



**INSTITUTO BRASILEIRO DE ENSINO, DESENVOLVIMENTO E PESQUISA**

**CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**

**A TRANSFORMAÇÃO DOS CLUBES EM SAFS: IMPACTOS NA GESTÃO  
FINANCEIRA E NO DESEMPENHO ESPORTIVO**

**Gabriel David Vieira Rocha**

Brasília - DF  
2025

**A TRANSFORMAÇÃO DOS CLUBES EM SAFS: IMPACTOS NA GESTÃO  
FINANCEIRA E NO DESEMPENHO ESPORTIVO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado  
ao  
Curso de Administração do Instituto de  
Desenvolvimento e Pesquisa (IDP),  
como requisito parcial para obtenção do grau  
de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Mathias Tessmann

Brasília - DF  
2025

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço, primeiramente, a Deus, pela saúde, discernimento e perseverança ao longo de toda a trajetória acadêmica.

Agradeço à minha mãe, Léa Maria, pelo apoio incondicional, pelos ensinamentos e pelo incentivo constante, fundamentais para a conclusão desta etapa da minha formação.

À minha namorada, Luisa Saad, expresse meu agradecimento pelo companheirismo, compreensão e apoio ao longo do desenvolvimento deste trabalho, especialmente nos momentos de maior dedicação acadêmica.

Ao meu orientador, Mathias Tessmann, registro meu sincero agradecimento pela orientação técnica, pelas contribuições acadêmicas e pela disponibilidade ao longo do processo de pesquisa, que foram essenciais para o aprimoramento científico e metodológico deste trabalho.

Aos professores do curso de Administração, agradeço pelo conhecimento transmitido e pelas reflexões críticas que contribuíram de forma significativa para minha formação acadêmica e profissional.

À instituição de ensino, agradeço pelo suporte acadêmico e pela estrutura oferecida, que possibilitaram a realização desta pesquisa. Registro também um agradecimento ao Club de Regatas Vasco da Gama, cuja trajetória recente de superação institucional e esportiva contribuiu para o meu interesse acadêmico pelo tema da profissionalização da gestão no futebol brasileiro, além de representar uma referência prática de resiliência organizacional que influenciou a construção deste trabalho.

Por fim, agradeço a todos os colegas, amigos e profissionais que, direta ou indiretamente, contribuíram para a realização deste trabalho, seja por meio de apoio intelectual, incentivo ou troca de experiências.

## **Resumo**

Este trabalho analisa os impactos da adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) na gestão e no desempenho esportivo dos clubes brasileiros. A pesquisa parte do contexto de crise financeira e administrativa enfrentada por clubes tradicionais e da criação da Lei nº 14.193/2021, que instituiu o formato empresarial como alternativa para a profissionalização e sustentabilidade do futebol nacional. O estudo tem como objetivo geral avaliar se a transformação dos clubes em SAFs contribui para maior eficiência financeira e melhora no desempenho esportivo, observando também os efeitos sobre governança e transparência institucional. Para tanto, adotou-se uma pesquisa aplicada, exploratória e descritiva, com abordagem qualitativa e quantitativa, utilizando o método hipotético-dedutivo. A amostra abrangeu cinco clubes pioneiros no modelo — Cruzeiro, Botafogo, Vasco, Bahia e Coritiba — analisados a partir de relatórios financeiros, indicadores esportivos e estudos de consultorias especializadas entre 2018 e 2025. Os resultados mostraram aumento médio de 36% nas receitas, redução de 25% no endividamento e avanços significativos em governança corporativa e transparência, ainda que os ganhos esportivos se mantenham graduais. Conclui-se que a SAF representa um marco de modernização na administração esportiva brasileira, promovendo profissionalização e sustentabilidade de longo prazo, embora sua consolidação dependa de continuidade administrativa e maturidade institucional.

**Palavras-chave:** Sociedade Anônima do Futebol. Gestão esportiva. Governança corporativa. Sustentabilidade financeira. Futebol brasileiro.

## **Abstract**

This study analyzes the impacts of adopting the Football Corporation model (Sociedade Anônima do Futebol – SAF) on the management and sporting performance of Brazilian football clubs. The research arises from the financial and administrative crisis faced by traditional clubs and from the creation of Law No. 14.193/2021, which introduced the corporate format as an alternative for professionalization and sustainability in national football. The main objective is to evaluate whether transforming clubs into SAFs improves financial efficiency and sporting performance, while also enhancing governance and transparency. The study is applied, exploratory, and descriptive in nature, combining qualitative and quantitative approaches and using the hypothetical-deductive method. The sample includes five pioneering clubs — Cruzeiro, Botafogo, Vasco, Bahia, and Coritiba — analyzed through financial reports, sporting indicators, and data from specialized consultancies between 2018 and 2025. The results show an average increase of 36% in revenues, a 25% reduction in debt, and significant advances in corporate governance and transparency, although sporting improvements remain gradual. It is concluded that the SAF model represents a milestone in the modernization of sports management in Brazil, promoting professionalization and long-term sustainability, while its consolidation still depends on administrative continuity and institutional maturity.

**Keywords:** Football Corporation. Sports management. Corporate governance. Financial sustainability. Brazilian football.

## SUMÁRIO

<b>1. Introdução.....</b>	<b>6</b>
<b>2. Fundamentação Teórica.....</b>	<b>8</b>
2.1 Gestão esportiva e profissionalização dos clubes.....	8
2.2 O modelo SAF e a Lei nº 14.193/2021.....	9
2.3 Gestão financeira e sustentabilidade nos clubes de futebol.....	11
2.4 Governança corporativa e transparência no futebol.....	13
2.5 Indicadores de desempenho esportivo e financeiro.....	15
2.5.1 Métricas financeiras.....	15
2.5.2 Métricas esportivas.....	16
2.5.3 Relação entre os indicadores e o modelo SAF.....	16
2.5.4 Exemplos práticos de clubes analisados.....	17
2.6 Estudos de caso nacionais e internacionais.....	18
2.6.1 Casos nacionais.....	18
2.6.2 Casos internacionais.....	19
2.6.3 Lições e paralelos.....	20
2.7 Síntese Teórica.....	20
<b>3. Metodologia.....</b>	<b>22</b>
3.1 Tipo de pesquisa.....	22
3.2 Método científico.....	22
3.3 Universo e amostra.....	23
3.4 Procedimentos de coleta de dados.....	23
3.5 Tratamento e análise dos dados.....	24
3.6 Limitações da pesquisa.....	24
<b>4. Resultados.....</b>	<b>25</b>
4.1 Panorama geral dos resultados.....	25
4.2 Análise comparativa dos indicadores financeiros.....	26
4.2.1 Estrutura de receitas e custos.....	27
4.3 Análise dos indicadores de desempenho esportivo.....	28
4.4 Governança corporativa e transparência.....	30
4.5 Discussão dos resultados à luz da hipótese.....	30
4.6 Implicações para a gestão esportiva.....	31
<b>5. Conclusão.....</b>	<b>32</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>34</b>

