UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS

GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ANTÔNIO LUIZ DA SILVA JÚNIOR

IMPACTOS ECONÔMICOS E FINANCEIROS DA TRANSFORMAÇÃO DE CLUBES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DO FUTEBOL NO BRASIL

RECIFE

2025

ANTÔNIO LUIZ DA SILVA JÚNIOR

IMPACTOS ECONÔMICOS E FINANCEIROS DA TRANSFORMAÇÃO DE CLUBES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DO FUTEBOL NO BRASIL

Projeto de pesquisa apresentado ao curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco, com a finalidade de obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis, sob orientação do professor Jeronymo José Libonati.

RECIFE

2025

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

DA SILVA JUNIOR, ANTONIO LUIZ .
IMPACTOS ECONÔMICOS E FINANCEIROS DA TRANSFORMAÇÃO DE CLUBES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DO FUTEBOL NO BRASIL / ANTONIO LUIZ DA SILVA JUNIOR. - Recife, 2025.
46, tab.

Orientador(a): JERONYMO LIBONATI
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Contábeis - Bacharelado, 2025.
TCC na Universidade Federal de Pernambuco. Inclui referências.

1. Contabilidade. 2. Sociedade Anônima do Futebol. 3. Indicadores Financeiros. 4. SAF. I. LIBONATI, JERONYMO . (Orientação). II. Título.

500 CDD (22.ed.)

FOLHA DE APROVAÇÃO

ANTÔNIO LUIZ DA SILVA JÚNIOR

IMPACTOS ECONÔMICOS E FINANCEIROS DA TRANSFORMAÇÃO DE CLUBES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DO FUTEBOL NO BRASIL

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovado em 13 de Agosto de 2025.

BANCA EXAMINADORA

gov.br Documento assinado digitalmente
JERONYMO JOSE LIBONATI
Data: 22/08/2025 12:48:54-0300
Verifique em https://validar.iti.gov.br

Prof. Dr. Jeronymo José Libonati (Orientador)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. Raimundo Nonato Rodrigues
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. Daniel José Cardoso Silva
Universidade Federal de Pernambuco

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço especialmente a Deus, por ter me escolhido, capacitado e sustentado ao longo de toda a minha jornada acadêmica. Foi Ele quem me deu forças para enfrentar os desafios, sabedoria para superá-los e recursos para suprir todas as minhas necessidades. Sem Sua graça e cuidado constantes, nada disso teria sido possível.

Aos meus pais, Antônio Luiz e Maria da Conceição, meu eterno reconhecimento e gratidão. Obrigado por cada esforço incansável para me proporcionar a melhor educação possível, por cada oração silenciosa, por acreditarem em mim mesmo quando eu duvidava, por todo apoio emocional e, principalmente, por não medirem esforços para suprir minhas necessidades materiais ao longo desse percurso. Vocês são meu alicerce.

À minha namorada, Laura Luise, obrigada por estar ao meu lado em cada etapa desta caminhada. Seu apoio incondicional, sua fé no meu potencial e suas palavras de incentivo foram fundamentais para que eu seguisse em frente mesmo nos momentos mais difíceis.

Aos meus amigos Alexsandro França, Matheus Mendonça, Arthur Nunes, amizades que fiz durante o curso e sem dúvidas levarei pra vida, agradeço por cada momento de leveza, parceria, por cada risada durante todo o curso. Obrigado por tornarem essa caminhada mais humana e divertida.

Agradeço também à minha equipe de trabalho, Wanucha Karla e Marília Arruda, por todo apoio, incentivo e parceria ao longo dessa etapa. Em especial aos meus chefes Alessandro Carneiro e Elis Domingos, que sempre confiaram no meu potencial, respeitaram meu tempo de estudo e me ofereceram suporte não apenas profissional, mas também pessoal. Obrigado por criarem um ambiente de trabalho acolhedor, motivador e inspirador, que contribuiu muito para que eu pudesse conciliar trabalho e estudo com mais equilíbrio e esperança.

E, por fim, deixo meus mais sinceros agradecimentos ao meu orientador, professor Jeronymo Libonati, por ter sido um verdadeiro mentor e guia nesta trajetória acadêmica. O conhecimento transmitido, a paciência, o exemplo profissional e o apoio dedicado foram essenciais para a realização deste trabalho.

A todos vocês, meu muito obrigado.

Resumo

Esta pesquisa tem como foco analisar as mudanças ocorridas nos indicadores econômicos e financeiros, a partir das análises das demonstrações financeiras apresentadas pelos clubes de futebol no Brasil, ainda quando modelo associativo, e após início da aplicação dos modelos de SAF, diante disso, o objetivo é verificar se houve avanços, permanência ou declínio desses indicadores. No Brasil, diversos clubes passaram e ainda passam por esta transformação, para este trabalho, foram selecionados os clubes brasileiros Vasco da Gama, Esporte Clube Bahia, Botafogo de Futebol e Regatas e Cruzeiro Esporte Clube, sendo um retrato analisado a partir de um recorte de um até dois anos antes, e até dois anos depois da transformação em sociedade anônima do futebol, de 2021 a 2024. Verificar-se também que o modelo SAF não é solução, haja vista que a diversificação dos clubes analisados mostrou essa afirmação, pois apenas 2 dos times citados acima, obtiveram sucesso esportivo ao longo dos anos, afinal, a SAF melhora a estrutura financeira, mas não resolve por si só, apenas oferece uma base operacional mais sustentável e profissional para o trabalho no médio e longo prazo. Portanto, se faz necessário uma análise mais profunda diante dos números apresentados antes, durante, e depois da transformação para a sociedade anônima do futebol. Nesta pesquisa foram utilizados indicadores de liquidez, indicadores de lucratividade E além deles, foram calculados também os retornos sobre os ativos, assim como os retornos sobre o patrimônio líquido o EBITDA. A análise dos indicadores aplicados ao longo do período 2020 a 2024 revelou padrões comuns: clubes em colapso no modelo associativo apresentaram melhorias significativas nos índices de liquidez após a constituição da SAF, refletindo a reorganização das obrigações e a entrada de novos aportes. Contudo, a rentabilidade expressa por margens operacionais, ROE, ROA e EBITDA continuou instável em muitos casos, sugerindo que os ganhos estruturais ainda não se converteram em desempenho financeiro e esportivo recorrente e sustentável.

Palavras-chave: SAF. Impactos Econômicos e Financeiros. Índices. Contabilidade. SAF.

Lista de siglas

SAF - Sociedade Anônima do Futebol

CNPJ - Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica

CFC - Conselho Federal de Contabilidade

DRE - Demonstração do Resultado do Exercício

DFC - Demonstrativo do Fluxo de Caixa

APFUT - Autoridade Pública de Governança de Futebol

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO

1.2. PROBLEMA DE PESQUISA

1.3. OBJETIVOS

1.3.1. OBJETIVOS GERAIS

1.3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1.3.3. JUSTIFICATIVA

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. GESTÃO DOS CLUBES DE FUTEBOL NO BRASIL

2.2. SAF - ALÉM DO FUTEBOL BRASILEIRO

2.3. A LEI DA SAF

2.4. CONTABILIDADE E OS INDICADORES

3. METODOLOGIA

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 ESPORTE CLUBE BAHIA

4.2 BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS

4.3 ESPORTE CLUBE CRUZEIRO

4.4 CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

6. REFERÊNCIAS

1. INTRODUÇÃO

Primeiro, o futebol no Brasil, apresentado por Charles Miller e Oscar Cox, transformou-se em uma paixão nacional que movimenta um contingente significativo de recursos financeiros e econômicos ano após ano (Lemos; Magnus; Silva, 2019), Referindo-se ao contexto histórico, o Brasil sempre teve um cenário futebolístico endividado, independente do nível de futebol apresentado, e de como estava a situação esportiva da instituição, onde essas sempre dependiam de patrocínios mega faturados e apoios extra oficiais “apadrinhados” para a manutenção da continuidade operacional em meio a tantas dívidas e complicações.

Durante toda a história, esse cenário nunca obteve uma melhora significativa, salvo as exceções de clubes bem estruturados, de massa e torcida, o que ajudava a manter as contas em dia, mas, no longo prazo, seguiria se endividando. Os clubes se encontravam cada vez mais apresentando números deficitários, de maneira que a conta estava insustentável, sem equilíbrio financeiro. Práticas recorrentes como altas despesas com contratações e salários fora do comum, contribuíram para o alto endividamento dos clubes, além de antecipação de receitas, assim como afirmam Morais e Januzzi (2023).

De acordo com o levantamento realizado pelo jornalista Rodrigo Capelo (GE, 2020), em 2019 os principais clubes alcançaram o ápice dos seus faturamentos, porém, junto com eles, vinham as dívidas em uma grande crescente. Fato é que após esse período de alto faturamento, chegamos ao momento de maior dificuldade recente dos clubes, a pandemia, e com ela, clubes perderam milhões em receitas de bilheteria, o que agravou mais ainda a situação, penalizando aqueles que não possuíam o mínimo de estrutura organizacional e financeira.

Segundo a Pluri Consultoria (2020), em análises baseadas em relatórios apresentados ao final de 2019, os principais clubes do Brasil deviam R$ 1,1 Bilhão de reais para as instituições financeiras do Brasil, o que representa 8,8% do total de clubes endividados, ou seja, aproximadamente 10% dos clubes brasileiros deviam o

montante de mais de R$ 1 Bilhão de reais, não havendo exceções para “clubes de massa”, significando assim, uma mensagem de que não importa o faturamento alcançando pela clube, se não há gestão e estrutura financeira, eles vão “quebrar”, exceto se começarem a visar o lucro e sua respectiva sustentabilidade a longo prazo.

