FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

Análise Prática do Acesso dos Clubes de Futebol ao Mercado de Capitais Brasileiro

Leonardo Medeiros Braghetto

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 30.07.2023

1. Tema, contexto, e modelo de pesquisa predominante

O propósito do trabalho será explorar, delimitar e, se for o caso, propor mecanismos específicos para o acesso ao mercado de capitais pelos clubes de futebol brasileiros, comparando com a prática internacional, abordando as diversas formas de capitação de recursos (abertura de capital, emissão de dívida, securitização, fundos de investimento etc.), a fim de responder as seguintes questões centrais: Quais são as viáveis e melhores fontes de captação de recursos à luz da situação econômica e financeira dos clubes de futebol? Dada a estrutura de contratos, tipos de receita e relação com seus torcedores, existem aprimoramentos necessários e/ou que podem ser introduzidos nas normas atuais do mercado de capitais?

A Lei 14.193, de 6 de agosto de 2021, conforme alterada ("Lei da SAF"), institui a Sociedade Anônima do Futebol ("SAF") e dispõe sobre normas de constituição, governança, controle e transparência, meios de financiamento da atividade futebolística, tratamento dos passivos das entidades de práticas desportivas e regime tributário específico. O texto estimula a migração dos clubes de associação sem fins lucrativos para modelo empresarial – o que ajuda a solucionar dívidas cíveis e trabalhistas e traz segurança para a recuperação judicial. Além disso, foi criada a figura das debêntures-fut, um instrumento alternativo de capitalização e arrecadação de recursos para a atividade futebolística.

Cinco times da primeira divisão, até 2022, se tornaram sociedades anônimas do futebol: Bahia, Botafogo, Bragantino, Cruzeiro e Vasco. Tanto a publicação quanto a transformação do tipo societário foram iniciativas para a exploração do mercado futebolístico de uma nova maneira. Em se tratando de mercado de capitais, a CVM já tem organizado eventos e se manifestado a favor da exploração do mercado de capitais por parte dos clubes de futebol.

João Pedro Nascimento, atual Presidente da CVM, se manifestou dizendo que:

> *"O papel do regulador do mercado de capitais, além de trazer os limites de desenvolvimento deste mercado tão importante, é fazer da CVM a Casa do Brasil: inclusiva, plural, democrática. A Lei da SAF permite trazer o futebol para o ambiente da empresarialidade, que vai descortinar novas atividades e oportunidades para o esporte. O Brasil tem protagonismo*

> *indiscutível nesta seara e a estrutura do Direito Societário do mercado de capitais e das finanças corporativas está preparada e convidativa para abrir as portas para a indústria do futebol."*[1]

Para Gustavo Blasco, CEO da GCB e fundador da GCB Sports e Lucas Constantino, Head of Research GCB Capital, o potencial vem por ser um setor que movimenta muito dinheiro e tem consumidores absolutamente fiéis:

> *"Sempre houve muito interesse dos investidores — interesse esse, entretanto, que não encontrava um ambiente jurídico amigável. De modo que até então os investimentos eram feitos de forma pontual, por mecenas ou por iniciativas mais profissionais que logo eram descontinuadas".*[2]

Dado esse contexto, é necessário avaliar, de fato, as possibilidades de capitação dos clubes de futebol.

O acesso a recursos via abertura de capital pelos clubes de futebol é tendência mundial, e temos exemplos de grandes times como Manchester United (MANU) – Bolsa de Nova York (NYSE); Juventus (JUVE) – Bolsa Italiana; Borussia Dortmund (BVB) – Bolsa de Frankfurt; Roma (ASR) – Bolsa Italiana; Ajax (AJAX) – Bolsa de Amsterdã. De todo modo, apesar da SAF ter inovado nesse aspecto, o Brasil permite que clubes de futebol se capitalizem por diversos outros meios, como as debêntures-fut, estruturação de fundos, *crowdfunding*, operações estruturadas de securitização e, até mesmo, *tokenização*.

Cada uma dessas formas de captação são reguladas e possuem suas particularidades, isso quer dizer que nem todos os clubes, apesar de terem a capacidade, terão a possibilidade de se financiar por todas elas. Temos limitações referentes a faturamento, ao tipo societário e, inclusive, ao tipo de investidor alvo.

Por fim, os clubes de futebol, para a efetiva capitação, deverão estudar sua governança e analisar, de fato, suas fontes de renda e estrutura de negócios, para avaliar, por exemplo, quais de seus recebíveis podem ser securitizados, se a estrutura de seus contratos comerciais se encaixa no padrão de securitização brasileiro, se o time apresenta faturamento estável, capaz de arcar com pagamentos periódicos de suas dívidas.

