

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O papel das Regulamentações e o Comportamento dos
Agentes Econômicos no Futebol: o caso da liga inglesa**

ANDRÉ GONDIM BARALDI

Matrícula 110051868

ORIENTADOR: HELDER QUEIROZ PINTO JUNIOR

AGOSTO DE 2018

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O papel das Regulamentações e o Comportamento dos
Agentes Econômicos no Futebol: o caso da liga inglesa**

ANDRÉ GONDIM BARALDI
Matrícula 110051868

ORIENTADOR: HELDER QUEIROZ PINTO JUNIOR

AGOSTO DE 2018

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos aqueles que foram responsáveis por me tornar capaz de realizar um trabalho como esse. Sou grato aos meus pais, Renato e Márcia, pela minha formação como pessoa e por tudo que me proporcionaram ao longo da minha vida. Ao meu irmão Marco Baraldi que, sem dúvida, é o mais importante deles. Que soube os momentos de me elogiar ou criticar, mas sempre esteve presente e foi o primeiro a me estender a mão nos momentos que precisei.

Aos meus amigos que fazem parte do meu dia a dia e que foram essenciais durante toda a realização deste curso: André Almeida, Bernard Taublib, Felipe Castelo Branco, Felipe Gonçalves, Filipe Peoni, Jonathas Abrahão, Jorge Moraes, Leonardo Fialho, Mário Farache, Matheus Guerra, Rafael Drummond, Rafael Gimenez, Rafael Karkow e Raphael Spencer.

Aos professores e à UFRJ sou grato pela importância que tiveram para minha formação profissional e para o meu desenvolvimento como pessoa. Finalmente, ao meu professor e orientador Helder Queiroz que me ajudou desde a escolha do tema (nas aulas de TEPE) à conclusão da monografia, tornando esse trabalho possível.

Muito obrigado!

RESUMO

Esta monografia visa estudar os aspectos econômicos e regulatórios do futebol, com foco principal para o caso inglês. A partir de uma análise da literatura da economia dos esportes coletivos, é destacada a diferença entre o comportamento dos agentes econômicos entre modelos maximizadores de lucro e maximizadores de utilidade. A predominância dos maximizadores de utilidade entre os clubes de futebol ajuda a explicar as dificuldades financeiras enfrentadas pelos mesmos. A evolução histórica e as mudanças regulatórias efetuadas ao longo do tempo, principalmente a partir da década de 1990, resultaram em aumentos expressivos tanto de receitas quanto de despesas. A situação financeira dos clubes, portanto, ainda era um problema. A introdução das regulamentações do Fair Play Financeiro no final da década de 2000 tinham como objetivo melhorar a saúde financeira dos clubes, e assim, sua sustentabilidade no longo prazo. Os primeiros resultados indicam não apenas o sucesso das medidas, como uma possível mudança no comportamento dos agentes econômicos no futebol.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	6
CAPÍTULO I: A ECONOMIA DO FUTEBOL	8
I.1. OS MODELOS NORTE-AMERICANO E EUROPEU	8
I.2. MUDANÇAS REGULATÓRIAS E A TRANSFORMAÇÃO DO FUTEBOL PROFISSIONAL.....	15
I.3. AS FUNÇÕES MAXIMIZADOREAS DE LUCRO E UTILIDADE.....	12
CAPÍTULO II: O FUTEBOL NA INGLATERRA	17
CAPÍTULO III: RELAÇÃO ENTRE PERFORMANCE FINANCEIRA E SUCESSO ESPORTIVO	29
CONCLUSÃO	40
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	42

FIGURAS

Figura 1: Fluxo financeiro do futebol inglês no período de profissionalização.....	18
Figura 2: Fluxo financeiro do futebol inglês no período de comercialização.....	24

GRÁFICOS

Gráfico 1: Maximização de lucro x Maximização de vitórias.	13
Gráfico 2: O equilíbrio no mercado de atletas.	14
Gráfico 3: Rentabilidade dos clubes das 5 maiores ligas europeias (€m).	27
Gráfico 4: Receitas dos clubes das 5 maiores ligas europeias (€m).	28
Gráfico 5: Relação salários e posição na tabela na temporada 2014/2015 (£m).	33
Gráfico 6: Relação salários e posição na tabela na temporada 2015/2016 (£m).	33
Gráfico 7: Relação salários e posição na tabela na temporada 2016/2017 (£m).	34
Gráfico 8: Relação Salários/Receitas na Premier League.	35
Gráfico 9: Receitas dos principais clubes da Premier League (€m).	36
Gráfico 10: Distribuição das receitas dos principais clubes da Premier League (€m).	37
Gráfico 11: Participação dos tipos de receita nos principais clubes da Premier League.	38

TABELAS

Tabela 1: Principais características dos dois modelos de esporte profissional.	16
Tabela 2: Performance histórica dos clubes na primeira divisão da liga inglesa.	20
Tabela 3: Presença de público na liga inglesa, agregado e por divisões (tiers).	21
Tabela 4: Poder Financeiro dos proprietários da Premier League na temporada 2014/2015 (US\$m).	32

INTRODUÇÃO

O futebol é uma paixão mundial de longa data, capaz não só de interessar, mas unir por um momento espectadores de qualquer origem cultural ou social. Sua relevância no âmbito econômico mundial, por sua vez, é um fenômeno bem mais recente e isso tem atraído os olhares para o mundo do futebol como negócio. São cifras que batem recordes a cada ano: só na temporada 2016/2017 foram movimentados €25,5 bilhões (Deloitte, 2018). Por consequência os estudos e a literatura sobre a economia dos esportes têm ganhado maior atenção recentemente.

Desde as crianças que sonham em serem jogadores(as) de futebol aos mais velhos que nos assuntos preferidos está a discussão dos últimos resultados de seus clubes, o interesse e a participação do público no futebol são traços culturais que são transmitidos através de muitas gerações. No entanto, a trajetória profissional do esporte apresenta características peculiares que foram responsáveis por moldar este mercado da profissionalização do esporte há mais de um século à grande transformação dos últimos 25 anos que desencadearam o enorme crescimento financeiro atual.

A globalização dessa etapa tem forte responsabilidade na valorização do esporte. No caso da Premier League, por exemplo, as partidas realizadas na Inglaterra, entre equipes com atletas, patrocinadores, e até proprietários, das mais diferentes nacionalidades, são transmitidas para todos os cantos do planeta. Jogadores sendo contratados por centenas de milhões de euros, com salários também cada vez mais altos.

Ainda que o futebol a cada ano tenha atraído mais investimentos são recorrentes as situações de clubes em graves problemas financeiros. Clubes tradicionalmente vencedores apresentando dívidas enormes ou até tendo que declarar falência são sinais que há uma grande disparidade de situações nesse mercado. Foi com essa preocupação que o órgão organizador do futebol no continente europeu decidiu intervir, através do programa chamado Fair Play Financeiro, com o objetivo de garantir a saúde do esporte no longo prazo. Cinco temporadas após a introdução dessas medidas regulatórias, já é possível observar significativas mudanças na saúde financeira dos clubes e iniciando o debate das possíveis consequências que essas mudanças trarão para dentro do esporte. De que forma a introdução de regras específicas, em particular no que concerne as questões econômico-financeiras, tem alterado o comportamento dos agentes econômicos que atuam no futebol?

O objetivo deste trabalho é tentar aportar elementos de resposta a essa questão. Para tal será examinada a atuação dos clubes de futebol, suas diferenças em relação às empresas comuns do mundo corporativo e a sua relação entre a performance financeira e o sucesso esportivo.

A estrutura do trabalho é a seguinte: no primeiro capítulo os clubes são estudados em um âmbito mais teórico, ou seja, como agentes econômicos, definindo seus objetivos e comportamento. São expostas também as diferenças entre os modelos europeu e o modelo norte-americano maximizador de lucros, além das importantes mudanças que ocorreram no mercado de atletas.

No segundo capítulo, é apresentada toda a trajetória do futebol inglês, desde a sua profissionalização à comercialização de direitos econômicos, que envolvem desde a compra e venda de atletas até contratos de publicidade e de transmissão de partidas pela televisão, e os dias atuais da Premier League, com destaque às dinâmicas de receitas e despesas e seus principais componentes. Também, será destacada a influência da introdução do Fair Play Financeiro, suas medidas e objetivos, além dos resultados obtidos.

No terceiro capítulo é discutido a relação entre performance financeira e sucesso esportivo, a influência dos diferentes modelos de propriedade e uma discussão sobre as consequências dos resultados obtidos pelo Fair Play Financeiro.

CAPÍTULO I: A ECONOMIA DO FUTEBOL

Neste primeiro capítulo serão discutidas as origens da dinâmica econômica do futebol profissional. O crescimento do interesse acadêmico na economia dos esportes coletivos a partir de meados do século XX serviu de pontapé inicial para a discussão da economia do futebol. Enquanto os estudos de esportes como beisebol, basquete e futebol americano eram baseados na popularidade que possuíam nos Estados Unidos, a referência para o futebol profissional vinha do velho continente.

Portanto, de imediato, notou-se uma distinção entre as organizações profissionais de tais esportes e como seus praticantes atuam. Isso, por sua vez, desencadeou medidas regulatórias diferentes para ambos os modelos assim como particularidades no mercado de atletas pertencentes aos mesmos.

I.1. OS MODELOS NORTE-AMERICANO E EUROPEU

O futebol sempre se caracterizou como um dos esportes mais populares do mundo. Ainda assim, recentemente, é notável o aumento na audiência e no interesse não só na prática do esporte, mas também em todo o contexto em que está inserido como, por exemplo, sua dinâmica econômica. Para chegar ao estudo da economia do futebol atualmente, cabe destacar a relevância dos trabalhos norte-americanos da década de 1950 sobre a economia dos esportes coletivos em nível profissional (Dobson & Goddard, 2011).

Por se tratar de economistas norte-americanos os primeiros estudos sobre Economia dos Esportes foram baseados nos três esportes mais populares nos Estados Unidos: o beisebol, o basquete e o futebol americano. O modelo norte-americano possui muitas diferenças em relação ao modelo europeu, diretamente ligado ao futebol dado sua origem na Inglaterra, a começar pelo seu caráter altamente restritivo.

Tal como destacam Dobson e Goddard (2011) e Szymanski (2003), as ligas norte-americanas desses esportes organizam-se através de um sistema de franquias, no qual a adesão às ligas dão direito a um monopólio territorial, ou seja, nenhum outro time pode se estabelecer naquele território ou se realocar para outra cidade sem a aprovação mínima necessária dos outros participantes da liga.

Na liga de beisebol, a Major League Baseball (MLB) competem 30 times; no basquetebol também 30 times na National Basketball Association (NBA); e no futebol americano são 32 times na National Football League (NFL). As ligas norte-americanas funcionam exclusivamente no sistema de franquias, se tornando, portanto, um universo praticamente fechado, no qual não há uma configuração hierárquica de divisões, com promoções e rebaixamentos como nas principais ligas de futebol dos países europeus. Esse sistema permite a participação de um maior número de equipes competindo em tais países, e suas respectivas posições hierárquicas dependem apenas de seus resultados competitivos (Szymanski, 2003).

O objetivo tanto dos proprietários de franquias quanto das ligas norte-americanas é a maximização de lucros. É um dos fatores que influenciam, por exemplo, nas decisões acerca dos territórios que atraiam e que possuam potencial de mercado para novas franquias ou realocações.

Um importante papel das ligas é implementar regras que contribuam no interesse coletivo de maximização de lucros e, para isso, regulamentações são impostas com o principal objetivo de manter certo grau de equilíbrio competitivo. Essa é uma peculiaridade econômica do esporte: o possível monopólio de uma equipe é menos lucrativo que quando em competição. Partidas entre equipes desniveladas competitivamente, onde o espectador consegue prever um possível vencedor com facilidade, não é tão atrativo quanto partidas equilibradas e imprevisíveis acabando por afastar o interesse do público.

Neste sentido, cabe notar que há uma diferença entre a competitividade esportiva e competitividade econômica, pois um time, sozinho, não é capaz de atender o mercado por completo, do ponto de vista econômico, ele necessita um rival, visto que sua atividade está associada ao que seria uma “produção conjunta”. Ou seja, é essencial que as equipes tenham capacidades similares nessa produção de modo a atrair o interesse dos espectadores. No caso de uma equipe superior às demais, numa competição desequilibrada e de fácil previsibilidade, tende a ser menor o interesse e a presença do público.