## 1. Introdução

O futebol brasileiro ocupa historicamente um papel central na identidade cultural e na economia do país. No entanto, a literatura especializada aponta que, nas últimas décadas, clubes tradicionais passaram a enfrentar um cenário recorrente de desequilíbrio financeiro e fragilidade administrativa, caracterizado por elevados níveis de endividamento, deficiências nos mecanismos de governança e instabilidade no desempenho esportivo (BDO Brasil, 2023, p. 7; EY Brasil, 2024, p. 12). Diversos estudos indicam que o modelo associativo predominante, marcado por estruturas decisórias politizadas e baixa profissionalização gerencial, tem apresentado limitações para responder às exigências contemporâneas do esporte profissional, especialmente em um contexto de globalização das ligas, aumento da competitividade internacional e maior complexidade econômica do setor (Slack; Parent, 2012, p. 97; Andrade; Rossetti, 2023, p. 41).

Nesse cenário, a promulgação da Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021, conhecida como Lei da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), representou uma ruptura significativa no modo de organização e administração dos clubes brasileiros. Inspirada em modelos europeus consolidados, a lei possibilitou que as entidades desportivas se transformassem em sociedades empresariais, com separação patrimonial, mecanismos de governança corporativa e acesso a novos instrumentos de captação de recursos. A criação das SAFs trouxe a expectativa de uma nova era de profissionalização do futebol nacional, oferecendo aos clubes a oportunidade de atrair investimentos, sanear dívidas e modernizar suas estruturas administrativas (Brasil, 2021, art. 2º; IBGC, 2020, p. 11)..

A transformação em SAF, entretanto, não se restringe a uma alteração de natureza jurídica. Trata-se de um processo de reestruturação organizacional e estratégica que tende a redefinir a relação entre esporte, gestão e mercado. A literatura em governança corporativa sugere que a adoção de práticas formais de controle, a profissionalização da gestão e o aumento da transparência financeira podem contribuir para maior eficiência administrativa e estabilidade institucional. Todavia, tais efeitos dependem de múltiplos fatores, como a forma de implementação do modelo, a qualidade da governança adotada e o contexto econômico de cada clube, o que justifica a necessidade de análises empíricas cuidadosas sobre seus impactos reais (IBGC, 2020, p. 18; EY Brasil, 2024, p. 19).

Todavia, ainda é necessário avaliar se essas promessas têm se concretizado na prática, especialmente no contexto dos primeiros clubes que aderiram ao modelo — como Bahia, Coritiba, Vasco, Cruzeiro e Botafogo. Esses casos oferecem um panorama relevante para

compreender os efeitos iniciais da SAF sobre a administração e o desempenho esportivo das instituições.

Do ponto de vista acadêmico e profissional, o tema revela-se de extrema importância para o campo da Administração. A gestão esportiva, embora tradicionalmente associada ao entretenimento, tornou-se um segmento econômico robusto e estratégico, que exige aplicação de conceitos avançados de finanças, planejamento, governança e marketing. A análise da transformação dos clubes em SAFs permite examinar, sob uma ótica administrativa, como estruturas empresariais impactam organizações historicamente marcadas por decisões passionais e politizadas. Além disso, o estudo contribui para o debate sobre profissionalização, sustentabilidade e inovação na gestão de entidades desportivas.

A escolha deste tema também reflete uma motivação pessoal e acadêmica. A transformação das SAFs representa um marco de modernização e racionalização no futebol brasileiro, rompendo com práticas de gestão ultrapassadas. Como torcedor do Vasco da Gama, vivenciar esse processo desperta o interesse em compreender se, de fato, essa mudança é capaz de inaugurar uma nova fase de prosperidade esportiva e financeira para clubes tradicionais. Assim, o estudo busca aliar a vivência emocional com a análise técnica e científica, promovendo um olhar crítico sobre os impactos reais da adoção do modelo SAF.

Diante desse contexto, surge o seguinte problema de pesquisa:

A transformação dos clubes de futebol em SAFs têm melhorado a gestão financeira e o desempenho esportivo das equipes no Brasil?

Assim, o presente trabalho tem como objetivo analisar os impactos da adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) na gestão e no desempenho esportivo dos clubes brasileiros. Para o alcance do objetivo geral, este estudo desdobra-se em objetivos específicos que orientam a análise empírica e metodológica da pesquisa. Busca-se comparar os principais indicadores financeiros e esportivos dos clubes analisados nos períodos anterior e posterior à adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF); identificar alterações nos níveis de governança corporativa e transparência institucional associadas à transformação societária; avaliar o grau de profissionalização administrativa observado após a implementação do modelo SAF; analisar a relação entre desempenho financeiro e desempenho esportivo, considerando as limitações de causalidade e os possíveis efeitos decorrentes da injeção de capital; e sugerir boas práticas de gestão esportiva que contribuam para a sustentabilidade financeira e organizacional dos clubes de futebol brasileiros.

Parte-se da premissa de que a transformação organizacional promovida pela SAF representa um marco relevante no processo de modernização do futebol nacional, com efeitos



perceptíveis sobre indicadores financeiros, práticas de governança e resultados em campo. Para desenvolver essa análise, adota-se o método hipotético-dedutivo, com base em uma abordagem comparativa que considera os dados financeiros e esportivos de clubes que aderiram ao modelo, como Bahia, Coritiba, Vasco, Cruzeiro e Botafogo, em diferentes momentos antes e depois da implementação da SAF.

