

## Do Modelo Institucional às Sociedades Anônimas: um Mapa do Futebol-Business

### *From the Institutional Model to Companies: a Map of Football-Business in Brazil*

Jonas Abreu

Faculdade Anhanguera. RJ, Brasil.  
E-mail: [jonasabreu91@yahoo.com.br](mailto:jonasabreu91@yahoo.com.br)

---

#### Resumo

Este artigo analisa a correlação entre as transformações ocorridas no ambiente mercadológico do futebol após 1980 e o recente processo de investimento das empresas do tipo private equity nos clubes. Este fenômeno, também conhecido por futebol-business foi construído em duas etapas. A fase de internacionalização correspondeu à exportação dos modelos de gerenciamento dos clubes e campeonatos da Europa Ocidental, os quais seguindo a tendência mundial, passaram a considerar os valores ligados à marca dos clubes como componentes dos ativos patrimoniais. Os valores atribuídos (brand equity) se transformaram em moeda de troca, utilizados na transferência de ações e mudanças dos direitos de propriedade. Na fase de globalização verificamos o envolvimento de atores de diversas origens na constituição de fundos transnacionais e descentralizados de investimento. Estas corporações passaram a operar no ecossistema do futebol profissional como protagonistas na comercialização dos direitos sobre marcas. A metodologia utilizada para obter os resultados desta problematização, constituiu-se de pesquisa exploratória caracterizada pela investigação dos marcos históricos e mercadológicos relacionados aos novos modelos de administração, contratos de direitos de exibição e padrões de avaliação da marca dos clubes. A pesquisa bibliográfica explorou teóricos de marketing e especialistas em finanças de futebol. A pesquisa permitiu concluir que as corporações deste ecossistema são heterogêneas e solidárias, observando os interesses tanto de holdings financeiras como de governos, líderes carismáticos, oligarcas da comunicação, monarcas teocráticos e atores da geopolítica. Todos trabalharam para estruturar um processo transnacional que enriquece atletas, empresários e os clubes, em detrimento dos clubes de menor porte.

**Palavras-chave:** Futebol Business. Private Equity. Sociedade Anônima de Futebol. Fundos de Investimento. Brand Equity.

#### Abstract

*This article analyzes the transition between the changes that occurred in the soccer market environment from the 1980s onwards and the recent process of investment by private equity companies in clubs. This phenomenon, also known as football-business, was elaborated in two stages. The internationalization phase corresponded to the export of western european clubs and championship management models, which, following a worldwide trend, began to consider the values linked to the club brand as components of equity. The assigned values (brand equity) became a bargaining chip, used in the transfer of shares and changes in property rights. In the globalization phase, we verified the involvement of actors from different origins in the constitution of transnational and decentralized investment funds. These began to act in the professional football ecosystem as protagonists in the distribution of brand rights. The methodology used to obtain the results of this problematization consisted of an exploratory research characterized by the investigation of historical and market milestones related to new administration models, exhibition rights contracts and standards of evaluation of the club's brands. The bibliographic research explored marketing theorists and specialists in football finance. The research concluded that the corporations in this ecosystem are heterogeneous and solidary, observing the interests of both financial holdings and governments, as well as charismatic leaders, communication oligarchs, theocratic monarchs and geopolitical actors. All worked to structure a transnational process that enriches athletes, businessmen and clubs, to the detriment of smaller clubs.*

**Keywords:** Football Business. Private Equity. Soccer Corporation. Investment Funds. Brand Equity.

---

#### 1 Introdução

O termo “futebol-business” passou a circular associado ao fato de que não há mais espaço para amadorismo nas ferramentas que determinam as estratégias do futebol. Uma das consequências desta proposição é considerar o torcedor como cliente e os jogadores como produto, por exemplo. Para compreendermos este cenário e as formas desta apropriação simbólica, precisamos retornar à Europa dos anos 1980 e refazer a trajetória inovadora dos clubes-empresa e dos novos princípios de gerenciamento do futebol.

Representados por modelos que influenciaram vários clubes de futebol e entidades esportivas, esses arranjos determinaram uma estrutura que continua substituindo os modelos convencionais de direitos de propriedade dos clubes de futebol. Anteriormente ligados à várias famílias tradicionais, fábricas ou associações filantrópicas, os clubes europeus foram encapsulados em uma superestrutura multinacional voltada para o mercado e precisaram lidar com instrumentos antes restritos ao marketing: licenciamentos, franchising, merchandising, patrocínios e mídias.

Deste modo, foram definidos para este artigo alguns

objetivos: analisar os modelos de administração de futebol surgidos na Europa e EUA, desde os anos 1980, cujas técnicas e práticas de gestão foram copiadas globalmente; demonstrar as características do modelo SAF introduzido no Brasil e avaliar as implicações destas movimentações e interesses no novo ecossistema do futebol-business.

O caminho da profissionalização do marketing no futebol é o resultado da transformação dos clubes em corporações globais que associados aos grupos de investidores souberam capitalizar seus negócios para implantar um conjunto amplo de serviços que incluía desde assessoramento da gestão profissional do futebol, administração de grupos de afinidade chamados de “sócio torcedor” até a introdução das entidades no mercado de varejo internacional.

Nos anos 1980-2000, os campeonatos da Itália, Espanha, Alemanha e Inglaterra são exportados com alguns desses ingredientes para quase todas as partes do mundo, oferecendo a oportunidade de expansão das marcas de clubes até então restritos à Europa, como: Milan, Barcelona, Bayer Munich e Manchester United. O mercado global dava os seus primeiros passos e crescia à medida que várias alternativas de gestão dos negócios dos clubes atuavam para transformar essas agremiações em entidades lucrativas.

A partir de meados dos anos 1990, tendo o ciclo de introdução e desenvolvimento deste sistema ficado para trás, deu-se lugar um processo maduro de globalização. Os clubes espanhóis, ingleses, franceses e alemães se somam aos italianos no processo de perda dos seus controles proprietários originais, os jogadores são incluídos em um jogo multicultural de identidades a serviço de contratos milionários e novas relações comerciais se materializam como, por exemplo, na instrumentalização dos naming rights, concessão para nomear estádios ou eventos.

Esta estrutura segue o seu curso no Brasil, considerando a aprovação da Lei 14.193/2021, como seu marco histórico introdutório. Ela permite a transformação dos clubes de futebol em clube-empresa, criando a figura jurídica da Sociedade Anônima do Futebol (SAF). Finalmente, os grupos empresariais que atuam na Europa e EUA, possuem uma oportunidade clara no futebol brasileiro e direcionam seus radares para o Brasil.

Atualmente, o portfólio evoluiu para tornar estes grupos capazes de lançar ações dos clubes nos mercados de bolsas de valores, adquirir os ativos do futebol por meio de empresas de private equity ou contratos de terceirização da gestão administrativo-financeira, intermediar a comercialização de jogadores, adquirir direitos de transmissão de jogos e estabelecer linhas de créditos e empréstimos. O pano de fundo é a montagem de um arcabouço organizacional que utiliza princípios de governança corporativa, contratação de assessorias de marketing e publicidade e até a construção de arenas.