O principal foco dessas regulamentações estava tanto na relação entre as equipes quanto ao mercado de atletas. A primeira delas no beisebol em 1880 foi a chamada “cláusula de reserva” determinando que, mesmo após o término do contrato assinado pelo jogador, seus direitos econômico-federativos eram retidos pelo time; sob justificativa que era necessário para garantir uma distribuição homogênea de talentos entre as equipes já que, sem a cláusula, as equipes mais ricas venceriam a concorrência com as mais pobres pelos melhores jogadores, tendendo à redução da incerteza do resultado e do interesse dos telespectadores.

Em tais circunstâncias, havia conseqüentemente impactos sobre a presença do público nas partidas e, assim, das receitas das equipes em geral. Na prática a grande vantagem dos proprietários de equipes estava na capacidade de manter baixos os salários dos atletas, visto que em 1976 a abolição da cláusula de reserva e a introdução do sistema de agentes livres (free agents) não resultou na prevista redução de incerteza do resultado.

Atualmente os três maiores esportes norte-americanos utilizam o sistema de agentes livres, no qual um atleta está livre para negociar ao final de seu contrato desde que já tenha cumprido um específico tempo de contrato na liga, sendo que esse tempo difere para MLB, NBA ou NFL.

Quando atletas se encontram com contratos vigentes, as transferências, normalmente, são feitas como trocas por outro atleta ou pelas denominadas escolhas de *draft*. Nessas ligas, são raras as negociações de jogadores por dinheiro, como é comum no modelo europeu de futebol.

Existem ainda algumas outras regulamentações aplicadas pelas ligas norte-americanas para promover o equilíbrio competitivo como o sistema de *draft*, os tetos salariais, o imposto sobre o luxo (*luxury tax*) e o compartilhamento de receitas.

Assim, no sistema de *draft* são escolhidos atletas que estão se transferindo das faculdades para seus primeiros contratos profissionais, e as primeiras escolhas pertencem às equipes piores colocadas na temporada anterior; os tetos salariais são definidos a partir de uma certa porcentagem da receita bruta dividida pelo número de times na liga, havendo também um limite mínimo a ser gasto.

Na MLB movimentos de greve dos jogadores impediram a instalação do teto salarial, a solução encontrada foi o imposto sobre o luxo, no qual a partir de determinado patamar gasto em salários são aplicadas taxas sobre os excessos. Na NBA também há um imposto aplicado quando as despesas ultrapassam determinado nível devido à flexibilidade do teto salarial que não impede totalmente os gastos em excesso. Há ainda o compartilhamento de receitas, desde direitos de transmissão à porcentagens de receita de bilheteria entre o time mandante e o visitante.

Como aponta Sloane (2006), o modelo europeu por sua vez se estrutura em torno do futebol dado seu predomínio frente aos demais esportes na região, no âmbito profissional, e não apresenta um viés centrado em decisões comerciais como nos Estados Unidos. Quando guardavam ainda o status de esporte amador, os clubes tinham como objetivo simplesmente reunir aqueles interessados em praticá-lo, como recreação e desenvolvimento de jovens atletas. À medida que o futebol se profissionalizava crescia a necessidade de atuação dos órgãos responsáveis, e suas decisões caminhavam numa direção mais afastada dos ganhos comerciais.

Historicamente, a organização institucional do futebol na Inglaterra tem como marco principal a criação em 1863, da Associação de Futebol da Inglaterra (FA) e, embora nada pudesse fazer em relação à profissionalização do esporte, uma das regras implementadas em 1896 (conhecida como Regra 34), por exemplo, limitava a geração de dividendos justamente para impedir que os diretores dos clubes os utilizassem para fazer dinheiro.

Assim os clubes, por fatores culturais e institucionais, formavam-se com ideais que não davam importância à busca do lucro, mas ao sucesso esportivo, ao comparecimento do público às partidas, à saúde da liga a partir de um lucro mínimo ou um limite máximo de perda.

Desse modo, tal como destaca Sloane (2006), este modelo pode ser classificado então como maximizador de utilidade ou maximizador de vitórias. O principal objetivo se trata da vitória no jogo, que envolve desde os donos do time aos torcedores e é pautado pelos seguintes fatores:

- i) o comparecimento do público, além da influência na atmosfera da partida, representa uma medida do grau de sucesso do clube;
- ii) a saúde da liga se refere ao reconhecimento da interdependência dos clubes;
- iii) e o limite de perda visando a sobrevivência e estabilidade do clube.

Tendo em vista que os times apresentam objetivos diferentes daqueles maximizadores de lucros, tanto a dinâmica esportiva quanto as medidas adotadas pelos órgãos responsáveis serão diferentes daquelas apresentadas em tal cenário. No futebol europeu esses órgãos estabelecem apenas as regras básicas com as quais os clubes podem operar livremente, a maior parte das decisões econômicas são escolhas particulares dos clubes.

No caso do compartilhamento de receitas, por exemplo, em uma liga de maximizadores de vitórias onde os times gastam o máximo que podem (limite máximo de perda) na contratação dos melhores atletas, então a redistribuição de receitas dos times mais ricos aos mais pobres resultaria numa melhor configuração dos atletas entre as equipes da liga e assim garantiria um melhor equilíbrio competitivo.

Entretanto, diferentemente do que ocorre no modelo norte-americano, não há uniformidade quanto à maneira de atuar dos clubes, diferentes proprietários adotarão diferentes fórmulas e funções com as quais julgam serem as ideais para os objetivos de seus clubes. Além disso, numa liga fechada há como garantir a participação de todas as equipes no compartilhamento de receitas, enquanto que numa liga aberta, com promoções e rebaixamentos, não há tal garantia, pois, se trata de um universo bem maior de equipes. Esse é um dos fatores que contribuem, portanto, para que ligas na Europa adotem menos mecanismos de promoção de equilíbrio competitivo que as ligas norte americanas.

O sistema de promoção e rebaixamento é uma das principais características do modelo europeu. Nele as equipes são agrupadas em divisões seguindo uma hierarquia e, em cada uma delas, os piores colocados são rebaixados a divisões imediatamente inferiores enquanto os melhores, promovidos às divisões superiores. Essas movimentações servem de incentivo para os clubes para alcançar divisões mais altas, representando a entrada em mercados cada vez maiores, dinâmica que não está presente no modelo fechado aplicado nos Estados Unidos.

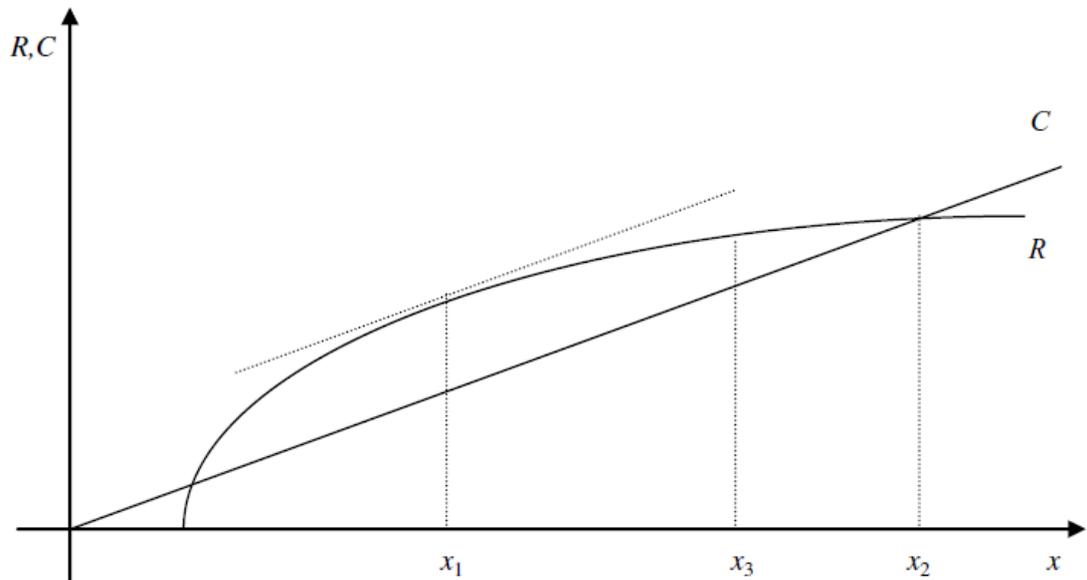
I.2. AS FUNÇÕES MAXIMIZADOREAS DE LUCRO E UTILIDADE

A diferença entre as posturas dos clubes quanto aos seus objetivos, seja lucro ou vitória, produz cenários com características distintas em relação à distribuição dos atletas pelas equipes, à média salarial, às receitas, ao impacto de diferentes regulações, entre outras. Para comparar estes cenários pode ser utilizado um modelo simplificado das receitas e dos custos dos clubes.

No modelo de Késenne (2006a), a curva de receitas (R) é formada a partir de variáveis como o poder de mercado (m) e o sucesso esportivo da equipe (w), variável essa que apresenta um efeito marginal decrescente na curva de receitas decorrente do princípio do equilíbrio competitivo, em que equipes com altos índices de sucesso esportivo aumentam a previsibilidade dos jogos reduzindo, assim, sua atratividade. Na curva de custos (C) é notabilizado o custo do trabalho dos jogadores através da relação entre o custo unitário pelo talento (c) e o total de atletas (x). O sucesso esportivo pode ser definido pela razão entre o total de atletas no clube e a oferta total da liga (s). Assim temos:

$$R = R(m, w); C = cx; w = x/s.$$

Gráfico 1: Maximização de lucro x Maximização de vitórias.

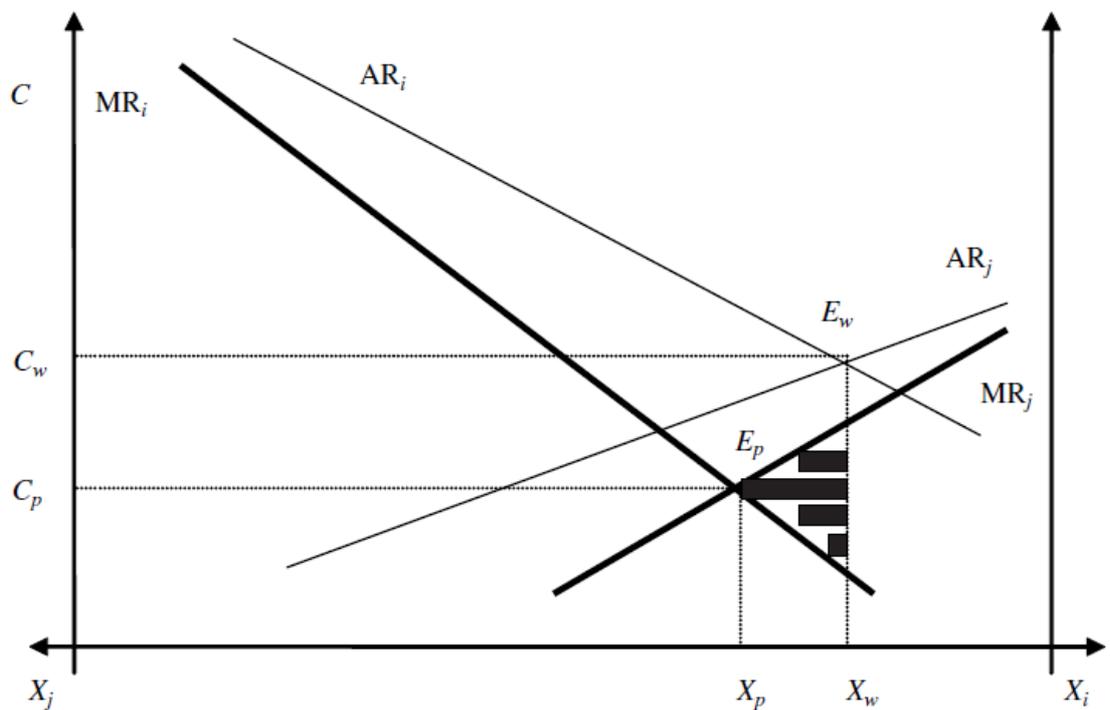


Fonte: Késenne (2006a).