Segundo Holzmeister (2014), durante a sua evolução no país, o esporte deixou de ser considerado apenas uma forma de entretenimento das elites e passou a ser um produto a ser explorado economicamente, em que o lucro ocupou uma considerável posição ao lado do desempenho futebolístico como objetivos dos clubes e agremiações de futebol. Corroborando com o que foi citado anteriormente, a partir do seu crescimento, o clube de futebol com a visão de não obter lucro, não garante a sua continuidade, haja vista que o futebol deixou de ser apenas uma paixão, e virou um negócio.

Em 1998, foi criada a Lei Pelé (Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021), lei que surgiu voltada para o crescimento e profissionalização do futebol no Brasil, buscando regulamentações para as categorias dos jogadores, mas, principalmente, buscando a excelência na gestão financeira dos clubes. Segundo Rodrigues (2007) a Lei Pelé, objetivava a transformação dos clubes de futebol em empresas ou que fossem contratadas empresas para gestão do futebol pelas agremiações, como maneira de modernização comercial do esporte. De certa forma, desde 1998 até os dias atuais, os clubes brasileiros evoluíram pouco em termos de profissionalização. A maioria ainda opera sob o modelo associativo, no qual presidentes e diretores são escolhidos por meio de eleições entre os sócios, sem exigência de qualificação técnica ou experiência em gestão. Sem donos ou estrutura corporativa definida, esses clubes seguem dependentes de decisões políticas e pessoais, o que dificulta a implantação de uma administração moderna, profissional e sustentável.

Indo contra o que a Lei Pelé pregava, esse modelo associativo é um tanto limitado, falido, e de certa maneira, fadado ao fracasso afinal - Os clubes sempre buscam agradar os sócios, mas nunca pensando no objetivo final, que tem como foco a continuidade operacional da instituição, eles seguem fechando no vermelho, e não há solução, a não ser pensar como uma empresa, onde houvesse, no

mínimo, o foco em fechar positivo, visando lucro e a sustentabilidade operacional.

Sendo assim, após anos consecutivos com contas no vermelho, e consequentemente uma pandemia agravando toda a situação financeira dos clubes, e também em conjunto com uma onda de clubes sendo adquiridos por fundos de investimentos e donos individuais, os clubes começaram a adotar o modelo das conhecidas SAF ou Sociedade Anônima do Futebol, proposta inovadora e moderna onde busca tudo aquilo que a Lei Pelé, citada anteriormente, prega, justamente a modernização da gestão financeira de maneira profissional, buscando maximizar as receitas sem necessidades de manobras, como as antecipações de receitas utilizadas por muitos clubes endividados, obtendo assim maiores investimentos, patrocínios, receitas, além de diminuir toda dívida histórica, passando a obter um olhar mais empresarial sobre a instituição de futebol, corroborando com Holzmeister (2014), citado nos parágrafos anteriores.

Costumeiramente, como será apresentado neste trabalho, os clubes são adquiridos de forma separada, costuma-se vender apenas o conhecido departamento de futebol, separando do clube social da instituição desportiva. A intenção é que o negócio seja o máximo relacionado ao futebol, não havendo relação com a instituição em si, e sim apenas buscando a melhor aplicação da sustentabilidade financeira e na continuidade do projeto a médio e longo prazo.

Em suma, a SAF se define como um clube empresa, o qual este, geralmente comandado por um dono individual, ou fundo de investimento, passa a visar o resultado desportivo em segundo plano, e em primeiro, os fins lucrativos, afinal, o que importa é a sustentabilidade operacional e financeiro da sociedade anônima de futebol, nesse modelo, o resultado futebolístico passa a ser consequência dos bons trabalhos executados nos bastidores, voltados a boa saúde financeira da instituição.

Logo, é notável a necessidade de avaliar os reais impactos financeiros e econômicos, que ocorrem no processo de transformação do modelo associativo para o modelo de SAF nos clubes de futebol do Brasil, por meio das análises das demonstrações contábeis, utilizando-se indicadores de lucratividade, retorno, liquidez e endividamento.

Por fim, este trabalho está estruturado da seguinte forma: Introdução, a qual apresenta o tema problema de pesquisa, seus objetivos, justificativas e seus objetivos de análise; Revisão da Literatura, sendo discutido os conceitos acerca do tema e a utilização de indicadores econômicos e financeiros calculados a partir das demonstrações contábeis; Metodologia, tratando dos procedimentos de pesquisa utilizados; Análise de Resultados, evidenciando e interpretando as informações coletadas; Conclusão, para a síntese das observações do estudo; e Referências da literatura utilizadas.

1.2. PROBLEMA DE PESQUISA

Segundo Marion (2009), a contabilidade é o principal instrumento que auxilia os administradores a tomarem decisões. Contextualizando, as demonstrações contábeis e relatórios contábeis são de exímia importância para o bom desempenho das instituições, seja para os usuários diretos (internos), administradores, conselhos etc, ou indiretos (externos), como investidores e credores. As informações encontradas através da contabilidade sempre foram essenciais para auxiliar a tomada de decisão, buscando sempre o patrimônio como um todo. Portanto, se destaca o papel da contabilidade na transformação dos clubes em SAF, para além da contabilização padrão, mas também para acompanhamentos periódicos dos números gerados pelos clubes, por parte dos seus usuários. Afinal, o modelo de SAF visa o foco no lucro, independente do resultado esportivo.

Esta pesquisa busca analisar e apurar todas transformações dos clubes de futebol do Brasil do predominante modelo associativo para as novas sociedades anônimas do futebol, visando o clube como uma empresa. A pesquisa utilizará os indicadores econômicos e financeiros obtidos através das demonstrações e relatórios financeiros disponibilizados pelos clubes nos seus sites e portais de transparência.

Diante desses documentos, realizou-se uma análise aprofundada em cima das informações disponíveis, com foco em comparar os índices econômicos e financeiros, com o antes e depois da transformação, dos grupos de lucratividade, retorno, endividamento e liquidez, analisando a disponibilidade e capacidade operacional a longo e curto prazo.

Em 2021, a Lei da SAF (Sociedade Anônima do Futebol) foi instituída no Brasil, com o objetivo de dar a oportunidade aos clubes de se reorganizar financeiramente em volta de uma nova estrutura operacional, tratando a partir dessa, o clube como uma empresa, voltado para a captação de recursos, com uma gestão mais profissional e moderna. Essa lei vem permitindo que clubes de futebol do Brasil se transformem no conhecido “Clube-empresa”, visando a criação de um novo ambiente, pautado na base da profissionalização da gestão, indo contra o contexto histórico do futebol brasileiro, que ao longo da história, é lembrado por clubes endividados e marcados por péssimas administrações.

Em mesmo ponto, a lei permite que os clubes criem sua SAF separadamente ao clube social, tendo CNPJ próprio em meio a uma nova estrutura da instituição. Outro ponto positivo da lei da SAF é a oportunidade do clube receber investimentos privados, como adquirentes e novos proprietários, seja individual, ou um grupo por meio de um consórcio. Há clubes no Brasil com SAF própria, ou seja, sem nenhum sócio, onde as ações pertencem ao próprio clube, entretanto, o modelo mais comum é a SAF através de um investimento privado, onde se adquire cerca de 90% das ações da sociedade do clube de futebol.

A principal colaboração do modelo das SAF é a contribuição para a diminuição do endividamento do clube, uma melhor transparência diante dos seus usuários, e como já citado anteriormente, obter uma gestão mais profissional e moderna, visando fins lucrativos, sendo assim a ideia de proporcionar ao futebol brasileiro um ambiente mais competitivo e sustentável.

Sendo assim, o problema de pesquisa, exposto em questão, é: Como a transformação dos clubes de futebol em Sociedade Anônima do Futebol (SAF) tem impactado a saúde financeira/econômica e a transparência dessas organizações?

Os dados e informações provenientes das demonstrações contábeis de 2021 a 2024 (de acordo com a disponibilidade) encontrados são comparados e analisados com a literatura disponível sobre o assunto.

Portanto, os resultados podem permitir o entendimento, através da análise da situação financeira/econômica dos clubes analisados, se as SAF são soluções para contribuir com a continuidade dos clubes de futebol.

1.3. OBJETIVO

1.3.1 OBJETIVO GERAL

Avaliar os impactos econômicos e financeiros da transformação dos clubes de futebol brasileiros em Sociedade Anônima do Futebol (SAF), com foco na análise da saúde financeira/econômica, estrutura de capital e nível de transparência das instituições, por meio das demonstrações contábeis no período de 2020 a 2024.

A partir deste objetivo geral, é possível estabelecer os seguintes objetivos específicos.

1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1) Analisar a legislação e os fundamentos que regem a criação e funcionamento da SAF, destacando seus objetivos, estrutura jurídica e implicações na gestão dos clubes.

2) Comparar a estrutura financeira dos clubes antes e depois da adoção do modelo SAF, com base nas demonstrações contábeis públicas entre os anos de 2021 e 2024.

3) Aplicar indicadores econômicos e financeiros, como os de liquidez, rentabilidade, endividamento e retorno sobre o patrimônio, para mensurar os efeitos da profissionalização da gestão proporcionada pelo modelo SAF.

4) Verificar se a transformação em SAF impactou positivamente a capacidade dos clubes em atrair investimentos e gerar receitas de forma consistente.

1.3.3 JUSTIFICATIVA

Segundo a Lei das SAF (2021), a criação do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), regulamentado pela Lei outorgada em 2021, trouxe uma alternativa concreta para a reestruturação financeira e administrativa dos clubes brasileiros. Historicamente, esses clubes operaram sob o modelo associativo, que, em muitos casos, contribuiu para problemas de gestão financeira e operacional, resultando em diversos problemas como acúmulo de dívidas e escassez monetária.