A análise contempla aspectos relacionados à governança, à transparência institucional e à profissionalização da gestão, permitindo identificar padrões de desempenho associados à transição para o novo modelo societário. Ao reunir e confrontar evidências empíricas, o estudo busca não apenas compreender os efeitos imediatos da SAF sobre a administração dos clubes, mas também oferecer subsídios para reflexões sobre sua sustentabilidade de longo prazo. Nesse sentido, o trabalho apresenta relevância prática ao fornecer informações úteis para gestores esportivos, investidores e formuladores de políticas públicas, ao mesmo tempo em que contribui para o avanço da literatura acadêmica sobre governança corporativa, finanças esportivas e transformações organizacionais no ambiente esportivo brasileiro.

## **2. Fundamentação Teórica**

### *2.1 Gestão esportiva e profissionalização dos clubes*

A gestão esportiva constitui-se em área essencial quando se busca compreender a modernização dos clubes de futebol, sobretudo diante das mudanças organizacionais e operacionais impostas pelos desafios contemporâneos. Como ressalta Rocha (2011 p.123), “a gestão do esporte constitui-se como uma área de investigação acadêmica, com formação específica a partir da década de 60”. Nesse contexto, os clubes deixaram de funcionar apenas como agremiações amadoras ou associativas para se aproximarem de organizações empresariais, exigindo maior planejamento, governança, transparência e controle.

No Brasil, o modelo tradicional de clube-associação, baseado em sócios e em eleições periodicamente realizadas, revelou-se pouco adequado para sustentar o crescimento econômico do futebol moderno. Conforme Santos & Nunes (2023, p.645), em estudo comparativo entre os clubes Flamengo e Botafogo, a gestão esportiva é “fundamental ... para a sustentabilidade financeira dos clubes, o desenvolvimento de talentos, a profissionalização do futebol e a concepção de estratégias de marketing esportivo”. Nesse sentido, percebe-se que a adoção de práticas profissionais — como contratação de gestores com perfil

corporativo, criação de centros de treinamento, adoção de controles financeiros e uso de marketing esportivo — tornou-se requisito básico para clubes que almejam competitividade.

A profissionalização dos clubes implica, assim, em um conjunto de mudanças organizacionais: padronização de processos administrativos, transparência nas contas, utilização de indicadores de desempenho e criação de departamentos especializados (marketing, finanças, jurídico, futebol-empresa). Barros (2023, p.27) analisa essa transição a partir das diretrizes da Lei Pelé, afirmando que “a gestão de clubes e a profissionalização do futebol no Brasil ... mediatiza os aspectos legais regulatórios das gestões dos clubes e a profissionalização do futebol no Brasil”. Dessa forma, o novo cenário exige dos clubes uma postura mais corporativa, com foco em resultados financeiros e esportivos.

Entretanto, a adoção desse novo padrão enfrentou importantes obstáculos. Historicamente, muitos clubes acumulavam elevados endividamentos, dependiam excessivamente de receitas informais — como a bilheteria de grandes jogos — e apresentavam estruturas de governança frágeis, caracterizadas por baixos níveis de transparência e controle institucional (BDO Brasil, 2023, p. 9; EY Brasil, 2022, p. 15). Esse contexto contribuiu para a instabilidade administrativa e dificultou o planejamento de médio e longo prazo das entidades esportivas. A literatura destaca que, na ausência de uma estrutura administrativa moderna e profissionalizada, mesmo clubes com equipes tecnicamente qualificadas tendem a não alcançar sucesso administrativo ou desempenho esportivo sustentável (Slack; Parent, 2012, p. 102; Andrade; Rossetti, 2023, p. 58).

Adicionalmente, a transição para um modelo empresarial exigiu a incorporação de estratégias de mercado — como a valorização de marca, a ampliação das receitas provenientes de direitos de transmissão, a profissionalização da gestão de patrocínios e a digitalização de operações — que historicamente não integravam a rotina administrativa dos clubes tradicionais. Essa mudança de lógica exige da administração esportiva não apenas conhecimento técnico relacionado ao futebol, mas também competências em finanças, marketing e governança corporativa, conforme discutido na literatura sobre gestão estratégica e profissionalização do esporte (Slack; Parent, 2012, p. 118; IBGC, 2020, p. 21).

Diante desse panorama, a adoção do modelo da Lei nº 14.193/2021 aparece como um mecanismo jurídico e organizacional para acelerar o processo de profissionalização dos clubes brasileiros, criando ambiente institucional mais propício à atuação em moldes empresariais.

## *2.2 O modelo SAF e a Lei nº 14.193/2021*

A aprovação da Lei nº 14.193/2021, conhecida como Lei da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), representa um dos marcos mais significativos da história administrativa do esporte brasileiro. Ela nasceu de um contexto de insolvência e má gestão crônica nos clubes — cenário em que dívidas fiscais, trabalhistas e cíveis ultrapassaram a casa dos R\$10 bilhões, segundo levantamento da BDO Brasil (2022). Diante dessa crise, o Congresso Nacional sancionou, em agosto de 2021, um novo modelo societário inspirado em experiências europeias, com o objetivo de profissionalizar e modernizar a estrutura de governança dos clubes.

A Lei 14.193/2021 permite que associações desportivas se transformem em sociedades empresariais independentes, com separação patrimonial, responsabilidade limitada e possibilidade de emissão de ações — características típicas de uma sociedade anônima (Brasil, 2021). Essa separação jurídica é fundamental, pois protege o patrimônio do investidor e viabiliza a renegociação das dívidas históricas por meio do chamado Regime Centralizado de Execuções (RCE), mecanismo que concentra o pagamento de credores e oferece previsibilidade financeira aos clubes (Silva; Lima, 2022).

O modelo SAF também permite captação de recursos privados e entrada de investidores estrangeiros, algo antes limitado pelo formato associativo. De acordo com a XP Investimentos (2023), os clubes que se tornaram SAFs conseguiram acessar capital significativo para reestruturar dívidas e reforçar elencos. O Cruzeiro EC, por exemplo, teve 90 % de suas ações adquiridas por Ronaldo Fenômeno, que anunciou investimentos iniciais de R\$ 400 milhões; o Botafogo foi vendido ao empresário norte-americano John Textor, que prometeu aportes de US\$ 50 milhões nos primeiros anos; já o Vasco da Gama recebeu investimentos do grupo norte-americano 777 Partners, com aporte inicial de cerca de R\$ 700 milhões (XP Investimentos, 2023). Esses casos ilustram como a SAF abriu caminho para a injeção de capital estrangeiro e uma lógica de gestão mais empresarial no futebol brasileiro.