No gráfico 1 é possível observar a diferença de totais de atletas contratados pelos clubes em situações de maximização de lucro e de vitória. Como maximizador de lucro o ponto ótimo é aquele onde a receita marginal se iguala ao custo marginal, portanto, temos que o clube contratará x_1 em total de atletas. O clube maximizador de vitória, por sua vez, irá contratar x_2 em total de atletas no ponto onde a receita total se iguala ao custo total – esse ponto representa os clubes sob a condição de break-even, ou seja, quando operam a lucro zero. O ponto x_3 representa a quantidade total de atletas adquirida num clube maximizador de vitória considerando que este assegure alguma parcela de lucro.

No gráfico 2 serão observados dois clubes, ainda na ótica deste modelo simplificado, que apresentem as mesmas características e se diferenciem somente quanto ao poder de mercado: um mais poderoso (clube i) e um menos poderoso (clube j).

Gráfico 2: O equilíbrio no mercado de atletas.



Fonte: Késenne (2006a).

O gráfico 2 apresenta as curvas de demanda por atleta dos clubes i e j , em que MR estão para receitas marginais, como AR estão para receitas médias. A relação entre as curvas de receitas marginais diz respeito à situação de maximização de lucro enquanto as receitas médias associam-se à maximização de vitória.

Observa-se que as curvas de receita marginal se posicionam abaixo das curvas de receita média, assim o ponto de interseção que representa o equilíbrio do mercado entre os maximizadores de lucro (E_p) se situa abaixo do ponto de equilíbrio dos maximizadores de vitória (E_w). É possível notar, então, uma maior desigualdade na distribuição dos atletas no cenário dos maximizadores de vitória (X_w), além de um maior custo unitário do talento ($C_w > C_p$), ou seja, média salarial de jogadores mais alta em relação aos maximizadores de lucro.

Por último, devido a alocação ineficiente dos atletas entre os maximizadores de vitória, os jogadores não são empregados de acordo com o máximo de suas produtividades marginais, logo, clubes com menor poder de mercado sofrem perdas em suas receitas mesmo que não são compensadas pelos mais poderosos. Resultado disso são receitas totais menores que aquelas apresentadas pelo modelo maximizador de lucro e, a diferença entre eles pode ser medida no gráfico pela área do triângulo preenchido.

I.3. MUDANÇAS REGULATÓRIAS E A TRANSFORMAÇÃO DO FUTEBOL PROFISSIONAL

Uma semelhança entre os modelos descritos está no desenvolvimento do mercado de atletas e transferências. A partir de uma regulação da Associação de Futebol da Inglaterra (FA) em 1885, os clubes deveriam registrar os jogadores para que pudessem utilizá-los em partidas, e os jogadores só poderiam atuar pelo time o qual estava registrado. O sistema aplicado permitia então que os clubes retivessem um jogador sob seu registro por quanto tempo quisesse ou até que chegasse a um acordo com outro clube pela transferência do seu registro.

Como mencionado acima, uma das razões que explicam a adoção desse sistema estava na proteção dos clubes de menor poder de mercado na competição por jogadores com os mais poderosos, evitando que estes acumulassem os melhores atletas garantindo um maior equilíbrio competitivo entre os clubes. Ao mesmo tempo, o amplo poder dos clubes e das federações sobre o mercado de atletas permitia a manutenção de baixos salários. Ao longo da história houveram muitas ações de atletas contra esse sistema de transferências, mas poucas mudanças significativas foram alcançadas até 1990.

Em 1990 um jogador chamado Jean-Marc Bosman, depois que o RFC Liège, clube onde jogava, e um clube interessado em o contratar não conseguiram chegar a um acordo, se encontrou face a duas opções: continuar jogando em seu clube atual, o qual acabara de rejeitar a renovação de contrato, ou encerrar sua carreira profissional de futebol. Bosman levou o caso aos tribunais e, em dezembro de 1995 o Tribunal de Justiça da União Europeia decidiu em seu favor, abolindo o sistema de transferências vigente nos esportes do continente, tornando os jogadores livres de qualquer vínculo com os clubes ao final de seus contratos.

Este caso condicionou sobremaneira as mudanças econômicas nos clubes de futebol europeu, especialmente no que tange os modelos de contratos. Com a opção de contratar jogadores a custo zero a expectativa era de valores de transferências mais baixos. E, entretanto, na prática ocorreu o oposto, os clubes para que não se desfizessem de ativos sem que fossem recompensados por isso, se viram na obrigação de negociar seus jogadores antes do fim de seus contratos. O mercado de compra e venda de jogadores, portanto, se aqueceu e a concorrência europeia pelos melhores jogadores contribuiu para, além da tendência de aumento nos salários de jogadores, a uma transformação na estrutura de incentivos embutida nos contratos implicando na alteração de prazos contratuais e em cláusulas de rompimento contratual defensivas e elevadas.

A Tabela 1 reúne os principais elementos dos modelos norte-americano e europeu destacando suas diferenças. A começar pela grande distinção entre ambos: o objetivo dos clubes

sendo a busca por lucro ou vitórias. Decorrendo desta se formaram diferentes tipos de estrutura e tamanho das ligas quanto a participação dos clubes, além das características do mercado de atletas em cada modelo.

Tabela 1: Principais características dos dois modelos de esporte profissional.

	O modelo Europeu	O modelo Norte-Americano
Objetivos	Maximização de utilidade (com lucros negativos)	Maximização de lucro
Estrutura	Ligas abertas com promoções e rebaixamentos	Ligas fechadas
Tamanho	Grande número de clubes per capita da população	Número restrito de clubes
Padrão Geográfico	Movimentação geográfica restrita dos clubes	Territórios exclusivos mas com mobilidade de franquias
Competição Internacional	Importantes tanto em nível de clube quanto nacional	Inexistente
Draft de Jogadores	Não há	Extenso
Venda de Jogadores	Comum a venda de jogadores por dinheiro	Restrições às vendas de jogadores por dinheiro
Limitação de elenco	Não há	Extensa
Divisão de Receitas	Limitada	Extensa
Teto Salarial	Limitado, porém aumentando	Extenso
Listagem no Mercado de ações	Recente	Restrita

Fonte: Sloane (2006), traduzido.

CAPÍTULO II: O FUTEBOL NA INGLATERRA

A Inglaterra desempenhou um papel fundamental na evolução do futebol, tanto como um esporte quanto um produto comercial. Lá, os períodos de profissionalização e, posteriormente, de comercialização deste esporte estão separados por cerca de um século. Durante esse longo período houveram diversas políticas regulatórias que foram responsáveis em moldar a sua estrutura atual e, para melhor entendê-la, é importante, também, entender sua história.

Na primeira metade do século XIX, o futebol era praticado, na Inglaterra, num ambiente de classe alta entre escolas públicas e universidades. Seu desenvolvimento e propagação ao longo das gerações definiram, de forma pioneira, as regras e o formato moderno do esporte a partir da criação da Associação de Futebol da Inglaterra (FA) em 1863. Nesse momento, o jogo era totalmente integrado por amadores, preferencialmente das classes mais altas da sociedade.

No entanto, rapidamente espalhou-se pelas demais camadas e, a competitividade e o surgimento de formas de recompensas ou pagamentos a jogadores por sua performance no campo, resultaram na profissionalização do futebol em 1885. Ou seja, a FA passou a autorizar tais pagamentos aos jogadores. Então, os clubes, de forma a arcar com esses custos de salários, sentiram a necessidade de manter o fluxo de receitas a partir dos ingressos de espectadores e formaram uma liga em que jogariam entre si frequentemente. Com 12 clubes membros, nasceu em 1888 a Football League (FL), que originou a estrutura competitiva atual do futebol inglês.

A profissionalização do futebol na Inglaterra foi um grande passo evolutivo para o jogo e, conseqüentemente, foi motivo de grande discussão por parte da FA e da FL quanto sua regulação. Com o objetivo de limitar o mercado de jogadores e manter o equilíbrio competitivo, a FA definiu a restrição nos pagamentos de dividendos aos acionistas, impedindo que os diretores dos clubes os utilizassem para fazer dinheiro.

A FL, por sua vez, introduziu um sistema de transferências onde os jogadores registrados por um clube não poderiam atuar em nenhum outro até que fossem devidamente comprados junto ao clube original; além de um teto salarial, que limitava o maior salário que um clube membro poderia pagar. Ainda que tais restrições tenham levado à sindicalização dos jogadores, devido ao grande ataque aos seus direitos, e à adoção cada vez mais frequente de pagamentos de bônus e prêmios, para driblar o teto salarial, elas representaram o início de um

longo período de estabilidade para os clubes da liga, cuja expansão chegou a 92 clubes criando um sistema nacional que perduraria sem grandes mudanças até a década de 1960.

Durante esse período os clubes apresentavam como principal receita a venda de ingressos em partidas, enquanto os custos se davam pelos salários dos jogadores. Como os salários eram controlados via teto salarial, os clubes tinham considerável controle sobre suas finanças sendo raras as ocorrências de clubes em dificuldades financeiras graves, o fluxo financeiro pode ser visto na figura 1.

Figura 1: Fluxo financeiro do futebol inglês no período de profissionalização.



Fonte: Hamil & Chadwick (2010), traduzido.

Em 1961, após pressões da Associação dos Jogadores Profissionais da Inglaterra, a regulamentação do teto salarial foi abolida pela FA e, em 1963 uma decisão na justiça concluiu que o sistema de transferências vigente não era apropriado. A partir de então, o clube detentor do registro de um atleta teria de oferecer um contrato com remuneração igual ou superior, e com a mesma duração, que seu último contrato, caso contrário este atleta estaria livre para negociar com outros clubes. As transferências, no entanto, ainda estavam sob o poder dos clubes vendedores, desde que estes estivessem dispostos a continuar pagando o mesmo salário que o jogador possuía em seu contrato anterior.

Essas decisões representaram uma grande mudança na estrutura econômica do futebol e interromperam um longo período de estabilidade e o predomínio de um menor número de equipes nas décadas seguintes. A questão da relação entre a performance esportiva e as condições econômico-financeiras que afetavam os clubes da Primeira Divisão Inglesa pode ser ilustrada a partir da Tabela 2. Nela são apontados os campeões da primeira divisão inglesa divididos por décadas, assim como uma relação onde foram pontuados os 3 primeiros colocados de cada ano recebendo 3, 2 e 1 pontos para os primeiros, segundos e terceiros colocados, respectivamente.

O equilíbrio no qual os clubes se apresentavam era, em grande parte, devido ao teto salarial que criava uma certa uniformidade financeira entre eles, independentemente da posição

em que ocupavam na liga. Os clubes administravam as variações de salários com aumento dos preços dos ingressos, e as possíveis quedas de público em jogos – consequentemente, de receita - podiam ser contornadas com diminuição da quantidade de jogadores empregados profissionalmente. Se tratavam, porém, de variações em pequenas proporções e facilmente administráveis. A abolição do teto salarial teve como consequência imediata o aumento dos salários dos jogadores, principalmente entre os maiores clubes da liga, e desestabilizaria de vez tal equilíbrio. Segundo Dobson & Goddard (2011), durante esse equilíbrio a diferença no preço dos ingressos entre clubes do primeiro e quarto escalões da liga inglesa era, em média, de 25%. No decorrer dos anos 1960, porém, iniciou uma crescente divergência nesses valores que alcançaram 48% de diferença em 1970, 64% em 1980, e até 152% em 1999.

Tabela 2: Performance histórica dos clubes na primeira divisão da liga inglesa.