Com a possibilidade de se tornarem sociedades empresariais, os clubes passaram a ser obrigados a adotar práticas mais rigorosas e sustentáveis, expor demonstrações financeiras mais claras e praticarem atitudes de governança de acordo com seus valores e estruturas de um ambiente corporativo, onde se visa a continuidade e sustentabilidade do projeto a longo prazo. Desta forma, é de suma importância a necessidade de investigar os efeitos e impactos que essa mudança tem gerado nos aspectos financeiros e econômicos dos clubes que adotaram a SAF, especialmente no que se refere à sua situação patrimonial, capacidade de investimento, solvência e desempenho operacional.

Sendo assim, esse tema se torna presente e escolhido, não só pela atualidade do assunto, mas também pela relevância das SAFs no atual contexto econômico e esportivo do país e pela escassez empírica em cima desse tema específico e tão recente. A pesquisa trabalha em cima de um fenômeno com pouco tempo de existência, em etapas de imposição e consolidação no mercado futebolístico no Brasil, logo, passa a existir a exigência de estudos mais aprofundados para compreender os impactos econômicos e financeiros reais dessa mudança do

modelo associativo, para o modelo da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), seja no campo financeiro, jurídico, ou contábil.

Esta pesquisa aborda as transformações já realizadas em clubes de futebol pelo Brasil, selecionados a dedo, com um estudo que busca contribuir diretamente para a ampliação da discussão sobre a profissionalização da gestão no futebol brasileiro, evidenciando como a contabilidade pode ser ferramenta essencial de transparência, controle operacional e financeiro. O estudo das mudanças dos modelos comentados nesta pesquisa, serão realizados através de indicadores contábeis que possibilita uma leitura dos números apresentados de forma mais clara e compreensiva, com objetivo em entender o cenário pós transformação e mudanças de modelo, além das oportunidades geradas com o novo modelo da instituição.

Além disso, este trabalho visa complementar os estudos existentes sobre contabilidade aplicada à gestão esportiva, com um recorte específico para clubes de futebol brasileiros no contexto pós-SAF. Dessa forma, pretende-se colaborar com a formação de uma ideia mais sólida sobre o tema, oferecendo dados relevantes para um melhor entendimento, para que profissionais da contabilidade, investidores e gestores esportivos que buscam informação sobre o tema.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 GESTÃO DOS CLUBES DE FUTEBOL NO BRASIL

Historicamente, os clubes brasileiros se formaram através do modelo associativo, esse no qual tem foco em um modelo mais participativo, onde tem sua base em uma democracia sólida que conta com a participação dos seus sócios-torcedores, ou seja um modelo associativo, que predominou no Brasil durante anos, baseia-se em entidades sem fins lucrativos geridas por sócios através de um processo democrático. Esse modelo auxiliou, por décadas, práticas amadoras, alto endividamento e falta de transparência, o que comprometeu a

sustentabilidade financeira e a continuidade operacional de muitas agremiações, segundo Santos (2019).

Esses cenários políticos tem sua devida correlação negativa para a consequência esportiva do clube, uma vez que sofre com barreiras financeiras e instabilidade administrativa devido as frequentes trocas de presidência, promovida por uma adversidade política no nicho do clube envolvido (Andrade, 2017). Entretanto, como toda exceção, há clubes brasileiros que estão sendo a cara do futebol sul-americano, como Palmeiras e Flamengo, mesmo sendo geridos em um modelo participativo associativo, mostrando que com uma gestão profissional e inteligente, é possível ter sucesso também no modelo considerado tradicional.

Sendo assim, vale pensar quanto a importância do modelo associativo para o sucesso destes times, afinal, esses clubes possuem muitos ativos como bons investimentos nas categorias de base, e possuem grandes torcidas e alta relevância no cenário do futebol nacional e continental, o que gera bastante investimento, visibilidade, estrutura, e, consequentemente, retorno esportivo e financeiro, portanto, é necessário entender se esse sucesso se dá pelo modelo associativo, ou além dele.

A exemplo do modelo associativo tradicional, houve episódios em diversos clubes do Brasil, onde a parceria e patrocínios conhecidos no futebol por ‘’patrocínio master’’, localizada na parte frontal da camisa, passou a ter bastante relevância financeira para os clubes, sendo responsável pela estruturação e recuperação de clubes relevantes no cenário nacional.

A princípio, podemos citar o Fluminense, que teve um grande auge do seu futebol por volta dos anos de 2000 a 2010, onde contou com o patrocínio da Unimed, empresa do até então presidente do clube, e saiu de uma fase negativa em sua história e teve uma grande queda no seu resultado esportiva após a saída do patrocinador, voltando para uma posição ingrata em relação ao protagonismo do futebol brasileiro por alguns anos (Pereira, 2017). Deve ser citado também a relação do Palmeiras, caso similar, que até então, segue sendo moldado através do modelo associativo, porém, o clube se consolidou hoje devido a grandes aportes realizados

pela empresa da proprietária Leila Pereira, torcedora assídua do clube e que hoje se encontra na presidência da instituição. A partir do contrato firmado em 2015 com a Crefisa, empresa a qual a Leila é sócia, o clube decolou, o que alavancou muito o poder de investimento e consequentemente o desempenho do time (Marques, 2019).

Nesse contexto, vale se pensar: qual o modelo ideal para a projeção das instituições? Há dois pontos extremamente relevantes para essa discussão, o curto e o longo prazo. Em situações associativas, como a do Fluminense e Palmeiras citados acima, após a saída dos patrocinadores, caso o clube não esteja preparado e estruturado, aproveitando-se da injeção financeira obtida através deles, a tendência é que as instituições alcancem uma queda drástica no seu poder financeiro, e consequente, no resultado esportivo, afinal, terá de andar com as próprias pernas.

Por outro lado, em um modelo de S.A.F, a entrada e saída de recursos financeiros se torna completamente mais previsível e controlada, logo, planejamentos e organizações financeiras são mais plausíveis de realização.

2.2 SAF - ALÉM DO FUTEBOL BRASILEIRO

O modelo de sociedade anônima do futebol é popularmente conhecido na Europa, sendo novo apenas no Brasil. No velho continente, as Leis na qual se referem a S.A.F. são mais antigas e mais bem elaboradas, afinal, já tiveram exemplos, sejam para o bom ou mau exemplo financeiro e institucional, uma vez que na Europa, o modelo associativo é mais raro de se ver, pois a as SAFs são praticadas há décadas. Ocorre, em várias países europeus, a atuação de clubes como de fato uma empresa, com sócios, acionistas, conselhos etc, exemplos são o Manchester City, Manchester United, Bayern de Munchen, entre outros gigantes do futebol europeu, adeptos do modelo de S.A.F., buscando seguir uma gestão profissional e sustentável.

Consequentemente, o resultado esportivo e operacional desses clubes mais bem vistos tendem a ser o melhor possível, uma vez que, quanto maior a injeção de

recursos financeiros nesses clubes, maior é o retorno esperado, a exemplo disso, temos o Paris Saint-Germain, Chelsea e o já citado Manchester City, que a partir da forte injeção de recursos por parte de seus acionistas, alcançaram títulos inéditos e de maior expressão mundial.

Na Espanha, a Lei do Esporte de 1990 exigiu que a maioria dos clubes virasse sociedade anônima esportiva, deixando de fora apenas aqueles sem dívidas na época, onde foi o caso de Barcelona, Real Madrid, Athletic Club e Osasuna. Por coincidência, clubes como Barcelona e Real Madrid obtiveram extremo sucesso sendo atravessados pelo modelo associativo, seja no cenário continental, como no cenário mundial do futebol. Ainda que esses clubes tenham mantido suas estruturas associativas, o recente caso do momento financeiro vivido pelo clube de Barcelona mostra que uma governança mais rígida, como a das S.A.F, talvez tivesse evitado erros administrativos (Garcia, 2020).

Já na Alemanha, é presente o modelo 50+1, o qual assegura aos sócios ao menos 50% mais um dos votos, evitando a influência de investidores externos. Esse sistema equilibra a entrada de recursos privados com a preservação do vínculo comunitário e da identidade do clube.

Aproveitando a oportunidade nessa pesquisa sobre as transformações dos modelos de gestão, temos muito presente como motivo para aquisição de clubes e organizações do futebol, a manobra citada como “sports washing”, que ocorre quando nações ou grandes empresas se utilizam dos esportes, no caso o futebol, para melhor a sua imagem em relação ao mundo, e assim, distrair de diversas outras ações negativas. A exemplo do termo citado, temos clubes como Manchester City, PSG e até mesmo o Chelsea, os quais são bancados por grupos muito ricos provenientes dos EAU (Emirados Árabes Unidos) e do Catar, os quais são cercados por questões políticas e relacionadas aos debates dos direitos humanos (Ames, 2020).

Assim, adotar o modelo S.A.F. no Brasil não é garantia de sucesso imediato. Mais do que captar investimentos, é fundamental avaliar o estilo de gestão, o perfil dos investidores e sua afinidade com a cultura e o maior patrimônio do clube, sua torcida.. Considerando as características próprias do futebol brasileiro, mas levando

em conta a experiência europeia, é possível definir passos e estratégias que corroborem transparência, responsabilidade e competitividade, sem perder a sustentabilidade e continuidade operacional da S.A.F.

2.3 A LEI DA SAF

A promulgação da Lei nº 14.193/2021 significou um ponto de partida no que se refere ao marco regulatório no futebol brasileiro ao ser criada a figura da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), um modelo empresarial que cuida exclusivamente da gestão do futebol profissional. O projeto corresponde a iniciativa de uma conjuntura de crise estrutural financeira e econômica nos clubes, historicamente administrados sob modelos associativos que, em muitos casos, privilegiam práticas nada sustentáveis, ausência de contabilidade e desequilíbrio fiscal.