Além do aspecto financeiro, a lei busca promover boas práticas de governança corporativa, aproximando-se dos princípios defendidos pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) — transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade (IBGC, 2020). Ao obrigar a publicação de demonstrações financeiras auditadas e a formação de conselhos de administração e fiscal, o modelo SAF tende a reduzir o personalismo e aumentar o controle interno nas tomadas de decisão.

No entanto, a adoção da SAF ainda enfrenta desafios estruturais. Parte dos clubes mantém forte dependência de seus investidores-controladores, o que pode comprometer a autonomia administrativa e esportiva. Segundo relatório da EY Brasil (2024), embora os

primeiros resultados indicam crescimento de receitas e maior transparência, persistem problemas na profissionalização de departamentos e na padronização de governança. A EY Brasil (2024, p.18) destaca, por exemplo, que “a sustentabilidade de longo prazo das SAFs depende de políticas de investimento, gestão de riscos e planos estratégicos que superem o imediatismo dos resultados esportivos”.

Outra questão relevante é a assimetria entre clubes que aderiram ao modelo SAF e aqueles que permanecem como associações civis. Conforme a FGV EAESP (2023), essa dualidade pode gerar desigualdade competitiva a curto prazo, já que os SAFs conseguem captar recursos privados e reduzir dívidas rapidamente, enquanto os demais enfrentam restrições orçamentárias e dificuldades operacionais. Em contrapartida, a Lei nº 14.193/2021 prevê que clubes constituídos sob a forma de associação civil podem criar subsidiárias empresariais destinadas à exploração da atividade futebolística, permitindo uma transição gradual para estruturas de natureza corporativa, sem a necessidade imediata de conversão integral para o modelo de Sociedade Anônima do Futebol (Brasil, 2021).

Em síntese, a Lei 14.193/2021 inaugurou uma nova arquitetura jurídica e econômica para o futebol brasileiro, pautada em transparência, responsabilidade e profissionalização. Ainda que a implementação seja recente, as experiências iniciais de Bahia, Coritiba, Vasco, Cruzeiro e Botafogo indicam que o modelo SAF vem cumprindo, em parte, seu papel de reorganizar o cenário financeiro e estrutural dos clubes, especialmente no que se refere à renegociação de passivos, à ampliação da transparência e à adoção de práticas formais de governança, conforme apontam análises setoriais e relatórios especializados (EY Brasil, 2024, p. 18; FGV EAESP, 2023, p. 9). No entanto, o sucesso definitivo dependerá da consolidação de práticas de governança estáveis e da capacidade de equilibrar resultados financeiros com desempenho esportivo.

### *2.3 Gestão financeira e sustentabilidade nos clubes de futebol*

A gestão financeira é um dos eixos centrais da sustentabilidade dos clubes de futebol, sobretudo no Brasil, onde as dívidas históricas e o desequilíbrio orçamentário foram, por décadas, entraves para o crescimento do setor. Durante muitos anos, a administração dos clubes se caracterizou por amadorismo, dependência de receitas incertas e falta de controle orçamentário. De acordo com a BDO Brasil (2023), o endividamento total dos 20 maiores clubes brasileiros ultrapassou R\$ 10,3 bilhões em 2020 — um valor que, em alguns casos,

correspondia a mais de três vezes a receita anual das agremiações. Essa realidade evidenciava a urgência por novos mecanismos de gestão financeira e controle de custos.

Segundo Slack e Parent (2012, p.97), a sustentabilidade organizacional no esporte depende de três pilares: “gestão financeira responsável, planejamento estratégico e desempenho de longo prazo”. Quando aplicados ao contexto brasileiro, esses pilares tornam-se fundamentais para compreender o impacto da transição dos clubes para o modelo SAF, já que a separação entre patrimônio associativo e empresarial trouxe uma lógica mais profissional de governança e prestação de contas.

Antes da criação das SAFs, os clubes dependiam quase exclusivamente de direitos de transmissão, bilheteria e patrocínios, que representavam mais de 75 % das receitas totais (EY BRASIL, 2022). Essa concentração gerava vulnerabilidade, pois variações de desempenho esportivo ou mudanças nos contratos de TV podiam comprometer a liquidez das entidades. Além disso, a falta de planejamento financeiro levava muitos clubes a recorrer a antecipações de receitas futuras — prática que criava um ciclo vicioso de endividamento.

Com a implantação da Lei 14.193/2021, as SAFs passaram a contar com instrumentos de governança e auditoria obrigatórios, como a publicação de demonstrações financeiras auditadas e a adoção de conselhos fiscal e administrativo. Tais mecanismos aumentaram a transparência e favoreceram a entrada de investidores. A EY Brasil (2024) aponta que os clubes-SAF apresentaram crescimento médio de 36% na receita operacional entre 2022 e 2023, enquanto as associações tradicionais cresceram apenas 8%. Essa diferença reflete a maior capacidade das SAFs de captar capital privado e renegociar passivos de longo prazo.

O Cruzeiro Esporte Clube, por exemplo, reduziu seu endividamento total em cerca de 30 % entre 2021 e 2023, após a aquisição pela Ronaldo TVW Sports (EY BRASIL, 2024). No mesmo período, o Botafogo registrou aumento de mais de 50% em receitas comerciais e de marketing, impulsionado pelo aporte do investidor John Textor e pela reestruturação do departamento de futebol (XP Investimentos, 2023). O Vasco da Gama, por sua vez, apresentou incremento de R\$150 milhões em receitas totais após o aporte inicial de R\$700 milhões da 777 Partners, conforme relatório da EY BRASIL (2024). Esses resultados reforçam a hipótese de que a transformação em SAF melhora a eficiência financeira e amplia a capacidade de investimento em infraestrutura e elenco.

Ainda que as SAFs demonstrem avanços significativos, os especialistas alertam que a sustentabilidade financeira de longo prazo dependerá da criação de modelos de governança estáveis e de um planejamento estratégico integrado. Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2020, p.11), “a boa governança é elemento essencial para

que organizações esportivas mantenham equilíbrio entre rentabilidade e responsabilidade social”. Em outras palavras, o equilíbrio entre resultados financeiros e esportivos deve orientar as decisões administrativas, evitando o risco de priorizar lucros imediatos em detrimento da formação de atletas e da competitividade a longo prazo.

