



FERROVIÁRIO ATLÉTICO CLUBE

BICAMPEÃO BRASILEIRO

Filiado à Federação Cearense
de Futebol Fundado em 09 de
Maio de 1933
CNPJ 07.122.161/0001-05

RELATÓRIO TÉCNICO DE VALUATION DO FERROVIÁRIO ATLÉTICO CLUBE

Equipe Técnica

Vitor Borges Monteiro

Pós-Doutor em Finanças EESP/FGV

Professor Associado da Faculdade de Economia, Administração, Atuariais e Contabilidade

Rua Marechal Deodoro, nº 400, sala 411, FEAAC, Bloco Didático III, Benfica, Fortaleza-CE

E-mail: vitorborges@ufc.br

Apresentação

O presente relatório técnico tem como objetivo estimar o valor econômico do Departamento de Futebol do Ferroviário Atlético Clube, considerando sua cisão e transformação em Sociedade Anônima do Futebol (SAF), conforme previsto na Lei nº 14.193/2021. A avaliação foi conduzida com base em premissas técnicas consagradas no campo de finanças corporativas, adaptadas à realidade do futebol profissional brasileiro, conforme metodologia desenvolvida por Monteiro (2023).

Foram analisados dados operacionais, estruturais e financeiros do clube, com a finalidade de mensurar o valor potencial da SAF resultante da cisão. A metodologia adotada integra o modelo de fluxo de caixa descontado (FCD), ajustado a um horizonte de 10 anos, com projeção de crescimento das receitas, estimativa de valor residual (perpetuidade) e incorporação de ativos intangíveis, como marca e tradição do clube.

A elaboração do valuation considerou ainda os custos de capital apropriados ao risco do setor esportivo, refletindo as particularidades da estrutura de financiamento do Ferroviário Atlético Clube, que opera com recursos próprios, mas enfrenta limitações de capital de giro.

1. Fundamentação Teórica

O valuation por fluxo de caixa descontado (FCD) é uma metodologia amplamente utilizada para estimar o valor de empresas e ativos com base na capacidade de geração de caixa futura. Essa abordagem parte da premissa de que o valor de um ativo corresponde à soma dos fluxos de caixa esperados trazidos a valor presente por meio de uma taxa de desconto apropriada. Essa lógica é expressa pela equação:

$$\text{FCD} = \sum (\text{CF}_t / (1 + r)^t), \text{ onde } t = 1 \text{ até } n$$

Onde:

- CF_t : Fluxo de caixa projetado no período t ;
- r : Taxa de desconto que reflete o risco associado ao fluxo de caixa;
- n : Horizonte de tempo explícito (geralmente entre 5 e 10 anos).

Além do período explícito, é comum projetar o fluxo de caixa após o horizonte de tempo previsível, por meio do que se denomina **valor residual** ou **perpetuidade**. Esse componente visa

capturar os fluxos de caixa futuros de longo prazo de forma simplificada, e é calculado utilizando-se uma taxa de crescimento constante:

$$\text{Perpetuidade} = (CF_{n+1}) / (r - g)$$

Em que:

- CF_{n+1} : Fluxo de caixa no primeiro ano após o período explícito;
- g : Taxa de crescimento na perpetuidade.

A soma entre o valor presente dos fluxos explícitos e o valor presente da perpetuidade constitui o valor econômico fundamental do ativo avaliado.

1.1 Cálculo do WACC

A taxa de desconto utilizada no valuation é, geralmente, o **WACC (Weighted Average Cost of Capital)** — ou custo médio ponderado de capital — que representa o custo médio ponderado entre o capital próprio e o capital de terceiros. A fórmula do WACC pode ser expressa como:

$$\text{WACC} = (E / (E + D)) \times Ke + (D / (E + D)) \times Kd \times (1 - IR)$$

Onde:

- Ke : Custo do capital próprio;
- Kd : Custo do capital de terceiros;
- E : Valor do patrimônio líquido (equity);
- D : Valor da dívida;
- IR : Alíquota de imposto de renda.

1.2 Cálculo do Custo de Capital Próprio (Ke)

O custo de capital próprio (Ke) pode ser estimado por meio do modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), que relaciona o risco de um ativo ao retorno esperado do mercado:

$$Ke = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$$

Sendo:

- Rf : Taxa livre de risco (como a taxa Selic);
- β (**beta**): Medida de sensibilidade do ativo em relação ao mercado;
- Rm : Retorno esperado do mercado.

No presente trabalho, adotou-se uma Selic de 12,5%, prêmio de risco de mercado de 4,59% (dados de Damodaran), e $\beta = 0,57$, conforme estimativa apresentada por Dalsø e Friis Jensen (2020) com base na média de 12 clubes europeus listados em bolsa. Isso resultou em um custo de capital próprio (Ke) de aproximadamente **15,12% ao ano**.

1.3 Valuation de Clubes de Futebol: Adaptação à Realidade das SAFs

Monteiro (2023) propôs uma metodologia específica para valuation de clubes de futebol no contexto das Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs), considerando a natureza híbrida entre paixão e negócio. A proposta combina métodos tradicionais com critérios adaptados à realidade do futebol brasileiro, sendo composta pelos seguintes componentes:

1. Patrimônio Líquido e Ativos Relevantes

Incluem-se ativos tangíveis (como centros de treinamento e estruturas físicas) e intangíveis, especialmente contratos com atletas que agregam valor esportivo e de mercado.