A legislação indica que a SAF deve ser constituída por cisão do departamento de futebol do clube original ou pela aquisição direta por investidores, nacionais ou estrangeiros. Ou seja, pode-se haver a criação da SAF dentro do próprio clube, com a instituição expondo ações e buscando investimentos de terceiros, sem abrir mão dos direitos do clube, assim como pode haver a aquisição direta por investidores externos. A Lei da SAF permite a separação jurídica entre as dívidas acumuladas sob a pessoa jurídica do clube associativo e a nova entidade, embora a SAF assuma a responsabilidade por seu pagamento por meio de receitas futuras.

Um dos pilares da Lei é o Regime Centralizado de Execuções (RCE), que permite à SAF o parcelamento de suas dívidas cíveis e trabalhistas em até dez anos, centralizando a cobrança em um único juízo. Há também a possibilidade de adesão ao regime de recuperação judicial, conforme previsto na Lei nº 11.101/2005, conferindo instrumentos de negociação coletiva com os credores, sob supervisão judicial.

Além disso, a SAF está sujeita a obrigações de governança e transparência mais rigorosas do que os clubes associativos. Sendo entre elas, a obrigação de publicação de demonstrações contábeis auditadas por empresa registrada na CVM,

a criação de conselhos de administração e fiscal, além de mecanismos de controle interno compatíveis com as melhores práticas do mercado corporativo.

A lei também permite à SAF utilizar instrumentos típicos do mercado de capitais, captação via fundos de investimento e abertura de capital na bolsa de valores. Entretanto, a legislação não está livre de críticas e erros. Podem ser apontados riscos como a excessiva concentração de poder em mãos de investidores que não têm vínculo com o clube e podem tomar decisões contrárias à identidade histórica e ao interesse da torcida. No ano mais recente, e em um caso citado nessa pesquisa, temos o distrato da 777 Partners com o Vasco da Gama, onde a 777 assumiu o controle do Vasco, e em pouco tempo, tudo foi desfeito, tendo uma gestão marcada por maus gestores e péssimas movimentações. Casos como esse, por exemplo, evidenciam que, sem governança eficaz, a SAF pode perpetuar falhas de gestão em um novo modelo jurídico. Portanto, a SAF deve ser entendida como uma estrutura potencializadora, não como uma solução automática para problemas estruturais.

2.4 A CONTABILIDADE E OS INDICADORES

A contabilidade é uma ciência essencial para a tomada de decisão, ela desempenha papel central na estrutura de governança das organizações, funcionando como a linguagem dos negócios. No contexto do futebol profissional, especialmente após a introdução do modelo de SAF, sua importância foi significativamente ampliada. A análise contábil permite que gestores, investidores, torcedores e agentes reguladores tenham uma visão técnica, comparável e transparente sobre a situação econômico-financeira dos clubes.

O primeiro passo da análise financeira está nas demonstrações contábeis obrigatórias: o BP, a DRE, o DFC e as Notas Explicativas. Esses documentos contêm informações quantitativas e qualitativas que, quando bem interpretadas, tornam possível a avaliação de liquidez, endividamento, rentabilidade e eficiência operacional. A análise de indicadores financeiros é uma das principais ferramentas para medir a saúde econômica de uma organização. Assaf Neto (2012) afirma que

os indicadores contábeis proporcionam uma visão clara da posição financeira da empresa, identificando seu grau de liquidez, rentabilidade, solvência e eficiência operacional.

Com a adoção do modelo SAF, a aplicação sistemática desses indicadores passa a ser não apenas recomendável, mas necessária para avaliação de desempenho e prestação de contas a investidores e acionistas (Gitman; Zutter; 2018)

A escolha desses indicadores seguiu critérios de relevância, comparabilidade e aplicabilidade ao setor esportivo, permitindo traçar um diagnóstico robusto dos clubes analisados. Além disso, o uso dos indicadores financeiros permitem que o processo de tomada de decisão na SAF seja baseado em resultados evidentes e reais, obtidos através de estudos e cálculos, afastando o subjetivismo comum no modelo associativo e promovendo uma gestão mais racional, orientada por metas de performance financeira e resultados sustentáveis.

De acordo com Marion (2015), a contabilidade é uma ferramenta fundamental para qualquer entidade que busca eficiência, permitindo a análise de desempenho por meio das demonstrações financeiras e fornecendo dados relevantes para decisões de gestão. Em alguns cenários, observa-se os clubes em boas situações, porém, em contraponto, há clubes em situações caóticas e irreversíveis, uma vez que esse modelo associativo abre as portas para o clube virar uma projeção política relevante, sendo além do que apenas um clube de futebol.

Quando o time de futebol adota o modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), é essencial compreender como sua saúde financeira evolui, especialmente em um ambiente de maior cobrança por transparência e resultados. Nesse contexto, analisar índices financeiros torna-se indispensável para entender não só a capacidade de pagamento, mas também a eficiência e sustentabilidade do clube como empresa.

Os índices de liquidez, por exemplo, são ferramentas que ajudam a medir a capacidade do clube em cumprir suas obrigações financeiras, principalmente no curto prazo. A liquidez seca é uma medida mais conservadora, pois considera

apenas os ativos líquidos, ou seja, os que podem ser rapidamente convertidos em dinheiro para quitar dívidas de curto prazo. Um índice de liquidez seca elevado sugere que a instituição está preparada para arcar com suas obrigações sem depender da venda de bens ou outros recursos menos acessíveis. Quando este indicador apresenta valores baixos, indica que o clube pode enfrentar dificuldades para honrar seus compromissos de forma imediata.

A liquidez corrente, por outro lado, avalia de maneira mais ampla se os ativos de curto prazo do clube são suficientes para cobrir suas dívidas que vencem no mesmo período. Se o índice é igual ou superior a um, é um sinal de que a situação financeira é estável no curto prazo. Caso contrário, é um alerta para um possível desequilíbrio entre o que o clube tem a receber ou realizar em caixa e o que precisa pagar.

Além disso, o índice de liquidez geral amplia ainda mais essa visão, ao considerar também as obrigações e ativos de longo prazo. No ambiente das SAFs, onde frequentemente há financiamentos, investimentos e compromissos a médio e longo prazo, este indicador é particularmente importante. Um resultado positivo sugere que o clube está bem estruturado para sustentar suas operações no futuro, enquanto um índice baixo aponta para riscos potenciais de solvência e dificuldades em manter uma trajetória financeira saudável.

Seguindo a outros indicadores importantes, existem os indicadores de lucratividade que são essenciais para entender a eficiência e a rentabilidade do modelo de negócios adotado pela SAF. A margem bruta indica o quanto o clube consegue reter receitas após arcar com os custos diretamente relacionados à sua atividade principal. Quanto maior essa margem, melhor a capacidade da organização em controlar seus custos e maximizar ganhos.

A margem operacional, por sua vez, reflete o resultado das atividades do dia a dia do clube, antes de considerar despesas financeiras e impostos. Uma margem operacional robusta demonstra que as operações do clube estão sendo geridas com eficiência, gerando recursos consistentes. Em contrapartida, margens baixas ou negativas indicam que os custos operacionais estão comprometendo a rentabilidade do negócio.

Por outro lado, a margem de retorno revela o percentual de lucro efetivamente obtido em relação à receita total. É um indicador direto da capacidade do clube de transformar suas receitas em lucro após todas as despesas e tributos. Margens elevadas sinalizam uma gestão financeira eficaz e um bom controle de custos e despesas; margens reduzidas evidenciam desafios para manter um resultado financeiro positivo.

O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) mostra quanto os investimentos realizados pelos acionistas ou, no caso das SAFs, pelos investidores estão rendendo em forma de lucro. Um ROE elevado significa que o clube está gerando um bom retorno sobre o capital aplicado, o que tende a atrair novos investimentos e consolidar a confiança dos atuais sócios. Já o retorno sobre os ativos (ROA) mede o quanto o clube consegue gerar de lucro a partir dos recursos totais que possui, incluindo bens, direitos e investimentos. Quanto maior o ROA, melhor o aproveitamento dos ativos em gerar resultados financeiros, indicando uma gestão eficiente e estratégica.

Por fim, o EBITDA é um dos indicadores mais utilizados para avaliar a capacidade de geração de caixa de uma SAF. Ele reflete o desempenho operacional da instituição, excluindo efeitos contábeis e financeiros que podem distorcer a análise. Um EBITDA elevado demonstra uma operação sólida e sustentável, enquanto um resultado fraco ou negativo pode indicar fragilidades no modelo de negócios ou na gestão operacional do clube.

Em resumo, o acompanhamento desses índices oferece uma visão completa e estratégica da situação financeira das SAFs, permitindo avaliar se o modelo adotado está, de fato, contribuindo para a profissionalização e sustentabilidade dos clubes de futebol no cenário atual.

3. METODOLOGIA

Este estudo trata-se de uma pesquisa exploratória, de natureza qualitativa e quantitativa, com o objetivo de compreender os efeitos da adoção do modelo SAF na saúde financeira dos clubes brasileiros. A metodologia adotada utiliza dados secundários, obtidos por meio da análise das demonstrações contábeis públicas dos clubes que já passaram pelo processo de transformação em Sociedade Anônima do Futebol.

A amostra da pesquisa será composta por alguns dos clubes brasileiros que já formalizaram a sua SAF até o ano de 2024, cujos dados financeiros estão disponíveis de forma pública e padronizada. Os clubes selecionados para análise incluem: Cruzeiro Esporte Clube, Botafogo de Futebol e Regatas, Clube de Regatas Vasco da Gama e Esporte Clube Bahia. As demonstrações contábeis desses clubes, referentes ao período de 2020 a 2024 (conforme a disponibilidade), serão analisadas com o uso de indicadores econômicos e financeiros, como liquidez seca, que diz a relação entre o ativo circulante e o passivo circulante, medindo a capacidade de pagamento da empresa através de seus ativos monetários correntes, também a liquidez corrente, assim como rentabilidade, endividamento, retorno, entre outros indicadores financeiros que possam gerar informações úteis para a análise do tema proposta pela pesquisa, a fim de comparar o cenário pré e pós-transformação em SAF, possibilitando a identificação dos reais impactos do novo modelo de gestão empresarial no futebol brasileiro. As demonstrações e relatórios financeiros foram selecionados com base em dois critérios: (i) formalização da transformação em SAF até o ano de 2024, e (ii) disponibilidade das demonstrações contábeis entre os anos de 2020 e 2024, a depender da divulgação de cada clube até a data final desta pesquisa.