Outro desafio é a distribuição desigual de receitas no futebol brasileiro. Dados da BDO (2023) mostram que os clubes das Séries A e B da Copa do Brasil concentram mais de 80 % das receitas totais do setor, o que evidencia uma assimetria competitiva. Essa concentração tende a se acentuar com a entrada de capital privado nas SAFs, pois clubes-empresa bem geridos poderão atrair mais patrocinadores e torcedores, ampliando a diferença financeira em relação aos clubes tradicionais. A literatura internacional reforça esse ponto: Szymanski e Kuypers (2019, p. 142) destacam que “em ligas desreguladas, o capital tende a se concentrar nos clubes de maior visibilidade, gerando distorções competitivas”.

Por outro lado, o modelo SAF introduziu mecanismos de renegociação de passivos que aliviam o curto prazo financeiro dos clubes. O Regime Centralizado de Execuções (RCE) permite o pagamento organizado de credores, destinando 20% das receitas mensais para quitação de dívidas (Brasil, 2021). Isso garante previsibilidade e reduz o risco de bloqueios judiciais que, historicamente, comprometem o fluxo de caixa dos clubes.

Em síntese, a transformação em SAF inaugura um novo paradigma de gestão financeira no futebol brasileiro, caracterizado pela busca de sustentabilidade, transparência e eficiência econômica. Os primeiros resultados, conforme relatórios de consultorias especializadas, indicam avanços relevantes em receitas, reorganização de passivos e fortalecimento institucional, ainda que com diferenças entre os clubes analisados (EY Brasil, 2024; BDO Brasil, 2023; XP Investimentos, 2023). Contudo, a consolidação desse modelo exigirá a internalização de práticas de governança corporativa, o desenvolvimento de cultura gerencial profissional e a manutenção do equilíbrio entre o desempenho esportivo e a responsabilidade financeira.

## *2.4 Governança corporativa e transparência no futebol*

A governança corporativa é um dos pilares fundamentais do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) e constitui um divisor de águas entre a gestão amadora, típica das associações civis, e o novo paradigma de profissionalização que se busca implementar no futebol brasileiro. Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2020, p. 11), a governança é o “sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas,

monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle”. Sua adoção, no contexto esportivo, visa garantir transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa — princípios indispensáveis para a sustentabilidade organizacional.

Historicamente, os clubes brasileiros foram marcados por estruturas administrativas centralizadas e decisões baseadas em interesses pessoais e políticos. A ausência de mecanismos de controle interno e auditoria independente favorecia a falta de transparência e o acúmulo de dívidas. Como destacam Guedes e Silva (2022, p. 89), “a ausência de governança corporativa efetiva nos clubes de futebol comprometeu a credibilidade institucional e ampliou os riscos financeiros dessas entidades”. Essa constatação levou à necessidade de reestruturação do modelo de gestão, adotando práticas semelhantes às de empresas de capital aberto.

Com a entrada em vigor da Lei nº 14.193/2021, a implementação de estruturas de governança tornou-se obrigatória para as SAFs. O artigo 10º da Lei determina que a Sociedade Anônima do Futebol deve instituir, no mínimo, um Conselho de Administração e um Conselho Fiscal, além de publicar demonstrações financeiras auditadas por empresa independente (Brasil, 2021). Essas exigências introduzem padrões de responsabilidade até então raros no ambiente esportivo brasileiro.

De acordo com relatório da EY Brasil (2024), os clubes que se tornaram SAFs apresentaram avanço considerável nos níveis de transparência e controle. O estudo mostra que 93% das SAFs ativas em 2024 publicaram demonstrações financeiras auditadas, contra apenas 41% dos clubes associativos (EY Brasil, 2024). Além disso, a presença de conselhos deliberativos ativos reduziu a concentração de poder nas mãos de dirigentes, promovendo maior colegialidade nas decisões.

O Botafogo SAF, por exemplo, implementou um sistema de governança inspirado no modelo inglês, com um conselho gestor formado por representantes do investidor majoritário e do clube social. Já o Cruzeiro SAF passou a adotar comitês internos para avaliação de performance e controle de fluxo de caixa. Esses mecanismos reforçam a noção de governança compartilhada e mitigam o risco de decisões unilaterais — uma prática que, segundo Andrade e Rossetti (2023, p. 74), é “essencial para o equilíbrio entre poder e responsabilidade na estrutura corporativa”.

Outro ponto central é a transparência, entendida como a divulgação ampla e tempestiva de informações financeiras e estratégicas. No futebol, a transparência é elemento-chave para restabelecer a confiança de torcedores, patrocinadores e investidores.

Segundo o Relatório de Governança no Futebol da FGV EAESP (2023), clubes que publicam regularmente seus balanços e contratos atraem mais investidores e obtêm melhores condições de crédito. A FGV cita o caso do Vasco SAF, que, após divulgar balanços detalhados e adotar auditoria internacional, conseguiu negociar condições mais vantajosas junto a patrocinadores e instituições financeiras (FGV EAESP, 2023).

Contudo, a literatura alerta que a adoção formal de mecanismos de governança não garante automaticamente uma cultura organizacional ética e profissional. Para Oliveira e Pereira (2021, p. 115), “a governança corporativa precisa ser incorporada como valor organizacional, e não apenas como obrigação legal”. Essa distinção é fundamental: a transparência deve ser vista não como um requisito burocrático, mas como uma prática contínua de responsabilidade perante *stakeholders* internos e externos.

No cenário internacional, a experiência dos clubes europeus reforça a importância da governança como instrumento de sustentabilidade. O Bayern de Munique, por exemplo, adota um modelo cooperativo em que a associação mantém parte do controle acionário, mas as decisões financeiras e estratégicas são tomadas por um conselho empresarial independente (Deloitte, 2023). Já o Manchester City, sob o City Football Group, implementou um sistema de compliance global com auditorias periódicas e metas de performance integradas (Deloitte, 2023). Esses exemplos ilustram que a boa governança é condição essencial para a consolidação de um clube-empresa sólido e competitivo.

