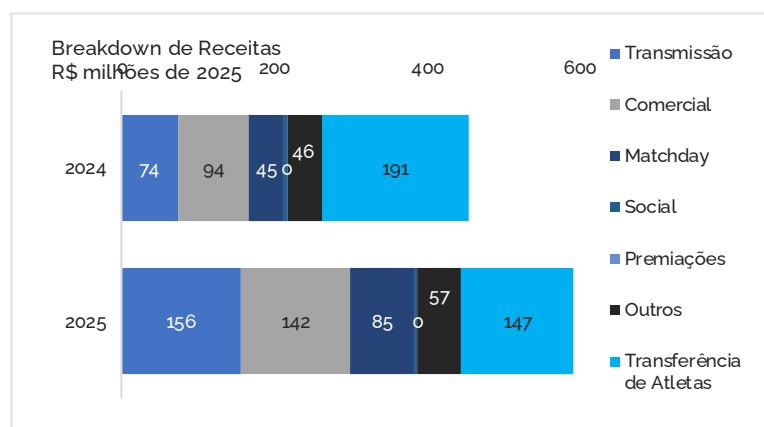
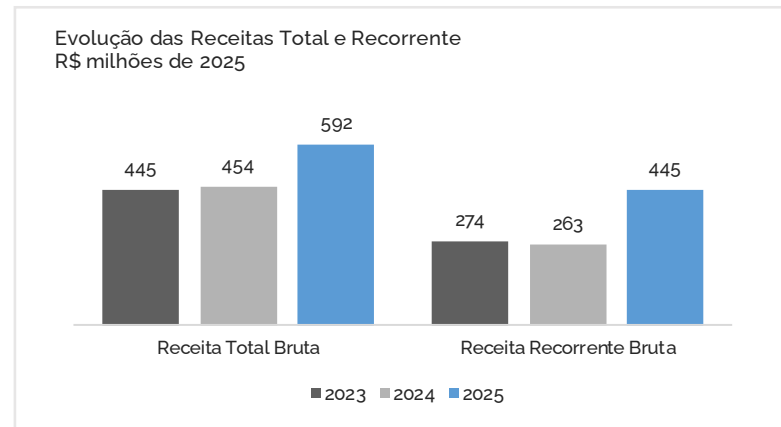
Apesar do EBITDA positivo, sofreu redução em relação a 2024 e na visão recorrente veio negativo.

Aumento da dívida, ainda que alongada, seja por contratações que por acordos e renegociações.



<b>Receita Total</b> <b>592</b> <sup>+30%</sup>	<b>EBITDA</b> <b>58</b> <sup>-46%</sup>	<b>Receita Recorrente</b> <b>445</b> <sup>+69%</sup>	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>(89)</b> <sup>-6%</sup>	<b>Remuneração</b> <b>383</b> <sup>+80%</sup>	<b>Dívida Líquida</b> <b>917</b> <sup>+41%</sup>	<b>Investimentos</b> <b>291</b> <sup>+387%</sup>
--	--	---	--	--	---	---

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

Crescimento de receitas, com predominância das transferências de atletas.

Dívida em queda, ainda que alavancagem esteja acima da referência de equilíbrio.

Redução da folha salarial e das contratações.

## O que não funcionou

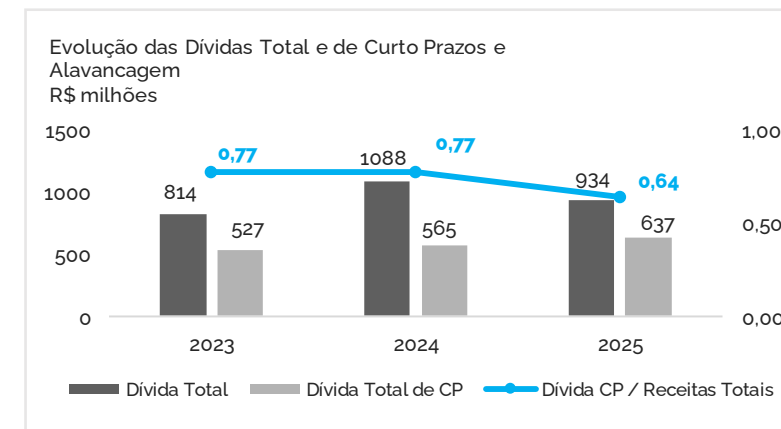
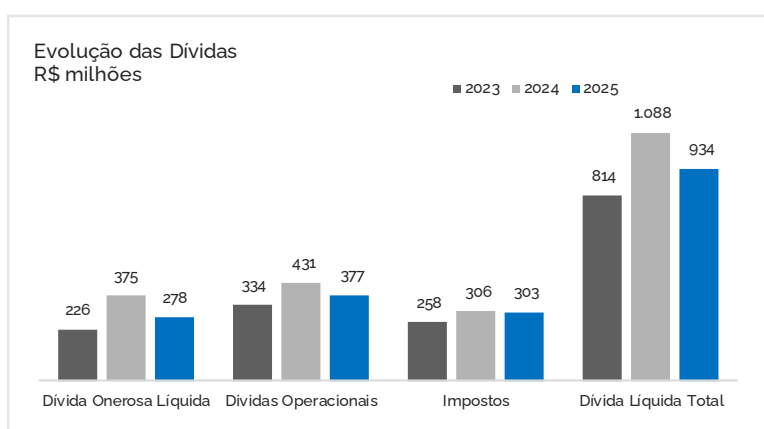
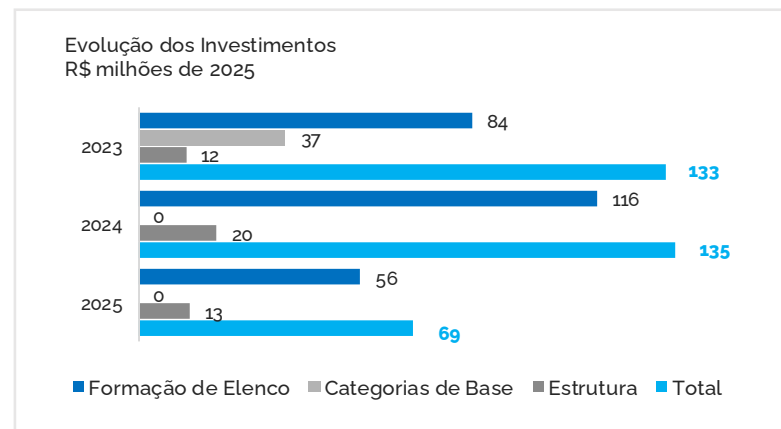
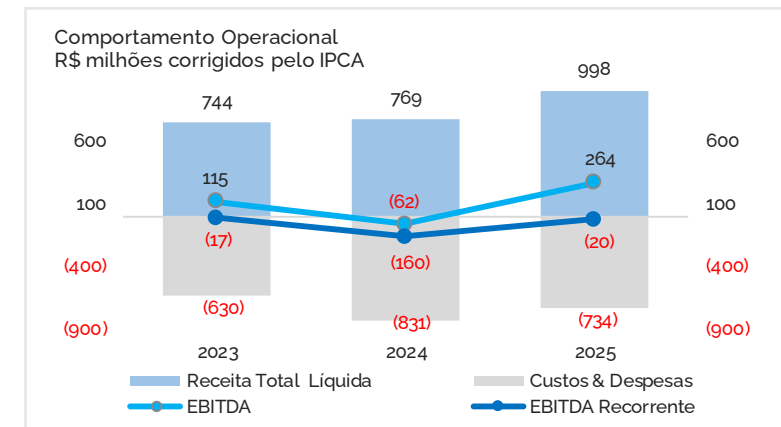
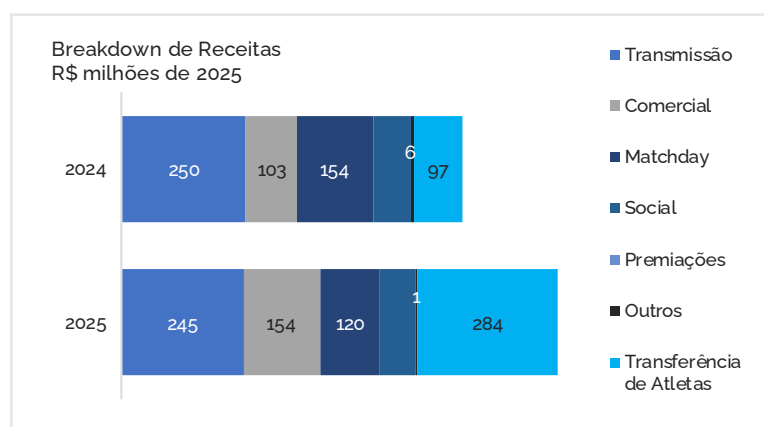
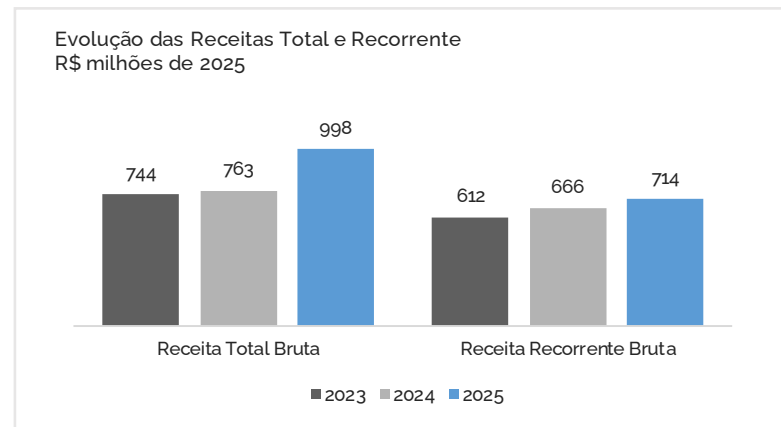
EBITDA recorrente ainda negativo e dependente das transferências de atletas.

Demonstrações financeiras com ressalvas.



<b>Receita Total</b> <b>998</b> <span>+31%</span>	<b>EBITDA</b> <b>264</b> <span>+523%</span>	<b>Receita Recorrente</b> <b>714</b> <span>+7%</span>	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>(20)</b> <span>+34%</span>	<b>Remuneração</b> <b>383</b> <span>-3%</span>	<b>Dívida Líquida</b> <b>934</b> <span>-14%</span>	<b>Investimentos</b> <b>69</b> <span>-49%</span>
--	--	--	---	---	---	---

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

Crescimento de receitas por conta de jogar a Série A.

## O que não funcionou

EBITDA negativo nas duas visões.

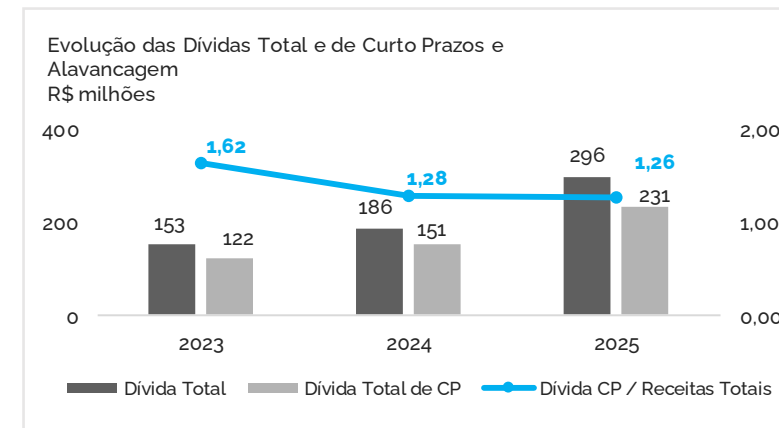
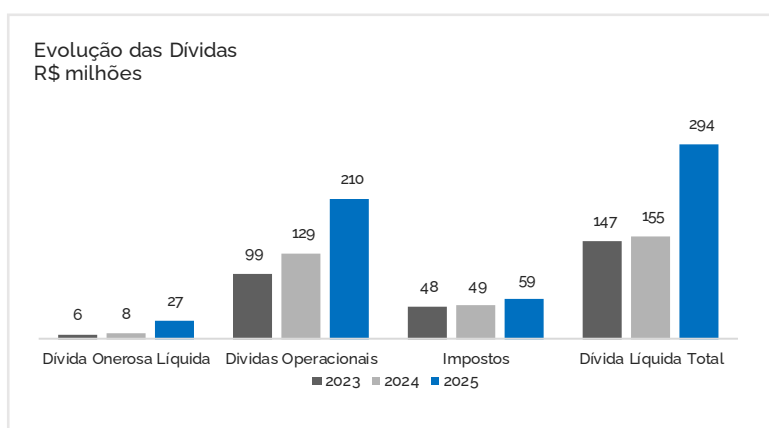
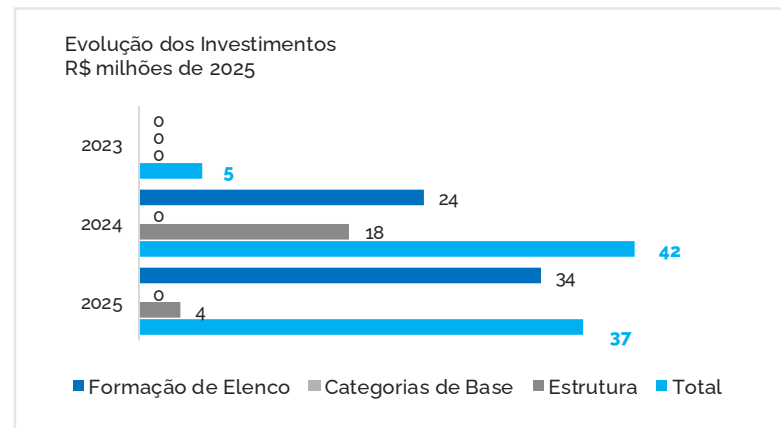
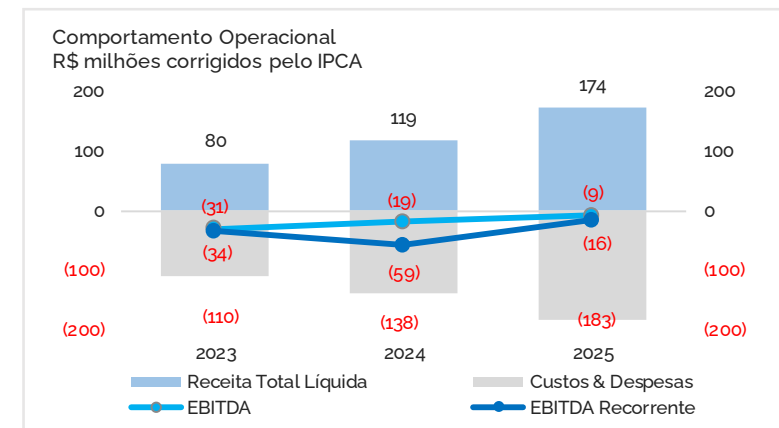
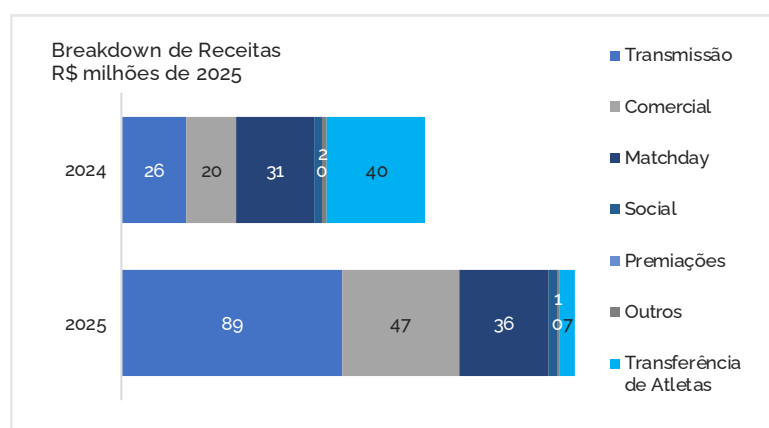
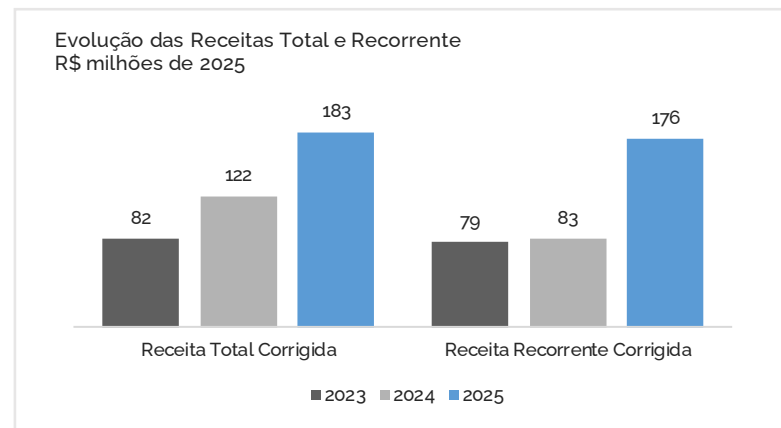
Demonstrações financeiras com abstenção do parecer de auditoria.