Nº	CLUBE	ESTADO	ANOS ANALISADOS

1	Esporte Clube Bahia	BA	2020, 2021, 2022, 2023, 2024
2	Botafogo de Futebol e Regatas	RJ	2020, 2021, 2022, 2023, 2024
3	Cruzeiro Esporte Clube	MG	2020, 2021, 2022, 2023, 2024
4	Clube de Regatas Vasco da Gama	RJ	2020, 2021, 2022, 2023, 2024

Quadro 1: Análise demonstrativa.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 ESPORTE CLUBE BAHIA

A análise dos indicadores econômico-financeiros do Esporte Clube Bahia entre os anos de 2020 e 2024 permite compreender, de maneira crítica e fundamentada, as dificuldades enfrentadas pelo clube, bem como os avanços obtidos após a transição do modelo associativo para o modelo da SAF. O período analisado compreende um momento de transição significativa no futebol brasileiro, onde os clubes historicamente associativos migrando para uma estrutura empresarial, buscando maior profissionalização, governança e sustentabilidade financeira.

Em 2020, o Esporte Clube Bahia atuava como uma associação civil sem fins lucrativos, disputando a Série A do Campeonato Brasileiro. Os índices de liquidez seca e corrente eram de 0,3742, enquanto a liquidez geral era de apenas 0,1457. Esses números apontam para uma fragilidade na capacidade do clube em honrar

suas obrigações de curto prazo, revelando um desequilíbrio entre ativos e passivos circulantes.

Do ponto de vista da lucratividade, os resultados foram alarmantes. A margem bruta foi negativa em -11,68%, a margem operacional de -27,41%, e o retorno sobre o patrimônio líquido também negativo em -27,59%. O retorno sobre os ativos alcançou -38,91%, com um EBITDA negativo de R$34,3 milhões. Esses indicadores revelam um clube deficitário, operando com prejuízo e sem capacidade de geração interna de recursos, o que pode ser interpretado como uma clara visão de gestão ineficiente e modelo de administração ultrapassado.

Apesar da queda de desempenho em campo e do rebaixamento à Série B ao final do ano, 2021 apresentou melhoras significativas nos indicadores de lucratividade. A margem bruta foi de 16,81%, a margem operacional de 13,30%, com o retorno sobre o patrimônio líquido alcançando 7,57%, aportando uma reversão momentânea no panorama de prejuízos. O EBITDA ficou positivo em R$29,35 milhões, sinalizando alguma eficiência na operação.

Contudo, a liquidez corrente e a seca permaneceram em patamares críticos, por volta de 0,15, o que sugere que as melhoras financeiras não foram suficientes para resolver os problemas estruturais de caixa. A liquidez movimentou pouco e se manteve por volta de 0,14. É possível deduzir que houve aumento pontual de receitas (possivelmente com vendas de atletas ou redução de folha), mas sem uma real mudança na capacidade de pagamento a curto prazo.

O ano de 2022 marcou o início das tratativas para a transformação do Bahia em SAF. Ainda na Série B, o clube oscilou negativamente. A margem operacional voltou a ser negativa -23,01%, o retorno sobre o patrimônio caiu para -33,29% e o retorno sobre os ativos foi de -66,83%. O EBITDA também foi negativo, em R$23,5 milhões, voltando a ficar negativo.

Apesar disso, houve leve melhora nos índices de liquidez, com a liquidez corrente e seca subindo para 0,2499, e a liquidez geral para 0,1838. Esse crescimento modesto reflete, mesmo que ínfimo, o mínimo de reorganização financeira, provavelmente impulsionada pela expectativa de aporte futuro com a

SAF. Ainda assim, o clube permaneceu operando em déficit e com dificuldades estruturais.

Em 2023, o Esporte Clube Bahia passou a operar oficialmente como SAF, tendo como gestor o City Football Group, conglomerado de futebol internacional conhecido por administrar clubes por todo o mundo com uma proposta de padronização de modelo de jogo, investimentos em infraestrutura e captação de talentos. O impacto inicial da gestão City foi perceptível nos índices de liquidez: tanto a corrente quanto a seca subiram para 0,572, enquanto a liquidez geral foi de 0,242. Isso revela que o clube conseguiu equilibrar, ao menos parcialmente, seu fluxo de caixa e honrar obrigações imediatas.

Entretanto, os indicadores de lucratividade continuaram negativos, revelando um desequilíbrio preocupante. A margem operacional foi de -30,46%, o retorno sobre o patrimônio líquido atingiu -43,81% e o EBITDA negativo foi de R$29,7 milhões. Mesmo com uma administração de uma governança mais profissional e do capital investido, o clube ainda enfrentava complicações em traduzir avanços em rentabilidade, o que pode refletir erros no resultado esportivo, folha salarial além do que se pode pagar e/ou investimentos com retorno ainda em processamento.

No segundo ano sob a gestão do City Football Group, os resultados em termos de liquidez foram os melhores do quinquênio. A liquidez corrente e a seca ultrapassaram 1,13, o que indica a tranquila capacidade de cobrir as obrigações de curto prazo com os ativos disponíveis. A liquidez geral também cresceu para 0,409, consolidando a estabilidade operacional de curto prazo.

Contudo, os resultados de lucratividade foram os piores de toda a série histórica analisada, algo que pode se considerar esperando, haja vista que foi o primeiro ano de fato do City Football Group a frente do Bahia, sendo assim, a tendência é que sejam investidos cada vez mais recursos, como contratações de jogadores de grande porte e altos salários. A margem bruta despencou para -62,96%, a margem operacional afundou para -91,41%, e o retorno sobre o patrimônio líquido alcançou -257,22%, um patamar alarmante. O EBITDA de R$ -148,9 milhões evidencia que, mesmo com estrutura financeira mais saudável e suporte externo, o Bahia enfrentou uma temporada de altíssimos gastos,

provavelmente com contratações, folha salarial, reformas, e sem o retorno financeiro esperado, pois o retorno esportivo foi alcançado, com o Bahia voltando a fazer grandes campanhas no cenário nacional e voltando ao cenário sul-americano após décadas.

Essa contradição entre liquidez positiva e rentabilidade negativa reforça a tese de que, embora o modelo SAF e a gestão do City Football Group representam avanços significativos em termos de estrutura e governança, o sucesso financeiro sustentável ainda depende de uma política eficiente de investimentos e resultados esportivos consistentes.

O Bahia saiu de uma gestão defasada, com altos déficits operacionais, para uma estrutura empresarial com liquidez positiva e organização administrativa, mas ainda distante de atingir a rentabilidade. É essencial compreender que a implantação de uma SAF não é solução imediata para todos os problemas financeiros de um clube. Sem um planejamento estratégico consistente, mesmo com capital, a eficiência pode não se concretizar. O caso do Bahia reforça a necessidade de acompanhamento contábil assíduo, e uma boa gestão financeira/econômica, buscando a continuidade e a sustentabilidade do negócio.

Por fim, esta evolução evidencia como o futebol brasileiro encontra-se em um momento de transição, onde clubes, antes mantidos apenas pela paixão de seus torcedores, agora são pressionados a apresentar gestão profissional, resultados financeiros e transparência.

Tabela 1 – Indicadores Econômico/Financeiros do Esporte Clube Bahia por Ano (2020–2024)

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Modelo de Gestão	**Associação**	**Associação**	**Transição SAF**	**SAF (CFG)**	**SAF (CFG)**
Liquidez Corrente	0,3742	~0,15	0,2499	0,572	1,13

Liquidez Seca	0,3742	~0,15	0,2499	0,572	1,13
Liquidez Geral	0,1457	0,1482	0,1838	0,242	0,409
Margem Bruta	-11,68%	16,81%	4,73%	-15,31%	-62,96%
Margem Operacional	-27,41%	13,30%	-23,01%	-30,46%	-91,41%
Margem de Retorno	-38,77%	~1,18%	-71,76%	-41,69%	-90,19%
ROE	-27,59%	7,57%	-33,29%	-43,81%	-257,22%
ROA	-38,91%	2,26%	-66,83%	-9,29%	-18,69%
EBITDA (R$ mi)	-34,3	29,35	-23,5	-29,7	-148,9

4.2 BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS

A análise dos indicadores econômico-financeiros do Botafogo de Futebol e Regatas entre 2020 e 2024 revela uma trajetória marcada por profunda crise, reestruturação e posterior tentativa de estabilização, especialmente após a adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), oficializada em 2022. Os dados analisados evidenciam como a gestão financeira do clube acompanhou o seu desempenho esportivo e às mudanças estruturais na administração.

O ano de 2020 representou o fundo do poço para o Botafogo. O clube terminou o Campeonato Brasileiro da Série A na última colocação, com desempenho desastroso dentro de campo, refletindo uma instituição completamente afundada em dívidas, crise institucional e desorganização financeira. Operando

ainda como uma associação civil sem fins lucrativos, o Botafogo apresentou liquidez seca e corrente de apenas 0,0405, e liquidez geral de 0,0821, revelando absoluta incapacidade de honrar compromissos imediatos.

Os indicadores de lucratividade confirmam o cenário desastroso, onde apesar de uma margem bruta de 19,77%, a margem operacional foi de -75,42%, a margem de retorno de -91,87%, e o retorno sobre o patrimônio líquido de -15,99%. O retorno sobre os ativos atingiu -106,31%, enquanto o EBITDA foi negativo em R$88,6 milhões. Esses números refletem um clube em colapso operacional, com administração falida e ausência total de capacidade de geração de caixa.