	1920–1929	1930–1939	1947–1959	1960–1969	1970–1979	1980–1989	1990–1999	2000–2009	2010–2018
<i>Títulos da primeira divisão da liga inglesa</i>									
	Huddersfld 3	Arsenal 5	Man Utd 3	Liverpool 2	Liverpool 4	Liverpool 6	Man Utd 5	Man Utd 6	Chelsea 3
	Liverpool 2	Everton 2	Wolves 3	Man Utd 2	Derby 2	Everton 2	Arsenal 2	Arsenal 2	Man City 3
	Burnley 1	Man City 1	Portsmouth 2	Burnley 1	Arsenal 1	Arsenal 1	Blackburn 1	Chelsea 2	Man Utd 2
	Everton 1	Sheff Wed 1	Arsenal 2	Everton 1	Everton 1	Aston Villa 1	Leeds 1		Leicester 1
	Newcastle 1	Sunderland 1	Chelsea 1	Ipswich 1	Leeds 1		Liverpool 1		
	Sheff Wed 1		Liverpool 1	Leeds 1	Nottm Forest 1				
	WBA 1		Tottenham 1	Man City 1					
			Tottenham 1	Tottenham 1					
<i>Liga inglesa - pontuação pelas 3 primeiras colocações</i>									
	Huddersfld 14	Arsenal 18	Man Utd 19	Man Utd 10	Liverpool 19	Liverpool 24	Man Utd 21	Man Utd 23	Man City 15
	Liverpool 6	Sheff Wed 7	Wolves 16	Liverpool 9	Leeds 10	Everton 8	Arsenal 9	Arsenal 15	Chelsea 13
	Burnley 6	Everton 6	Arsenal 8	Tottenham 8	Derby 7	Man Utd 6	Liverpool 7	Chelsea 13	Man Utd 12
	Sunderland 5	Sunderland 5	Tottenham 8	Burnley 7	Arsenal 5	Ipswich 5	Blackburn 5	Liverpool 7	Arsenal 5
	WBA 5	Aston Villa 4	Portsmouth 7	Leeds 7	Nottm Forest 5	Arsenal 4	Newcastle 5	Leeds 1	Tottenham 4
	Everton 3	Derby 4	Preston 5	Everton 5	Everton 4	Aston Villa 3	Aston Villa 4	Newcastle 1	
	Leicester 3	Man City 4	Blackpool 3	Ipswich 3	Ipswich 2	Nottm Forest 3	Leeds 3		
	Newcastle 3	Wolves 4	Chelsea 3	Man City 3	Man City 2	Southampton 2	Chelsea 1		
	Sheff Wed 3	Charlton 3	Liverpool 3	Wolves 3	QPR 2	Tottenham 2	Crystal Pal 1		
	Arsenal 2	Huddersfld 3	WBA 2	Nottm Forest 2	Chelsea 1	Watford 2	Norwich 1		
	Bolton 2	Preston 1	Burnley 1	Sheff Wed 2	Man Utd 1	West Ham 1	Nottm Forest 1		
	Cardiff 2	Tottenham 1	Derby 1	Chelsea 1	Tottenham 1		Sheff Wed 1		
	Man City 2		Huddersfld 1		WBA 1		Tottenham 1		
	Tottenham 2		Sunderland 1						
	Aston Villa 1								
	Chelsea 1								

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Dobson & Goddard (2011) e Premier League (2018).

À medida que os salários aumentavam, os preços de ingressos também eram aumentados, entretanto os resultados obtidos pelos clubes quanto a despesas e receitas não

cresciam na mesma proporção. Nos anos 1950 o aumento de salários era inferior a 10% enquanto as receitas sofreram uma queda de 5%, ambos ajustados à inflação do período. Já entre os anos de 1961 e 1974, analisando os mesmos clubes, o aumento foi de 90% ao passo que as receitas cresciam em 30%, ou seja, os clubes apresentavam um crescimento de custos superior às receitas (Dobson & Goddard, 2011).

Um fator essencial para a explicação desse crescimento desproporcional é a média de público nos jogos do futebol inglês. A trajetória histórica visualizada na tabela 3 mostra que, após um período entre guerras em que a média de público foi condizente com a economia nacional e um curto, porém forte, boom pós Segunda Guerra - momento que representa a maior média de comparecimento até os dias atuais - a tendência que se sucedeu foi de um contínuo declínio até o final da década de 1980. Ou seja, a abolição do teto salarial desencadeou o aumento dos custos num momento que a principal variável responsável pelas receitas dos clubes se encontrava numa trajetória declinante por diversos motivos: sociais, demográficos, econômicos, crescimento do futebol transmitido pela televisão, o hooliganismo no futebol, a infraestrutura dos estádios ou até a própria qualidade do jogo em campo.

Tabela 3: Presença de público na liga inglesa, agregado e por divisões (tiers).

Ano	Agregados (milhões)					Participações percentuais			
	Total	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
1922	25.6	12.5	6.1	4.4	2.5	48.8	23.9	17.4	9.9
1923	23.6	10.7	6.2	4.3	2.3	45.5	26.4	18.2	9.9
1924	23.3	10.5	5.8	4.0	3.0	44.9	25.1	17.3	12.7
1925	23.1	10.0	6.7	3.9	2.6	43.2	28.8	16.7	11.2
1926	23.1	10.4	6.1	3.9	2.6	45.3	26.6	16.8	11.4
1927	23.4	10.6	6.5	3.8	2.5	45.2	27.9	16.1	10.8
1928	23.5	10.6	6.9	3.6	2.5	44.9	29.3	15.2	10.6
1929	23.9	10.5	6.7	4.0	2.7	43.9	28.0	16.6	11.5
1930	22.9	10.5	6.3	3.9	2.3	45.6	27.5	17.1	9.8
1931	21.0	9.5	6.1	3.2	2.3	45.0	28.9	15.3	10.8
1932	21.8	9.9	5.6	3.9	2.2	45.7	25.9	18.0	10.3
1933	21.4	9.5	6.1	3.5	2.3	44.6	28.4	16.3	10.7
1934	22.5	10.4	5.8	3.8	2.5	46.5	25.8	16.8	11.0
1935	23.1	10.8	6.1	3.8	2.4	46.8	26.4	16.4	10.5
1936	24.7	11.4	6.9	4.0	2.4	46.1	28.0	16.1	9.8
1937	26.4	11.4	8.0	4.4	2.6	43.0	30.3	16.8	9.9
1938	27.9	11.6	8.6	4.6	3.1	41.7	30.9	16.5	11.0
1939	27.0	11.5	8.6	4.0	2.9	42.4	31.9	14.8	10.8
1947	35.4	14.9	11.0	5.6	3.9	42.1	31.1	15.9	10.9
1948	40.2	16.7	12.3	6.7	4.6	41.5	30.5	16.5	11.4
1949	41.0	17.9	11.1	7.0	5.0	43.7	27.1	17.0	12.2
1950	40.6	17.4	11.7	7.1	4.4	42.8	28.8	17.5	10.9
1951	39.5	16.7	10.8	7.3	4.8	42.2	27.3	18.5	12.0
1952	39.0	16.1	11.1	6.9	4.9	41.3	28.4	17.8	12.5
1953	37.1	16.1	9.7	6.7	4.7	43.2	26.0	18.0	12.7
1954	36.4	16.1	9.7	6.3	4.2	44.4	26.7	17.4	11.5
1955	34.1	15.1	9.0	6.0	4.0	44.2	26.4	17.6	11.9
1956	33.2	14.2	9.1	5.7	4.3	42.7	27.3	17.1	12.9
1957	32.7	13.8	8.7	5.6	4.6	42.2	26.6	17.1	14.0
1958	33.5	14.4	8.6	6.1	4.3	43.1	25.8	18.2	12.9
1959	33.7	14.7	8.6	6.1	4.2	43.6	25.6	18.2	12.6
1960	32.5	14.4	8.4	5.7	4.0	44.4	25.8	17.6	12.3
1961	28.6	12.9	7.0	4.8	3.9	45.3	24.5	16.7	13.5
1962	28.0	12.1	7.5	5.2	3.3	43.1	26.6	18.6	11.7
1963	28.8	12.4	7.4	5.7	3.2	43.3	25.8	19.7	11.3
1964	28.5	12.5	7.6	5.4	3.0	43.8	26.6	19.0	10.6
1965	27.6	12.7	7.0	4.4	3.5	46.0	25.3	16.0	12.7
1966	27.2	12.5	6.9	4.8	3.0	45.8	25.4	17.6	11.1
1967	28.9	14.2	7.3	4.4	3.0	49.2	25.1	15.3	10.3
1968	30.1	15.3	7.4	4.0	3.4	50.8	24.7	13.4	11.1
1969	29.2	14.5	7.4	4.3	3.0	49.8	25.2	14.8	10.2
1970	29.5	14.8	7.6	4.2	2.9	50.2	25.7	14.2	9.9
1971	28.2	14.0	7.1	4.4	2.8	49.6	25.1	15.5	9.8
1972	28.7	14.5	6.8	4.7	2.7	50.5	23.6	16.4	9.5
1973	25.4	14.0	5.6	3.7	2.1	55.0	22.1	14.7	8.3

Fonte: Dobson & Goddard (2011), traduzido.

O retorno à vida civil e o relaxamento de muitas restrições do período da Segunda Guerra Mundial liberaram uma demanda que se manifestou não apenas no público de partidas de futebol, mas em atividades de entretenimento em geral. Aos poucos, no entanto, ocorrem significativas mudanças socioeconômicas que impactaram na frequência dos torcedores nos jogos.

O crescimento de uma sociedade de maior poder econômico e melhorias no sistema de transporte, tanto público como a grande disseminação de proprietários de carros particulares, levaram a significativas mudanças no perfil do público no estádio, apontam Dobson & Goddard (2011). Apesar de tais fatores viabilizarem o deslocamento de mais torcedores nacionalmente, o aumento nas ocorrências de vandalismo dentro e fora do estádio eram inconveniências para aqueles que procuravam o entretenimento. Sem atitudes eficazes por parte dos clubes ou da polícia, o desconforto, e possíveis perigos à integridade física causados pelo hooliganismo transformou a frequência dos estádios de futebol, deixando a presença apenas dos torcedores mais fanáticos.

A grave recessão econômica do país no início da década de 1980 era um agravante à tendência de queda da média de público. A situação chegou ao limite em episódios que explicitaram a deterioração tanto social quanto física do futebol inglês: em 1985 o vandalismo numa partida entre Liverpool e Juventus, causando a morte de dezenas de torcedores e resultou no banimento de clubes ingleses de competições europeias por um período de cinco anos; e dois episódios locais, o incêndio de Bradford City (1985) e o desastre de Hillsborough (1989), em que as péssimas condições de infraestrutura dos estádios foram determinantes na morte de muitos espectadores.

A partir desses acontecimentos era inevitável que grandes medidas fossem tomadas com relação à segurança dos eventos esportivos, e foi o que ocorreu através do Relatório de Taylor (1990) cuja principal recomendação foi a conversão dos estádios das equipes das principais divisões para acomodar todos os torcedores presentes com assentos individuais. A melhoria das instalações dos estádios, em alguns casos até a mudança de estádio para locais com melhores acessos, avanços nas tecnologias de vigilância, contribuíram para a marginalização do hooliganismo e a retomada do futebol como um produto para o espectador, representado pela reversão da longa tendência de queda das médias de público do futebol inglês.

O final da década de 1980 e início dos anos 1990 foi o período que representou as maiores mudanças na estrutura financeira do futebol inglês, e sua comercialização, que moldaram o que vigora até os dias atuais. A começar pela chegada de emissoras via satélite nas negociações pelos direitos de transmissão das partidas que acirrou a competição entre as

empresas de televisão interessadas, aumentando o poder de barganha da indústria do futebol como vendedora do produto.

Na prática, esse maior poder de barganha se refletiu em ameaças por parte dos clubes do primeiro escalão da Football League, de abrirem mão da liga e negociarem os direitos por conta própria. E foi o que aconteceu ao final da temporada de 1992: os clubes da primeira divisão se retiraram da Football League e criaram a Premier League, onde negociariam seus próprios direitos de transmissão de maneira independente em relação às outras divisões. Em 1988, o acordo com a Football League foi no valor de 44 milhões de libras por um período de quatro anos; já em 1992 os direitos da Premier League foram vendidos por 190 milhões de libras pelo período de cinco anos (Hamil & Chadwick, 2010). A estrutura básica competitiva do futebol inglês não foi alterada, as promoções e rebaixamentos permaneciam como anteriormente, mas foram profundas as consequências financeiras.

Logo em seguida, em 1995, a decisão do Tribunal de Justiça da União Europeia no caso Bosman transformou o mercado de atletas profissionais de futebol, conforme destacado no Capítulo I. Neste sentido, três consequências importantes merecem ser destacadas. A primeira diz respeito à remoção de restrições quanto à elegibilidade de jogadores de origem de países da União Europeia, resultando num grande fluxo de jogadores estrangeiros empregados por clubes ingleses – especialmente na Premier League. A segunda, se refere ao aumento expressivo dos salários dos atletas e o papel crescente dos agentes livres na contratação e negociações diretas, uma vez abolida a obrigação de uma compensação financeira a algum clube. Por fim, a terceira consequência se refletiu no tempo de duração dos contratos, agora mais longos dado que os clubes procuravam se proteger contra a possibilidade de perder seus melhores jogadores.