Adotando como modelo de pesquisa o trabalho exploratório das possibilidades de capitação de recursos por clubes de futebol via mercado de capitais, pretende-se delimitar as possíveis formas de captação para cada caso e propor o aprimoramento das normas atuais para de refletirem as especificidades econômicas e contratuais dos clubes de futebol.

2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

---

[1] https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/especialistas-debatem-a-lei-da-saf-e-o-mercado-de-capitais-em-palestras-na-sede-da-cvm

[2] https://borainvestir.b3.com.br/tipos-de-investimentos/times-de-futebol-em-bolsa-como-e-o-setor-e-perspectivas-para-o-brasil/

Quais são as formas de captação possíveis no mercado de capitais brasileiro e quais são as limitações impostas pela legislação?

- Fonte de pesquisa: legislação e regulamentação aplicável, doutrina nacional e entrevistas de agentes da administração pública, do mercado, da pesquisa e desenvolvimento e da regulação.

Quais são as formas de acesso ao mercado de capitais para os clubes de futebol estrangeiros e quais são as dificuldades enfrentadas, legislativas ou econômicas?

- Fonte de pesquisa: legislação e regulamentação aplicável e doutrina internacional.

- legislação e regulamentação aplicável, doutrina nacional e entrevistas de agentes da administração pública, do mercado, da pesquisa e desenvolvimento e da regulação.

Quais são as particularidades de governança e da estrutura econômica (tipos de contratos, formas de receita, estatísticas de longo prazo etc.) dos clubes de futebol?

- Fonte de pesquisa: projetos de pesquisa e entrevistas de representantes dos clubes de futebol.

3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

O mercado futebolístico movimenta muito dinheiro ao redor do mundo. No Brasil, esse mercado, que é um dos mais importantes em comparação com os demais países, passará por uma transformação e possibilitará novas formas de captação de recursos, criando um ambiente favorável ao investimento e crescimento econômico dos clubes de futebol. Dessa forma, o trabalho tem relevância na medida em que fornecerá um apanhado completo das possibilidades de captação de recursos via mercado de capitais para os clubes de futebol, descrevendo eventuais problemas e incompatibilidades e, inclusive, sugerindo melhorias normativas, se for o caso.

4. Familiaridade com objeto da pesquisa

O autor atua profissionalmente como advogado na área de bancário e mercado de capitais, sendo reconhecido há dois anos pela Leaders League, na área de *finance* e, ano passado, *shortlisted* como *rising star* pela Legal 500 na área de mercado de capitais.

5. Bibliografia preliminar

B3 S.A. – BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Times de futebol em bolsa: como é o setor e perspectivas para o Brasil?** 2023. Disponível em: https://borainvestir.b3.com.br/tipos-de-investimentos/times-de-futebol-em-bolsa-como-e-o-setor-e-perspectivas-para-o-brasil/. Acesso em: 10 jul. 2023.

BOCCIA, Antonio Alessandro. **FOOTBALL & FINANCE: EXPLORING THE CAPITAL MARKETS**. 2018. Disponível em: https://ggiforum.com/consulting/financial-

developments/1237-football-finance-exploring-the-capital-markets.html. Acesso em: 4 jul. 2023.

CAÚS, Cristiana; GÓES, Marcelo. **Direito aplicado a gestão do esporte, 1ª edição**. [Digite o Local da Editora]: Editora Trevisan, 2013. *E-book.* ISBN 9788599519561. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788599519561/. Acesso em: 30 jul. 2023.

Comissão de Valores Mobiliários. **Especialistas debatem a Lei da SAF e o Mercado de Capitais em palestras na sede da CVM**. 2022. Disponível em: https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/especialistas-debatem-a-lei-da-saf-e-o-mercado-de-capitais-em-palestras-na-sede-da-cvm. Acesso em: 09 jul. 2023.

NASCIMENTO, Antonio Rodrigues do. **Futebol & Relação de Consumo**. [Digite o Local da Editora]: Editora Manole, 2013. *E-book.* ISBN 9788520449295. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788520449295/. Acesso em: 10 jul. 2023.

PERRUCI, Felipe Falcone. **Clube-Empresa**: modelo brasileiro para transformação dos clubes de futebol em sociedades empresárias. Belo Horizonte: D'Plácido, 2022. 315 p.

6. Cronograma de execução

	2023					2024												2025							
Atividade	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	Horas
Projeto de pesquisa																									25h
Revisão bibliográfica																									100h
Revisão documental																									70h
Entrevistas																									20h
Versão preliminar do trabalho																									100h
Versão intermediária do trabalho																									100h

Versão provisória do trabalho																									100h
Versão final do trabalho																									20h
Banca Final																									10h
Correção da versão final do trabalho																									20h