Em 2021, já na Série B do Campeonato Brasileiro, o Botafogo buscava se reerguer após o rebaixamento. Ainda sob o regime associativo, o clube iniciou um movimento de contenção de gastos, renegociação de dívidas e tentativa de recuperação administrativa. O foco esteve na busca por equilíbrio financeiro mínimo para viabilizar o retorno à elite do futebol brasileiro.

Os índices de liquidez apresentaram leve melhora, onde a seca e a corrente subiram para 0,1202, e a liquidez geral para 0,0972, ainda insuficientes, mas melhores que no ano anterior. Na lucratividade, os sinais foram ambíguos. A margem bruta aumentou para 28,19%, e a margem de retorno atingiu 66,23%, sugerindo ganhos extraordinários ou eventos contábeis pontuais. O retorno sobre o patrimônio líquido foi 9,93%, e o retorno sobre os ativos 55,89%, enquanto o EBITDA ainda foi negativo em R$50,6 milhões. A melhora relativa não escondia as limitações estruturais e a fragilidade da operação.

O ano de 2022 marcou o retorno do Botafogo à Série A, coroando a campanha de recuperação iniciada no ano anterior. Mais do que isso, foi o ano da transformação institucional definitiva, com a formalização da SAF sob controle do empresário John Textor. A nova estrutura trouxe aporte de recursos e expectativas de modernização e profissionalização da gestão, dentro e fora de campo.

Nos índices de liquidez, houve melhora considerável: liquidez seca e corrente subiram para 0,1702, e a liquidez geral atingiu 0,2276, sinalizando reorganização do fluxo de caixa e pagamento de passivos imediatos. Entretanto, os indicadores de lucratividade caíram drasticamente. A margem bruta foi de -89,80%, a operacional

de -171,33%, o retorno sobre o patrimônio líquido chegou a -205,58%, e o retorno sobre os ativos foi de -88,38%. O EBITDA negativo de R$161,6 milhões revela o peso dos investimentos iniciais da nova gestão.

Esse comportamento é típico de processos de transição, com gastos elevados em infraestrutura, elenco, marketing e reestruturação organizacional. Apesar do impacto negativo imediato, esse movimento é interpretado como estratégico, com retorno esperado no médio prazo.

Em 2023, já sob a nova gestão da SAF em seu primeiro ano completo, o Botafogo apresentou sinais mais consistentes de estabilização financeira. A liquidez seca e corrente saltaram para 0,7286, e a liquidez geral alcançou 0,6791, indicando a boa capacidade de resolver suas obrigações de curto prazo e gestão de fluxo de caixa mais eficaz.

Apesar de ainda operar no vermelho em termos de rentabilidade líquida, houve avanço nos indicadores operacionais: margem bruta de -14,64%, margem operacional de -11,31%, margem de retorno de -26,05%, retorno sobre o patrimônio líquido de -72,09% e retorno sobre os ativos de -12,20%. O EBITDA positivo de R$48,7 milhões marca a primeira geração operacional de caixa desde o início da série histórica, indicando que as ações de reestruturação começaram a produzir efeitos concretos.

Até o momento da presente análise, as demonstrações financeiras do Botafogo SAF referentes ao exercício de 2024 não foram divulgadas publicamente, apenas a do clube associativo, o que deixa de ser relevante a partir do momento em que o futebol pertence apenas ao Botafogo SAF. A ausência de informações atualizadas compromete a leitura da evolução mais recente da gestão, especialmente em um modelo que preza pela transparência e prestação de contas. Vale ressaltar que essa atitude do Botafogo rompe uma das regras a serem cumpridas, presente na Lei da SAF, a qual obriga os clubes a divulgar suas demonstrações. Destaco também que o Botafogo SAF já foi notificado pela APFUT quanto ao atraso nas publicações. A não divulgação das demonstrações de 2024 lança uma sombra sobre a credibilidade da nova estrutura e reforça a necessidade de compromisso contínuo com a governança e a responsabilidade financeira.

A entrada da SAF representou uma virada histórica, mas não uma solução imediata. Os aportes e profissionalização da gestão elevaram a liquidez e a capacidade de geração de caixa, mas os resultados em rentabilidade ainda são frágeis. A consolidação do projeto dependerá, nos próximos anos, da evolução dos investimentos, da consistência esportiva e da manutenção de uma gestão transparente, focada na sustentabilidade e continuidade do projeto.

Tabela 2 – Indicadores Econômico/Financeiros do Botafogo de Futebol e Regatas por Ano (2020–2024)

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Modelo de Gestão	**Associação**	**Associação**	**Transição SAF**	**SAF (CFG)**	**SAF (CFG)**
Liquidez Corrente	0,0405	0,1202	0,1702	0,728	N.I.
Liquidez Seca	0,0405	0,1202	0,170	0,728	N.I.
Liquidez Geral	0,0820	0,0971	0,2276	0,6791	N.I.
Margem Bruta	19,77%	28,19%	-89,80%	-14,63%	N.I.
Margem Operacional	-75,41%	-46,74%	-171,33%	-11,31%	N.I.
Margem de Retorno	-91,86%	66,23%	-175,23%	-26,04%	N.I.
ROE	-15,99%	9,913%	-205,58%	-72,08%	N.I.
ROA	-106,31%	55,89%	-88,37%	-12,20%	N.I.

EBITDA (R$ mi)	-88,5	-50,59	-161,63	48,6	N.I.

N.I.: Não informado.

4.3 CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA

Esta análise dos indicadores econômico-financeiros do Club de Regatas Vasco da Gama no período de 2020 a 2024 marca uma trajetória taxada por instabilidade administrativa, dificuldades históricas de liquidez e lucratividade, e uma tentativa de reestruturação institucional com a implantação da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), concluída no segundo semestre de 2022. O caso do Vasco ilustra, com clareza, os entraves enfrentados por clubes tradicionais brasileiros na busca por modernização, e principalmente, os riscos da adoção do modelo SAF sem uma gestão qualificada e alinhada aos princípios de governança e responsabilidade.

Em 2020, o Vasco da Gama atravessava mais um período de crise esportiva e financeira. O clube lutava contra o rebaixamento na Série A e acumulava dívidas, salários atrasados e instabilidade institucional. A liquidez seca e corrente foi de apenas 0,0965, e a liquidez geral foi de 0,0893, indicando baixíssima capacidade de solvência de curto prazo.

A lucratividade também refletia o colapso estrutural: apesar de uma margem bruta de 41,85%, a margem operacional foi negativa em -18,37%, e a margem de retorno em -37,00%. O retorno sobre o patrimônio líquido ficou em -10,27%, e o retorno sobre os ativos em -22,58%. O EBITDA negativo de R$26,6 milhões evidenciava um clube com operação deficitária e baixa capacidade de geração de caixa.

Em 2021, o clube permaneceu na Série B, tentando se reorganizar para retornar à elite. Houve uma discreta melhora nos indicadores de liquidez: seca e corrente aumentaram para 0,2399, e a liquidez geral foi de 0,1069. Curiosamente, os índices de lucratividade foram positivos: margem bruta de 47,65%, margem operacional de 81,73%, e margem de retorno de 69,48%. O retorno sobre o

patrimônio líquido foi 13,56%, e o retorno sobre os ativos de 42,84%. Contudo, essas cifras destoam da realidade do clube e provavelmente refletem eventos não recorrentes, receitas extraordinárias de negociações de jogadores ou ajustes contábeis, o que fica mais claro ainda por um EBITDA ainda modesto de R$14,8 milhões, sem alteração estrutural profunda.

O ano de 2022 foi decisivo: o Vasco retornou à Série A e concluiu o processo de transformação em SAF, com a entrada da empresa 777 Partners como controladora majoritária. Contudo, esse avanço institucional foi cercado de problemas: não foram localizadas demonstrações financeiras completas do segundo semestre, quando a 777 assumiu oficialmente a gestão. A empresa solicitou auditoria externa e os relatórios do exercício ficaram incompletos, o que impossibilita a apuração dos indicadores de lucratividade consolidados.

Mesmo com essa limitação, os índices de liquidez apontam leve melhora no período: liquidez seca e corrente de 0,2206, e liquidez geral de 0,1410. Ainda assim, tais números não traduzem uma transformação substancial. Essa lacuna de dados, somada à instabilidade nos meses seguintes, já demonstrava falhas no processo de transição e nos mecanismos de transparência da nova gestão.

Em 2023, o Vasco operou sob comando integral da SAF administrada pela 777 Partners. Os índices de liquidez continuam em evolução: seca e corrente subiram para 0,4691, e a liquidez geral foi de 0,2123, sinalizando maior organização no curto prazo. Contudo, a lucratividade voltou a decepcionar: margem bruta de -2,01%, margem operacional de -20,14%, e margem de retorno de -22,32%. O retorno sobre o patrimônio líquido foi de -20,54%, e o retorno sobre os ativos de -31,64%. O EBITDA negativo de R$8,3 milhões reforça que o clube ainda operava com prejuízo, mesmo com a injeção de capital da nova controladora. Esses dados indicam que a SAF vascaína, mesmo com recursos, não conseguiu traduzir investimentos em performance esportiva e retorno financeiro, comprometendo a sustentabilidade do projeto.

O início de 2024 trouxe novos desdobramentos dramáticos. Apesar de um EBITDA positivo de R$38,7 milhões, indicando melhora na geração de caixa, os resultados operacionais seguiram ruins: margem bruta de -35,35%, margem

operacional de -20,04%, e margem de retorno de -21,09%. O retorno sobre o patrimônio líquido foi de -15,61%, e sobre os ativos de -24,08%. A liquidez geral também caiu levemente, para 0,1877, indicando possível aumento dos passivos.