As melhoras na qualidade do “produto”, com jogadores altamente qualificados das mais diferentes nacionalidades, atuando em estádios com ampla infraestrutura, assentos individuais e distante dos casos de vandalismo resultaram em novo fôlego no aumento do preço dos ingressos.

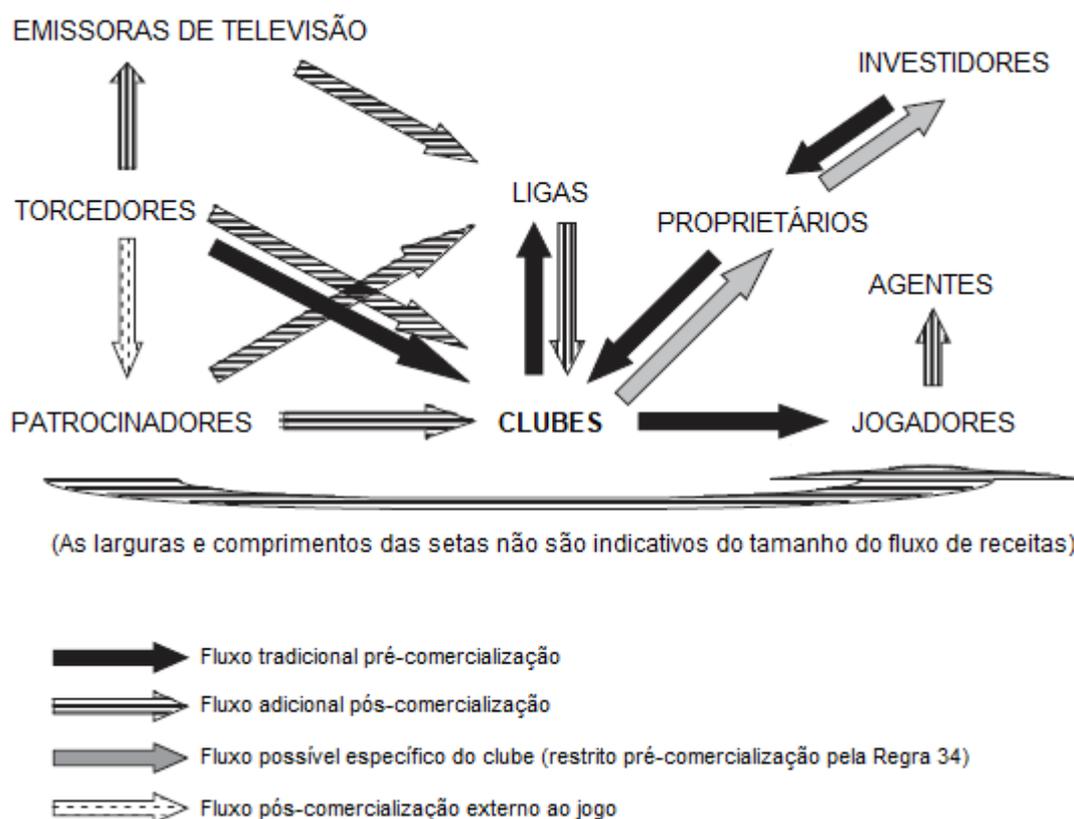
Diferentemente das décadas passadas, quando os aumentos eram respostas à queda na presença de público das partidas, nesse momento acontecia o oposto. A popularidade era tamanha que a procura até excedia as capacidades ofertadas nos estádios pelos clubes da primeira divisão, o que explica a nova elevação nos preços. Dobson & Goddard (2011) apontam que os clubes passaram, inclusive, a utilizar diferentes estratégias de preços de ingressos de modo a maximizar o valor extraído de espectadores com diferentes graus de disposição a pagar, gerando assim uma receita maior que aquela possível com uma estrutura de preços uniformes.

Tais estratégias como a venda de pacotes de ingressos para várias partidas, descontos para grupos específicos como estudantes ou pessoas com deficiência por exemplo, programas

de associação, etc; fazem parte de uma estrutura de preços sofisticada e altamente personalizada segundo à sensibilidade da demanda do espectador dado o número de partidas, com níveis de atratividade variados, e um estádio com capacidade limitada.

O futebol, assim como passou pela fase de profissionalização, agora passava pela fase de comercialização com um fluxo financeiro e de produtos mais aprimorados (figura 2). Os clubes ampliaram suas receitas com as negociações de direitos de transmissão, aumento na média de público - juntamente com elevação no preço dos ingressos - e arrecadações de patrocínio. Dima (2015) considera o atual modelo de negócios do futebol europeu tendo como base três importantes fatores de geração de receitas: direitos de transmissão, receitas comerciais e receitas de partidas (matchday revenue). Os direitos de transmissão são negociados com empresas de mídia em troca da cobertura das partidas. As receitas comerciais englobam patrocinadores, atividades de marketing e merchandising. As receitas de partidas representam a renda gerada na partida, desde a venda de ingressos aos serviços adquiridos pelos torcedores no estádio.

Figura 2: Fluxo financeiro do futebol inglês no período de comercialização.



Fonte: Hamil & Chadwick (2010), traduzido.

De acordo com o relatório feito pela UEFA (2018) a trajetória das receitas dos clubes europeus atualmente registra um aumento 6,5 vezes maior que o nível apresentado há 20 anos, o que reflete o aumento desse mercado durante esse período. Uma importante consequência deste fato foi a restauração do sistema de competições europeias de clubes, para um formato incluindo mais equipes, aumentando o interesse não só dos torcedores, mas dos patrocinadores e da mídia.

Com essas mudanças a UEFA Champions League (UCL), a principal competição europeia entre clubes, passou a apresentar receitas 10 vezes maiores entre os períodos de 1994 e 2014 (Dima, 2015). A UEFA (União das Federações Europeias de Futebol), órgão responsável pela organização das competições entre equipes do continente, além de controlar a regulamentação, supervisão financeira e os direitos de mídia para essas competições, rapidamente adaptou o formato para a segunda principal competição, a UEFA Europa League (UEL).

Do total arrecadado pelas duas competições (UCL e UEL) cerca de 75% vão para os clubes participantes e o resto para a UEFA. Dima (2015) mostra que a distribuição para os participantes em ambas as competições segue critérios similares desde a temporada 2009/2010 e, desde então, sofreram um aumento médio de 12% ao ano.

A cota fixa de participação do clube na UCL é 6,21 vezes maior que na UEL. Consequentemente é do maior interesse dos clubes se qualificarem para a principal competição europeia. O autor apresenta ainda, uma dinâmica com relação à importância dessas receitas para os clubes: o impacto direto, através da receita proveniente da própria UEFA e das partidas realizadas; e o impacto indireto, a partir de receitas sobre atividades comerciais, de marketing, transferências, etc. Para os clubes das principais ligas, e que já possuem um nível de receitas alto, o impacto direto acaba sendo menor que o indireto, visto que tais clubes dispõem de recursos capazes de efetivamente extrair esse potencial comercial. Tal condição difere da dos clubes menores, onde a distribuição direta pela competição europeia representa grande parte do orçamento.

A Uefa Champions League não é, portanto, apenas um atrativo estritamente financeiro para os clubes. A crescente expansão deste mercado, por um lado com grande interesse das empresas de mídia e por outro com o aumento dos investimentos no futebol mundo afora, tem realizado seu enorme potencial transformando uma indústria de nicho em um negócio global. Para os clubes os benefícios sociais e esportivos de uma boa campanha são relevantes no sentido de aumento de sua popularidade; maior interesse dos torcedores, gerando mais receitas tanto de *match day* quanto comerciais; a valorização dos atletas no mercado.

Ao mesmo tempo que o mercado do futebol se expandia, porém, dada a natureza dos clubes e a maneira que atuam, era comum serem relatados repetidos déficits e altos níveis de endividamento, sendo incapazes de pagar seus próprios atletas ou até atingindo situações de insolvência e falindo. Simultaneamente, investidores de alto poder financeiro começavam a aumentar sua presença nesse negócio adquirindo clubes e gastando grandes quantidades de dinheiro para formar fortes equipes. Esses enormes investimentos impactaram diretamente os clubes ao seu redor, fazendo com que estes também tivessem que aumentar seus gastos para atrair os melhores atletas.

Com a estabilidade financeira e o equilíbrio competitivo dos campeonatos europeus em risco, a UEFA decidiu intervir introduzindo novas regulamentações sob forma do Fair Play Financeiro. Com a aprovação do projeto em 2009 e sua efetivação a partir da temporada 2011/2012, as regras preveniam os clubes de entrarem num ciclo vicioso de dívidas assegurando competições financeiramente autossustentáveis. Para os clubes participarem das duas principais competições do continente (UCL e UEL), eles têm que obter uma licença certificando que estão cumprindo certos critérios. O principal deles é a regra do “break-even”: o clube precisa comprovar que seus gastos são equivalentes às suas receitas num período de três anos.

Diferentemente do modelo norte-americano, onde as restrições são de natureza horizontal, ou seja, acordadas entre os competidores do mesmo nível, o Fair Play Financeiro partiu da própria UEFA como reguladora para os clubes participantes de suas competições, considerando então uma forma de restrição vertical (Peeters & Szymanski, 2014).

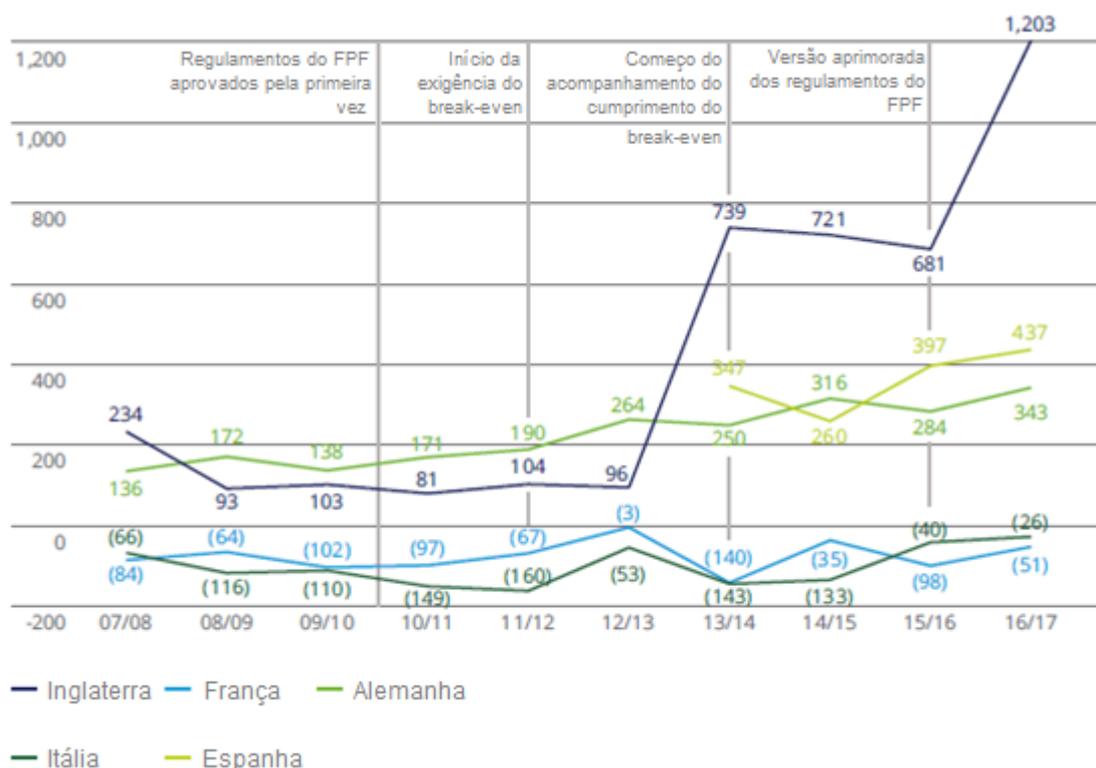
As justificativas para as novas regulamentações são:

- i) melhorar a capacidade econômica e financeira dos clubes, aumentando suas transparências e credibilidade;
- ii) afirmar a importância e proteção dos credores e garantindo que os clubes cumpram seus compromissos com jogadores, autoridades e outros clubes;
- iii) introduzir maior disciplina e racionalidade nas finanças do clube de futebol; encorajar os clubes a operar com base em suas próprias receitas e gastarem com responsabilidade;
- iv) proteção à viabilidade e sustentabilidade do clube de futebol europeu no longo prazo.