O artigo está dividido em três seções. Inicialmente será

analisada a formação deste novo ecossistema do futebol mundial e seus modelos de negócios aplicados. Veremos a estrutura administrativa, financeira e mercadológica do futebol a partir da década de 1980, época que marcou o início da internacionalização do futebol. As experiências dos times europeus se tornaram modelos de exportação para o gerenciamento de clubes, ligas, campeonatos e empresas de comunicação, os quais delinearão o sistema do futebol como nós o conhecemos atualmente. Nesta seção, será abordado o surgimento das corporações multinacionais (holdings e grupos de investimento) que assumiram os clubes na Europa.

Na segunda seção, será demonstrado o modelo da Sociedade Anônima (SAF) no Brasil, suas vantagens e desvantagens e algumas breves considerações sobre a lei 14.193/2021, que permite a transformação dos clubes de futebol em clube-empresa: a migração da associação civil sem fins lucrativos para a empresarial. Serão avaliados os modos de funcionamento e as diferenças adotadas no Cruzeiro, Vasco e Botafogo.

Na terceira seção, examinou-se como as empresas globais de inversão de capital ampliaram a sua visão para introduzir uma cultura de futebol de resultados ao invés de apenas comprarem os clubes de futebol. O estudo dos fatores de retorno sobre o investimento para as corporações internacionais, abre um leque de discussão sobre os aspectos de brand equity (valor da marca) e formação da cadeia de valor empresarial, presentes em questões como: revenda do clube-empresa, recebimento de dividendos e a integração do clube de futebol a uma cadeia de outros negócios.

## **2 Desenvolvimento**

### **2.1 Metodologia**

A metodologia concentrou-se em pesquisa exploratória, observando dispositivos de consulta bibliográfica e eletrônica. O propósito foi o de cumprir a busca por padrões de acúmulo simbólico nas relações associativas estabelecidas entre os clubes locais e o mercado multicultural do futebol, intermediado pelas organizações e os fundos de investimento.

Durante as pesquisas, foram consultados livros e artigos de especialistas em marketing esportivo, que relataram ou discutiram a estrutura conceitual do mercado do futebol. Foi possível captar de pesquisadores algumas pistas teóricas que permitiram uma avaliação a respeito do “futebol de resultados” e os prováveis usos deste termo para manipulação simbólica, seja no âmbito do comportamento de consumo dos torcedores, seja como ferramenta construtiva de identidades étnicas ou raciais. Teóricos de administração e marketing contribuíram com seus estudos mercadológicos no âmbito da contribuição do futebol para o ambiente de negócios e os princípios de marketing global.

A investigação sobre as hipóteses que justificam o novo modelo de “time global” desenvolvido a partir dos anos 1990, considerou fatores de assimilação e rejeição de acordo com a

legislação de cada país e as suas circunstâncias.

Quanto à apuração dos resultados parametrizados identificamos duas fases: inicialmente numa etapa de internacionalização, as práticas se dirigiram à formação de uma cultura de exportação do campeonato italiano. Esse fenômeno incluía a divulgação das marcas dos times e a criação de novos públicos. Isso conduziu a uma discussão sobre a autonomia gerencial dos clubes em relação às entidades que os regulavam, especialmente com o advento da sociedade anônima e da abertura das entidades aos investimentos estrangeiros.

## **2.2 O ecossistema do futebol mundial: novos modelos de gestão do centro para a periferia**

A economia mundial experimentou grandes mudanças após a Segunda Guerra Mundial e provavelmente a transformação fundamental tenha sido o surgimento dos mercados globais. Keegan e Green (2009) analisam este fenômeno em termos de uma resposta às novas oportunidades, por parte dos concorrentes globais, os quais estariam encapsulando os empreendimentos locais. Segundo os autores, até o final dos anos 1970, havia inúmeras empresas, produtos e diferenciações entre eles. Na indústria, por exemplo, os produtos de marcas europeias eram radicalmente diferentes dos fabricados nos EUA ou no Japão.

Do ponto de vista econômico, os movimentos de capital em vez do comércio, se tornaram o fator de alavancagem da economia mundial. O resultado foi a perda do controle por parte dos países industriais dos resultados econômicos. Soma-se a esse cenário, o fato de que pelo menos na esfera econômica, teria acabado a luta de décadas entre capitalismo e socialismo. (KEEGAN; GREEN, 2006).

Durante a evolução deste contexto mercadológico-financeiro o termo “marketing”, começou a circular. Este conceito descrito por Keegan e Green (2009) é materializado na empresa como uma área funcional separada de finanças e operações e deve ser visto como componente de uma cadeia de valor e potencializador de vantagens competitivas. Além de inverter o conceito de vendas, este novo paradigma se tornou a referência para as empresas implantarem um mercado sem fronteiras. Esta definição nos deve conduzir à ideia do marketing global, defendida pela primeira vez por Levitt (1985) em seu famoso artigo pela Harvard Business Review, intitulado “A globalização dos mercados”, de 1983. Theodore Levitt argumentava que os profissionais de marketing tinham diante de si uma “aldeia global homogênea”, orientando as organizações a desenvolver produtos mundiais padronizados de alta qualidade e vende-los globalmente através da publicidade, preços e distribuição convencionados para qualquer lugar. Apesar de muito contestadas, suas ideias encorajaram perspectivas para compreender os mercados mundiais que se organizavam. (KEEGAN; GREEN, 2009).

Assim, a busca por atitudes culturais universais ocupou os profissionais de marketing, que passaram a explorar aspectos do ambiente socioeconômico existentes em todas os

países. “Esses elementos representam oportunidades para a padronização de alguns ou todos os elementos de um programa de marketing” (KEEGAN; GREEN, 2009, p.94). Uma lista parcial destes costumes universais está presente na obra do antropólogo George Murdock, podendo ser destacadas: dança, educação, ética, linguagens, rituais religiosos e sobretudo, direitos de propriedade e modalidades esportivas. Será no futebol, especialmente na Europa, que este último ingrediente ganhará contornos dramáticos, permitindo que a diversidade cultural dos produtos e serviços ligados a esse esporte pudesse caminhar nas décadas de 1980-90, para um sistema unificado em termos das funções gerenciais do marketing mix e dos resultados projetados para fora do continente.

A partir da década de 1980, o futebol europeu vivencia o seu processo de internacionalização, buscando novos consumidores fora do contexto europeu para suas marcas (clubes, eventos e produtos), mas no início apenas um país lidera este projeto. O campeonato da Itália torna-se um artefato padronizado do tipo “exportação” para consumo mundial. Segundo Leal (2014), isso se tornou possível por conta de fatores internos e externos. Nos anos 1980 a Itália passava por um processo de reestruturação do seu futebol, visando a Copa de 1990, o que implicava em vultosos investimentos de empresários e do governo. As demais ligas passavam por um momento mais instável.

Na Espanha, Real Madri e Barcelona montavam equipes competitivas em alguns momentos, mas sem constituir um processo contínuo. Na Alemanha, os clubes não tinham ainda o costume de elaborar orçamentos extravagantes, enquanto na Inglaterra, a violência entre torcedores e o concomitante banimento de clubes ingleses das competições europeias, estimularam uma reformulação completa, impedindo momentaneamente que o futebol inglês competisse com a estrutura da Itália. Na Europa Oriental, os neomilionários ainda não tinham aparecido, uma vez que o comunismo seria extirpado do continente somente a partir de 1989. Com isso, o cronista argumenta que

a Itália teve em algum momento os grandes craques do período, não importava o país: Zico, Júnior, Maradona, Klinsmann, Platini, Zidane, Gullit, Gascoigne, Stojkovic, Francescoli, Asprilla. A Espanha, com clubes locais ricos, evitava um grande êxodo. O Milan de Arrigo Sacchi passou a ditar o ritmo do futebol italiano. [Como] a Itália estava nos preparativos finais para organizar a Copa de 1990, os estádios começavam a ficar prontos e a mídia de público explodia. Não faltava dinheiro para evitar o domínio completo e irrestrito do time rubro-negro. (LEAL, 2014).