Entretanto, o episódio mais grave entre as SAFs ocorridas no futebol brasileiro,, foi o rompimento entre o Vasco da Gama e a 777 Partners — a empresa foi formalmente afastada da gestão da SAF, após uma série de conflitos, atrasos no cumprimento de obrigações contratuais e má condução administrativa. O distrato revelou uma quebra de confiança e de governança, além da incapacidade da gestora em conduzir um projeto à altura da instituição centenária que é o Vasco. A experiência recente do Vasco da Gama é marcante, a SAF não é, por si só, uma solução mágica para os problemas financeiros dos clubes. Embora traga a promessa de profissionalização, capitalização e modernização, o sucesso do modelo depende também da competência de seus gestores.

No caso vascaíno, a transição para SAF foi mal planejada, executada com baixa transparência, e conduzida por uma empresa que não demonstrou compromisso técnico, financeiro e institucional à altura do projeto. A lição que fica é clara: sem governança, responsabilidade, transparência e gestores qualificados, o modelo SAF pode perpetuar os mesmos vícios da gestão associativa, sob uma fachada empresarial. O Vasco da Gama, agora em busca de nova direção, voltou ao modelo associativo, e tem tem diante de si o desafio de reconstruir a credibilidade do projeto SAF e alinhar sua estratégia para que a profissionalização se traduza, de fato, em sustentabilidade e resultados.

Tabela 3 – Indicadores Econômico/Financeiros do Club de Regatas Vasco da Gama por Ano (2020–2024)

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Modelo de Gestão	**Associação**	**Associação**	**Transição SAF**	**SAF (CFG)**	**SAF (CFG)**

Liquidez Corrente	0,0965	0,2399	0,2206	0,4691	0,4077
Liquidez Seca	0,0965	0,2399	0,2206	0,4691	0,4077
Liquidez Geral	0,0892	0,1068	0,1410	0,2123	0,1876
Margem Bruta	41,84%	47,65%	6,516%	-2,00%	-35,34%
Margem Operacional	-18,36%	81,72%	-84,57%	-20,14%	-20,04%
Margem de Retorno	-37,70%	69,48%	-185,76%	-35,76%	-40,61%
ROE	-10,27%	23,18%	-14,81%	-20,52%	-15,61%
ROA	-22,58%	42,84%	-49,26%	-31,64%	-24,08%
EBITDA (R$ mi)	-26,63	148,39	-32,3	-8285	-38,7

4.4. ESPORTE CLUBE CRUZEIRO

A trajetória econômico-financeira do Cruzeiro Esporte Clube iniciada ao ano de 2020 e percorrendo a 2024, escancara de forma contundente os efeitos da má gestão regular, o impacto da transição para o modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) com a aquisição por Ronaldo Nazário e, mais recentemente, a repactuação do comando da SAF pelo empresário e torcedor Pedro Lourenço, em 2024. Este ciclo evidencia as profundas transformações que o clube atravessou, os

limites do modelo associativo, os primeiros frutos da profissionalização e os desafios de manter estabilidade sob a nova configuração empresarial.

O ano de 2020 representou um dos momentos mais críticos da história do Cruzeiro. Após o rebaixamento inédito à Série B no ano anterior, o clube enfrentava um colapso financeiro, institucional e esportivo. Os números descrevem cenários padrões para uma crise, liquidez seca e corrente em apenas 0,117, e liquidez geral de 0,085, sinalizando total incapacidade de honrar compromissos de curto prazo com os recursos disponíveis.

Na frente da lucratividade, o cenário era desesperador. A margem bruta atingiu -131,62%, com margem operacional de -267,27%, patamar insustentável. O retorno sobre o patrimônio líquido foi de -31.932%, com retorno sobre os ativos de -66,99% e um EBITDA negativo de impressionantes R$ -275,8 milhões. Esses indicadores refletem um clube em colapso, sem geração de receitas operacionais, altamente endividado e com custos muito superiores às receitas. A antiga estrutura associativa estava esgotada, sem capacidade de reestruturação interna.

Ainda sob o regime associativo, o Cruzeiro seguiu na Série B, tentando reequilibrar-se financeiramente. Embora os números ainda indicassem fragilidade, observou-se uma leve melhora. A liquidez seca e corrente caíram ligeiramente para 0,081, e a liquidez geral para 0,064 — ainda insuficientes, mas reflexo de algum ajuste.

Na lucratividade, houve uma redução do prejuízo, mas os dados ainda foram bastante negativos: margem bruta de -40,40%, margem operacional de -89,10%, e retorno sobre o patrimônio líquido de -11.56%. O EBITDA melhorou, mas permaneceu negativo em R$ -89,8 milhões. O clube ainda operava com déficit, mas buscava um mínimo de racionalidade financeira, tentando limpar a folha salarial e enxugar custos — o que, no entanto, não foi suficiente para iniciar uma recuperação sustentável.

O ano de 2022 foi um divisor de águas, onde o Cruzeiro se tornou oficialmente uma SAF, adquirida por Ronaldo Nazário, que passou a controlar 90% da nova empresa. A transição marcou o fim de uma era de amadorismo e a chegada de um modelo com metas claras de austeridade, governança e

reestruturação. Os efeitos da SAF foram imediatos na liquidez, que melhorou expressivamente: liquidez seca e corrente subiram para 0,284, e a liquidez geral para 0,397. O clube começou a reorganizar suas contas, renegociar dívidas e controlar gastos operacionais.

Do ponto de vista da lucratividade, houve sinais importantes de recuperação. A margem bruta passou a ser positiva 25,61%, a margem operacional ficou em -17,06%, e o retorno sobre os ativos reduziu o prejuízo para -6,36%. O EBITDA foi de R$ -17,3 milhões, uma grande evolução frente aos anos anteriores. Mesmo com alguns números ainda no vermelho, os dados revelam a eficiência de uma gestão profissional que cortou excessos e começou a construir um caminho de sustentabilidade. O segundo ano sob gestão da SAF de Ronaldo mostrou os primeiros resultados concretos da transformação. A liquidez corrente e seca saltaram para 0,716, e a liquidez geral, embora menor 0,319, indicava ainda uma estrutura saudável de curto prazo.

O Cruzeiro, de volta à Série A, manteve um controle financeiro sólido. A margem bruta, embora modesta 13,98%, indicava operação equilibrada. A margem operacional foi positiva em 38,63%, um grande feito se comparado aos déficits históricos. O retorno sobre o patrimônio líquido chegou a 93,58%, e o retorno sobre os ativos foi positivo em 20,78%, com um EBITDA de R$17,1 milhões. Esses resultados foram os melhores do período e mostraram que a SAF, quando bem conduzida, pode reverter quadros críticos com rapidez e eficiência.

O ano de 2024 marcou uma nova virada estratégica na história da SAF do Cruzeiro. Em meio à divergência de visões de longo prazo e investimentos, Ronaldo decidiu vender a totalidade da SAF para Pedro Lourenço (“Pedrinho BH”), empresário bilionário e torcedor declarado do clube. Apesar da transição acionária e do retorno da instabilidade administrativa, os índices de liquidez se mantiveram positivos, ainda que menores: liquidez corrente e seca em 0,227, e liquidez geral em 0,251. O que chama a atenção, contudo, é o retrocesso na lucratividade: a margem bruta voltou a ser negativa (-39,74%), assim como a margem operacional (-51,79%) e o EBITDA (R$ -34,1 milhões). O retorno sobre o patrimônio caiu para -6,45%. Números que podem ser compreendidos pois Pedrinho assim que assumiu o clube, injetou milhares de dinheiros em contratações de grandes atletas.

Esses resultados podem refletir o período de transição, investimentos pesados em reformulação do elenco, mudanças estratégicas na administração ou desalinhamento de metas operacionais. O novo controlador ainda não conseguiu manter o ritmo positivo iniciado sob Ronaldo, o que fica claro, assim como foi Vasco, capital não é suficiente, é preciso gestão competente e estável.

O Cruzeiro é emblemático dentro do movimento das SAFs no Brasil. O clube estava definhando em dívidas, rebaixado e tecnicamente falido. A chegada de Ronaldo como investidor transformou radicalmente a estrutura e a mentalidade administrativa da instituição, demonstrando que um projeto de SAF bem conduzido pode reverter crises profundas em pouco tempo. Em resumo, a SAF não é uma solução imediata. O Cruzeiro passou de um clube quebrado a uma organização financeiramente equilibrada, mas sua continuidade positiva dependerá da capacidade do novo proprietário em dar sequência a gestão, evitando a repetição dos erros históricos do modelo associativo que levou o clube ao fundo do poço.

Tabela 4 – Indicadores Econômico/Financeiros do Esporte Clube Cruzeiro por Ano (2020–2024)

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Modelo de Gestão	**Associação**	**Associação**	**Transição SAF**	**SAF (CFG)**	**SAF (CFG)**
Liquidez Corrente	0,1171	0,0817	0,2841	0,7163	0,2276
Liquidez Seca	0,1171	0,0817	0,2841	0,7163	0,2276
Liquidez Geral	0,0857	0,0641	0,3974	0,3194	0,2514
Margem Bruta	-131,62%	-40,40%	25,61%	13,98%	-39,74%
Margem Operacional	-267,27%	-89,10%	-17,06%	38,63%	-51,79%

Margem de Retorno	-191,71%	-79,62%	-16,86%	115,86%	-8,30%
ROE	-31,93%	-11,58%	-51,04%	93,57%	-6,45%
ROA	-66,99%	-33,18%	-6,36%	20,78%	-1,40%
EBITDA (R$ mi)	-275,81	-89,88	-17,38	171,95	-34,16

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A mudança do modelo associativo tradicional para a Sociedade Anônima do Futebol (SAF) representa um dos movimentos mais significativos da história recente do futebol brasileiro, tanto do ponto de vista jurídico quanto da perspectiva econômico-financeira. Esta pesquisa procurou analisar de forma crítica e fundamentada como essa reestruturação institucional impacta a saúde financeira dos clubes, utilizando a contabilidade como ferramenta técnica e os indicadores financeiros como base empírica para diagnóstico e comparação.