Apesar da desconfiança inicial quanto à real efetividade e consistência da implementação do programa, o gráfico 3 mostra a evolução da rentabilidade dos clubes das cinco principais ligas europeias. O resultado operacional é o líquido entre receitas e despesas de salários e custos operacionais (ou seja, excluindo itens como transferências de jogadores). É

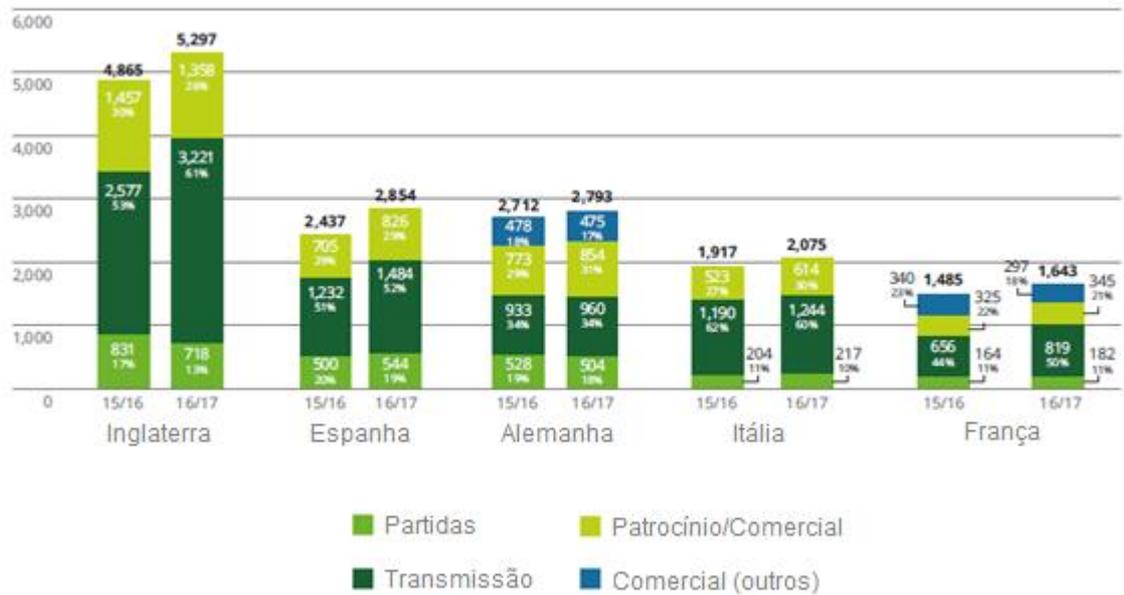
possível observar como a rentabilidade dos clubes apresentava valores bem abaixo no período anterior ao Fair Play Financeiro, operando como grandes maximizadores de utilidade obtendo lucros mínimos. A introdução das regulamentações desencadeou o aumento desses números, principalmente nas ligas de maiores receitas: Espanha, Alemanha e com grande destaque a Inglaterra (Gráfico 4).

Gráfico 3: Rentabilidade dos clubes das 5 maiores ligas europeias (€m).



Fonte: Deloitte (2018), traduzido.

Gráfico 4: Receitas dos clubes das 5 maiores ligas europeias (€m).



Fonte: Deloitte (2018), traduzido.

CAPÍTULO III: RELAÇÃO ENTRE PERFORMANCE FINANCEIRA E SUCESSO ESPORTIVO

Os clubes de futebol são muito diferentes das empresas comuns que são estudadas em qualquer outro tipo de mercado. Solvência significa a capacidade de pagar suas dívidas, ou seja, que suas receitas cobrirão suas despesas. No mundo corporativo isso é um pré-requisito para se fazer negócios e os casos de insolvência são problemas regularmente enfrentados pelas empresas.

Nesses casos a empresa precisa restaurar sua situação antes de continuar seus negócios, muitas vezes isso é feito através de amortizações de dívidas por parte dos credores, sob risco da mesma ser fechada. Os clubes de futebol, no entanto, raramente são fechados (Kuper & Szymanski, 2014).

Eles frequentemente eram socorridos, o que influenciou uma cultura de superinvestimento e gastos excessivos que os deixam em problemas financeiros. Por se tratar de um esporte altamente popular, e correndo o risco de se rotularem como aqueles que destruíram um clube de futebol, era comum ver credores perdoarem dívidas com clubes. Os autores destacam ainda que o mercado do futebol, apesar da crescente valorização e aumento das quantias negociadas, ainda é relativamente pequeno quando comparado a empresas comuns.

Portanto, no passado, tais dívidas representavam valores pouco significantes para aqueles que investiam nesse negócio, como bancos ou multinacionais. Atualmente as receitas dos clubes europeus alcançando grandes patamares, e a globalização incluindo empresas dos mais diferentes tamanhos e setores investindo no futebol, um possível calote pode causar um impacto significativo.

Os custos financeiros de um clube serão diferentes de um outro clube que, por sua vez, serão diferentes de um terceiro clube e assim sucessivamente. Isso porque a decisão sobre o financiamento das operações e os objetivos a serem atingidos dependem diretamente do proprietário do clube. Segundo Hamil & Chadwick (2010) existem três modelos de propriedade que emergiram no futebol inglês nas últimas décadas: o modelo de propriedade do mercado de ações, o modelo de “supporter trust” e o modelo de propriedade dos investidores estrangeiros.

A primeira listagem de um clube na Bolsa de Valores de Londres ocorreu em 1983 com o Tottenham Hotspur, seguido por Millwall e Manchester United em 1989 e 1991, respectivamente. A partir de então, com a criação da Premier League, a retomada da

popularidade do futebol na Inglaterra e sua rápida comercialização, resultaram em grande valorização dessas ações. Isso fez com que, no decorrer da década, diversos clubes experimentassem a listagem na bolsa de valores esperando conseguir arrecadar fundos com o crescente interesse do público no futebol.

As experiências, no entanto, não foram satisfatórias uma vez que a capacidade dos clubes em satisfazer acionistas nesse tipo de mercado, financeiramente motivados objetivando o lucro, era deficiente. Raramente o primeiro objetivo dos clubes de futebol era o de gerar lucro para os proprietários. No início da década de 2000, muitos clubes já haviam retirado a negociação de suas ações e, na temporada 2013/2014 apenas Arsenal e Manchester United se classificavam nesse modelo, dentre os times da Premier League, ainda que o Arsenal faça parte de uma “holding” e o Manchester United tenha apenas uma pequena parte de seu valor listado na Bolsa de Valores de Nova York (Marmo, 2014).

O modelo de “supporter trust” é uma organização independente, democrática e cooperativa que busca administrar um clube de futebol através da representação de seus torcedores, e sem fins lucrativos. Segundo Wilson, Plumley & Ramchandani (2013), esse modelo é comum e mais apropriado para clubes pequenos e com receitas menores. No caso da Premier League, portanto, esse modelo é classificado como de propriedade doméstica, por se tratar de proprietários locais e que tendem a ter uma ligação emocional com o clube, de maneira similar como os torcedores do “supporter trust” (Marmo, 2014; Ahtiainen, 2018).

A última tendência entre os modelos de propriedade no futebol é a dos investidores estrangeiros. Hamil & Chadwick (2010) citam três razões para o aumento dos casos de investidores estrangeiros no futebol inglês. Em primeiro lugar, com o aquecimento do mercado do futebol e sua comercialização, os custos necessários para se manter um clube da Premier League aumentaram significativamente, reflexo do grande aumento dos salários dos jogadores. Com isso, a perda de competitividade fez com que proprietários vendessem suas participações majoritárias para investidores estrangeiros mais poderosos financeiramente.

Segundo, o fato de ser um proprietário de um clube do status da Premier League, a liga mais popular do mundo, é um título atrativo conferindo prestígio e notoriedade global. Terceiro, os altos valores dos direitos de transmissão e a oportunidade de maximizar a exploração da marca e sua expansão global, principalmente em mercados emergentes como a Ásia.

Dos 20 clubes da Premier League da temporada 2017/2018, 12 estavam sob propriedade de investidores estrangeiros (UEFA, 2018). É interessante observar as variadas origens desses proprietários e o ano em que realizaram o negócio. A maioria são de investidores norte-americanos: Manchester United (2005), Liverpool (2010), Arsenal (2011), Swansea (2015), Crystal Palace (2015); dois de origem russa: Chelsea (2003) e Bournemouth (2011); dos

Emirados Árabes Unidos, Manchester City (2008); da Tailândia, Leicester (2011); da Itália, Watford (2012); e da China, West Bromwich (2016) e Southampton (2017).

O impacto positivo da entrada desses ricos investidores (chamados “sugar daddies”) se baseia em dois pilares: os recursos financeiros privados do proprietário e os incentivos em investir tais recursos no clube (Rohde & Breuer, 2016b). Os altos recursos privados do proprietário afetam significativamente o desempenho financeiro das equipes, dado que na ausência de receitas o mesmo conseguiria arcar com os custos por temporadas. Ademais, os investidores privados majoritários têm maiores incentivos para investir em seu clube em relação aos clubes de propriedade dispersa, por exemplo. Isso porque os proprietários privados majoritários concentram todos os poderes e são capazes de controlar os investimentos de acordo com suas utilidades pessoais, minimizando custos e outras externalidades.

Nesta perspectiva, Rohde e Breuer (2016a) analisam a relação de proprietários dos clubes que disputaram a Premier League na temporada 2014/15 (Tabela 4). Entre os times de menor poder financeiro da liga estavam predominantemente os ingleses e clubes com propriedade dispersa. Em alguns casos, os recursos do proprietário não conseguiriam nem arcar com os salários da equipe por uma temporada, enquanto na outra ponta da tabela a relação é quase insignificante. Os autores calculam ainda que, em nível agregado, o poder financeiro dos maiores acionistas dos clubes de propriedade dispersa é de US\$ 60 milhões, os investidores majoritários domésticos possuem US\$ 3,2 bilhões e os estrangeiros US\$ 5,1 bilhões. A relação com os salários, por sua vez, se dá por 102%, 35% e 7% respectivamente, mostrando como a riqueza dos investidores estrangeiros beneficia o superinvestimento dos clubes europeus de futebol.

A relação entre a performance financeira e o sucesso esportivo, porém, ainda é um debate que carece de resultados esclarecedores. Os estudos realizados sugerem uma relação positiva entre receitas e sucesso esportivo, mas as relações de causa e efeito entre eles permanece sem definição (Ahtiainen, 2018). Rohde e Breuer (2016b) acrescentam ainda nessa relação a influência não apenas do sucesso nas ligas nacionais, mas também em competições internacionais como a UEFA Champions League, que possui um significativo sistema de premiações de acordo com a progressão dos clubes na competição, além da exposição continental dessas partidas que permite gerar receitas de novos torcedores ou patrocinadores internacionais.

Tabela 4: Poder Financeiro dos proprietários da Premier League na temporada 2014/2015 (US\$m).