Essa capacidade de atrair craques, descrita anteriormente, teve resultado nas competições internacionais. O Milan aproveitou esse tempo para dominar o mundo entre 1989 e 1991. O supertime de Arrigo Sacchi foi bicampeão europeu e bi mundial em 1989 e 90, enquanto os clubes da Itália acumulavam títulos na Liga dos Campeões e na Copa da Uefa. Na década de 1990, as notícias boas da Itália cessam. O empresário Silvio Berlusconi, dono do Milan desde

1986, se viu envolvido com negócios escusos e a Operação Mãos Limpas chegou até ele, custando-lhe o cargo de primeiro ministro. O crime organizado não estava alheio aos movimentos de crescimento do futebol italiano, incluindo corrupção e lavagem de dinheiro. O processo de quebra foi gradual, atingindo especialmente os donos dos pequenos e médios clubes italianos.

Na trajetória erguida em torno do futebol-business, no início da década de 1990, a Espanha começou a viver um boom econômico por conta dos reflexos da Olimpíada de Barcelona (1992). Por outro lado, a criação da Premier League e a elaboração de novos contratos de TV enriqueceu os clubes ingleses que se abriram mais para a contratação de jogadores e técnicos estrangeiros. Qual é o contexto de marketing que responde por esse pano de fundo do futebol-business?

A análise de Zanone (2014) situa em primeiro plano a transformação do jogo em um evento, atraindo torcedores (clientes) e gerando valor para os parceiros. Isso implica em detalhado planejamento que envolve questões infraestruturais (segurança, policiamento, bombeiros) até aspectos mercadológicos ligados ao merchandising de patrocinadores, estratégia promocional e comercialização. Seguindo o exemplo das partidas da NFL (National Football League) dos EUA, minieventos passam a ser desenvolvidos no intervalo para atender demandas dos patrocinadores e os estádios passam a ser utilizados para atividades paralelas: almoços, excursões, reuniões.

Entre outros aspectos, Zanone (2014) identifica as opções táticas deste novo ambiente competitivo: o valor mercadológico do uniforme, o potencial de consumo dos torcedores, programas de relacionamento clube-torcedor, franchising (lojas varejistas do clube) e patrocínios (exposição midiática, placas de arena, material promocional). Mais recentemente foram agregadas estratégias de social media marketing (redes sociais) e a transformação dos estádios em arenas.

Vimos até aqui como o futebol-business se associou a ideia de inovação mercadológica, mas ele possui outra conotação mais desconcertante. O ambiente financeiro da indústria do futebol vem construindo desde 1990 uma estrutura monetária transnacional a partir dos cinco grandes campeonatos europeus e dos torneios continentais, cujas políticas de monetização serviriam de padrão para a indústria global do futebol. O website Terra.com resume estas configurações.

Na Alemanha, o sistema legal impossibilitou que os investidores tivessem mais de 49% das ações de um clube, obrigando uma associação sem fins lucrativos a manter o controle do restante. A exceção foi o Bayer Leverkusen e Wolfsburg, equipes criadas antes de 1950, a partir das

empresas Bayer e Volkswagen, respectivamente.

A Inglaterra foi o primeiro país no qual os clubes puderam negociar nas bolsas de valores e tornou-se rapidamente o portão de entrada dos investidores estrangeiros. O controle do Chelsea passou para o oligarca russo Abraham Abramovich, em 2003. Em seguida o Manchester City foi comprado em 2008 pelo Emir Zayed Al Nahyan de Abu Dhabi. Manchester United e Liverpool acabaram nas mãos de magnatas americanos.

A Espanha desenvolveu um modelo que se aproxima do alemão, pois a maioria dos clubes são propriedades de sócios que formalizam associações entre torcedores e investidores. Real Madrid e Barcelona recebem patrocínios, mas não podem ser vendidos. As marcas como Qatar Sports Investments (QSI) apareceram na camisa do Barcelona.

Na Itália, apesar do endividamento dos clubes, os velhos estádios e a violência nas arquibancadas, em 2011, dois americanos de origem italiana, Thomas DiBenedetto e James Pallotta, adquiriram 67,1% da Roma numa joint-venture. Em 2012, o magnata indonésio Erick Thohir adquiriu 70% da Inter de Milão por 250 milhões de euros.

Na França, ainda segundo o website Terra.com, o status de sociedade anônima é permitido desde os anos 1980, mas somente na década de 2000, o Paris Saint-Germain passou o controle do fundo de investimento americano Colony Capital, para o Qatar Sports Investments. Este caminho foi seguido pelo Mônaco, da segunda divisão, comprado pelo russo Dmitri Rybolovlev, que em dois anos, trouxe o clube novamente para a Ligue 1 (primeira divisão francesa).

Segundo Simões (2020), essa engrenagem evoluiu e os proprietários de clubes de futebol atualmente podem ser divididos em quatro grupos, dos quais três deles enfatizam aspectos ligados à propaganda e publicidade. No primeiro grupo, predominam interesses geopolíticos, ou seja, Estados ou entidades políticas interessadas em fazer dos clubes suas ferramentas de soft power. No segundo grupo, os objetivos estão ligados à política eleitoral: personalidades ou grupos políticos dispostos a investir em um clube de massas para capitalizar o sucesso esportivo em dividendos políticos. O terceiro grupo reúne os associados em torno do mercado de capitais, constituindo grupos financeiros e seus representantes públicos. A busca por projeção de suas imagens e marcas serve para construir uma cadeia de valor a fim de atrair investidores para seus projetos. Por fim, o autor argumenta que o quarto grupo reuniria os alheios, ou seja, desinformados ou mal-intencionados, muitas vezes notórios “lumpenburgueses”, que se associam, de maneira subalterna ou dependente à burguesia dos grupos investidores dos países centrais.

A verdade é que o futebol é estruturalmente deficitário.

---

1 *Soft power* é um termo utilizado nos estudos teóricos das relações internacionais para designar a habilidade de uma entidade política (estado, governo, partidos) de influenciar indiretamente os interesses de outros corpos políticos, através de meios culturais ou ideológicos. O termo foi inicialmente usado pelo professor Joseph Nye, da Harvard University, no final dos anos 1980. Fonte: *Soft Power: The Means to Success in World Politics* by Joseph S. Nye, Jr. Foreign Affairs, maio-junho de 2004.

Segundo Goussinsky (2021) a escalada de gastos é impulsionada pela expectativa do seu torcedor e de seu escudo, ressignificados para “consumidor” e “marca”. Ainda que fiscalizado na Europa por leis como a do Fair play,<sup>2</sup> o ímpeto dos diretores para gastar não pode ser contido. Então, para não falirem de vez, os clubes buscaram algo mais do que apenas se tornar empresas e a tendência natural foi direcionar os contatos para fundos de investimentos que também os administrassem.