No caso brasileiro, os primeiros resultados apontam que a adoção de práticas de governança tem produzido impactos positivos, ainda que gradual. A EY Brasil (2024) indica que as SAFs registraram aumento médio de 28% na confiança de investidores e patrocinadores em comparação com o período pré-SAF, refletindo a percepção de maior profissionalismo e previsibilidade. Além disso, o número de clubes auditados por firmas independentes aumentou significativamente desde 2022, o que demonstra evolução na transparência e na prestação de contas.

Assim, observa-se que a governança corporativa, ao lado da gestão financeira eficiente, compõe o alicerce da sustentabilidade das SAFs. A consolidação dessas práticas requer não apenas cumprimento legal, mas também mudança cultural, com foco em ética, responsabilidade social e gestão baseada em métricas de desempenho. Em síntese, a governança no futebol contemporâneo deixa de ser mero requisito normativo para se tornar um fator estratégico de competitividade e legitimidade institucional.



## *2.5 Indicadores de desempenho esportivo e financeiro*

No âmbito da gestão de clubes de futebol, os indicadores de desempenho — tanto esportivo quanto financeiro — constituem ferramentas essenciais para avaliar a eficácia da administração e o impacto de modelos como a Lei nº 14.193/2021 (SAF). Dados recentes mostram que clubes que adotam práticas empresariais profissionalizadas tendem a apresentar evolução nos resultados. Por exemplo, o relatório da EY Brasil (2023) registrou que, no exercício de 2023, as receitas por direitos de transmissão e premiações somaram cerca de R\$5,1 bilhões para os clubes brasileiros.

### *2.5.1 Métricas financeiras*

Entre os principais indicadores financeiros, destacam-se:

- **Receita total operacional** — soma de bilheteria (match-day), comercial (patrocínios e licenciamento), direitos de transmissão e transferências. A EY Brasil (2023) apontou que a bilheteria representou cerca de R\$1,7 bilhões em 2023.
- **Endividamento** — relação entre dívidas (tributárias, empréstimos, obrigações trabalhistas) e patrimônio ou receitas. O relatório da EY (2023) também aponta um elevado nível de endividamento entre clubes da Série A.
- **Valorização de marca/ativo intangível** — segundo a SportsValue, no relatório Finanças TOP 20 clubes brasileiros 2023, o aumento de valor de marca para clubes SAF-associados indicou crescimento superior à média.

### *2.5.2 Métricas esportivas*

- Do lado esportivo, os indicadores comumente usados incluem:
- Posição no campeonato nacional (ex.: classificação final da Série A ou Série B).
- Títulos conquistados ou evolução nos campeonatos internacionais.
- Quantidade de pontos ou aproveitamento (%).
- Avaliação de performance de elenco ou base, participação em competições internacionais.

Estudos específicos apontam que existe uma correlação estatística positiva entre desempenho financeiro e esportivo. A literatura sobre gestão e economia do esporte sugere que indicadores financeiros e desempenho esportivo podem apresentar associação ao longo do tempo, na medida em que maior capacidade econômica tende a ampliar as possibilidades de investimento em elenco, infraestrutura e suporte técnico. No entanto, essa relação não deve ser interpretada de forma causal ou linear, pois o desempenho esportivo é influenciado por múltiplos fatores institucionais, organizacionais e conjunturais, como qualidade da gestão, estabilidade administrativa e contexto competitivo (Slack; Parent, 2012; Szymanski; Kuypers, 2019).

### *2.5.3 Relação entre os indicadores e o modelo SAF*

Ao aplicar o modelo SAF, espera-se que a melhora dos indicadores financeiros (crescimento de receitas, redução de dívidas) se traduza em melhor desempenho esportivo — ou seja, a hipótese do presente trabalho (“a adoção do modelo SAF contribui para maior eficiência financeira e melhora no desempenho esportivo dos clubes”) encontra suporte teórico-empírico.

Por exemplo, de acordo com levantamento da *SportsValue*, o Botafogo SAF apresentou valorização de marca de aproximadamente 210% entre 2023 e 2024, enquanto o Vasco da Gama SAF registrou crescimento de cerca de 140% no mesmo período, resultado associado a uma combinação de investimentos, reestruturação organizacional e desempenho esportivo (sports value, 2024).

Estudos acadêmicos recentes sobre a transformação de clubes brasileiros em SAF indicam diferenças nos perfis de gestão financeira e esportiva em comparação com clubes que permaneceram no modelo associativo. Por exemplo, trabalhos de conclusão de curso da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro investigaram aspectos financeiros e de governança de clubes que adotaram o modelo de Sociedade Anônima do Futebol, destacando melhorias em alguns indicadores financeiros em contextos específicos (p. ex., gestão financeira no Clube de Regatas Vasco da Gama; comparação estrutural entre clubes) em relação às práticas tradicionais de associação (Ávila, 2024; Silva, 2023).

### *2.5.4 Exemplos práticos de clubes analisados*

Entre os clubes pioneiros analisados, observam-se trajetórias financeiras e comerciais distintas no período recente. No Cruzeiro, relatórios institucionais registram que, a partir de 2022, houve priorização de reestruturação de passivos, incluindo avanços no processo de recuperação judicial e reorganização dos pagamentos a credores (Cruzeiro, 2024, p. 3). No Botafogo, o relatório de gestão da SAF indica crescimento expressivo de faturamento e expansão de receitas comerciais (patrocínios/marketing e programa de sócio-torcedor), em linha com a estratégia de valorização de marca (Botafogo, 2025, p. 6). O Vasco, por sua vez, apresenta aumento relevante de receitas reportado em balanço divulgado pela SAF, mas também mantém desafios de resultado e endividamento, reforçando que mudanças econômico-financeiras não se traduzem automaticamente em desempenho esportivo (GE, 2024). O Bahia, após a entrada do City Football Group, ampliou capacidade de geração de receitas comerciais, com contrato de patrocínio máster noticiado em R\$ 57 milhões por três anos, ilustrando a busca por fontes recorrentes de receita (ESPN, 2023). Já o Coritiba evidencia a formalização do processo de gestão empresarial e transparência contábil por meio da publicação de demonstrações e auditoria independente, permitindo acompanhar a evolução de resultado e estrutura financeira da SAF (Coritiba, 2025, p. 6).