Clube	Acionista majoritário	Origem	Riqueza líquida (\$m)	Salários (\$m)	Salários / riqueza líquida
Everton	Bill Kenwright CBE ¹	Inglaterra	50	93	185%
Swansea City	Mr. & Mrs. Martin Morgan ¹	Pais de Gales	47	72	152%
West Bromwich Albion	Jeremy Peace	Inglaterra	60	79	132%
Crystal Palace	Steve Parish ¹	Inglaterra	67	28	41%
Burnley	Mike Garlick ¹	Inglaterra	82	23	28%
Queens Park Rangers	Tony Fernandes	Malásia	615	115	19%
West Ham United	David Sullivan	Pais de Gales	595	83	14%
Liverpool	John W. Henry	EUA	1,620	195	12%
Aston Villa	Randy Lerner	EUA	1,000	109	11%
Sunderland	Ellis Short	EUA	1,360	85	6%
Manchester United	The Glazer Family	EUA	4,400	269	6%
Hull City	The Allam Family	Egito	982	38	4%
Stoke City	The Coates Family	Inglaterra	2,400	89	4%
Arsenal	E. Stanley Kroenke	EUA	6,300	227	4%
Chelsea	Roman Abramovich	Rússia	8,900	262	3%
Tottenham Hotspur	Joe Lewis	Inglaterra	5,500	141	3%
Southampton	Katharina Liebherr	Suíça	3,500	69	2%
Newcastle United	Mike Ashley	Inglaterra	4,900	91	2%
Leicester City	Srivaddhanaprabha Family	Tailândia	2,600	38	1%
Manchester City	Mansour bin Zayed Al Nahyan	EAU	29,700	343	1%

(1) Propriedade dispersa.

Fonte: Rohde & Breuer (2016a), traduzido.

Kuper & Szymanski (2014) estudam ainda a relação entre o sucesso esportivo e lucratividade, chegando à conclusão que não há conexão entre diferentes posições na tabela e os lucros apresentados ao final do campeonato inglês. Em 45% dos casos o término em uma diferente posição na tabela apresentava lucros em direções opostas, ou seja, melhores colocações e menores lucros ou piores colocações e maiores lucros. A ausência total de correlação entre lucro e resultado esportivo resultaria em uma taxa de 50%, portanto é possível observar a baixa associação entre os dois.

Um clube que objetivasse os lucros teria que controlar seus gastos a uma quantidade menor que suas receitas, o que resultaria em limitar os salários dos jogadores e, o clube que pagasse menos aos jogadores apresentaria piores resultados nos jogos, é um trade-off. E os clubes, definitivamente, estavam em busca das vitórias (Garcia-del-Barro & Szymanski, 2009).

Esse princípio é fundamental para explicar a dinâmica do superinvestimento dos clubes de futebol. Com o objetivo máximo de sucesso esportivo em detrimento do lucro, e seus rivais gastando o máximo possível também pela mesma finalidade, os clubes não têm outra saída a não ser realizar o mesmo investimento. A possibilidade de rebaixamento significaria a perda de grande parte das suas receitas. O superinvestimento no futebol pode ser comparado

analogamente a uma “corrida armamentista”, onde os clubes gastam pelo medo dos outros ao seu redor. (Kuper & Szymanski, 2014; Rohde & Breuer, 2016a).

Kuper & Szymanski (2014) apresentam um estudo sobre a participação dos gastos no resultado esportivo dos clubes e concluem que, enquanto o saldo do gasto em transferências explica apenas 16% das variações de posição na tabela, as quantias despendidas em salários foram responsáveis por 92% das mudanças das colocações finais. Esses números baseiam-se num prazo mais longo, visto que em uma única temporada diversos fatores, inclusive a sorte, podem afetar o resultado do jogo. Isso pode ser observado nos gráficos 5, 6 e 7 que relacionam os gastos em salários e a colocação final (eixo horizontal).

Gráfico 5: Relação salários e posição na tabela na temporada 2014/2015 (£m).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Deloitte (2016).

Gráfico 6: Relação salários e posição na tabela na temporada 2015/2016 (£m).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Deloitte (2017).

Gráfico 7: Relação salários e posição na tabela na temporada 2016/2017 (£m).



*Dados para o Crystal Palace não foram disponibilizados.

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Deloitte (2018).

Segundo o relatório realizado pelo Deloitte (2016), o coeficiente de correlação de postos de Spearman (dependência estatística entre a classificação de duas variáveis) entre colocação final e gastos em salários na temporada de 2014/2015 foi de 0,74. Sabendo que o valor de 1,00 indica uma correlação perfeita, o resultado do coeficiente indica que maiores gastos geralmente resultam em maior sucesso esportivo.

Para a temporada 2015/2016 o coeficiente foi de 0,54, o menor já visto na Premier League (Deloitte 2017). Em meio a medidas regulatórias como o Fair Play Financeiro, a noção de aumento do equilíbrio competitivo, no entanto não parece ter se confirmado com o aumento do valor para 0,81 na temporada 2016/2017.

Além dos resultados de lucratividade alcançados a partir do Fair Play Financeiro e expostos no gráfico 3, os clubes da Premier League apresentam maior responsabilidade e controle sobre seus gastos com salários. No gráfico 8 estão as porcentagens que os salários representam sobre as receitas dos clubes. Na temporada 2016/2017 essa razão caiu para 55%, o menor nível desde a temporada 1997/1998 quando atingiu 52% (Deloitte 2018).

Em 2015/2016 apesar do segundo aumento consecutivo deste índice, isso representava um consumo de apenas 44% dos aumentos de receita no crescimento dos salários desde 2012/2013, enquanto nos cinco anos anteriores esse percentual foi de 99%. Na temporada 2016/2017 pela primeira vez as receitas dos clubes da Premier League cresceram num ritmo maior que os salários num período de dez anos. Houve apenas uma incidência acima dos 70% recomendados pela UEFA como limite para a saúde financeira e sustentabilidade dos clubes.

Gráfico 8: Relação Salários/Receitas na Premier League.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Deloitte (2010-2018).

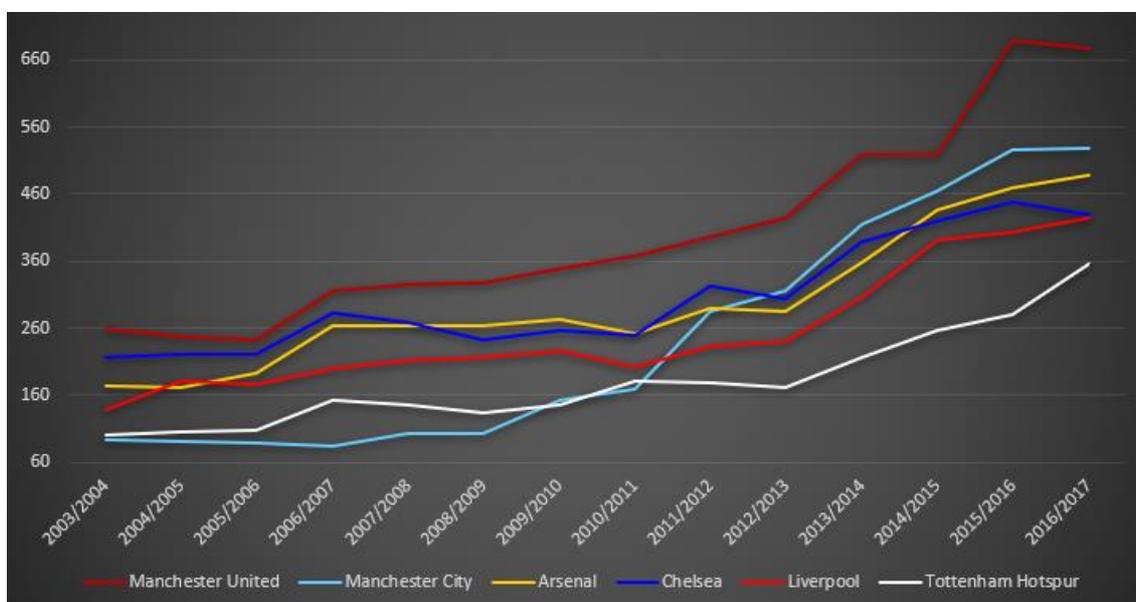
A análise desses resultados do Fair Play Financeiro quanto ao maior controle de gastos (gráfico 8) e à lucratividade (gráfico 3) são fundamentais para o futuro do futebol como negócio. Apesar dos números apresentarem uma situação nova, essa mudança não é uma surpresa. Wilson, Plumley & Ramchandani (2013) concluíram que o modelo de propriedade doméstico é melhor para a performance financeira dos clubes, enquanto o modelo de propriedade de investidores estrangeiros apresentou maior sucesso esportivo. Ainda assim, no longo prazo o modelo ligado ao mercado de ações pareceu o mais eficiente nos dois critérios e que as medidas do Fair Play Financeiro poderiam ser importantes para essa mudança. Andreff & Staudohar (2000) também sugeriam a transição para um modelo que buscasse lucros ao passo da comercialização do futebol com os pilares que denominaram MCMMG (Media-Corporations-Merchandising-Markets-Global).

Kuper & Szymanski (2014) reconhecem a transição de alguns clubes ingleses à obtenção de lucros citando por exemplo o Manchester United ou o Arsenal. Clubes que já acumulam, respectivamente, 5 e 14 temporadas sem obter o título na liga, mas apresentam ações valorizadas durante o período e, portanto, são considerados bons negócios. Os autores debatem sobre a influência dos proprietários norte-americanos, acostumados culturalmente com um modelo esportivo de franquias que obtém lucro de fato, e ingressam no futebol europeu com o foco nos negócios, diferente dos exemplos de Chelsea e Manchester City que conquistaram 2 títulos de Premier League cada, nas últimas 5 edições.

No gráfico 9 é apresentada a trajetória de receitas dos 6 principais clubes ingleses. O Manchester United é, inclusive, dono do maior valor em receitas dos clubes de futebol do

mundo (Deloitte 2018). Destaca-se o grande aumento dos valores recebidos pelo Manchester City, saindo da sexta para a segunda posição neste período.

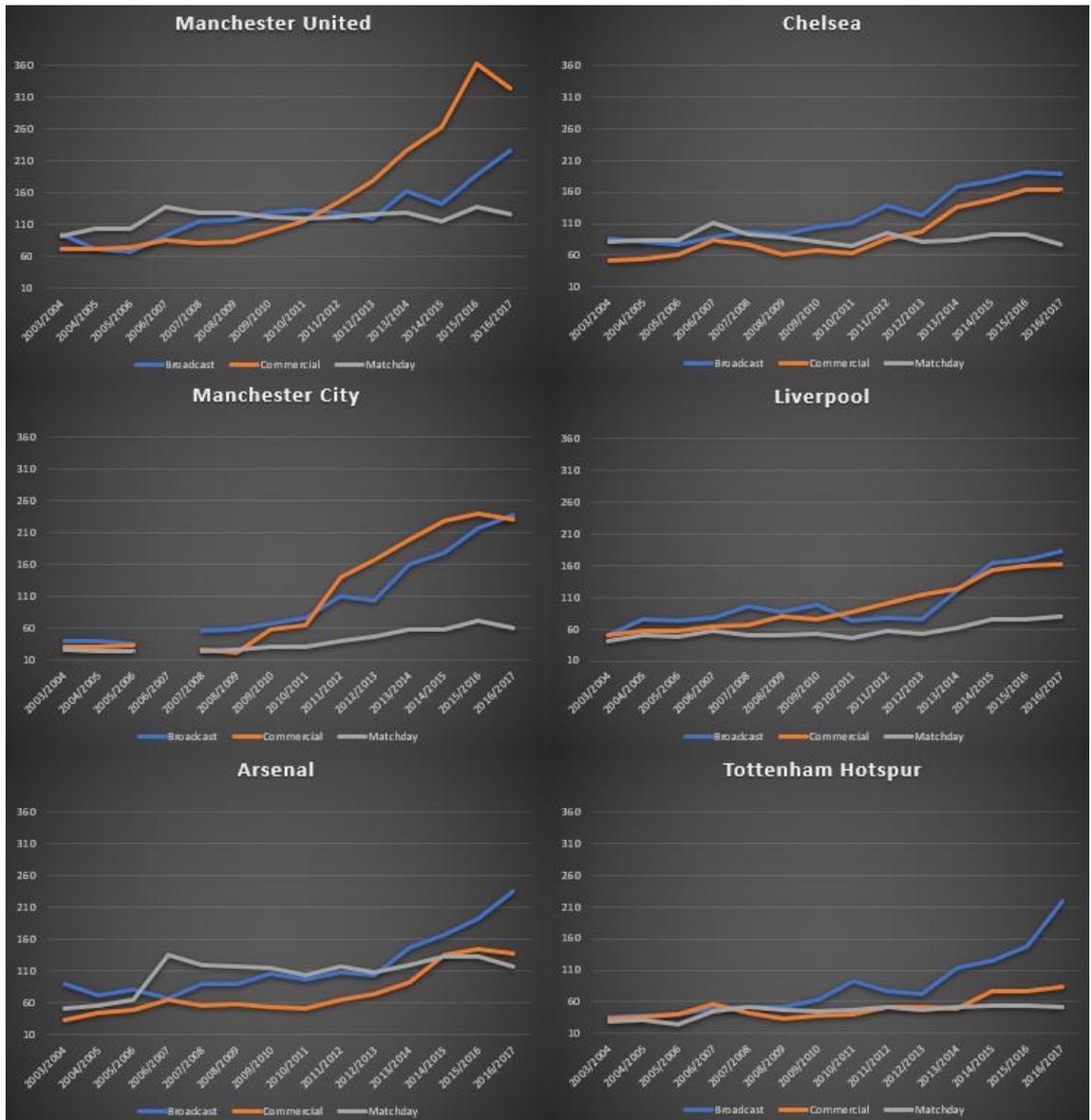
Gráfico 9: Receitas dos principais clubes da Premier League (€m).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Deloitte Football Money League (2005-2018).