Simões (2020) vai mais longe na tentativa de interpretar essas características intrínsecas dos modelos de futebol neste milênio. Ele afirma que a propriedade de clubes de futebol não opera em uma ordem guiada somente pelo lucro, nem costuma ter suas ações negociadas em ritmos tradicionais. Clubes de futebol, mesmo operando em uma matriz de gerenciamento profissional, não constroem faturamentos comparáveis a outros setores ou outras empresas, até porque também não repassam dividendos. Goussinsky (2021) justifica esse mecanismo lembrando que gigantes como o Real Madrid, Barcelona, Manchester United ou Juventus, por exemplo, demandam visibilidade e pontos de atração para capturar investimentos. E conclui dizendo que esse padrão somente pode ser mantido com a formação de elencos estelares, o que implica em gastos ininterruptos. Deste modo, é a participação de private equities, ou seja, corporações de investimento de faturamento escalável e capacidade de crescimento no mercado, que passam a oferecer a melhor alternativa nas últimas duas décadas ao equacionamento do déficit contínuo do balanço de pagamentos dos clubes e entidades esportivas de futebol. Estes fundos constituem fontes de receita estável e se tornam os gestores dos clubes, não propriamente pelo lucro, mas pela relevância de ter no futebol uma ferramenta para penetrar em mercados de diferentes países. Desta forma, o clube se comporta como se implantasse um processo de outsourcing vertical (terceirização), usando os recursos monetários do próprio parceiro diretamente interessado. Como esses valores remuneram o financiamento das dívidas e os investimentos de capital, com a alienação dos ativos, o processo converte-se em uma transferência de propriedade.

### **2.3 Direcionando nosso radar: o modelo SAF no Brasil e a busca por elucidações sobre a mercantilização transnacional nos clubes brasileiros**

A possibilidade deste novo status empresarial dos clubes, não passa impune aos olhos de analistas críticos que estudam as suas contradições. A irreverente argumentação de Kuper e Szymanski (2022) é famosa por reforçar que a propriedade de clubes de futebol não se configura um grande investimento. Os autores questionam então, por que alguém teria tanta vontade de ter um clube.

Se a Deloitte classificasse os clubes segundo o lucro, os resultados seriam constrangedores. Não apenas a maioria dos clubes tem prejuízo e não paga dividendos a seus acionistas, como muitos dos ‘maiores’ clubes estariam no final da lista [...]. Qualquer que seja o parâmetro, nenhum clube de futebol é um grande negócio. (KUPER; SZYMANSKI, 2022, p.88).

Kennedy e Kennedy (2016) são incisivos quanto aos mesmos aspectos levantados anteriormente, mas parecem denotar que o humor dos torcedores é um fator de melindre que ajuda a montar a equação da suposta falta de atratividade dos investidores.

Um exame forense do estado da elite do futebol europeu confirma isso, revelando uma realidade totalmente diferente do dito sucesso comercial: é a realidade do débito, da falência, da perda do balanço competitivo e um contido ressentimento dos torcedores pela exploração financeira enquanto ‘consumidores’ e pela sua falta de poder de decisão. (KENNEDY; KENNEDY, 2016, p.25).

A crítica ácida dos Kennedy tenta justificar o sentido negativo da indústria do futebol por conta de sua movimentação em torno das multidões, mas contraditoriamente, este fator torna-se também o objeto principal da alteração do rumo dos ventos. Se os investimentos melhoram o produto e resultam em títulos, a confiança da torcida pode ser restabelecida e as empresas podem construir outros fatores impulsionadores que movimentam a engrenagem de interessados em participar deste ecossistema.

As alegações de Grafietti (2021) podem oferecer uma pista que nos ajude a pavimentar a compreensão deste fenômeno no mundo e o sentido de sua incrementação no Brasil, a partir de 2021. O autor enfatiza que no futebol, negociação, consiste em comprar times baratos, reformulá-los, impulsionar seu crescimento e depois vendê-los. E como estamos tratando cada vez mais de private equities, aqui reside um risco para estes fundos: as multidões que aprovam as decisões são as mesmas que podem sabotar as deliberações erráticas. Além disso, o mercado é volátil, havendo sempre o risco de falta de demanda na hora de vender o clube.

Tendo em vista este contexto e seguindo as pegadas de Simões (2020), identificamos no Brasil o predomínio do terceiro dos quatro tipos de investidores classificados por ele e comentados anteriormente. Este tipo é representado pelos investidores comprometidos com o mercado de capitais, cujos objetivos não são ligados exclusivamente ao lucro direto, antes imaginam o uso do clube para alguns propósitos.

Em termos globais, um desses objetivos tem sido unir o sucesso esportivo do empreendimento à imagem do seu proprietário, como mencionado anteriormente. Pode haver em alguns casos, a intenção de gerenciar a imagem desgastada de empresários com prévios envolvimento em atividades ilícitas. Usando a força popular de um clube e sua torcida, conforme

---

2 O Fair play financeiro foi aprovado na Europa, em 2010 e desde então, os clubes que se qualificam para as competições da UEFA precisam provar que não possuem dívidas em atraso em relação a outros clubes, jogadores, segurança social e autoridades fiscais, isto é, provar que quitaram as contas. Fonte: UEFA.com

perceberam Kennedy e Kennedy (2020), os instrumentos de blindagem desses novos donos da lei, podem ser acionados com relativa eficiência.

Esses casos geralmente dependem das conquistas nos campeonatos e por isso, motivam ciclos intermináveis de investimentos. Simões (2020) lembra o caso do bilionário israelense-russo Roman Abramovich, que comprou o modesto Chelsea, em 2003, protagonizando o primeiro caso de megainvestimento do novo século. Com os resultados do clube, seu prestígio permitiu que se instalasse com conforto na Inglaterra, entretanto ao final dos anos 2010, o investidor havia sido apontado como peça-chave de um conluio complexo, montado em um tripé de espionagem, guerra diplomática e lavagem de dinheiro.

Há outros casos notórios envolvendo, por exemplo, em 2010, o sheik Abdallah Ben Nasser Al-Thani que adquiriu o Málaga da Espanha, levando o clube até a uma inédita Champions League em 2013. Suas ambições eram projetadas para o mercado imobiliário, mas foram frustradas pelo governo espanhol que foi contrário aos seus projetos de arranha-céus na zona portuária da cidade. Simões (2020) destaca também o caso de Peter Lim, financista de Singapura que comprou os direitos do Valencia, em 2014, em meio à crise causada pelo desastroso projeto de um novo estádio, mas acabou conquistando a Copa del Rey em maio de 2019, tirando o clube de 11 anos de jejum.

Um segundo tipo de propósito destes grupos está associado ao estudo das alternativas de retorno sobre o investimento para os fundos ou corporações internacionais envolvidas na sua formação. Tudo indica que é essa a categoria de investidores que está desembarcando no Brasil. Seus interesses podem variar entre a revenda do clube-empresa por um valor maior do que o investido desde a sua chegada, o recebimento de dividendos ou a integração do clube de futebol a uma cadeia de outros negócios. Nada impede que seja um pouco de tudo isso.