Dívidas e alavancagem elevadas, mesmo no âmbito da recuperação judicial.



<b>Receita Total</b> <b>183</b> <sup>+49%</sup>	<b>EBITDA</b> <b>(9)</b> <sup>+52%</sup>	<b>Receita Recorrente</b> <b>176</b> <sup>+113%</sup>	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>(16)</b> <sup>+73%</sup>	<b>Remuneração</b> <b>117</b> <sup>+54%</sup>	<b>Dívida Líquida</b> <b>294</b> <sup>+89%</sup>	<b>Investimentos</b> <b>37</b> <sup>-10%</sup>
--	---	--	---	--	---	---

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

Crescimento de receitas.

## O que não funcionou

Redução de EBITDA total e EBITDA Recorrente negativo.

Demonstrações financeiras com ressalvas relevantes.

As dívidas seguem elevadas, assim como a alavancagem.

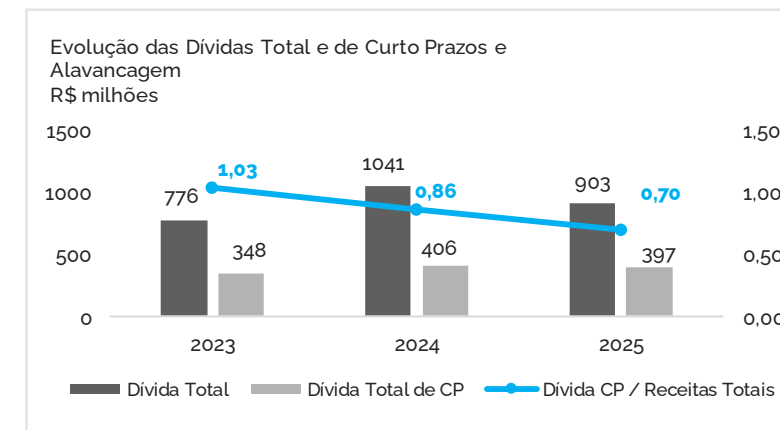
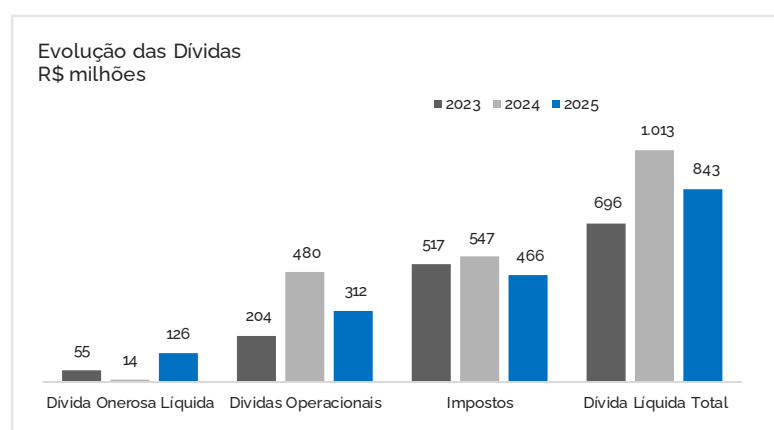
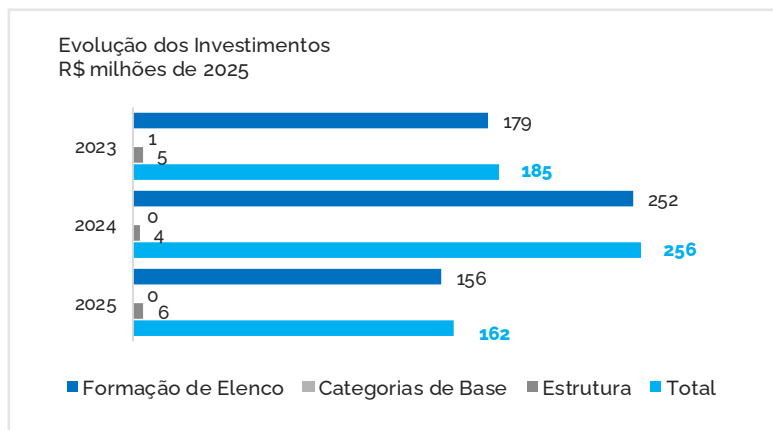
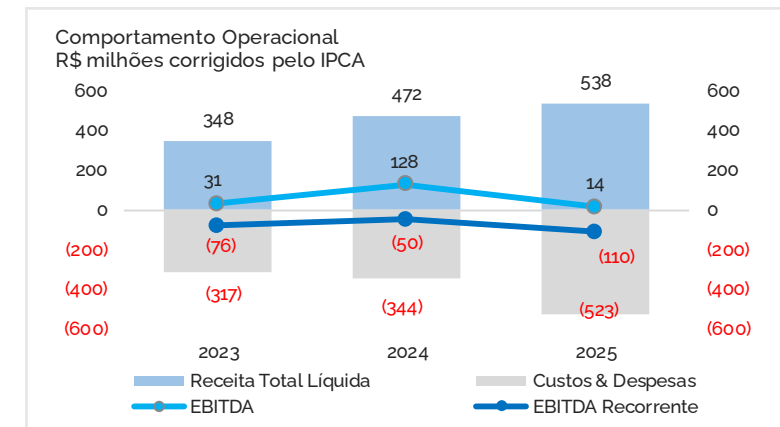
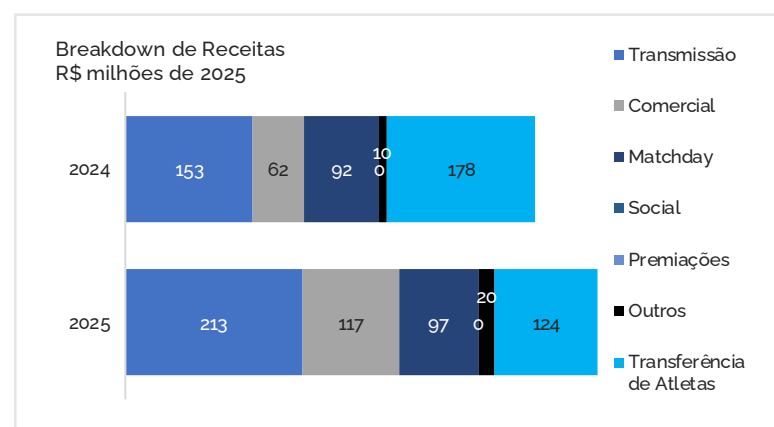
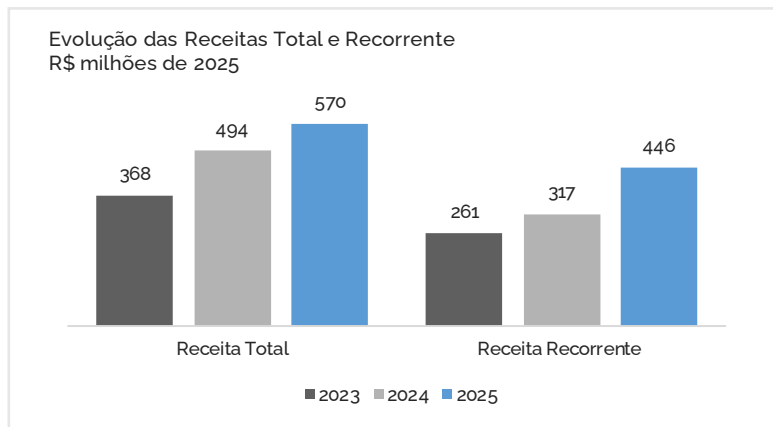


# Vasco da Gama 2025



<b>Receita Total</b> <b>570</b> <sup>+15%</sup>	<b>EBITDA</b> <b>14</b> <sup>-89%</sup>	<b>Receita Recorrente</b> <b>446</b> <sup>+41%</sup>	<b>EBITDA Recorrente</b> <b>(110)</b> <sup>-120%</sup>	<b>Remuneração</b> <b>291</b> <sup>+31%</sup>	<b>Dívida Líquida</b> <b>843</b> <sup>-17%</sup>	<b>Investimentos</b> <b>162</b> <sup>-37%</sup>
--	--	---	---	--	---	--

R\$ milhões | 2025



## O que deu certo

Crescimento de receitas.

## O que não funcionou

Redução de EBITDA total e EBITDA Recorrente negativo.

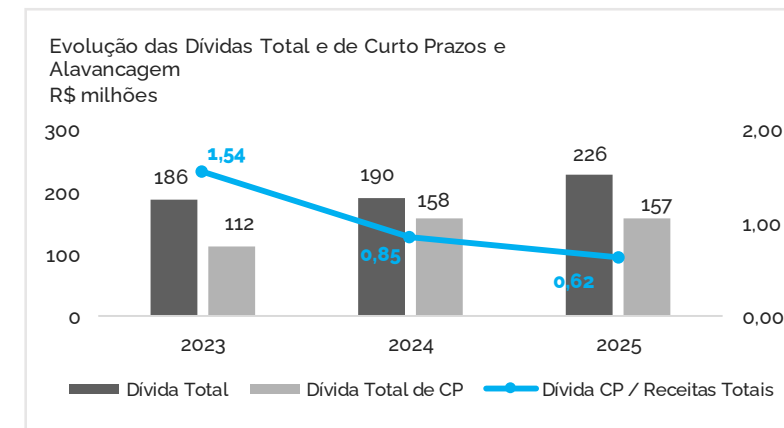
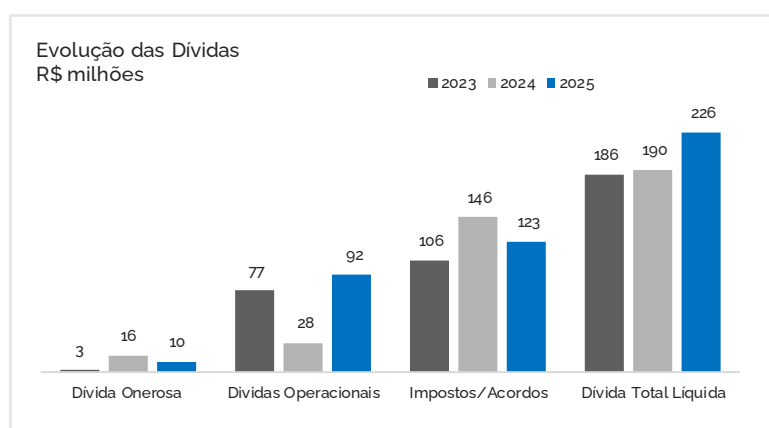
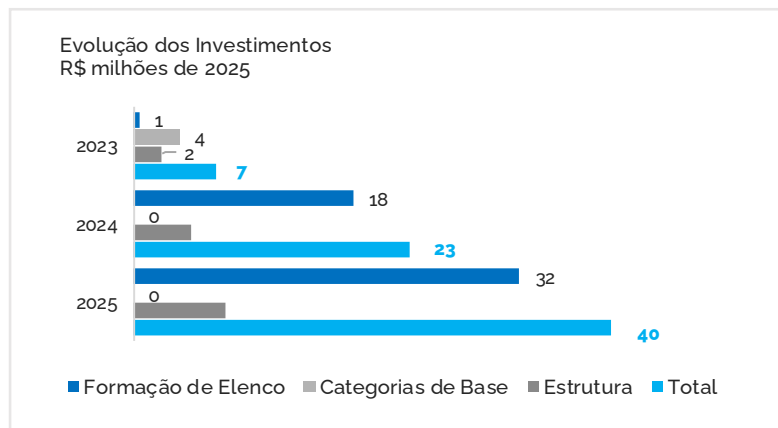
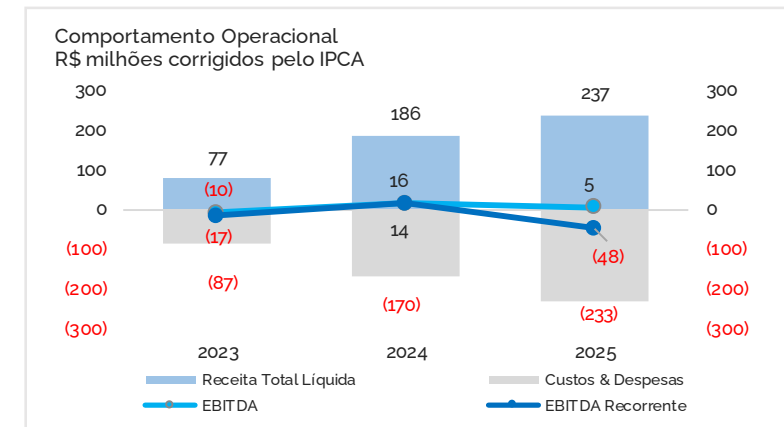
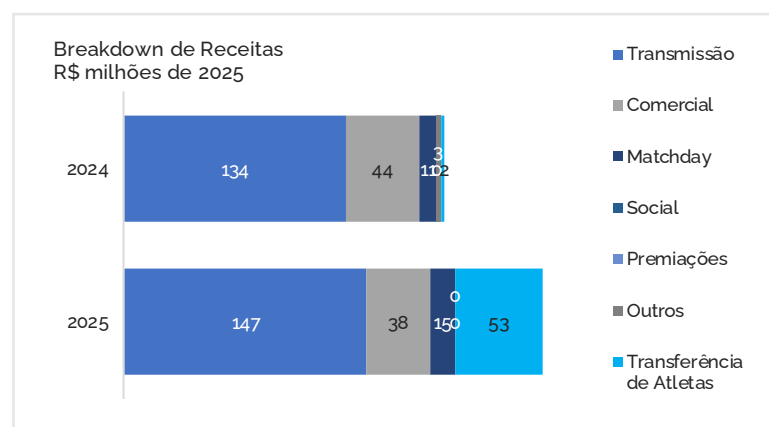
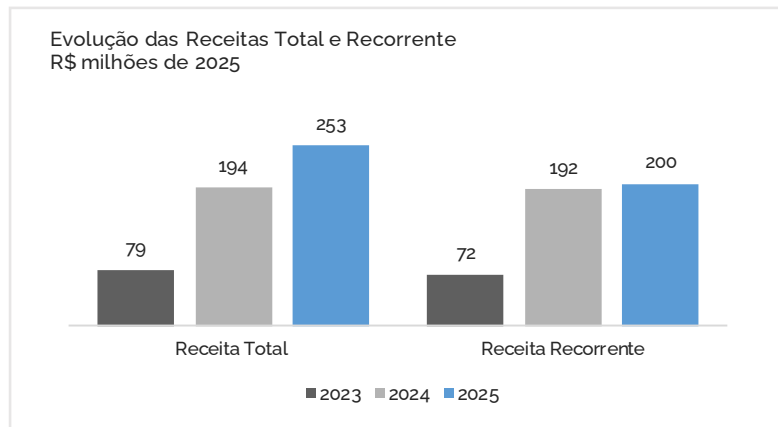
Demonstrações financeiras com ressalvas.