2. Fluxo de Receitas Descontado

Projeta-se o fluxo de receitas em um horizonte de 10 anos, incluindo fontes como bilheteria, patrocínio, cotas de transmissão e programas de sócio-torcedor.

3. Valor de Entrada no Mercado

Considera o custo hipotético necessário para constituir um clube e levá-lo até o nível competitivo atual, partindo das divisões de base até a série profissional.

4. Valor da Marca e Goodwill

Reconhecendo o peso da torcida, da tradição e do reconhecimento de marca, propõe-se atribuir um percentual adicional (ex.: 20%) ao valor econômico estimado, refletindo o ativo imaterial do clube.

Essa metodologia busca proporcionar uma avaliação mais realista e estratégica para clubes em processo de reestruturação institucional, especialmente em transições para o modelo de SAF.

2. Resultados

A presente seção tem por objetivo detalhar os fundamentos econômicos e financeiros que sustentam o processo de valuation do Departamento de Futebol do Ferroviário Atlético Clube, a partir da cisão e constituição da Sociedade Anônima do Futebol (SAF). As Tabelas 1, 2 e 3 reúnem os principais dados operacionais, premissas de modelagem e cálculos utilizados na estimativa do valor econômico da SAF.

Tabela 1: Principais Receitas do Clube

Receita	Valor	Und	Valor Anual
Governo	R\$ 700.000,00	ano	R\$ 700.000,00
Prefeitura	R\$ 350.000,00	ano	R\$ 350.000,00
Socio Torcedor	R\$ 100.000,00	mês	R\$ 1.200.000,00
Cotas Diversas	R\$ 2.100.000,00	ano	R\$ 2.100.000,00
Patrocínios	R\$ 150.000,00	mês	R\$ 1.800.000,00
Escolinha/Vendas	R\$ 40.000,00	mês	R\$ 480.000,00
Venda de Atletas	R\$ 400.000,00	1 /ano	R\$ 400.000,00
Total			R\$ 7.030.000,00

Fonte: Elaboração própria

A Tabela 1 apresenta as principais fontes de receita do Ferroviário Atlético Clube, totalizando R\$ 7.030.000,00 por ano. As receitas incluem cotas diversas, patrocínios, sócio-torcedor, repasses governamentais, entre outras. Para efeito de equilíbrio orçamentário, a despesa média mensal foi estimada como equivalente à receita anual dividida por 12, resultando em R\$ 585.833,33 mensais. Esse valor contempla a folha salarial de atletas, equipe administrativa, além de despesas operacionais com logística, como transporte, alimentação, hospedagem, taxas e encargos médicos. A estrutura apresentada reflete o compromisso do clube com uma gestão financeira equilibrada, compatível com sua atual capacidade de geração de receita.

Tabela 2: Cálculo do WACC

(1)	WACC	17,56%	$=(2)*(3)+(7)*(8)$
(2)	Ke	15,12%	$=(5)+(4)*(6)$
(3)	We	50,00%	
(4)	Beta	57,00%	
(5)	Selic (Risk Free)	12,50%	
(6)	Prêmio de Mercado	4,59%	
(7)	Wd	50,00%	
(8)	Kd	20,00%	

Fonte: Elaboração própria

A Tabela 2 apresenta o cálculo do WACC (Weighted Average Cost of Capital), utilizado como taxa de desconto do Fluxo Monetário Descontado (FMD). O custo do capital próprio foi estimado por meio do modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), com os seguintes parâmetros: taxa livre de risco (Selic) de 12,5%, prêmio de risco de mercado de 4,59%, conforme dados do site do Professor Damodaran, e beta de 0,57. O valor do beta foi baseado no estudo de Dalsø e Friis Jensen (2020), que analisaram 12 clubes europeus listados em bolsa e encontraram essa média setorial. A partir desses insumos, obteve-se um custo de capital próprio de 15,12% ao ano. Esse componente é fundamental na composição do WACC, refletindo a exigência de retorno dos investidores frente ao risco envolvido no setor esportivo.

Apesar de o clube operar com base em suas receitas recorrentes, observa-se a ausência de capital de giro estrutural, o que provoca frequentes desequilíbrios de caixa. Essa condição leva à adoção de práticas como antecipação de receitas e operações com cheques de curto prazo. Dada a alta volatilidade da atividade e o risco associado ao setor esportivo, o custo de capital de terceiros (Kd) foi estimado em 20% ao ano.

Considerando que a necessidade de capital de giro representa aproximadamente 50% da despesa mensal, adotou-se uma estrutura de capital com pesos iguais: 50% de capital próprio (We) e 50% de capital de terceiros (Wd). Aplicando a fórmula do WACC com os respectivos custos e ponderações, a taxa de desconto utilizada para o valuation foi de **17,56% ao ano**. Essa taxa reflete o risco específico do negócio e é fundamental na conversão dos fluxos futuros em valor presente.