A Sociedade Anônima do Futebol (SAF) é um novo status para os clubes brasileiros, previsto na Lei 14.193, criado pelo Congresso em 2021, que se transformou no instrumento de estimulação para este fluxo de investimentos. Esta legislação estipula que os clubes de futebol migrem da associação civil sem fins lucrativos para a tipificação de clube-empresa. (BRASIL, 2021). Os fundos que têm investido no futebol brasileiro desde 2021 se incluem nos tipos venture capital ou private equity.

Camargo (2017) diferencia os dois modelos. Private Equity é um fundo de investimento direto em outras empresas, que ao invés de optarem pela compra de ações, constituem fundos de aporte às empresas maduras e em processo de consolidação de mercado. O objetivo do private equity é preparar as companhias a abrir capital, fundir-se ou serem adquiridas por outras empresas. Assim, no private equity os fundos são utilizados na reestruturação financeira ou operacional da empresa.

O venture capital direciona as conversões de capital para as pequenas e médias empresas, que possuem potencial de crescimento. O foco destes aportes são as empresas inovadoras em processo de expansão do seu negócio visando a um novo patamar de mercado ou explorar o seu potencial. Deste modo, os fundos de venture capital são utilizados na racionalização das operações comerciais, por meio do desenvolvimento e lançamento de novos produtos ou serviços no mercado.

Segundo Camargo (2017), na legislação brasileira, os clubes-empresa são sociedades anônimas de capital fechado, uma vez que a Lei 14.193 que instituiu a SAF no futebol, não prevê nenhum regime específico para emissão de ações. Essa característica abre uma janela de oportunidade aos fundos de private equity que investem em empresas de sociedade anônima que não oferecem participações societárias a investidores na forma de ações. De qualquer modo a médio e longo prazos, o objetivo destes fundos seria dar condições para as empresas ofertarem títulos na Bolsa de Valores.

Entre os estímulos imediatos encontrados na Lei 14.193, encontramos a possibilidade de emissão de debêntures, isto é, valores mobiliários que representam dívidas de médio e longo prazos das Sociedades Anônimas, remuneradas em porcentagens do CDI, IGP-M ou IPCA e ainda em taxas prefixadas. (BRASIL, 2021). Muitos analistas ainda consideram prematuro emitir esses títulos, entendendo que o melhor momento para isso, virá com o tempo e a consolidação dos níveis de confiabilidade dos torcedores, os quais poderiam ser os principais compradores destes papéis.

Capelo (2022) explica que os clubes podem fazer a conversão direta de associação civil para SAF ou podem optar por realizar uma cisão do departamento de futebol, transferindo os ativos ligados às suas atividades para a nova empresa. Constituída a nova organização, existe a possibilidade de comercialização de partes majoritárias, parcelas minoritárias ou todo o capital para um novo proprietário. Diferente do que acontece em grande parte da Europa, em que clubes são empresas e podem ser comprados e vendidos por terceiros, as associações civis que modelam os principais clubes brasileiros, são administradas unicamente pelo quadro de sócios. O que a SAF proporciona é a possibilidade da venda parcial ou total do futebol para novos proprietários.

O clube-empresa tem uma estrutura profissional contratada por seu dono, geralmente composta por especialistas nas principais áreas: CEO (chief executive officer) ou diretor-geral, CFO (chief financial officer) ou diretor financeiro, CLO (chief legal officer) ou diretor jurídico, CMO (chief marketing officer) ou diretor de marketing e o Diretor de futebol. Cabe aos diretores financeiro e jurídico cuidar da gestão do passivo do clube. Segundo a seção 4 do art. 9º da Lei 14.193, as dívidas permanecem com a associação civil, ou seja, não são transferidas para a empresa recém-criada.

Art. 9º. A Sociedade Anônima do Futebol não responde pelas obrigações do clube ou pessoa jurídica original que a constituiu, anteriores ou posteriores à data de sua constituição,

exceto quanto às atividades específicas do seu objeto social, e responde pelas obrigações que lhe forem transferidas [...] Art. 10. O clube ou pessoa jurídica original é responsável pelo pagamento das obrigações anteriores à constituição da Sociedade Anônima do Futebol, por meio de receitas próprias e das [...] receitas que lhe serão transferidas pela Sociedade Anônima do Futebol. (BRASIL, 2021)

Uma vez que a associação original perde quase toda a sua capacidade de gerar receitas operacionais, já que o futebol é transferido para a administração do clube-empresa, existem duas opções para gerenciar o endividamento. Uma delas é o regime centralizado de execuções, correspondendo na prática a um compromisso mediado pelo poder público, de quitar as dívidas cíveis e trabalhistas com os credores a partir de uma fila, com 20% das receitas direcionadas para esse fim. O outro instrumento legal é recuperação judicial, que pode ser acionada, no caso de uma empresa quase falida, mas que mantenha relevância econômica para a sociedade. Baseado no Artigo 11 da Lei 14.193, os administradores da SAF respondem pessoal e solidariamente por essas obrigações relativas aos repasses financeiros definidos.

Os grupos investidores do futebol brasileiro levam em conta em seus cálculos esses e outros itens de risco, como variação da inflação dos países de origem em relação ao país em que pretendem investir, custo de capital de terceiros (financiamentos bancários) e do próprio capital. Enquanto a associação civil que deu origem ao clube tiver pelo menos uma ação ordinária de classe A<sup>3</sup>, independentemente do percentual da participação, essa entidade terá poder de veto sobre a mudança de nome, símbolo, brasão, marca, hino, cores ou mudança da sede para outro município.

Os casos de Cruzeiro, Botafogo e Vasco tornaram-se protótipos para diversas análises sobre o funcionamento destas operações sob o novo modelo de clube-empresa. O jornalista Rodrigo Matos (2022)<sup>4</sup> demonstrou estas operações em recente reportagem.

O Cruzeiro teve 90% de sua SAF negociada para Ronaldo em troca de um investimento de R\$ 400 milhões. O Botafogo fechou a venda de 90% da SAF para o norte-americano John Textor com a previsão de aportes de R\$ 400 milhões. Nesta semana, o Vasco acertou a pré-venda de 70% de sua futura SAF para o fundo dos EUA 777 Partners com injeção de R\$ 700 milhões. Nos três casos, os investidores assumem a responsabilidade pelas dívidas nos termos da Lei da SAF, com descontos de receitas de 20% e necessidade de pagar o restante ao final.

O fato desses investimentos não poderem ser considerados parâmetros para calcular o valor real dos clubes é ressaltado por Grafietti (2021). Os aportes desses investimentos referentes à aquisição das operações de futebol nesses clubes, deve ser visto como financiamento que o investidor realiza para revitalizar a operação do futebol. A explicação é de

que a avaliação de um clube deve se basear na sua receita e na sua dívida. E o preço pago também deve levar em conta, especialmente, o débito.

Em relação ao preço efetivamente pago, entram em cena a vontade do comprador e o interesse do vendedor. Quando um fundo de private equity assume um ativo somente pela dívida, estaria pagando um ágio. Considerando que o Vasco tenha um valor X correspondente ao seu faturamento, a este aplica-se um múltiplo e o valor resultante ainda seria somado aos valores intangíveis (história, torcida, patrimônio). Mesmo que possa ser avaliado acima deste novo valor Y, os acionistas não conseguiriam extrair esse valor, por conta da sua dívida de R\$ 722 milhões. O valor de injeção do grupo 777 Partners é praticamente igual ao valor das dívidas, observando que este valor corresponderia a 70% do valor futuro do clube, segundo as cláusulas contratuais divulgadas.