As dívidas cresceram, ainda que a alavancagem tenha apresentado redução importante.



Receita Total <b>253</b> +30%	EBITDA <b>5</b> -71%	Receita Recorrente <b>200</b> +4%	EBITDA Recorrente <b>(48)</b> -442%	Remuneração <b>135</b> +76%	Dívida Líquida <b>226</b> +19%	Investimentos <b>40</b> +72%
----------------------------------	-------------------------	--------------------------------------	--	--------------------------------	-----------------------------------	---------------------------------

R\$ milhões | 2025





# Brasil x Europa

Por Cesar Grafietti

# Comparativo com as ligas europeias

A distância além do Atlântico

## Highlights das finanças dos clubes das principais ligas do mundo

2024 / 2025

	Brasileirão	Premier League	LaLiga	Bundesliga	Serie A	Ligue 1
	Brasil	Inglaterra	Espanha	Alemanha	Itália	França
Receitas Líquidas	2.266	9.183	5.053	5.122	4.038	2.904
Custos e Despesas	(1.636)	(9.670)	(4.385)	(4.056)	(3.175)	(3.350)
EBITDA	630	(487)	668	1.066	863	(446)
Margem	28%	-5%	13%	21%	21%	-15%
Resultado Líquido	(83)	(874)	(331)	242	(349)	(466)
Margem	-4%	-10%	-7%	5%	-9%	-16%
Dívidas	2.750	7.017	2.388	1.737	4.391	3.669
Dívida / Receita	1,21	0,76	0,47	0,34	1,09	1,26

Valores em € milhões

Cotação de Conversão R\$/€: Final: 6,43 / Médio: 5,35

Fonte: Relatórios das ligas / DFs dos clubes brasileiros / Calcio & Finanza

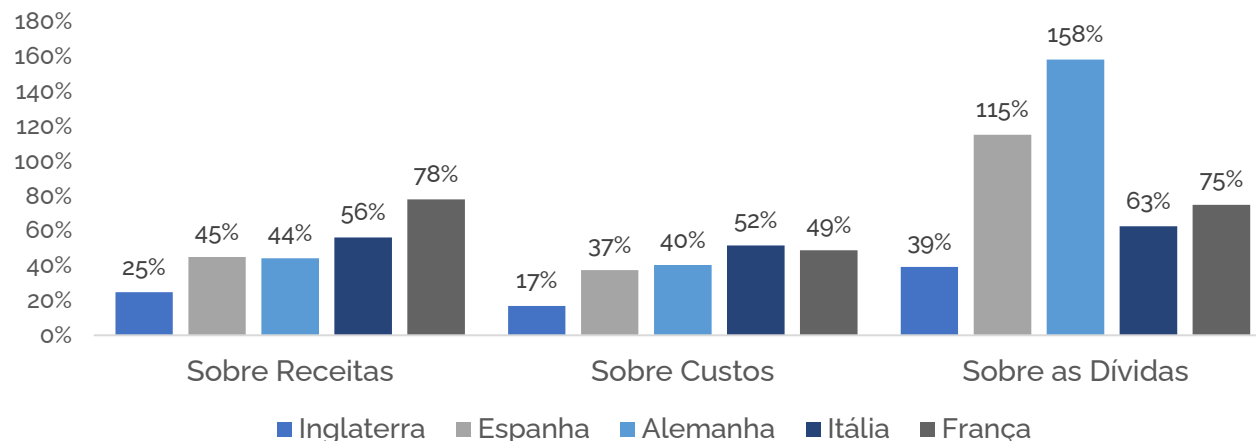
O Brasileirão ainda é a 6ª liga mundial em receitas, mas estamos nos aproximando da França por conta dos problemas com direitos de transmissão locais.

Conseguimos um bom desempenho operacional, resultado líquido inferior apenas à Bundesliga e dívidas semelhantes à Serie A e inferiores à Ligue 1.

# Comparativo com as ligas europeias

A distância além do Atlântico

Comparativos com as ligas europeias  
Tamanho das receitas recorrentes, custos e dívidas brasileiros frente aos europeus



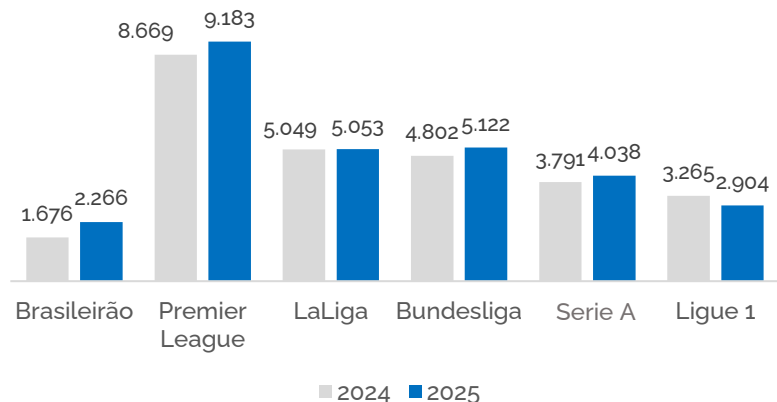
## Aspectos importantes da evolução da indústria

Exceto a Ligue 1, as demais ligas apresentaram crescimento de receita em 2025.

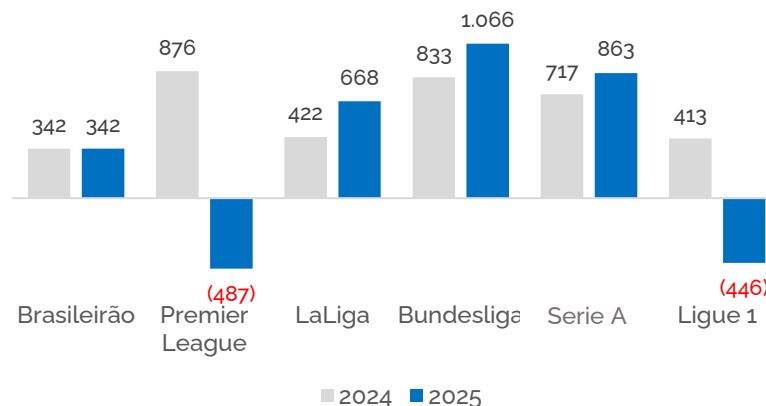
A Premier League apresentou desempenho operacional frágil, mas altamente compensado por capital dos acionistas. Demais ligas, exceto Ligue 1 evoluíram, enquanto o Brasil permaneceu estável.

Nossas dívidas cresceram, enquanto Espanha, Itália e Alemanha apresentaram reduções.

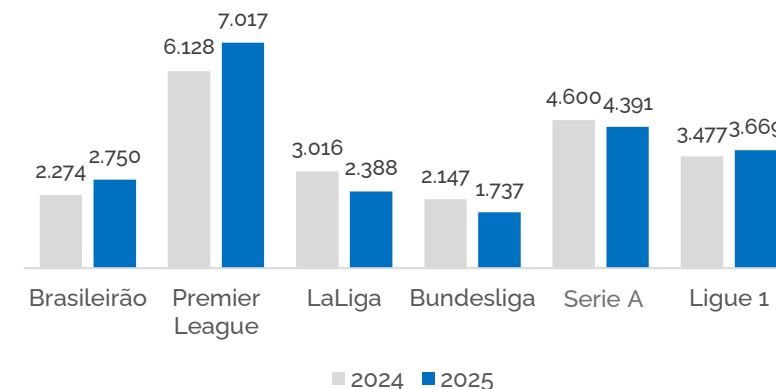
### Receitas



### Resultado Operacional (EBITDA)



### Dívidas





# Investimentos

Por Outfield



Apresentado por

**TANNURI RIBEIRO**  
ADVOGADOS

# Valuation

Por Outfield e Cesar Grafietti

# Valuation: o que é e como se calcula?

## O que é valuation?

Valuation é o processo utilizado para **estimar o valor de uma empresa ou ativo** a partir de diferentes métricas financeiras e de mercado. Em outras palavras, busca entender quanto determinado negócio “vale” considerando fatores como desempenho financeiro, capacidade de geração de caixa, potencial de crescimento, contexto de mercado e riscos envolvidos. Mais do que um número exato, o valuation **representa uma estimativa** construída com base em dados atuais, projeções futuras e expectativas sobre o desempenho do ativo ao longo do tempo.

O valuation é amplamente utilizado como **ferramenta de apoio à tomada de decisão**, seja em processos de compra e venda, entrada de investidores, captação de recursos ou planejamento estratégico, permitindo decisões mais embasadas e alinhadas ao potencial econômico do negócio.

## Principais metodologias

Existem três metodologias amplamente utilizadas para o valuation de clubes de futebol: o **Fluxo de Caixa Descontado**, os **Múltiplos de Mercado** e o **Modelo Markham**. Cada uma parte de premissas distintas e captura uma dimensão diferente do valor econômico de um clube.

É importante destacar que todas possuem limitações inerentes, seja pela dependência de projeções futuras, pela escassez de transações comparáveis no mercado brasileiro, pela baixa disponibilidade de dados detalhados dos clubes ou pela dificuldade de mensurar ativos intangíveis. Além disso, a recorrência de resultados operacionais negativos no futebol também dificulta análises financeiras mais tradicionais.

Por isso, o valuation deve ser entendido como uma estimativa fundamentada, e não como um valor absoluto ou definitivo.

### Fluxo de Caixa Descontado (DCF)

Projeta os **fluxos de caixa futuros** do clube e os traz a valor presente, aplicando uma taxa de desconto que reflete os riscos do negócio. Ele é altamente sensível às premissas de crescimento e taxa de desconto. No futebol, a volatilidade dos resultados esportivos e a baixa previsibilidade financeira tornam essas projeções mais incertas e complexas.

### Múltiplos de Mercado

Compara o clube com **transações e ativos similares de mercado**, normalmente utilizando indicadores como (EV/Receita).  
  
O método depende da existência de negociações comparáveis e informações públicas confiáveis. No futebol brasileiro, a baixa quantidade de transações divulgadas reduz a precisão das análises.

### Modelo Markham

Desenvolvido especificamente para clubes de futebol, combinando indicadores como receita, resultado financeiro, patrimônio e transferências de atletas.  
  
A metodologia busca medir a **eficiência operacional do clube**, mas possui limitações na captura de ativos intangíveis, como marca, torcida e potencial futuro de crescimento.



# Variáveis que influenciam o valuation

## Receita Recorrente



▲ Eleva o Valuation

Quanto maior a receita operacional recorrente, maior a previsibilidade de caixa.

## Venda de Atletas



▲ Eleva o Valuation

Clubes que convertem atletas em receita de transferência ampliam capacidade de reinvestimento.

## Patrimônio Líquido



▲ Eleva o Valuation

PL positivo e crescente indica solidez patrimonial, reduzindo taxa de desconto e elevando o valor.

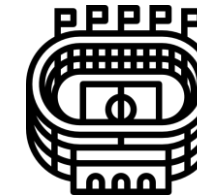
## Lucro Líquido



▲ Eleva o Valuation

Resultado positivo comprova eficiência operacional e reduz necessidade de captação externa.