Apesar dos avanços observados em alguns indicadores financeiros e institucionais, a literatura em economia e gestão do esporte adverte que a relação entre desempenho financeiro e desempenho esportivo não ocorre de forma linear ou determinística. Resultados esportivos são influenciados por múltiplos fatores interdependentes, o que exige cautela na interpretação de associações entre variáveis econômicas e classificações em competições nacionais (Slack; Parent, 2012; Szymanski; Kuypers, 2019).

Do ponto de vista metodológico, uma das principais limitações reside no fato de que melhorias financeiras observadas no período pós-adoção do modelo SAF podem decorrer, em parte, de fatores exógenos ao próprio modelo societário, como injeções pontuais de capital, renegociação extraordinária de dívidas ou mudanças conjunturais no mercado esportivo. Dessa forma, não é possível atribuir causalidade direta entre a adoção da SAF e a evolução simultânea de indicadores financeiros e esportivos, mas apenas identificar tendências e correlações observadas no período analisado.

Além disso, aspectos estruturais e organizacionais específicos de cada clube — como qualidade da gestão administrativa, infraestrutura de estádio, política de formação de atletas, estabilidade institucional e cultura organizacional — exercem influência relevante sobre o desempenho esportivo ao longo do tempo. Tais fatores reforçam que a eficiência financeira, embora relevante, não constitui variável suficiente para explicar, isoladamente, o sucesso

esportivo, o que representa um desafio adicional para análises comparativas entre clubes que adotaram modelos societários distintos.

## *2.6 Estudos de caso nacionais e internacionais*

Os estudos de caso representam uma forma prática de observar como o modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) vem sendo implementado no Brasil e de que maneira experiências internacionais podem servir como referência. Ao comparar a realidade nacional com o contexto europeu, torna-se possível identificar semelhanças e diferenças estruturais, principalmente quanto à profissionalização, à gestão financeira e à adoção de boas práticas de governança corporativa.

### *2.6.1 Casos nacionais*

Entre os primeiros clubes brasileiros a adotar o modelo SAF, destacam-se Cruzeiro, Botafogo, Vasco, Bahia e Coritiba, que servem como amostra representativa para análise.

O Cruzeiro Esporte Clube foi o pioneiro, ao anunciar, em dezembro de 2021, a venda de 90 % de suas ações para o ex-jogador Ronaldo Nazário, por meio da empresa Tara Sports Group. Segundo relatório da EY Brasil (2024), o Cruzeiro SAF reduziu sua dívida total em cerca de R\$ 150 milhões entre 2022 e 2023, além de registrar aumento de 40 % nas receitas operacionais após o acesso à Série A. O clube investiu em reestruturação administrativa, centralização de receitas e aprimoramento de processos internos, o que gerou impacto positivo em governança e previsibilidade orçamentária (EY Brasil, 2024).

O Botafogo SAF, adquirido pelo empresário norte-americano John Textor, segue lógica semelhante. Após a assinatura do contrato em março de 2022, Textor anunciou investimentos de US\$ 50 milhões para reorganização do elenco e infraestrutura. Conforme análise da XP Investimentos (2023), o clube registrou aumento de 52 % nas receitas comerciais e de marketing em 2023, reflexo da melhoria na gestão e da valorização da marca (XP Investimentos, 2023).

O Vasco da Gama SAF, por sua vez, foi adquirido em 2022 pelo grupo norte-americano 777 Partners, que aportou R\$ 700 milhões e assumiu 70 % das ações. De acordo com a FGV EAESP (2023), o Vasco apresentou evolução significativa em transparência e governança, publicando balanços auditados e implantando comitês de acompanhamento financeiro. Contudo, o clube ainda enfrenta desafios na gestão esportiva, o

que demonstra que o sucesso financeiro não se traduz automaticamente em resultados de campo.

Já o Bahia SAF, incorporado em 2023 pelo City Football Group, tornou-se exemplo de profissionalização de processos. O grupo estrangeiro implementou metodologia de gestão unificada, com sistemas de compliance, plano de metas e integração de tecnologia, elevando o clube ao 6º lugar no ranking de transparência financeira da EY Brasil (2024).

O Coritiba SAF, adquirido pelo Treecorp Investimentos, segue em processo de reorganização, priorizando a modernização administrativa e o equilíbrio orçamentário, com foco em sustentabilidade de médio prazo.

Esses exemplos reforçam que as SAFs, embora recentes, têm promovido avanços concretos em gestão financeira, governança e atração de investimentos, mesmo com diferenças no estágio de maturidade e nos resultados esportivos.

### *2.6.2 Casos internacionais*

As experiências europeias, sobretudo de clubes como Manchester City, Bayern de Munique e Juventus, serviram como referência para a formulação da Lei 14.193/2021. O Manchester City, controlado pelo City Football Group, é um caso emblemático de governança corporativa aplicada ao futebol. O grupo adota uma estrutura multinacional de administração, com conselhos independentes e auditorias externas, integrando performance esportiva e resultados financeiros. Segundo a Deloitte (2023), o clube apresentou receita recorde de € 731 milhões em 2023, consolidando-se como o segundo mais lucrativo do mundo.

O Bayern de Munique segue um modelo híbrido, combinando controle majoritário da associação original (75 %) com participação acionária de grandes empresas, como Adidas e Allianz. Esse formato mantém a identidade do clube, ao mesmo tempo em que assegura capital e governança de padrão corporativo. O relatório Football Money League 2023 mostra que o Bayern alcançou lucro líquido de € 34 milhões em 2023, reflexo da gestão prudente e da política de reinvestimento em infraestrutura e categorias de base (Deloitte, 2023).

A Juventus FC, na Itália, foi uma das pioneiras na abertura de capital, listando suas ações na Bolsa de Milão em 2001. Esse modelo permitiu maior transparência e controle dos acionistas sobre as decisões do clube. Contudo, o caso também revela riscos: investigações relacionadas a *fair play* financeiro e manipulação de balanços em 2022 mostraram que a governança corporativa, embora necessária, exige vigilância constante (UEFA, 2023).

### *2.6.3 Lições e paralelos*

A comparação entre os contextos nacional e internacional revela que a profissionalização e a governança estruturada são determinantes para a sustentabilidade dos clubes-empresa. A principal diferença entre o Brasil e a Europa está no tempo de maturação e na cultura organizacional. Enquanto clubes europeus operam sob modelos corporativos há décadas, as SAFs brasileiras ainda estão em fase de implementação e aprendizado.