Matos (2022) reafirma que não há condições de saber se a equação fechará positiva, pois o aporte será usado tanto para pagar dívidas, quanto para investimento na base, os quais podem não gerar ativos físicos (jogadores de qualidade) ou comerciais (venda dos ativos). Além disso, as conversões podem ser direcionadas para adquirir veteranos que não gerem resultados. O aumento das receitas será o indicador que confirmará a valorização dos ativos. Os três clubes que venderam as suas SAFs até 2022 (Cruzeiro, Botafogo e Vasco) estavam necessitando de socorro financeiro urgente. A questão que se oferece para discussão é se uma equipe que não precise de investimento emergencial, como o seu valor de venda poderia ser avaliado? Matos destaca o argumento de Grafietti para esta resposta: haveria um ajuste dos valores para baixo, por conta de que os clubes que aderiram ao clube-empresa até 2022, praticamente teriam entregue a associação em troca da dívida. As negociações com os clubes de valor maior que a dívida experimentaria uma redução nos montantes negociados.

## **2.4 Clubes como mercadorias: mais-valia e brand equity são pistas teóricas para compreender a dinâmica do futebol-business**

O contexto descrito nas seções anteriores favorece a interpretação de Kuper e Szymansky (2022), que questionam os negócios ligados ao futebol europeu em um tom crítico de fundo marxista e ao mesmo tempo original. Desde a primeira edição do livro *Soccernomics* em 2009, eles argumentam que a explicação marxista da diferença entre lucros e mais-valia é crucial para a compreensão da natureza fluida e contraditória da mercantilização do futebol. Assim, os clubes seriam mercadorias avaliadas por projeções financeiras, transferências de capital e acúmulo de ativos e não necessariamente por seu valor real ou patrimônio histórico-cultural.

3 As ações de classe A são utilizadas para que a alta administração possua poderes de veto maiores em mercados abertos e voláteis, ajudando a manter o controle da empresa. Fonte: investing.com

4 Fonte: UOL.com.br. Futebol. Colunas. Rodrigo Matos.

O sistema de mais-valia, idealizado por Marx é baseado nos argumentos que permeiam sua maior obra *O Capital* (1867), que trata da exploração do sistema capitalista, no qual o trabalho e o produto produzidos pelos trabalhadores são transformados em mercadoria visando ao lucro. Assim, numa concepção estruturalista, os trabalhadores acabariam recebendo um valor inferior que não seria equivalente ao trabalho realizado. A classe depositária dos meios de produção (burguesia) enriqueceria ao concentrar riquezas às custas da força de trabalho oriunda da classe operária. (MARX, 1998).

Aplicando esse raciocínio na lógica mercantilista da venda de Cruzeiro, Vasco e Botafogo e por extensão ao processo de avaliação dos clubes citados, Matos (2022) descreve a engenharia financeira que se encarrega de responder dois questionamentos centrais: quanto vale cada um dos três clubes e quanto foi pago efetivamente. A diferença embute o conceito de mais-valia. Para se calcular o valor de mercado de um clube, podem ser usados vários métodos, mas em geral opta-se por definir um múltiplo da receita, pois considera-se que clubes com mais receitas têm maior potencial competitivo, então paga-se mais caro por clubes maiores, o que contribui para o acúmulo simbólico que vai definir o fechamento do valor do ativo. Como estavam na série B, os três clubes citados teriam obtido receitas em torno de 150 milhões. Usando um múltiplo de 2,5x para as receitas, o total do ativo seria de R\$ 375 milhões e o comprador cria a expectativa de que um nível de capacidade competitiva deve ser considerado para valorizar ainda mais esse ativo visando à venda futura. Baseado na história, tradição e títulos, o valor agregado poderia chegar hipoteticamente a R\$ 450 milhões. Tomando este valor como referência, devemos deduzir a dívida. Segundo dados da reportagem, o Vasco estimava fechar o ano de 2022 com débito líquido de R\$ 722 milhões. Assim, como a 777 Partners comprou o equivalente a 70% dos ativos, o brand equity (valor da marca) do Vasco, seria estipulado em R\$ 1,0 bilhão, aproximadamente, o que potencializa a pressão para novos investimentos a fim de transformar esse ativo em valor futuro. Enquanto Botafogo e Cruzeiro fecharam seus balanços em 2020 em torno de uma dívida de R\$ 1 bilhão, os ativos transferidos aos fundos foram da ordem de 90%, o que projeta o brand equity igualmente para R\$ 1 bilhão. Estes clubes são exemplos de associações civis com patrimônio líquido negativo e no caso de Cruzeiro e Botafogo, os seus valores de mercado seriam equivalentes ao valor da dívida assumida.

O conceito de mais-valia é aplicável também na comercialização dos elencos. Quando um clube investe na aquisição de um jogador, essa operação é considerada um investimento em ativos. A cada ano, uma parcela proporcional desta quantia é transformada em custo. Por outro lado, quando se vende esse mesmo jogador antes do término do contrato, o impacto para as contas da empresa não é igual ao valor total da venda. Deve-se considerar o montante líquido da venda, depois de descontados todos os custos associados à comercialização e a cifra do jogador que ainda faz parte do

ativo. Isso ocorre porque o valor da venda inicial ainda não foi totalmente convertido em custo, reforçando a ideia de que somente as mais-valias contribuem para o lucro do clube.

Por exemplo, em um contrato de cinco anos feito com um jogador, no valor de R\$ 10 milhões, o clube reconhece anualmente 20% do valor como custo. Se ele for vendido após três anos, ainda restariam 40% do valor do contrato para amortizar (R\$ 4 milhões). Caso a venda seja estipulada em R\$ 18 milhões, a diferença entre o investimento inicial e a venda é de R\$ 8 milhões, entretanto a mais-valia é de R\$ 4 milhões.

O conceito de brand equity também é necessário para analisarmos os instrumentos de negociação, os quais baseados em cotações especulativas parecem desdenhar das argumentações de Karl Marx. Considerando que uma empresa produz um valor estimado, e não um resultado exato, Assaf Neto (2021) chama a atenção para que uma provável avaliação da marca, dependeria de expectativas futuras de geração de retornos de caixa e outras previsões, observando desde desenvolvimento de tecnologias, potencial de crescimento do mercado e ambiente competitivo econômico. Assim, o valor é o preço do ativo acrescido dos benefícios econômicos esperados, das expectativas futuras de ganhos, devendo exceder o preço, uma vez que este é tangível, desembolsado na aquisição. O preço é determinado por custos, condições de oferta, demanda e concorrência, configurando um valor de mercado, isto é, o montante pelo qual um ativo pode ser negociado em determinado momento. Este seria formado pela interação da oferta e procura das partes envolvidas, refletindo uma avaliação dos investidores no ambiente de negociação.

Marx não poderia imaginar que mais de um século depois, sua teoria seria utilizada não somente para justificar a exploração financeira dos operários pelos empregadores, mas para fundamentar as especulações das corporações envolvidas na comercialização de outras empresas e seus ativos. O exercício desta imaginação fica ainda mais complexo quando observamos empresas em desequilíbrio financeiro, com dificuldades em cumprir seus compromissos correntes por falta de liquidez de caixa, como ocorreu com os três clubes citados. Neste caso, lembra Assaf Neto (2021), os investimentos devem ser descontados do valor da empresa, pois a avaliação deveria ser feita em condições normais de equilíbrio e competitividade.