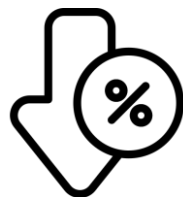
## Taxa de Ocupação



▲ Eleva o Valuation

Alta ocupação amplifica receita de bilheteria e visibilidade de marca, valorizando o ativo.

## % Despesas de Juros



▼ Reduz o Valuation

Maior comprometimento da receita com juros reduz a margem para reinvestimento esportivo, reduzindo o lucro líquido.

## Salário / Receita



▼ Reduz o Valuation

Folha salarial excessiva comprime margens e limita sustentabilidade financeira do clube.

## Endividamento Líquido



▼ Reduz o Valuation

Dívidas altas aumentam o risco financeiro e consomem o caixa do clube, reduzindo o seu PL e a sua capacidade de investimento no futebol.

























Legenda:

Diretamente Proporcional

Inversamente Proporcional

# Fatores que Sustentam o Valuation dos Clubes Brasileiros

Receita, venda de atletas, público, estrutura financeira e eficiência operacional impactam diretamente o valuation dos clubes

		Receita Recorrente	Venda de Atletas	Patrimônio Líquido <sup>(1)</sup>	Lucro Líquido <sup>(1)</sup>	Público Médio <sup>(2)</sup>	Wage Ratio <sup>(3)</sup>	Alavancagem <sup>(3)</sup>
	América-MG	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Athletico	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Atlético-GO	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Atlético-MG	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Bahia	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Botafogo	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Ceará	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Corinthians	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Cruzeiro	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Flamengo	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Fluminense	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Fortaleza	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Goiás	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Grêmio	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Internacional	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Juventude	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Mirassol	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Palmeiras	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	RedBull Bragantino	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Santos	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	São Paulo	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Sport	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Vasco	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
	Vitória	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★

O valuation de um clube de futebol é influenciado por diferentes fatores financeiros, operacionais e esportivos. Indicadores como receita recorrente, venda de atletas, patrimônio líquido, lucro operacional, engajamento da torcida e eficiência na gestão de custos ajudam a determinar a capacidade de geração de valor do ativo ao longo do tempo.

Clubes com receitas mais diversificadas, maior capacidade de monetização da torcida e estruturas operacionais mais sustentáveis tendem a apresentar valuations superiores independentemente do modelo societário adotado.

Além do porte financeiro, métricas ligadas à eficiência, como controle da folha salarial e capacidade de transformar receitas em resultado operacional, ganham relevância crescente em um mercado cada vez mais atento à sustentabilidade econômica dos clubes.

★★★★★ **Melhor desempenho**  
 ★★★★★ **Pior desempenho**

Notas: (1) Se o resultado é negativo, está como zero estrelas. (2) Assumindo o maior público médio observado em 2025 (Flamengo) como referência para pontuação. (3) Maior pontuação representa melhor eficiência financeira (menor exposição).

# Faixas de Valuation dos Clubes Brasileiros

O Valuation reflete não apenas o porte do clube, mas também sua capacidade de monetização e estrutura financeira



A distribuição dos clubes por faixa de Valuation reforça que o valor de um ativo no futebol está diretamente ligado à capacidade de gestão, monetização de receitas e controle da estrutura de custos e endividamento, independentemente do modelo societário adotado.

Impulsionados principalmente pelo crescimento das receitas recorrentes, com destaque para direitos de transmissão, patrocínio e matchday, grande parte dos clubes brasileiros já **supera a marca de R\$ 500 milhões em Valuation** estimado.

Com o avanço da profissionalização da gestão e a potencial consolidação de uma liga nacional mais estruturada e comercialmente integrada, a tendência é de valorização gradual dos ativos do futebol brasileiro no médio e longo prazo.

# Influência do Público Médio e Transferências no Valuation

Os maiores valuations refletem não apenas escala esportiva, mas também capacidade de monetização e diversificação de receitas

**Público Médio**  
Valores em R\$ | Número



**Transferência de Atleta (média dos últimos 4 anos | 2022-2025)**  
Valores em R\$



Clubes com maior público médio não necessariamente concentram os maiores *valuations*, reforçando que engajamento de torcida, isoladamente, não explica geração de valor. Cruzeiro, Corinthians e Bahia apresentam níveis de público comparáveis aos clubes líderes em valuation, mas com espaço para maior captura de valor via monetização, diversificação de receitas e conversão do engajamento em resultado econômico.

Assim como a média de público, a geração de receita com transferência de atletas, isoladamente, não garante os maiores *valuations*: Athletico Paranaense e Botafogo apresentam forte geração de receita com transferências, mas seguem abaixo dos maiores patamares de valuation, reforçando que diversificação de receitas e monetização também influenciam a criação de valor.

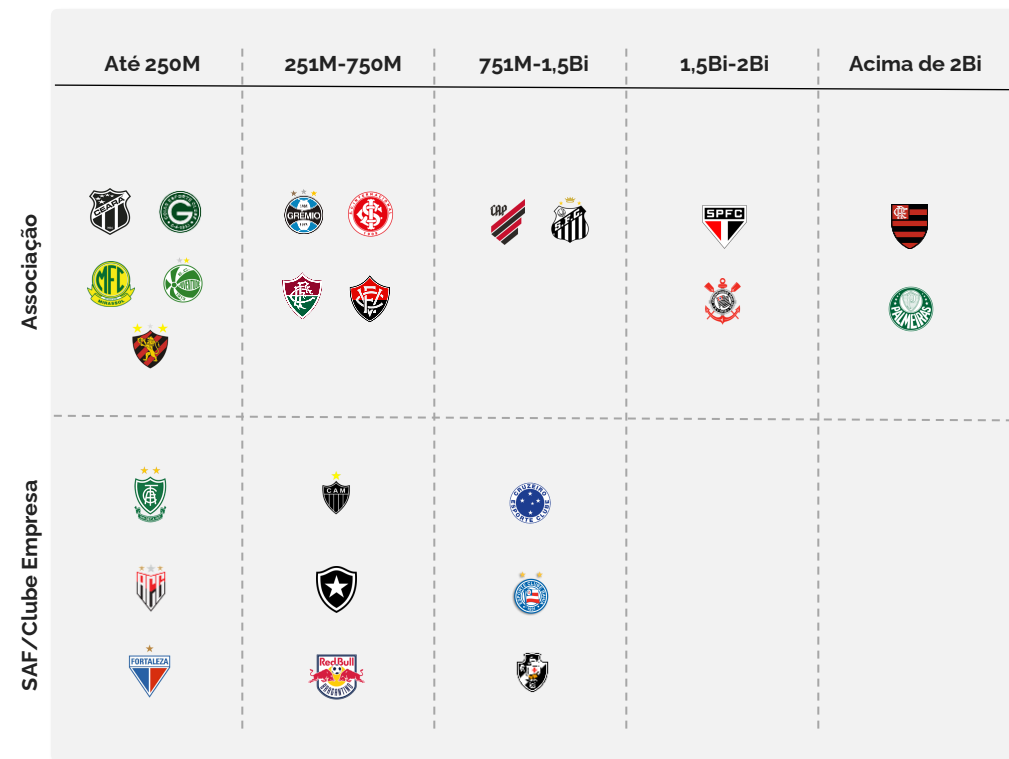
# Influência da Dívida e do Modelo Jurídico no Valuation

Análise do impacto da estrutura de passivos e do modelo societário na composição do valor de mercado dos clubes.

## Dívida Valores em R\$



## Modelo Jurídico Valores em R\$



A dívida influencia negativamente o valuation, mas seu perfil importa tanto quanto seu volume: Flamengo e Palmeiras apresentam níveis relevantes de dívida, sustentados por maior capacidade de geração de caixa e monetização. A **estrutura jurídica**, por sua vez, também **não é determinante isolado**. Apesar do avanço das SAFs, os maiores valuations permanecem concentrados em associações como Flamengo e Palmeiras, reforçando que a capacidade de transformar escala em geração de receita, eficiência operacional e resultado financeiro sustentável tende a ser mais relevante do que o modelo societário na criação de valor.



# Deep-dive na apreciação dos investimentos em equity no esporte global

Por Outfield

# Principais Deals do Esporte e Entretenimento em 2025

Em 2025 o Mercado Esportivo Permaneceu Aquecido, com Transações de M&A nas Mais Diversas Ligas Globais

NÃO EXAUSTIVO



**Ariel Investments**

Consócio de investidores que conta com a subsidiária da Ariel Investments adquire a 16ª franquia da NWSL por **USD 110 milhões**

Janeiro



**SIXTH STREET**

Consórcio de investidores liderado pela Sixth Street realizou a maior transação da história do setor esportivo norte-americano ao comprar a franquia da NBA Boston Celtics por **USD 6,1 bilhões**

Março



V. Khosla, W. Griffith e B. Deeter adquirem em conjunto 6,2% de participação no San Francisco 49ers a um **valuation de USD 8,6 bilhões**

Maior



**Velocity Sports Partners**

Velocity Sports Partners, empresa inglesa de Private Equity adquiriu o RCD Espanyol de Barcelona, clube espanhol de futebol por **EUR 130 milhões**

Julho



**MERCURY 13**

Mercury 13. MCO focado no investimento de clubes de futebol feminino, realiza a aquisição de participação majoritária do Bristol City Women por valores não divulgados

Setembro



**APOLLO**

A Apollo Global Management, empresa estadunidense de private equity faz a aquisição de 55% de participação do Club Atlético de Madrid por **EUR 1.4 bilhão**

Novembro

Fevereiro

O fundo de investimentos Sixth Street faz aquisição de 10% da franquia San Francisco Giants da MLB. Último valuation do time foi de **USD 3,8 bilhões** via Forbes




Abril

Luka Modric faz investimento minoritário no Swansea, clube da 2ª divisão inglesa. Valores não divulgados



Junho

A família Buss, dona da franquia Los Angeles Lakers da NBA, vende o controle para M. Walter a um valuation de **USD 10 bilhões**. Walter é investidor em diferentes ligas, configurando um MSO (Multi Sports Ownership)



Agosto

A Disney realiza a aquisição da NFL Network e NFL Fantasy, ambas operadoras de mídia esportiva estadunidenses. O deal ocorreu através de troca de ações na qual houve **cessão de 10% da ESPN para a NFL** pelos ativos negociados



Outubro

Julia Koch, investidora privada adquire 10% do New York Giants, time de futebol americano. A transação ocorre por **USD 1.029 milhões**, definindo o *valuation* da franquia em USD 10,3 bilhões



Dezembro

A General Atlantic, empresa estadunidense de Private Equity realiza a aquisição de 49% do Club América, clube de futebol Mexicano por **EUR 240 milhões**

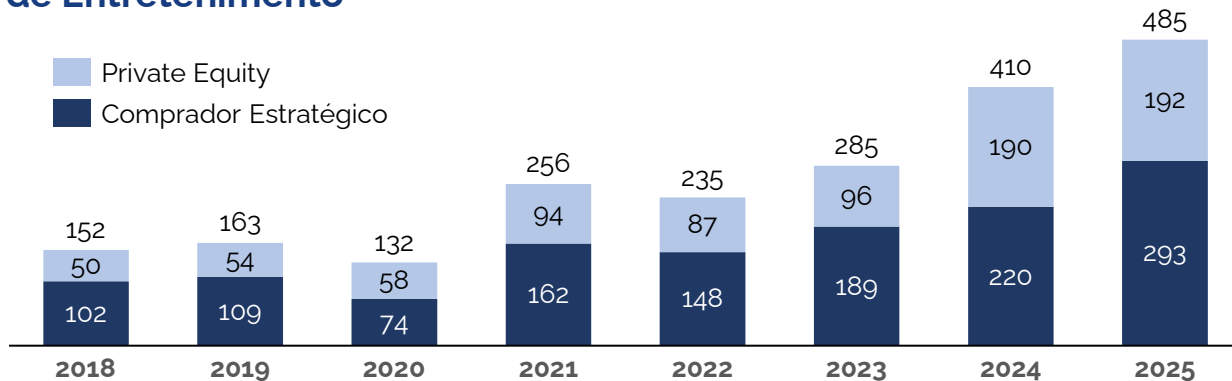


Fontes: Oaklins; Forbes; The Walt Disney Company;

# Deals por Tipo de Investidor e as Transações no Futebol

Crescimento consistente dos investimentos no futebol, com avanço do capital institucional e forte presença de investidores estratégicos

## Evolução dos Investimentos Institucionais nos Setores Esportivo e de Entretenimento

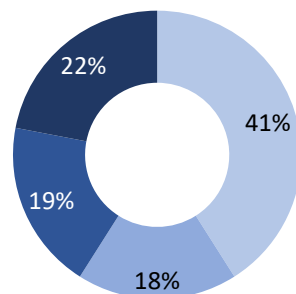


Transações de M&A no setor esportivo mantiveram-se em alta, com volume total de deals concluídos **19% acima do observado em 2024**.

Enquanto a entrada de Investidores Institucionais manteve-se em linha com o observado em 2024, Investidores Estratégicos estiveram presentes em aproximadamente 60% dos deals, um aumento de 33% comparado ao ano anterior.

Tendências do esporte como *lifestyle* e maior engajamento do público são fatores para a manutenção de interesse dos investidores. Em 2026 espera-se que o mercado mantenha-se aquecido, impulsionado por grandes eventos como Olimpíadas de Inverno e Copa do Mundo Masculina.