Os estudos de caso envolvendo Bahia, Botafogo, Vasco e Cruzeiro evidenciaram que, embora o modelo SAF ofereça um arcabouço jurídico mais moderno, oportunidades de capitalização e exigências mínimas de governança, sua eficácia está diretamente condicionada à competência dos gestores e à capacidade de execução de planos financeiros sustentáveis. Em outras palavras, a SAF não é uma garantia automática de sucesso econômico ou esportivo, mas um instrumento que potencializa as consequências, sejam elas positivas ou negativas.

Outro ponto importante foi a constatação de que os efeitos da SAF variam conforme o perfil e a postura do investidor. Enquanto o Cruzeiro, sob a gestão de Ronaldo e posteriormente Pedro Lourenço, adotou uma abordagem mais técnica e

transparente, o caso do Vasco expôs fragilidades graves na condução da governança, culminando no rompimento contratual com a 777 Partners. Já o Botafogo, mesmo com liquidez crescente sob o controle de John Textor, apresentou déficits operacionais consideráveis, alertando para os riscos de desequilíbrio entre ambição esportiva e disciplina financeira. E também o Bahia, o qual apresentou melhorias após a constituição da SAF, que houve melhorias em índices de liquidez, mas que ainda sofre com dificuldades em manter o equilíbrio financeiro ao final do todo.

No plano metodológico, a aplicação dos indicadores contábeis mostrou-se eficaz para compreender a trajetória dos clubes SAF. A utilização combinada de indicadores de liquidez e de lucratividade forneceu uma leitura profunda da estrutura patrimonial e da eficiência operacional. Por fim, conclui-se que a adoção da SAF pode ser uma alavanca para a profissionalização do futebol nacional, mas seu sucesso depende de um tripé fundamental: transparência, planejamento estratégico e financeiro, e por último, mas não menos importante, capacidade gerencial a quem ocupa o cargo principal a frente do clube. O futebol brasileiro vive um momento de transição, e os próximos anos serão decisivos para consolidar ou comprometer a credibilidade da SAF.

Uma dessas limitações deste trabalho é a quantidade reduzida de clubes analisados, o que não permite generalizar o resultado para todo o futebol brasileiro ou internacional. Para pesquisas futuras, seria interessante ampliar o número de clubes, incluindo equipes de diferentes contextos e países, para enriquecer as comparações e entendimentos. Além disso, a utilização de um período mais longo de dados financeiros e operacionais ajudaria a identificar padrões e variações ao longo do tempo, oferecendo informações ainda mais úteis tanto para pesquisadores quanto para profissionais envolvidos na gestão esportiva.

6. REFERÊNCIAS

CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE DO PARANÁ. **Fatores determinantes do endividamento nos clubes de futebol brasileiros: lições para a gestão financeira esportiva**. Disponível em: https://www3.crcpr.org.br/crcpr/noticias/fatores-determinantes-do-endividamento-nos-clubes-de-futebol-brasileiros-licoes-para-a-gestao-financeira-esportiva.

RODRIGUES, Emerson José; SILVA, Arione Vieira da; MORAIS, Carlos Alberto Freitas de. **Gestão financeira no futebol brasileiro: determinantes do endividamento e suas implicações**. *Revista Enfoque: Reflexão Contábil*, v. 43, n. 1, 2024. Disponível em: https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/65434/751375159077.

GAZETA ESPORTIVA. **Clubes brasileiros somam R$ 1,1 bilhão em dívidas com instituições financeiras**. Disponível em: https://www.gazetaesportiva.com/campeonatos/brasileiro-serie-a/clubes-brasileiros-somam-r-11-bilhao-em-dividas-com-instituicoes-financeiras/.

CAPELO, Rodrigo. **Especial: futebol brasileiro agrava finanças em 2019 e enfrenta uma das piores crises da história com pandemia do coronavírus**. *Globo Esporte*, Blog do Rodrigo Capelo, 01 jun. 2020. Disponível em: https://ge.globo.com/blogs/blog-do-rodrigo-capelo/post/2020/06/01/especial-futebol-brasileiro-agrava-financas-em-2019-e-enfrenta-uma-das-piores-crises-da-historia-com-pandemia-do-coronavirus.ghtml.

BRASIL. **Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021**. Institui a Sociedade Anônima do Futebol e dispõe sobre o regime jurídico desse tipo societário. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 06 ago. 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14193.htm.

MACHADO, Matheus de Carvalho. *Transformação em sociedade anônima de futebol: uma análise das demonstrações contábeis pré e pós-conversão*.

Universidade Federal de Uberlândia, 2025. Disponível em: https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/45548.

SANTOS, João Guilherme Gouveia dos. *Transformação em Sociedade Anônima do Futebol (SAF): Uma análise do impacto no desempenho e sucesso dos clubes brasileiros*. Insper, 2024. Disponível em: https://repositorio.insper.edu.br/entities/publication/5796a05e-3b2d-4ed7-a557-480c3a46ddef.

CELESTRINO, Ellen Cristina. *Os efeitos fiscais da transformação de clubes em sociedade anônima de futebol (SAF) no Brasil*. Universidade Federal de São Paulo, 2025. Disponível em: https://repositorio.unifesp.br/items/c57de082-49f7-48e5-9673-8f243178ea42.

MELLO FILHO, Marco Aurélio Ribeiro de. *O impacto tributário na sociedade anônima do futebol: da transformação do clube associativo em SAF*. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2024. Disponível em: https://lume.ufrgs.br/handle/10183/285298.

SACRAMENTO, Heber Gomes do. *Tributação dos clubes de futebol: a sociedade anônima do futebol*. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2023. Disponível em: https://repositorio.pucsp.br/jspui/handle/handle/39372.

MIYASAWA FREITAS, Fernando Kenzo; MAZON, Jonathan Singh. *Revolução das SAFs e novos mecanismos de capitalização no futebol*. Consultor Jurídico, 2024. Disponível em: https://www.conjur.com.br/2024-jul-04/revolucao-das-safs-e-novos-mecanismos-de-capitalizacao-no-futebol/.

INSTITUTO ASSAF. Indicadores de desempenho e valor de balanços. Disponível em:https://www.institutoassaf.com.br/indicadores-e-demonstracoes-financeiras/nova-metodologia/indicadores-de-desempenho-e-valor-de-balancos/#collapse6.

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BRASIL. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 159, n. 149, p. 3, 9 ago. 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/L14193.htm.

GALDI, Fernando C.; LOPES, Alexsandro B. *A sociedade anônima do futebol e seus impactos na gestão e nas demonstrações contábeis dos clubes brasileiros*. Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, São Leopoldo, v. 19, n. 1, p. 45-56, 2022.

GITMAN, Lawrence J.; ZUTTER, Chad J. *Princípios de administração financeira*. 14. ed. São Paulo: Pearson, 2018.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. ***Teoria da contabilidade*.** 11. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

MARION, José Carlos. ***Contabilidade empresarial*.** 17. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

SANTOS, Diego Henrique dos. *A profissionalização da gestão esportiva no futebol brasileiro: uma análise contábil e administrativa*. Revista Brasileira de Contabilidade e Esporte, São Paulo, v. 7, n. 2, p. 28-40, 2019.

BRASIL. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol; 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 158, n. 149, p. 1-5, 9 ago. 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2021-2022/2021/lei/L14193.htm. Acesso em: 1 ago. 2025.

FREZATTI, Fábio; RELVAS, Tânia; AGUIAR, Andson Braga de. **Análise das Demonstrações Contábeis: uma abordagem crítica e comparativa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MARION, José Carlos. Contabilidade empresarial. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2022.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem** gerencial. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SANTOS, Ricardo Nogueira dos; SANTOS, Augusto Sales dos. Governança e sustentabilidade em clubes de futebol: os desafios da SAF no Brasil. Revista de Administração do Esporte, São Paulo, v. 8, n. 1, p. 22-41, 2023. DOI: 10.7769/rae.v8i1.2305.

SILVA, Rodrigo Ferreira da; SOUSA, Letícia Albuquerque de. Sociedade Anônima do Futebol: perspectivas jurídicas e financeiras da Lei nº 14.193/2021. Revista de Direito Desportivo, São Paulo, v. 29, n. 2, p. 47-68, 2022.

ZANLUCA, José. Manual de Contabilidade Societária. 10. ed. Porto Alegre: Contabilidade Moderna, 2021.

ANDRADE, L. H.; ROSA, C. F. Governança corporativa no futebol brasileiro: desafios e perspectivas. Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, v. 14, n. 3, p. 244-253, 2017.

BARROS, C. P.; GARCIA-DEL-BARRIO, P. Productivity drivers and market dynamics in the Brazilian football industry. International Journal of Sport Finance, v. 3, n. 3, p. 156-167, 2008.

MARQUES, Rafael. A profissionalização do futebol brasileiro: o caso do Palmeiras e a influência do patrocínio na gestão esportiva. Revista Brasileira de Ciências do Esporte, v. 41, n. 1, p. 70-80, 2019

PEREIRA, Carlos Eduardo. O caso Unimed-Fluminense: um modelo de gestão dependente de patrocinadores? Revista Brasileira de Gestão do Esporte, v. 7, n. 1, p. 102-119, 2017

AMES, Paul. How Qatar is using sports to clean up its global image. Politico, 2022.

GARCIA, Borja. Governance and management of Spanish football: the struggle between tradition and modernity. Soccer & Society, v. 21, n. 4, p. 397-412, 2020.