O pano de fundo destas argumentações é que a partir dos anos 1980, as marcas passaram a ser reconhecidas como ativos. Analisando o tema, Aaker (2015) ressalta que os resultados da aplicação deste princípio, potencializa uma série de mudanças drásticas quanto às percepções sobre marketing e gestão de marcas e as diferentes formas pelas quais as marcas são avaliadas e administradas.

As empresas que adotaram e souberam implementar essa visão viram a construção de marca passar de um esforço tático que podia ser delegado com segurança à equipe de comunicação para um fator crucial da estratégia de negócios. A aceitação do conceito de “marca como ativo” foi fortalecida pelo fato de que a crença dominante, de que a principal função

do marketing de marca [que] era estimular as vendas, tinha fracassado em diversos contextos. (AAKER, 2015, p.18).

Em meio a este contexto, as pesquisas sobre brand equity se tornaram prioridade. Aaker (2015) entende por brand equity o conjunto de ativos e obrigações vinculados a uma marca, seu nome e símbolo, que podem ser somados ou subtraídos do valor proporcionado por um produto ou serviço de uma organização e seus clientes. Corroborando este argumento, Keller (2015) se ocupa de descrever o processo de desenvolvimento de marcas, ou seja, o branding, que ele interpreta como a capacidade de dotar produtos e serviços de brand equity.

Embora existam várias visões diferentes do conceito de brand equity, a maioria dos analistas concorda que ele deve ser definido em termos dos efeitos de marketing que são atribuíveis exclusivamente a uma marca, isto é brand equity está relacionado ao fato de se obterem com uma marca resultados diferentes daqueles que se obteriam se o mesmo produto ou serviço não fosse identificado por aquela marca. (KELLER, 2015, p.30).

Em resumo, brand equity seria a força que a marca possui levando em conta os diferenciais que ela agrega, no processo de escolha de um produto por parte do cliente. Keller reforça que brand equity no final das contas, se relaciona somente com dois elementos: reconhecimento e imagem, ou seja, identificação dos níveis de conhecimento da marca e da reputação favorável a ela. Assim, vários modelos foram concebidos para medir a força das marcas em termos de sua capacidade de gerar negócios com os clientes, tendo como insumo principal a percepção dos consumidores. Esta é a base teórica que fundamenta o contexto das apropriações dos clubes por parte dos grandes conglomerados financeiros chamados de private equity.

Estudo inédito realizado pela Sports Value (2020), quase um ano antes da aprovação da Lei 14.193, tentou responder a pergunta que muitos fazem ao ler este artigo: quanto vale um grande clube de futebol no Brasil, independente dos investimentos de uma private equity? A empresa utilizou uma metodologia considerada confiável que levava em conta os seguintes fatores distribuídos em quatro blocos: 1. ativos circulantes e imobilizados (depósitos bancários, aplicações, recebíveis, estádios, centros de treinamento e edificações); 2. avaliação de marca (potencial mercadológico e esportivo, aproveitamento de receitas oriundas da marca); 3. valor do elenco, de acordo com o Transfermarkt (Alemanha)<sup>5</sup> e investimentos nas categorias de base dos clubes; 4. ativos esportivos vinculados aos direitos de transmissão.<sup>6</sup>

Este estudo apontava o Flamengo (R\$ 2.873 milhões), Corinthians (R\$ 2.279 milhões) e Palmeiras (R\$ 2.194 milhões) como os mais valiosos do Brasil. Vasco, Cruzeiro e Botafogo, que foram os clubes pioneiros na adesão para o modelo SAF, estavam com valores ligeiramente abaixo de R\$

1 bilhão, no meio da lista dos 30 clubes.

Acertar o valor de marca de um clube, usando esse ou outro método confiável e construir a negociação dos seus ativos com lastro neste indicador é uma tarefa quase impossível. Como o valor negociado pelas empresas de private equity utiliza como padrão uma combinação entre a capacidade de faturamento e o montante das dívidas, isso gera retorno somente depois de anos. Convencer diretores, torcidas e parceiros que o desempenho está no caminho certo é uma batalha diária. Por outro lado, quando se observavam as finanças de curto prazo de clubes na Europa, produzir substitutos convincentes para o desempenho de longo prazo tinha se tornado um esforço inútil. Segundo Matos (2022), o investidor e principal avaliador das marcas aporta dinheiro no início, mas seu objetivo é ter lucro e não necessariamente avaliar a marca pelo valor patrimonial. Ele vai tirar dinheiro do superávit com receitas maiores ou em venda posterior. Grafieti (2021) argumenta que desde que os fundos americanos compraram clubes da Premier League, considera-se um prazo entre sete e dez anos para se devolver o investimento feito, com retornos significativos. Ao longo deste processo, se observa o potencial de crescimento de receitas e a provável valorização.

Os analistas destas corporações corroboram o que Kotler (2009, p.67) afirma sobre o fato de que uma empresa deve ser capaz de responder a esta pergunta do cliente: “Por que devo comprar de você?”. Isso implica que o cliente em potencial deseja avaliar o custo total de aquisição, que incluiria, por exemplo, o armazenamento e descarte do produto, além de examinar a proporção entre a oferta total e o custo total de cada oferta competitiva que está considerando. O cliente em perspectiva selecionará o fornecedor que está ofertando a proposta mais atraente em termos de valor agregado.

### 3 Conclusão

Considerando os princípios de Kotler, Keegan e Green, vimos como o futebol é um produto agregado e apesar de deficitário, pode ser atrativo aos investimentos. A demanda é inelástica: o cliente excede esforços para adquirir seus ingredientes (ingressos, transporte, acomodações, turismo, souvenirs), não se apresenta como produto de luxo, mas pode ser descrito como uma necessidade para muitos dos seus torcedores. Por fim, sua experimentação é de longo prazo, favorecendo o tempo de maturação dos investimentos dos fundos privados. Não deve ser igualmente menosprezado o fato de que a autorregulação por meio das ligas, garante um mercado mais estável e organizado.

Todos os subprodutos do portfólio agregado do futebol funcionam como artefatos da indústria cultural desde 1950, mas é a proporção do consumo após as plataformas de distribuição (cable TV e canais de streaming), que tornou essa indústria escalável globalmente. Intensificou-se o consumo

5 Transfermarkt, fundado em 2000, é um portal de origem alemã, dedicado ao futebol e à avaliação de valores de mercado de vários jogadores.

6 Fonte: Avaliação econômica dos clubes brasileiros. Sports Value (2020).

entre mulheres e crianças, enquanto a Ásia, Oriente Médio e África, regiões acanhadas em relação a esse esporte até os anos 1970, foram invadidas pelos produtos globais do futebol.

Os eventos relacionados ao futebol-business ativam discursos étnicos e raciais, reposicionam líderes políticos, viabilizam projetos financeiros fraudulentos ou recuperam a imagem de empresários. Os fundos de private equity posicionam seus ativos no futebol a longo prazo e após a consolidação da marca dos clubes ou entidades envolvidas, costumam deixar os investimentos através de duas formas: vendendo para novos players estratégicos, isto é, novos fundos proprietários que estejam preocupados em incrementar sua presença no mercado ou abrindo o capital da empresa, caso a legislação local permita.