## Investimentos no setor em 2025



- Clubes e Organizações Esportivas
- Produtores de aparelhos e roupas esportivas
- Mídia e Tecnologia Esportiva
- Outros

## Principais Transações Financeiras no Futebol - 2025

NÃO EXAUSTIVO

<p><b>La Liga</b> 55%</p> <p>€ 1.375 Milhões</p> <p>Apollo Sports Capital</p>	<p><b>Liga MX</b> 49%</p> <p>€ 240 Milhões</p> <p>General Atlantic</p>	<p><b>Premier League</b> 43%</p> <p>€ 220 Milhões</p> <p>Woody Johnson</p>
<p><b>WSL</b> 100%</p> <p>€ 200 Milhões</p> <p>BlueCo 22 MidCo</p>	<p><b>La Liga</b> 99.7%</p> <p>€ 130 Milhões</p> <p>ALK Capital</p>	<p><b>Scottish PFL</b> 51%</p> <p>€ 89 Milhões</p> <p>Andrew Cavenagh, San Francisco 49ers</p>
<p><b>Série A</b> 100%</p> <p>€ 75 Milhões</p> <p>Presidio Investors</p>	<p><b>La Liga 2</b> 87.6%</p> <p>€ 50 Milhões</p> <p>Ignite Group, Ben Oldman</p>	<p><b>Premier League</b> 10%</p> <p>€ 46 Milhões</p> <p>Gary Lubner, Sir Matthew Vaughn</p>
<p><b>Série B</b> 80%</p> <p>€ 30 Milhões</p> <p>Beckett Leyne Ventures</p>	<p><b>Bundesliga</b> 7.5%</p> <p>€ 27 Milhões</p> <p>Sparda-Bank Hamburg</p>	<p><b>Primeira Liga</b> 5.2%</p> <p>€ 19 Milhões</p> <p>Lenore Sports Partners</p>

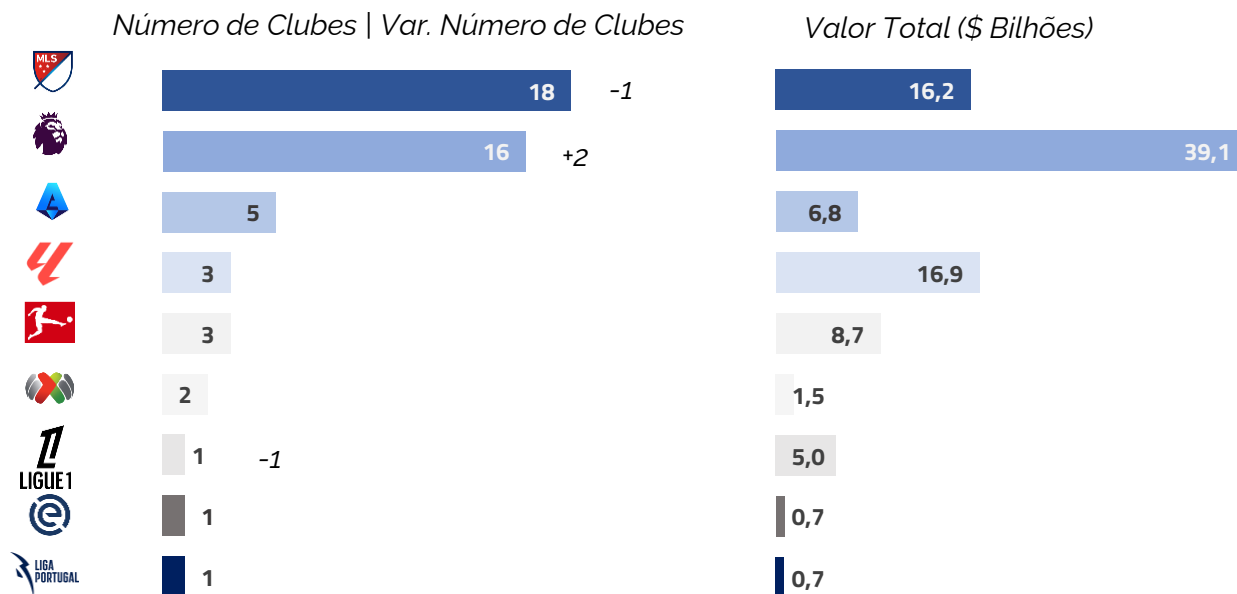
Fontes: Oaklins; Mergermarket; Football Benchmark Football Transactions;

# Os Clubes Mais Valiosos do Mundo

Concentração de valor nas principais ligas europeias, com liderança de clubes da La Liga e alto volume de clubes da MLS e Premier League

## Os 50 Clubes de Futebol Mais Valiosos do Mundo 2026

[divisão por liga]



Entre 2025 e 2026, a Premier League manteve-se crescendo, porém em ritmo menos acelerado do que aquele observado no ano anterior, passando de 14 para 16 clubes entre os mais valiosos, **impulsionada pela entrada de novos investidores e a alta capacidade de geração de receita dos clubes**. A MLS, apesar de perder um clube, manteve sua relevância, com 18 clubes valendo mais do que os 19 do ano anterior, refletindo o aumento das taxas de expansão e o crescimento do futebol nos EUA.

Por outro lado, a Serie A perdeu espaço pelo segundo ano consecutivo, refletindo a dificuldade de geração de receita pelos clubes enquanto os custos reduziram marginalmente, aumentando os resultados negativos entre os clubes da Liga. Com o crescimento da Liga MX e a pressão de outras ligas europeias, o status de "Big 5" entra em risco.

Fontes: Sportico;

## Os 20 Clubes de Futebol Mais Valiosos do Mundo 2026

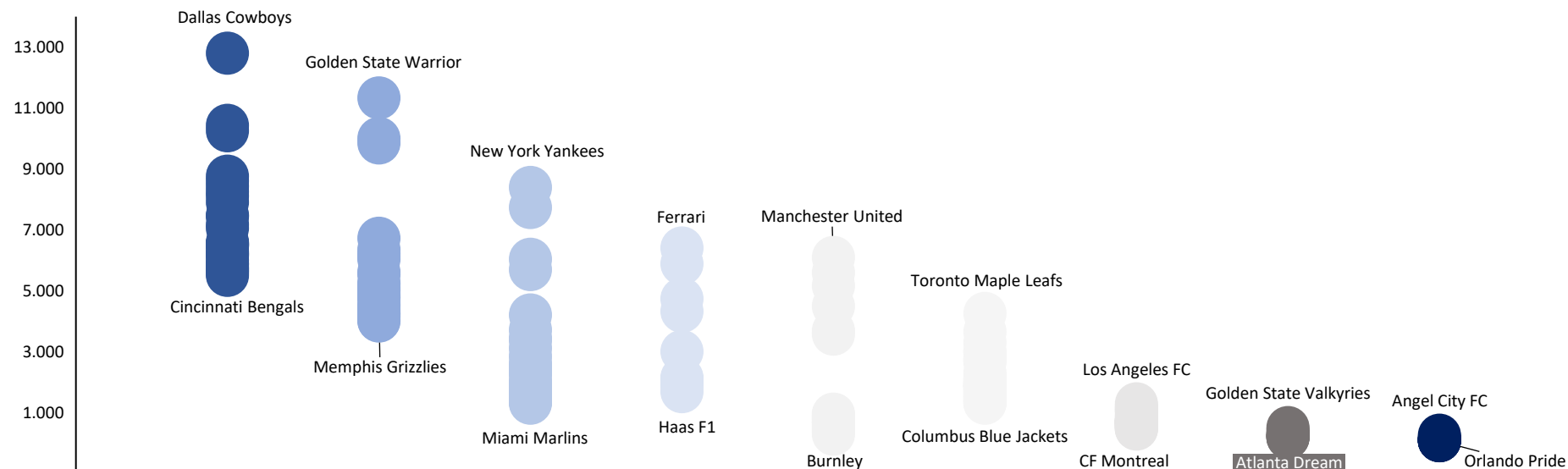
Liga	Time	Valor (\$ Bilhões)	Var. 2025
La Liga	Real Madrid	7.7	-
La Liga	Barcelona	6.7	▲ 1
Premier League	Manchester United	6.5	▼ 1
Bundesliga	Bayern Munchen	5.8	▲ 1
Premier League	Liverpool	5.7	▼ 1
Premier League	Manchester City	5.7	-
Premier League	Arsenal	5.4	-
Ligue 1	Paris Saint-Germain	5.0	-
Premier League	Chelsea	4.0	▲ 1
Premier League	Tottenham Hotspurs	3.5	▼ 1
La Liga	Atlético de Madrid	2.5	-
Bundesliga	Borussia Dortmund	2.2	-
Serie A	Juventus	1.8	-
Serie A	AC Milan	1.7	-
Serie A	Inter Milan	1.6	-
MLS	Inter Miami CF	1.5	▲ 1
MLS	Los Angeles FC	1.4	▼ 1
MLS	LA Galaxy	1.2	-
MLS	Atlanta United FC	1.1	-
MLS	New York City FC	1.1	-

# Valuation dos Clubes de Cada Liga em 2025

Menor captura de valor e maior dispersão marcam a principal liga de futebol global, a Premier League

## Distribuição do Valuation dos Clubes e Franquias em 2025

[Divisão por Liga | USD milhões]



- O futebol não lidera em valuation médio global. Apesar de sua dominância em audiência, ainda captura menos valor por clube do que as principais ligas americanas;
- O futebol europeu apresenta maior desigualdade entre clubes, com ampla dispersão de valuations dentro da Liga;
- As Ligas Americanas concentram valuations mais homogêneas entre franquias, refletindo maior padronização econômica;
- O ecossistema do futebol é mais fragmentado em valor. Quando comparamos a Premier League, MLS e a NWSL notamos grande variação de valuation entre as ligas e geografias, indicando diferentes estágios de maturidade dentro do mesmo esporte;
- Esportes femininos ainda operam em patamar inferior de valuation, refletindo estágio inicial de monetização e indicando potencial de expansão no longo prazo;

**Valor Máximo**  
[USD milhões]

12.800

11.330

8.390

6.400

6.090

4.250

1.280

500

250

**Valor Médio**  
[USD milhões]

7.132

5.507

2.816

3.416

2.480

2.096

721

269

108

**Valor Mínimo**  
[USD milhões]

5.500

4.000

1.300

1.680

284

1.300

450

165

68

Fontes: Sportico;

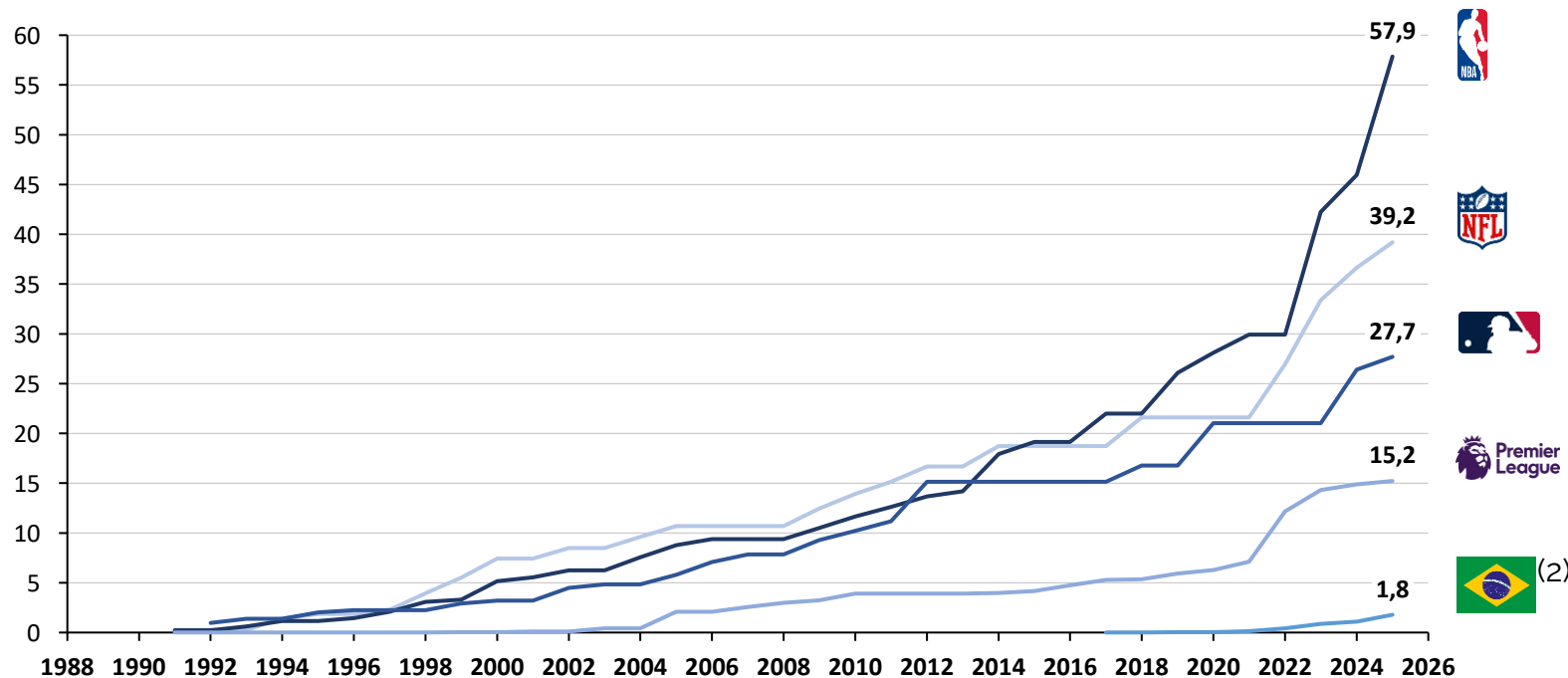
# Investimentos em Equity nas Ligas ao Longo dos Anos

A atração de capital em ligas esportivas é função de liquidez, governança e escassez, fatores que favorecem ligas americanas

NÃO EXAUSTIVO

## Investimento Acumulado em Franquias e Clubes por Liga<sup>(1)</sup>

[1989-2025 | USD bilhões]



NFL [média de USD 1,35 B por transação]

MLB [média de USD 0,95 B por transação]

NBA [média de USD 1,35 B por transação]

Premier League [média de USD 0,38 B por transação]

- A NFL liderou por décadas via escassez e proteção estrutural, mas a NBA a supera a partir de 2022 ao combinar escala global com maior liquidez de mercado;
- A abertura da NBA a fundos (2021) ampliou o universo de compradores, reduziu fricções de saída e acelerou a reprecificação dos ativos;
- Na MLB, apesar da abertura a fundos (2019), o impacto foi limitado, evidenciando que liquidez, sem crescimento estrutural do ativo, não sustenta valorização;
- Na Premier League, o capital acompanha a globalização da liga, mas a ausência de escassez de ativos impede dinâmica semelhante às ligas americanas;
- O investimento na Premier League é estruturalmente fragmentado competindo com clubes da EFL e outras ligas globais, limitando concentração de capital e consistência de valuation;
- A Premier League não atraiu capital de forma imediata após sua estruturação, evidenciando que mudanças institucionais, por si só, não são suficientes para destravar investimento. Paralelamente, no futebol brasileiro, a introdução das SAFs marca um avanço relevante, mas ainda convive com assimetrias de governança, previsibilidade e padronização que limitam a atração de capital de forma consistente e em escala.