Tabela 3: Memória de Cálculo do Valuation

Ano	Valor Corrente	FMD
0	R\$ 7.030.000,00	R\$ 7.030.000,00
1	R\$ 7.733.000,00	R\$ 6.578.021,18
2	R\$ 8.506.300,00	R\$ 6.155.101,36
3	R\$ 9.356.930,00	R\$ 5.759.372,28
4	R\$ 10.292.623,00	R\$ 5.389.085,74
5	R\$ 11.321.885,30	R\$ 5.042.605,99
6	R\$ 12.454.073,83	R\$ 4.718.402,42
7	R\$ 13.699.481,21	R\$ 4.415.042,82
8	R\$ 15.069.429,33	R\$ 4.131.187,08
9	R\$ 16.576.372,27	R\$ 3.865.581,23
SUBTOTAL (1)		R\$ 53.084.400,11
Perpetuidade (2)		R\$ 25.342.941,54
SUBTOTAL (3) = (1) + (2)		R\$ 78.427.341,65
Valor de Marca (20%) (4)		R\$ 15.685.468,33
ATIVO de Atletas (5)		R\$ 10.000.000,00
TOTAL do VALUATION (6) = (3) + (4) + (5)		R\$ 104.112.809,98

Fonte: Elaboração própria

A Tabela 3 apresenta a memória de cálculo do valuation referente à cisão do Departamento de Futebol do Ferroviário Atlético Clube, projetando sua estrutura como uma Sociedade Anônima do Futebol (Ferroviário SAF). Importante destacar que o cálculo não contempla o valor patrimonial da Vila Olímpica Elzir Cabral, concentrando-se exclusivamente na unidade de negócio vinculada ao futebol profissional.

Foi adotada uma taxa de crescimento anual de 10% para as receitas projetadas, percentual

superior à inflação, com base no desempenho consolidado do clube nos últimos cinco anos. Para a perpetuidade, considerou-se uma taxa conservadora de crescimento de 2% ao ano. O valuation resulta da soma dos seguintes componentes: (i) Valor do Fluxo Monetário Descontado (FMD) para 10 anos, (ii) Valor Presente da Perpetuidade, (iii) Valor da Marca — estimado em 20% sobre o total descontado — e (iv) o Ativo representado pelo elenco de atletas.

A soma dessas parcelas resulta em um valuation total de **R\$ 104.112.809,98** (cento e quatro milhões, cento e doze mil, oitocentos e nove reais e noventa e oito centavos), refletindo o valor econômico estimado da SAF no momento da cisão.

Conclusão

Diante dos dados apresentados e da metodologia adotada, conclui-se que o valor econômico estimado do Departamento de Futebol do Ferroviário Atlético Clube, em um cenário de cisão e constituição como Sociedade Anônima do Futebol (SAF), é de R\$ 104.112.809,98 (cento e quatro milhões, cento e doze mil, oitocentos e nove reais e noventa e oito centavos). Esse valor foi obtido com base na projeção de receitas futuras ao longo de um horizonte de 10 anos, aplicando-se uma taxa de crescimento nominal de 10% ao ano e uma taxa de desconto (WACC) de 17,56%, refletindo os riscos e as características específicas do setor esportivo.

Além do fluxo de receitas descontadas e do valor da perpetuidade (estimada com crescimento de longo prazo de 2%), o valuation incorpora o ativo representado pelo elenco de atletas e o valor imaterial da marca — este último calculado como 20% do valor econômico obtido, em reconhecimento à tradição, à torcida e ao potencial simbólico do clube no cenário esportivo regional e nacional.

A estimativa de valuation aqui apresentada fornece uma base técnica sólida para subsidiar processos decisórios estratégicos, como negociações com investidores, estruturação de contratos de SAF ou captação de recursos. Ressalta-se, contudo, que esse valor está condicionado à continuidade de uma gestão responsável, à manutenção da competitividade esportiva e à adoção de boas práticas de governança na nova estrutura societária proposta.

Referências

BRASIL. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol; e altera as Leis nºs 9.615, de 24 de março de 1998, e 10.406, de 10 de janeiro de 2002. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, ano 159, n. 149, p. 1, 9 ago. 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/L14193.htm. Acesso em: 3 jul. 2025.

DALSØ, Jakob; FRIIS JENSEN, Casper. Valuation of Football Clubs: A Thesis on Valuation of Danish Football Clubs. Copenhagen: Copenhagen Business School, 15 May 2020. Dissertação (Mestrado) – Copenhagen Business.

MONTEIRO, Vitor Borges. Valuation de uma Sociedade Anônima do Futebol (SAF): Proposta de mensuração do valor de um clube. *Revista de Gestão e Negócios do Esporte*, v. 8, n. 1, p. 72-88, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.5585/rgne.v8i1>

SOARES FILHO, L. G. N. Valuation por fluxo de caixa descontado: Vittia Fertilizantes e Biológicos S.A. 2022. 70 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Finanças) - Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2022.

Fortaleza, 03 de julho de 2025

Vitor Borges Monteiro
Presidente do Conselho Fiscal do Ferroviário Atlético Clube