Nesta trajetória, ganham autonomia para revisar a estrutura organizacional da empresa e inserem um tipo de governança corporativa baseada na disponibilização das informações que atendam aos seus interesses e não somente aquelas que sejam impostas por dispositivos regulatórios. Assim, espera-se inovação, aporte de recursos para equilibrar o orçamento e reorganização do passivo do clube. As corporações deste ecossistema são conflitantes e cooperativas e representam os interesses de líderes carismáticos, partidos políticos, oligarcas da comunicação, monarcas teocráticos e atores da geopolítica, consolidando um processo transnacional que enriquece atletas, empresários e os clubes deste epicentro, em detrimento dos clubes de menor porte.

As discussões levantadas no artigo, suscitam o questionamento final: haveria uma trincheira que possa evitar a transnacionalização completa do futebol? Alguns apontam que seria a mobilização dos torcedores. As políticas de clientelização se encontram em estágio avançado de globalização, mas as organizações que defendem as motivações dos torcedores locais ainda se fazem presentes, na América Latina e na Europa. Até que ponto o esvaziamento do sentido de pertencimento e as crises de identidade desses torcedores poderão criar obstáculos às incursões de capital de investimento multinacional, esta é a grande chave de resposta para os próximos anos.

## Referências

AAKER, D. On branding. Porto Alegre: Bookman, 2015.  
ASSAF NETO, A. Valuation: métricas de valor e avaliação de empresas. Barueri: Atlas, 2021.  
BETING, E. Superliga escancarou o amadorismo do futebol europeu. ESPN.com.br. 2021.  
BRASIL. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol. Presidência da República. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Brasília, DF. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2021/lei/L14193.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/L14193.htm). Acesso em: 1 jan. 2023.  
CAMARGO, R.F. Fundos de investimento Private Equity e Venture Capital. 2017. Disponível em: <https://www.treasy.com.br/blog/private-equity-e-venture-capital/>. Acesso em: 30 dez. 2022.

CANCLINI, N.G. Consumidores e cidadãos. Rio de Janeiro:

Editora UFRJ, 2006.

CANCLINI, N.G. A globalização imaginada. São Paulo: Iluminuras, 2003.

CAPELO, R. O que é SAF? Entenda formato que mudou o futebol brasileiro. Ge.Globo.com. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2022/09/02/o-que-e-saf-entenda-o-formato-de-clube-empresa-que-mudou-o-futebol-brasileiro.ghtml>. Acesso em: 31 dez. 2022.

CORREIO DO POVO. O artista do dia. 2015. Disponível em: <https://oartistadodia.blogspot.com/2015/03/como-calcular-mais-valias-de-jogadores.html>. Acesso em: 6 jan. 2023.

CUCHE, D. A noção de cultura nas ciências sociais. Bauru: Edusc, 2002.

GOUSSINSKY, E. Clubes europeus dependem cada vez mais de fundos de investimento. EsportesR7.com. 2021. Disponível em: <https://esportes.r7.com/futebol/clubes-europeus-dependem-cada-vez-mais-de-fundos-de-investimento-11042021>. Acesso em: 27 dez. 2022.

GRAFIETTI, Cesar. A chegada dos fundos de private equity no futebol. Infomoney.com. 2021. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/colunistas/cesar-grafietti/a-chegada-dos-fundos-de-private-equity-no-futebol-europeu/>. Acesso em: 26 dez. 2022.

KEEGAN, P. GREEN, M.C. Princípios de marketing global. São Paulo: Saraiva, 2009.

KENNEDY, P.; KENNEDY, D. Football in neo-liberal times: a marxist perspective on the european football industry. Londres: Routledge, 2017.

KELLER, K.L. Gestão estratégica de marcas. São Paulo: Pearson, 2015.

KOTLER, P. Marketing para o século XXI. Rio de Janeiro: Alta Books, 2021.

KUPER, S.; SZYMANSKY, S. Socceromics: world cup edition. New York: Bold Time Books, 2022.

LEAL, Ubiratan. Serie A Italiana anos 1980 e 1990: o melhor campeonato nacional da história. Disponível em: <https://trivela.com.br/italia/serie-a/serie-a-italiana-anos-1980-e-1990-o-melhor-campeonato-nacional-da-historia/#:~:text=Isso%20s%C3%B3%20foi%20poss%C3%ADvel%20por,receber%20a%20Copa%20de%201990>. Acesso em: 23 dez. 2022.

LEVITT, Theodore. A Imaginação em Marketing. São Paulo: Atlas, 1985.

MADUREIRA, Thiago. Economista compara vendas das SAFs de Vasco e Cruzeiro e prega paciência. Superesportes.com. 2022. Disponível em: [https://www.mg.superesportes.com.br/app/noticias/futebol/cruzeiro/2022/03/03/noticia\\_cruzeiro,3961728/economista-compara-vendas-das-safs-de-vasco-e-cruzeiro-e-prega-paciencia.shtml](https://www.mg.superesportes.com.br/app/noticias/futebol/cruzeiro/2022/03/03/noticia_cruzeiro,3961728/economista-compara-vendas-das-safs-de-vasco-e-cruzeiro-e-prega-paciencia.shtml). Acesso em: 2 jan. 2023.

MARX, K. O capital: o processo de produção do capital. Livro 1. Vol. 2. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1998.

MATTOS, R. Vasco, Botafogo e Cruzeiro são vendidos. UOL.com.br, 2022. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/colunas/rodrigo-mattos/2022/02/23/vasco-botafogo-e-cruzeiro-sao-vendidos-barato-ou-carro-entenda-a-avaliacao.htm?cmpid=copiaecola>. Acesso em: 2 jan. 2023.

MCCARTHY, E.J. Marketing básico: uma visão gerencial. Rio de Janeiro: Zahar, 1976.

ORTIZ, R. A moderna tradição brasileira. São Paulo: Brasiliense,

2001.

SANTOS, I. Os donos do futebol. Ludopedio.com. 2020. Disponível em: <https://www.ludopedio.com.br/arquibancada/os-donos-no-futebol/#:~:text=Os%20clubes%20do%20s%C3%A9culo%20XXI,h%C3%A1%20qualquer%20exagero%20nessa%20afirma%C3%A7%C3%A3o>. Acesso em: 27 dez. 2022.

SPORTS VALUE. Avaliação econômica dos clubes brasileiros 2020. SportsValue.com. Disponível: <http://www.sportsvalue.com.br/wp-content/uploads/2020/12/Sports-Value-Valuation->

Top-30-clubes-Brasil-Dez-2020.pdf. Acesso em: 22 jan. 2023.

TERRA.COM.BR. Da Inglaterra à Alemanha: o investimento estrangeiro no futebol europeu. Disponível em: <https://www.terra.com.br/esportes/futebol/da-inglaterra-a-alemanha-o-investimento-estrangeiro-no-futebol-europeu,7129edf6cad42410VgnCLD2000000ec6eb0aRCRD.html>. Acesso em: 27 dez. 2022.

ZENONE, L.C. Marketing Futebol Clube. São Paulo: Atlas, 2014.