Notas: (1) Valores não exaustivos estimados e corrigidos pela inflação; (2) Inclui SAFs e Clubes-Empresa com ou sem divisão nacional; Fontes: Sportico, Forbes; New York Times; Website dos clubes; The Athletic;

# Investimentos Privados no Futebol e os MCOs

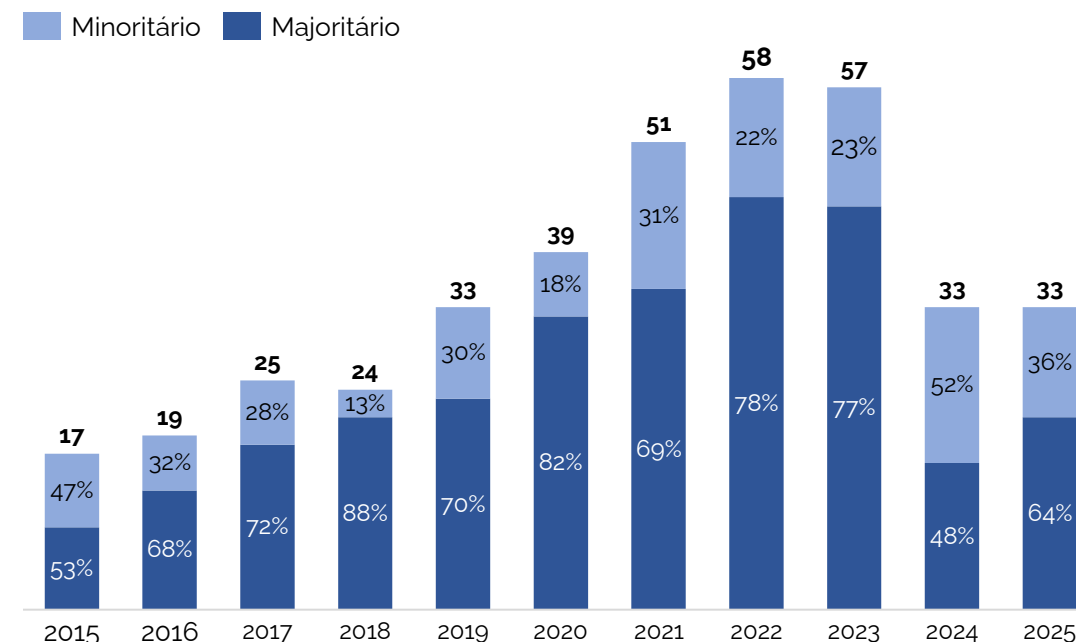
Penetração desigual de capital privado nas “Big 5” e maturação dos MCOs após pico de aquisições majoritárias

## Clubes da “Big 5” em Conexão com Capital Privado



## Número de Transações de MCOs por Tipo de Investimento

(Em volume absoluto de transações)



NÃO EXAUSTIVO

Aproximadamente 40% dos clubes que disputam as principais ligas europeias contam com investimentos privados, sendo 38 clubes conectados a Fundos de Capital Privado, Venture Capital ou Crédito Privado.

As transações realizadas por MCOs aumentaram principalmente em número de aquisições majoritárias de clubes, com estabilização do número absoluto de transações minoritárias. A atividade dos MCOs exclusivos para o futebol feminino contribuem para esse crescimento com maior número de ativos disponíveis no mercado.

\* Dados até abril 2026; \*\* Clubes com empresas investidoras prévias à regra do 50+1 não estão contabilizadas;  
Fontes: Sport Business, Play the Game; UEFA

# Multi Club Ownership | Principais Grupos

Grupos com Investimento em mais de 5 clubes

NÃO EXAUSTIVO



**City Football Group**  
13 clubes

- |                        |                     |
|------------------------|---------------------|
| <b>Manchester City</b> | Shenzhen Peng City  |
| <b>Bahia</b>           | New York City       |
| <b>Palermo</b>         | Yokohama F. Marinos |
| <b>Bolivar</b>         | Girona              |
| <b>Lommel SK</b>       | Melbourne City      |
| <b>ES Troyes</b>       | Montevideo City     |
| <b>Mumbai City</b>     |                     |

**Global Football Holding (David Blitzer)**  
9 clubes

- |                       |                |
|-----------------------|----------------|
| <b>Crystal Palace</b> | ADO Den Haag   |
| <b>Estoril Praia</b>  | Brondby        |
| <b>Alcorón</b>        | Real Salt Lake |
| <b>Beveren</b>        | Utah Royals    |
| <b>FC Augsburg</b>    |                |



**MSP Capital**  
6 clubes

- |                      |             |
|----------------------|-------------|
| <b>Everton</b>       | Brondby     |
| <b>Estoril Praia</b> | FC Augsburg |
| <b>Alcorón</b>       | Beveren     |



**Pacific Media Group**  
5 clubes

- |                       |                |
|-----------------------|----------------|
| <b>Barnsley</b>       | Thun           |
| <b>Kaiserslautern</b> | Nancy Lorraine |
| <b>Esbjerg</b>        |                |



**Black Knight**  
6 clubes

- |                    |              |
|--------------------|--------------|
| <b>Bournemouth</b> | Auckland     |
| <b>Lorient</b>     | Moreirense   |
| <b>Kyoto Sanga</b> | Orlando City |



**Public Investment Fund**  
5 clubes

- |                   |            |
|-------------------|------------|
| <b>Al-Nassar</b>  | Al-Ittihad |
| <b>New Castle</b> | AL-Ahly    |
| <b>Al-Hilal</b>   |            |



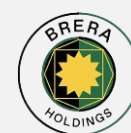
**Grupo Pachuca**  
6 clubes

- |                        |             |
|------------------------|-------------|
| <b>Pachuca</b>         | Real Oviedo |
| <b>Léon</b>            | Zacatecas   |
| <b>Everton de Viña</b> | Coyotes     |



**Red Bull**  
8 clubes

- |                      |                 |
|----------------------|-----------------|
| <b>RB Leipzig</b>    | RB Omiya Ardija |
| <b>RB Bragantino</b> | RB New York     |
| <b>RB Salzburg</b>   | Paris FC        |
| <b>Liefering</b>     | Leeds United    |




**Brera Holding**  
6 clubes

- |                       |                |
|-----------------------|----------------|
| <b>SS Juve Stabia</b> | Brera Tiverija |
| <b>Brera Milano</b>   | Brera Tchumene |
| <b>Brera ILCH</b>     | Brera Strumica |


# Multi Club Ownership | Estrutura

Como estruturas multi-clube vêm sendo organizadas e expandidas globalmente


## MCOs Exclusivos Futebol Feminino




**Monarch Collective**  
4 clubes




Angel City



Boston Legacy



San Diego Wave



FC Viktoria Berlin



**Mercury 13**  
3 clubes



FC Como




Bristol City




FC Badalona




**CRUX Football**  
2 clubes




FC Rosengård




Montpellier HSC




**Bay Collective**  
2 clubes




Bay FC




Sunderland




**Kynisca**  
INNOVATION HUB  
3 clubes



Washington Spirit



London City Lionesses



OL Lyonais

NÃO EXAUSTIVO

A consolidação dos modelos de Multi Club Ownership (MCO) tem sido impulsionada por um novo perfil de investidor no esporte, com destaque para High Net Worth Individuals, fundos e, cada vez mais, atletas e celebridades.

Esse movimento acelera a formação de plataformas globais, com grupos operando portfólios diversificados de clubes em diferentes ligas e geografias, combinando ativos em mercados consolidados e emergentes para maximizar valor.

Além da lógica financeira, a entrada de atletas e figuras públicas reforça o componente de marca e narrativa desses projetos, ampliando alcance, engajamento e potencial comercial dos clubes envolvidos.

Nesse contexto, o **futebol feminino passa a ganhar espaço estratégico** dentro das estruturas multi-clube, reunindo alto potencial de crescimento, expansão de audiência e menor custo relativo de entrada, tornando-se um vetor relevante dentro das estratégias de investimento.

O movimento indica que os MCOs evoluem de uma estratégia de diversificação para plataformas integradas de crescimento, com múltiplas alavancas esportivas, comerciais e de marca.

### Case Celebridade:

**Ryan Reynolds**



Wrexham



Equidad

**Rob McElhenney**



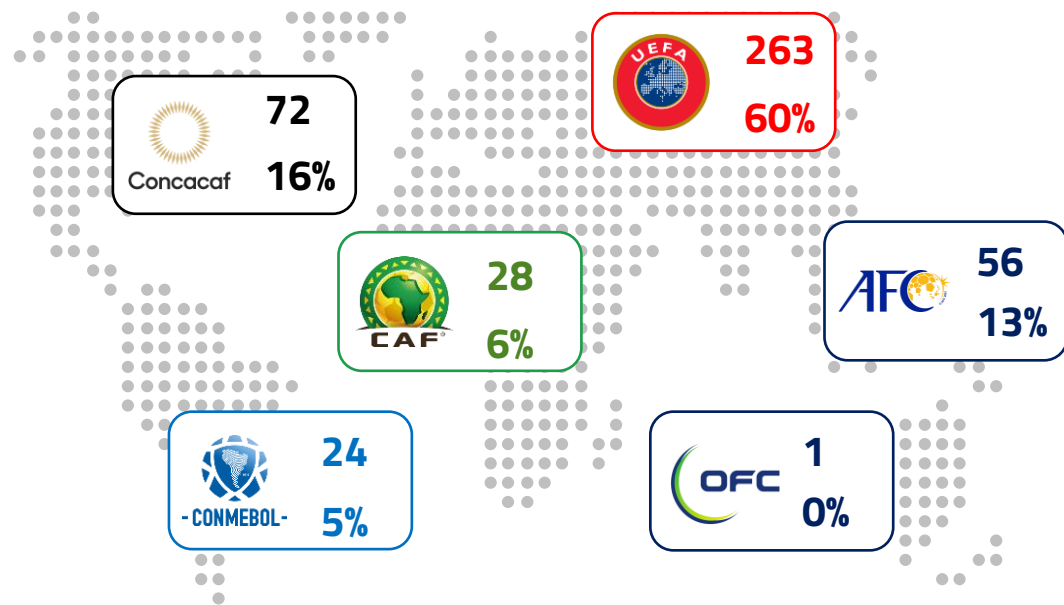
Necaxa

# As Estruturas de MCO Estão Concentradas na Europa

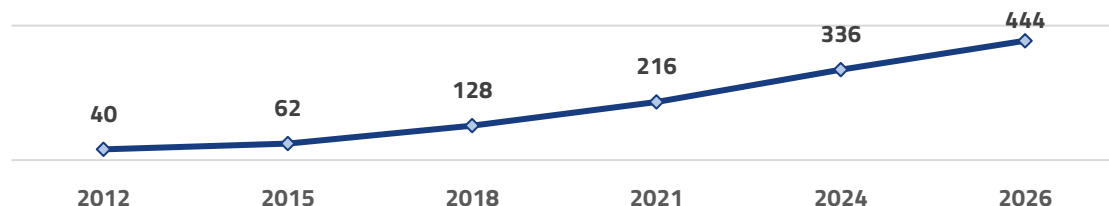
Ligas com produtos mais desenvolvidos e gestão mais controlada tendem a concentrar operações de MCO

## Divisão por Confederação de Clubes Pertencentes a MCOs

[Principais países por confederação com maior número de clubes pertencentes a MCOs]



## Evolução no número de clubes únicos pertencentes a grupos MCOs no mundo

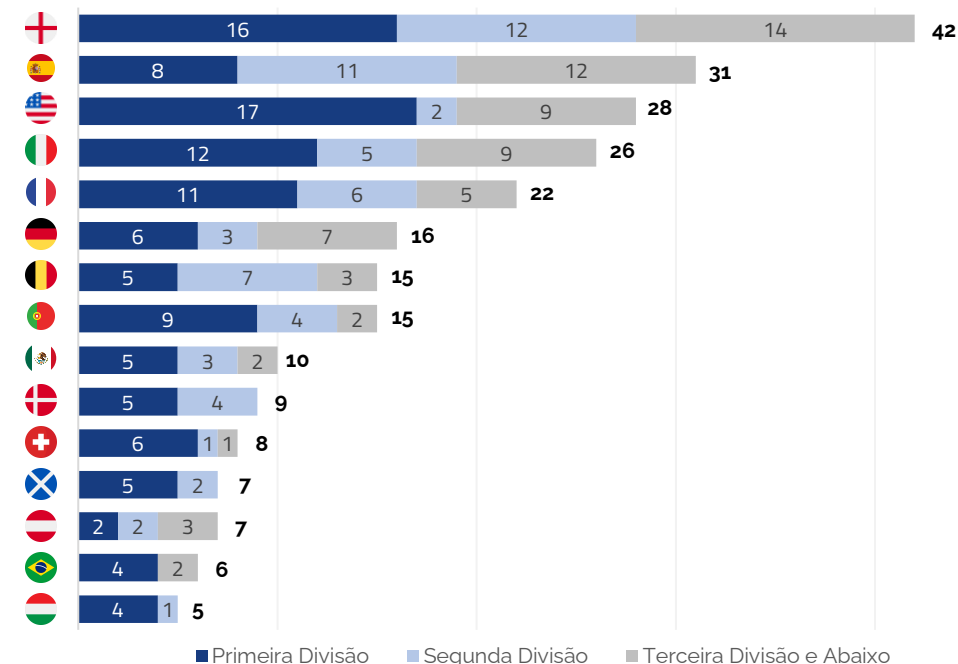


Fontes: Play the Game; UEFA;

## Top 15 países em Número de Clubes Conectados a MCOs

(Por divisão disputada no ano de 2025)