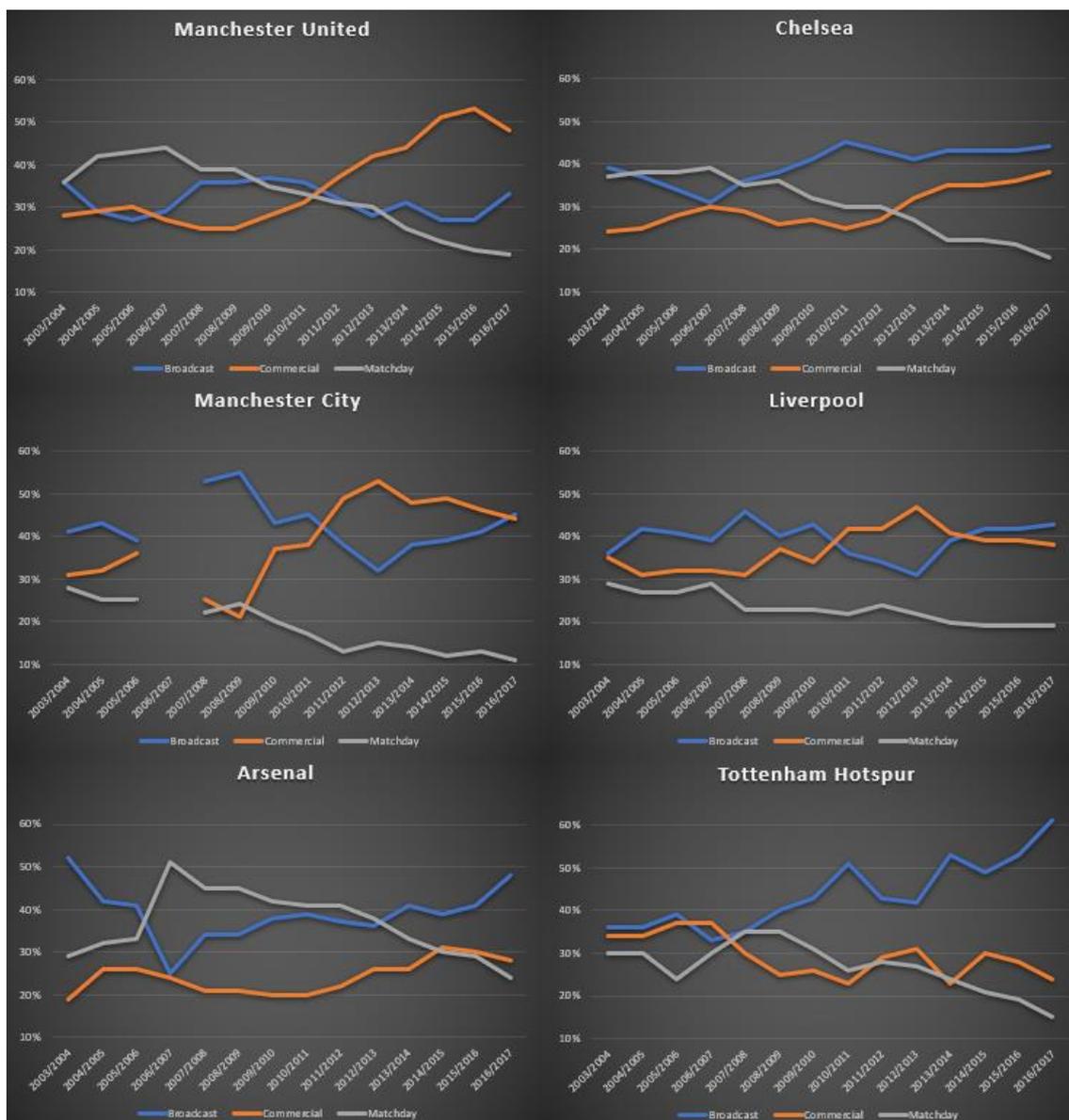
O gráfico 10 analisa os valores distribuídos em cada tipo de receita (broadcast, comercial e matchday), enquanto o gráfico 11 expõe a participação de cada um deles no total de receitas do seu respectivo clube. Na temporada de 2006/2007 o Manchester City não ficou entre as maiores receitas do mundo e não foi analisado no relatório do Football Money League daquele ano.

Gráfico 10: Distribuição das receitas dos principais clubes da Premier League (€m).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Deloitte Football Money League (2005-2018).

Gráfico 11: Participação dos tipos de receita nos principais clubes da Premier League.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Deloitte Football Money League (2005-2018).

Observa-se a grande importância das receitas de transmissão para os clubes ingleses. Com exceção do Manchester United, dono de uma das marcas mais valiosas do mundo e que explora isso de maneira que sua principal receita venha de origem comercial, os cinco clubes restantes têm como maior fonte de receita a venda de direitos de transmissão. O Manchester City até recentemente também foi grande explorador das receitas comerciais podendo-se notar a grande mudança de perfil depois da entrada do novo proprietário.

As receitas de Liverpool e Tottenham evidenciam a importância dos campeonatos internacionais para o aumento de receitas, principalmente de broadcast: o retorno do Liverpool à UEFA Champions League em 2014/2015 e do Tottenham em 2016/2017 depois de frequentes

passagens pela UEFA Europa League. As receitas de matchday são pouco exploradas, com exceção de Manchester United e Arsenal, este último que por de 2006/2007 até 2012/2013 as teve como principais fontes de receita para o clube.

CONCLUSÃO

Neste trabalho foi estudada a dinâmica de atuação dos clubes de futebol frente à crescente valorização no mercado, com destaque para os clubes ingleses da Premier League, liga que possui os valores de receitas mais altos no mundo do futebol. Desde a profissionalização do esporte os clubes de futebol apresentavam características diferentes das empresas como normalmente conhecemos. Ainda que seu operacional também envolvesse receitas e despesas, raramente suas curvas de utilidade se ajustavam objetivando o lucro. Isso fica claro quando se compara o modelo europeu com o modelo norte-americano que, por sua vez, maximiza os lucros.

São vários os fatores que ajudam a explicar as diferenças entre esses modelos, as principais sendo o tipo de estrutura das ligas, fechada no modelo americano com número restrito de equipes enquanto o modelo europeu é aberto; e medidas que promovem o equilíbrio competitivo como teto salarial e divisão de receitas no modelo americano.

Dada a natureza dos clubes de futebol é possível entender o porquê de ocorrerem diversas incidências de dificuldades financeiras entre eles. A grande transformação do futebol veio a ocorrer no final da década de 1980 e início dos anos 1990. O início das transmissões de partidas pela televisão foi um dos grandes motivos que levaram a esse forte aumento na movimentação financeira deste mercado através, por exemplo, da venda dos próprios direitos de transmissão (principalmente com a criação da Premier League) e a exploração de patrocínios pelos clubes.

Simultaneamente a esse processo de comercialização, uma importante mudança no mercado dos jogadores de futebol também contribuiu para o aquecimento da economia deste esporte. O caso Bosman, como ficou conhecido, alterou a estrutura de contratos dos atletas e promoveu grande aumento na negociação de atletas, por consequência a concorrência europeia resultou em forte aumento dos salários dos jogadores.

Ainda que o grande aumento de receitas fosse consumido pelo aumento dos salários, a mudança no perfil de arrecadações dos clubes passou a atrair investidores de diversas partes do mundo. As receitas diretamente dos jogos (matchday), por muito tempo as principais fontes de arrecadação dos clubes, deu lugar à exploração comercial e, principalmente, à venda de direitos de transmissão.

Os clubes, no entanto, possuíam o mesmo foco na maximização de vitórias e, ainda que soubessem explorar cada vez melhor as oportunidades do mundo globalizado para arrecadar maiores quantias, as investiam em busca do sucesso esportivo. Permanecendo as ocorrências de acúmulo de dívidas e dificuldades financeiras dos clubes, a UEFA decidiu intervir através do Fair Play Financeiro com o objetivo de controlar os gastos dos clubes e garantir sua sustentabilidade no longo prazo.

Os resultados apresentados sugerem a boa efetividade do programa. Os clubes, principalmente da Premier League, não só melhoraram seus índices de custos em relação as receitas, como apresentaram lucros recordes. Isso representa uma importante mudança na natureza dos clubes como agentes econômicos, levantando o debate das consequências que esse novo perfil trará para os clubes, principalmente quanto ao desempenho esportivo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Ahtiainen, S. (2018), Top 5 European Football Leagues – The association between financial performance and sporting success. Master's Thesis. Aalto University School of Business.

Andreff, W. & Staudohar, P. D. (2000), The evolving European model of professional sports finance. *Journal of Sports Economics*, Vol. 1, Issue 3. P. 257-276.

Deloitte (2010-2018), Annual Review of Football Finance.

Deloitte (2005-2018), Football Money League.

Dima, T. (2015), The Business Model of European Football Club Competitions. *Procedia Economics and Finance*, Vol. 23. P. 1245-1252.

Dobson, S. & Goddard, J. (2011), *The Economics of Football*, 2nd edition, Cambridge University Press, Cambridge.

Garcia-del-Barro, P. & Szymanski, S. (2009), Goal! Profit Maximization Versus Win Maximization in soccer. *Review of Industrial Organization*, Vol 34, Issue 1. P. 45-68.

Késenne, S. (2006a), The Bosman case and European football. Em Andreff, W. & Szymanski, S. *Handbook on the economics of sports*. (P. 636-642) Edward Elgar Publishing.

Késenne, S. (2006b), The objective function of a team. Em Andreff, W. & Szymanski, S. *Handbook on the economics of sports*. (P. 601-609) Edward Elgar Publishing.

Kuper, S. & Szymanski, S. (2014), *Soccernomics: Why England Loses, Why Spain, Germany, and Brazil Win, and Why the US, Japan, Australia- and Even Iraq- Are Destined to Become Kings of the World's Most Popular Sport*. Nation Books.

Marmo, E. (2014), Influence of Club Ownership Structure on Football Player Transfer Fees. Master's Thesis. Aalto University School of Business.

Peeters, T. & Szymanski S. (2014), Financial fair play in European football. *Economic Policy*, Vol. 29, Issue 78. P. 343-390.

Premier League (2018), *Premier League Tables*. Disponível em <<http://www.premierleague.com/tables>>. Acesso em 15 de agosto de 2018.

Rohde, M. & Breuer, C. (2016a), The Financial Impact of (Foreign) Private Investors on Team Investments and Profits in Professional Football: Empirical Evidence from the Premier League. *Applied Economics and Finance*, Vol. 3, Issue 2. P. 243-256.

Rohde, M. & Breuer, C. (2016b), Europe's Elite Football: Financial Growth, Sporting Success, Transfer Investment, and Private Majority Investors. *International Journal of Financial Studies*, Vol. 4, Issue 2, 12.

Sloane, P.J. (2006), The European model of sport. Em Andreff, W. & Szymanski, S. *Handbook on the economics of sports*. (P. 299-303) Edward Elgar Publishing.

Szymanski, S. (2003), The Economic Design of Sporting Contests. *Journal of Economic Literature*, Vol. 41, Issue 4. P. 1137-1187.

Thomas, D. (2006), The retain and transfer system. Em Andreff, W. & Szymanski, S. *Handbook on the economics of sports*. (P. 630-635) Edward Elgar Publishing.

UEFA (2018), Club Licensing Benchmarking Report Financial Year 2016.