NÃO EXAUSTIVO



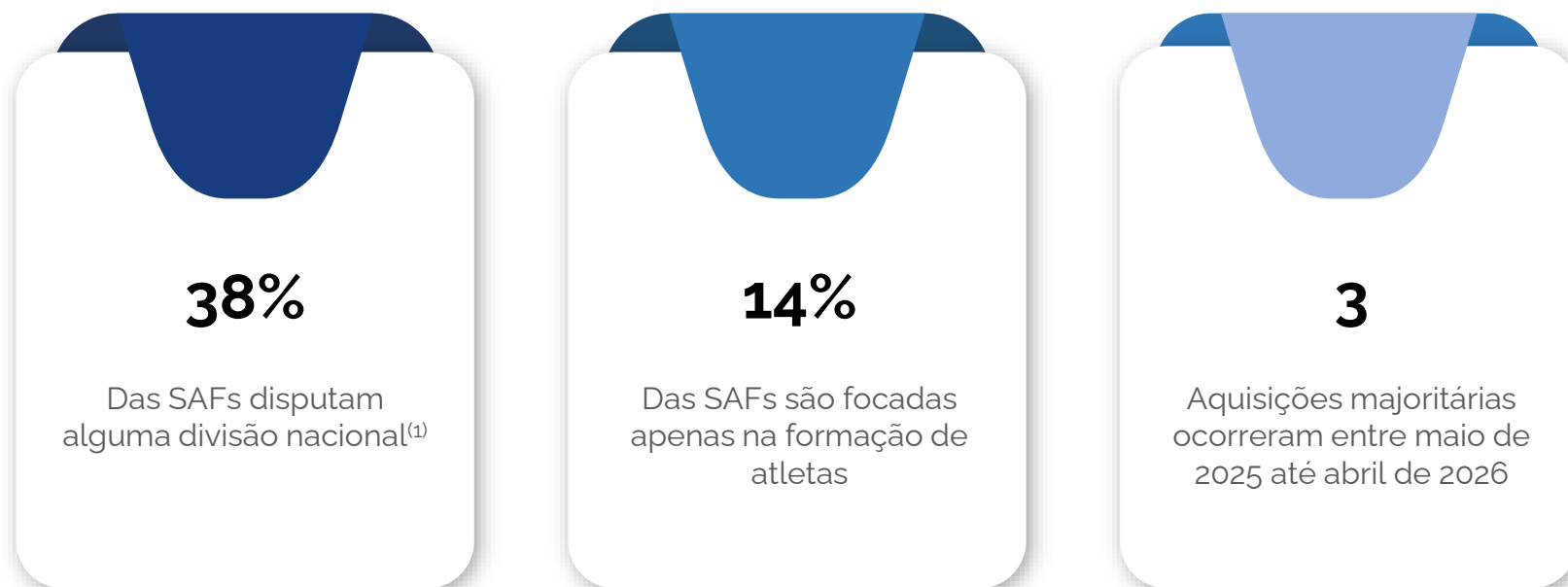
A predominância europeia nos MCOs está diretamente ligada à maturidade das ligas, maior segurança regulatória e maior liquidez dos ativos.

Por outro lado, a menor presença em outras regiões reforça o potencial de expansão dos grupos multi-clubes, que passam a buscar mercados emergentes como nova fronteira de crescimento.

# Panorama de Investimento Brasil

O mercado brasileiro de SAFs apresenta crescimento estável desde a regulamentação da Lei da SAF em 2021. Em 2025 houve uma desaceleração do número de SAFS constituídas em comparação ao ano anterior, mas o número total segue em crescimento.

O ano de 2025 apresentou baixo número de investimentos majoritários e trocas de controle, indicando baixa liquidez de mercado. A expectativa é que o setor reaqueça com o amadurecimento do ecossistema em suas dimensões regulatória, financeira e operacional que estão sendo discutidas através da liderança da CBF.

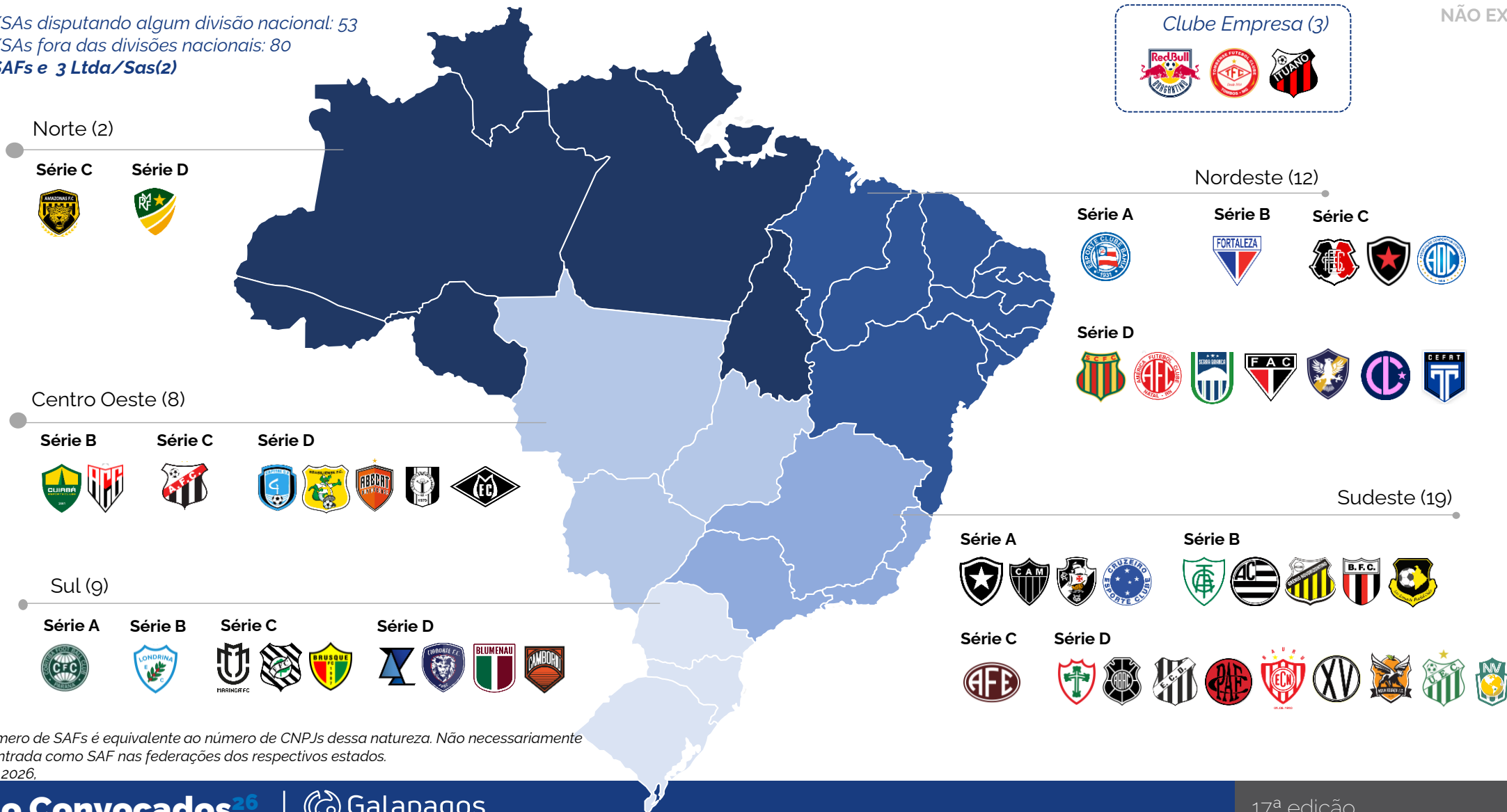


Notas: (1) Considerando que o campeonato nacional conta com a participação de 156 clubes

# Mapa SAFs Brasil

SAFs e Ltda/SAs disputando alguma divisão nacional: 53  
 SAFs e Ltda/SAs fora das divisões nacionais: 80  
**TOTAL: 130 SAFs e 3 Ltda/Sas(2)**

NÃO EXAUSTIVO

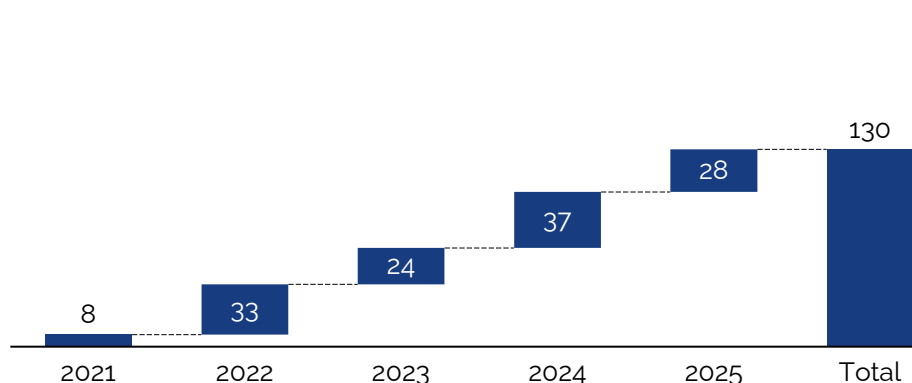


DISCLAIMER: o número de SAFs é equivalente ao número de CNPJs dessa natureza. Não necessariamente os clubes deram entrada como SAF nas federações dos respectivos estados.  
 Dados até abril de 2026.

# No Brasil observamos uma estabilização na entrada de investidores

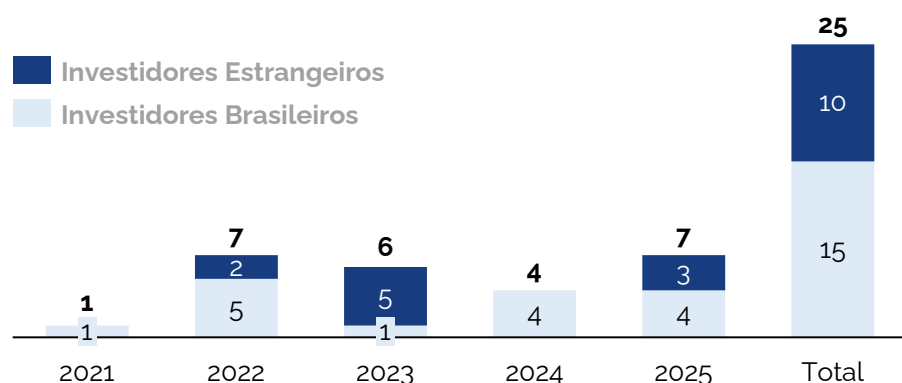
## Evolução da constituição de SAFs

Número de SAFs (2021 – 2025)

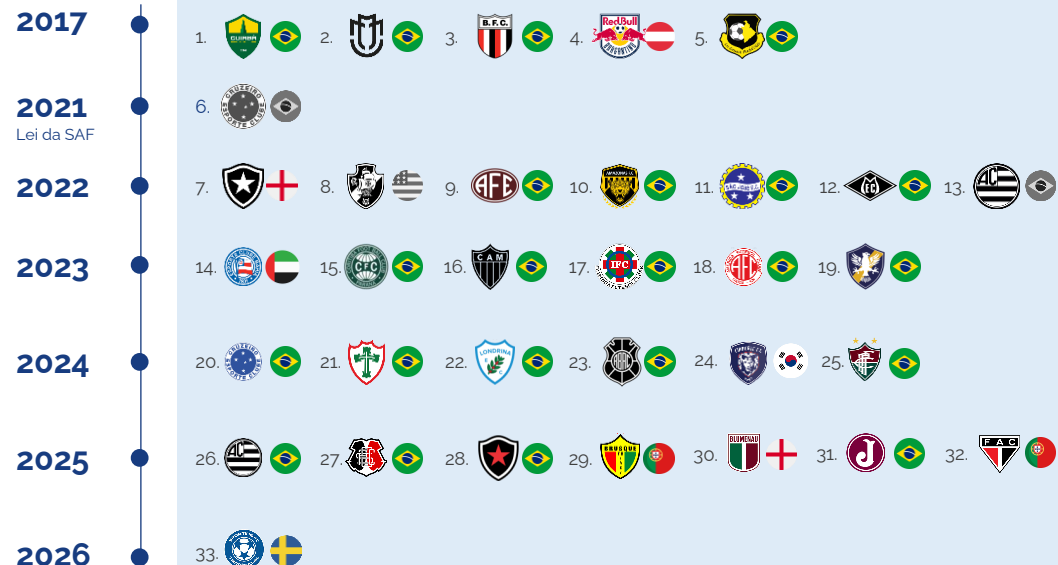


## Evolução de investimentos privados em SAFs

Número de Investidores (2021 – 2025)



## Transações e Mudanças de Controle nas SAFs



### Legenda



- |                               |                                       |                                |                                    |
|-------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
| 1. Cuiabá Esporte Clube       | 9. Associação Ferroviária de Esportes | 17. Ipatinga Futebol Clube     | 26. Athletic Club                  |
| 2. Maringá Futebol Clube      | 10. Amazonas FC                       | 18. América Futebol Clube (RN) | 27. Santa Cruz Futebol Clube       |
| 3. Botafogo Futebol Clube SP  | 11. São José Esporte Clube            | 19. Retró FC do Brasil         | 28. Botafogo Futebol Clube PB      |
| 4. Red Bull Bragantino        | 12. Mixto Esporte Clube               | 20. Cruzeiro Esporte Clube     | 29. Brusque Futebol Clube          |
| 5. São Bernardo Futebol Clube | 13. Athletic Club                     | 21. Portuguesa de Desportos    | 30. Blumenau Esporte Clube         |
| 6. Cruzeiro Esporte Clube     | 14. Esporte Clube Bahia               | 22. Londrina Esporte Clube     | 31. Juventus SP                    |
| 7. Botafogo FR                | 15. Coritiba Foot Ball Club           | 23. Rio Branco Atlético Clube  | 32. Ferrovário Atlético Clube (CE) |
| 8. CR Vasco da Gama           | 16. Clube Atlético Mineiro            | 24. Cianorte Futebol Clube     | 33. Sporting Futebol Clube (AL)    |
|                               |                                       | 25. Fluminense de Feira        |                                    |



# Liga: o avanço brasileiro em melhorias de produto

Por Outfield

# Divisão de Ligas e Direitos de Transmissão no Brasil

Modelo ainda fragmentado entre blocos de negociação, mas em transição para maior centralização e padronização nos próximos ciclos

## Visão 2026

Receita Anual de Transmissão – Série A

Clubes Integrantes

Distribuição Receita de Transmissão

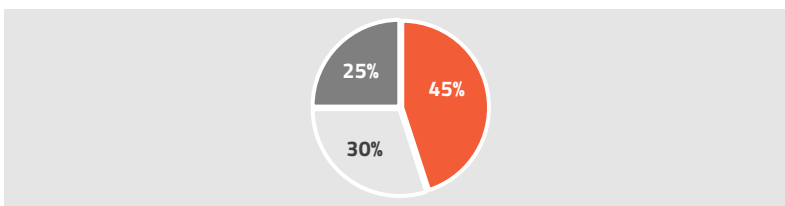
- Igualitária
- Performance
- Audiência

Canais Transmissão (2025 – 2029)

Principais Diferenças



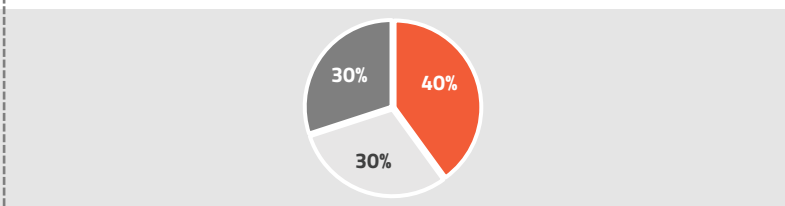
R\$ 1,7 bilhão



- Modelo de governança compartilhada entre clubes e investidor
- Negociação coletiva com maior poder de barganha
- Contratos de mídia diversificados reduzem dependência de um único parceiro



R\$ 1,3 bilhão

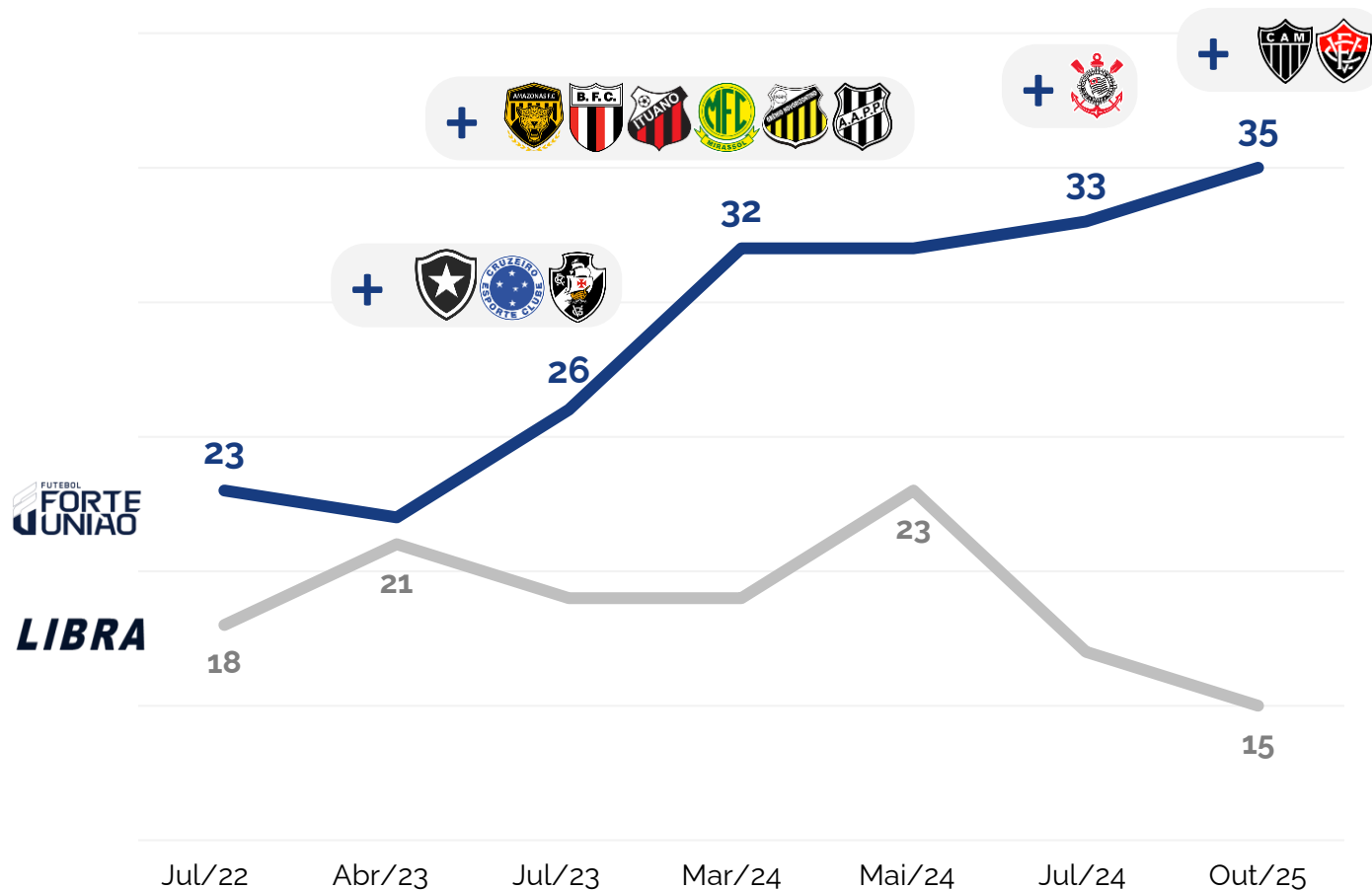


- Maior flexibilidade para negociações individuais dos clubes
- Modelo mais concentrado em poucos parceiros de mídia
- Clubes já sinalizaram migração para a FFU a partir de 2030

# Evolução das Ligas

A reorganização dos clubes aumentou o valor negociado e fortaleceu a distribuição mínima da Série A

## Adesões e número de clubes FFU x Libra



Valores corrigidos por IPCA

Ciclo 2019-2024 clubes negociando de maneira individual com detentor único

Ciclo 2025-2029 clubes negociando por bloco com múltiplos detentores no caso da FFU

## Comparação do Valor Total dos Contratos<sup>(1)</sup>

somente série A

Valor Total dos Contratos  
2019 - 2024

R\$ 11,8 Bi

Valor Total dos Contratos  
2025 - 2029

R\$ 15,4 Bi

Crescimento de 30,5%

## Valor Mínimo por CLube

somente série A

2024

R\$ 44 Mi

2025

R\$ 93 Mi

Crescimento de 2,11x

O piso de receita em 2025 foi mais que o dobro do piso de 2024

# Avanços na Estruturação do Produto do Futebol Brasileiro

Movimentos recentes indicam uma transição gradual de um modelo centrado na comercialização para uma lógica de desenvolvimento do produto

Para que o Campeonato Brasileiro se consolide entre as principais ligas do mundo, é necessário evoluir o produto de forma estruturada. Ligas como Premier League e Bundesliga se destacam por estruturas organizadas, regras claras, calendário eficiente e foco na experiência do torcedor, fatores que ampliam o valor para audiência e mercado.

No Brasil, historicamente, o foco esteve mais na negociação de direitos do que no desenvolvimento do produto. Nos últimos anos, no entanto, começam a surgir avanços relevantes nessa direção.



## Principais temas ainda em desenvolvimento no Brasil:

- Licenciamento e critérios de participação
- Modernização da infraestrutura e experiência de estádio
- Consolidação de uma liga unificada
- Definição do modelo de governança da liga

# O Que Sustenta as Principais Ligas do Mundo

As ligas mais valiosas combinam escala global, governança estruturada e um produto esportivo competitivo

#	Campeonato	Receita 2025 (€ Bi) <sup>1</sup>	Representatividade Direito de Transmissão
1	 Premiere League	9,18	37%
2	 Bundesliga	5,12	33%
3	 La Liga	5,05	34%
4	 Serie A	4,03	38%
5	 Ligue 1	2,91	25%
6	 Campeonato Brasileiro	2,26	33%
7	 MLS	2,12	-% <sup>2</sup>

O Campeonato Brasileiro **começou a implementar medidas já observadas nas principais ligas do mundo**, com parte dessas mudanças entrando em vigor a partir de 2026, como a profissionalização da arbitragem, um calendário mais competitivo e mecanismos de acompanhamento da sustentabilidade financeira dos clubes.

Os impactos, no entanto, tendem a ocorrer de forma gradual, já que o mercado ainda passa por um período de adaptação até que essas diretrizes estejam plenamente consolidadas.

O próximo passo será avançar em direção a uma liga unificada e transformar o matchday em uma experiência mais atrativa e recorrente para os torcedores, ampliando o engajamento para além dos dias de jogo.

## O que Impulsiona as Principais Ligas

- 1. Internacionalização**  
Distribuição global e expansão de audiência
- 2. Centralização de Mídia**  
Maior poder de negociação e padronização
- 3. Matchday Experience**  
Estádios como ativos de entretenimento recorrente
- 4. Governança & Financeiro**  
Regras de sustentabilidade e maior previsibilidade
- 5. Competitividade Esportiva**  
Equilíbrio esportivo aumenta engajamento, audiência e valor do produto

**Isso tudo só é possível quando o produto é bem estruturado.**

**O Brasil começa a avançar nesses pilares, mas ainda possui espaço relevante para ganho de escala e monetização.**

Notas: (1) Soma da receita dos clubes, Clubes europeus: 24/25, considerando venda de jogadores | EUR = R\$ 6,31

# Resenha

# The long and winding road

Ainda que lento e cheio de percalços, há sempre um início

Os números de 2025 não apontam uma direção clara. Há sinais de evolução, de desenvolvimento, crescimento, mas há também indicações de que nada aprendemos, mas também nada esquecemos. Prefiro acreditar que a estrada justa nem sempre tem o melhor visual.

Seguimos com potencial de crescimento de receitas. Aprendemos a valorizar os atletas no momento das transferências. Sim, ainda dependemos de segmentos pontuais para explorar o potencial comercial, mas ao menos não estamos desperdiçando a oportunidade. Investimos mais, fruto de termos acionistas acreditando na indústria e associações financeiramente robustas. Mas também nos deparamos com acionistas e abnegados que jogam contra o setor, gestões que gastam sem freio, investem sem lastro. Vimos, em 2025, a confirmação de que há quem seja capaz de planejar, executar e saber o que quer, mas também o que pode. Isto é uma indicação de que podemos evoluir.

No meio do caminho ainda ganhamos um fairplay financeiro para chamarmos de nosso, com responsabilidade para trabalhar nessa reconstrução financeira do nosso futebol brasileiro. A caminho é longo e tortuoso mas, entre sinais desconstruídos, a sensação é de nos leva ao destino certo.

**Cesar Grafietti**



# Quem somos

# Convocados



Somos a combinação de mais de 30 anos de experiência na indústria do futebol, dentro e fora de campo.

Gestão, finanças, marketing, relacionamento, futebol dentro das quatro linhas. Entendemos como as coisas funcionam, na prática.

Gerimos um fundo em fase de captação para aquisição e gestão de clubes na Europa e no Brasil, e trabalhamos na construção de um ecossistema que permita a integração entre mercados de formação e desenvolvimento de atletas, e crescimento estrutural dos ativos, conectando stakeholders no mundo todo.

Somos Convocados, prontos para o jogo.



[convocados.net](https://convocados.net) / [contato@convocados.net](mailto:contato@convocados.net)



**Convocados Gestão e Futebol**

# OutField Inc.

Mude as Regras. Transforme o jogo.



Fundada em 2016, a **OutField é a principal boutique de negócios no cenário esportivo brasileiro**, com foco em impulsionar mudanças globais na indústria do esporte global. Com anos de expertise operacional validada pelo mercado, desenvolvemos o ecossistema integrado mais disruptivo do setor, explorando modelos de operação e investimentos sem precedentes.

Por meio de uma abordagem focada no longo prazo, **estamos gradualmente transformando o mercado**, gerando valor para nossos clientes, apresentando estratégias criativas e desenvolvendo teses de investimento que atraem capital e orientam o esporte na direção certa.

**Somos a ferramenta mais eficaz para impactar a indústria e nos impulsionar em direção ao potencial inexplorado do mercado esportivo, no Brasil e no mundo.**



## Nosso ecossistema



A **máquina financeira** que está revolucionando o esporte e entretenimento no Brasil e na América Latina. Primeira gestora de recursos inteiramente dedicada ao segmento, **investindo mais de USD100MM** na indústria e com a meta de **alocar USD300MM até 2028**.



A **principal casa especialista** e inteiramente dedicada a projetos de estratégia, operações de M&A e dívida corporativa nos mercados do esporte e do entretenimento no Brasil, **atuando nos principais negócios do segmento**.



**Agência de marketing esportivo** com ampla gama de serviços e soluções tecnológicas em comunicação e Growth, **atuando lado a lado com as principais organizações esportivas da América Latina** no desenvolvimento de estratégias inovadoras e campanhas de sucesso.

# Galapagos Capital



A Galapagos Capital é uma companhia de investimentos global com soluções financeiras interconectadas para você, sua família e seu negócio. Fundada, em 2019, por executivos seniores com vasta experiência de mercado, seu grupo econômico conta com mais de 500 profissionais em onze escritórios no Brasil, um em Miami e um em Genebra. Possui mais de 50 mil investidores e cerca de 28 bilhões de reais sob gestão.



## TANNURI RIBEIRO ADVOGADOS

### Direito Desportivo

Sendo pioneiro no âmbito do direito desportivo brasileiro, o escritório possui duas décadas de atuação na área. Ao longo do referido período, o escritório auxiliou e estruturou inúmeras transferências nacionais e internacionais de renomados atletas de futebol, bem como elaborou os mais diversos contratos afetos ao esporte.

Valendo-se da habilidade de negociação de seus profissionais, da diversidade de seus clientes e do respeito de que goza no mercado, o escritório auxilia na aproximação dos players do mercado e na estruturação de negócios e transações.

Além disso, o escritório também se estruturou como referência no âmbito contencioso, possuindo equipe altamente especializada, seja no âmbito nacional ou transnacional, estatal ou associativo-arbitral, destacando-se pelo viés estratégico. Possui atuação significativa na Justiça Comum, na Justiça do Trabalho, na Câmara Nacional de Resolução de Disputas da CBF, no Centro Brasileiro de Mediação e Arbitragem, no Superior Tribunal de Justiça Desportiva do futebol, na Corte Arbitral do Esporte (TAS-CAS) e perante os órgãos de resolução de disputa da FIFA.

### Entretenimento

Atento à evolução natural da indústria e na abordagem holística de sua atuação para com seus clientes, o escritório tem expandido sua atuação já consolidada no âmbito esportivo, atuando também no âmbito do direito do entretenimento.

Assim, valendo-se da experiência oriundas, sobretudo, às questões afetas ao marketing e à publicidade esportiva, o escritório tem se inserido na área artística, voltando-se, sobretudo, ao marketing digital – inclusive com acompanhamento jurídico de influenciadores digitais, a fashion law e a direito audiovisual.

Patrocínio:



Apoio:

**TANNURI RIBEIRO**  
ADVOGADOS

---

Realização:



**outfield**<sup>INC</sup>