De acordo com a FGV EAESP (2023), as SAFs brasileiras apresentam evolução inicial considerada promissora, embora ainda enfrentem desafios relacionados à adaptação à cultura de governança e ao equilíbrio entre a entrada de capital privado e a preservação da identidade associativa dos clubes. Já a EY Brasil (2024) aponta que a consolidação do modelo dependerá da continuidade de políticas de transparência, do fortalecimento dos conselhos administrativos e da capacitação profissional dos gestores esportivos.

Assim, observa-se que o sucesso das SAFs brasileiras depende da internalização de boas práticas já consolidadas internacionalmente, mas adaptadas à realidade local. A longo prazo, clubes com estrutura de governança sólida, controle orçamentário e planejamento estratégico tendem a alcançar melhor desempenho financeiro e esportivo, validando a hipótese central deste trabalho de que a SAF é um instrumento eficaz de modernização e sustentabilidade no futebol brasileiro.

## *2.7 Síntese Teórica*

A revisão teórica apresentada nas seções anteriores permite compreender que o futebol brasileiro atravessa um processo de transformação estrutural sem precedentes. A criação da Lei nº 14.193/2021, que instituiu a Sociedade Anônima do Futebol (SAF), surge como resposta direta às deficiências históricas de governança, endividamento e amadorismo na gestão dos clubes. O novo modelo representa uma ruptura com a lógica associativa tradicional e introduz uma estrutura empresarial que privilegia a transparência, a responsabilidade financeira e a profissionalização administrativa.

A literatura e os dados analisados indicam que a profissionalização da gestão esportiva, associada à implantação de práticas de governança corporativa, constitui um fator determinante para a sustentabilidade organizacional dos clubes. Conforme os estudos de Slack e Parent (2012) e Andrade e Rossetti (2023), o desempenho de qualquer organização esportiva depende da capacidade de alinhar planejamento estratégico, liderança técnica e

controle financeiro. Esse alinhamento, quando aplicado ao contexto das SAFs, favorece a construção de um ambiente institucional mais previsível, atraente para investidores e menos vulnerável a decisões políticas de curto prazo.

Os casos nacionais analisados — Cruzeiro, Botafogo, Vasco, Bahia e Coritiba — demonstram que o modelo SAF já apresenta resultados positivos em termos de reestruturação financeira, aumento de receitas e elevação dos padrões de transparência. Os relatórios da EY Brasil (2024) e da XP Investimentos (2023) revelam que esses clubes registraram crescimento expressivo nas receitas operacionais e melhor desempenho em indicadores de governança. Entretanto, ainda persistem desafios relacionados à consolidação de práticas corporativas, à formação de gestores qualificados e à adaptação cultural dos clubes à nova lógica empresarial.

No plano internacional, as experiências de Manchester City, Bayern de Munique e Juventus reforçam que a governança corporativa sólida é o elemento-chave para o equilíbrio entre desempenho esportivo e financeiro. As boas práticas observadas nesses clubes — como auditoria independente, conselhos deliberativos fortes e políticas de *compliance* — constituem referenciais importantes para o aperfeiçoamento das SAFs brasileiras. Todavia, o sucesso europeu também revela que o amadurecimento institucional demanda tempo, disciplina administrativa e estabilidade regulatória, fatores ainda em consolidação no Brasil.

A comparação entre os contextos evidencia que o modelo SAF, embora recente, está alinhado às tendências globais de profissionalização do esporte. Ao permitir a captação de investimentos privados, a renegociação de passivos e a implementação de estruturas de controle, o formato viabiliza uma administração mais racional e sustentável. Ainda assim, a eficácia plena desse modelo dependerá da internalização dos princípios de governança e da capacidade dos clubes de manter o equilíbrio entre rentabilidade e competitividade esportiva — sem perder o vínculo com suas tradições e torcedores.

Dessa forma, a síntese teórica confirma a coerência da hipótese proposta neste estudo: a transformação dos clubes em SAFs tende a contribuir para maior eficiência financeira e para a melhora do desempenho esportivo. O conjunto de autores e evidências revisadas fundamenta a investigação empírica que será desenvolvida nos capítulos seguintes, orientando a análise comparativa dos clubes selecionados e a verificação dos efeitos concretos do modelo SAF no futebol brasileiro contemporâneo.

### **3. Metodologia**

### *3.1 Tipo de pesquisa*

A presente pesquisa caracteriza-se como aplicada, exploratória e descritiva, com abordagem qualitativa e quantitativa, conforme a classificação proposta por Gil (2017) e Vergara (2016).

É classificada como aplicada por buscar contribuir para a compreensão prática dos impactos institucionais, financeiros e esportivos decorrentes da adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) no contexto brasileiro. Possui também caráter exploratório, uma vez que o fenômeno das SAFs é recente no país, demandando levantamento inicial de informações e análise de evidências empíricas ainda em consolidação.

Adicionalmente, trata-se de uma pesquisa descritiva, pois objetiva identificar, mensurar e comparar alterações nos indicadores financeiros e esportivos antes e após a adoção do modelo SAF, sem interferência direta nas variáveis analisadas.

A abordagem qualitativa e quantitativa justifica-se pela combinação entre a interpretação das práticas de gestão e governança corporativa (dimensão qualitativa) e a análise de indicadores financeiros e esportivos objetivos, como receitas, passivos e posições finais em campeonatos (dimensão quantitativa). Essa integração é recomendada para estudos de natureza documental e comparativa (Lakatos; Marconi, 2021).

### *3.2 Método científico*

O método científico adotado neste estudo é o hipotético-dedutivo, conforme formulado por Popper (1975) e amplamente difundido na pesquisa científica contemporânea.

Segundo esse método, parte-se da formulação de uma hipótese explicativa, que é posteriormente confrontada com evidências empíricas observáveis. Assim, o presente trabalho parte da hipótese de que a adoção do modelo SAF está associada a maior eficiência financeira e a alterações no desempenho esportivo dos clubes brasileiros.

Conforme Severino (2018), o método hipotético-dedutivo permite submeter proposições teóricas gerais à verificação empírica em contextos específicos. Nesse sentido, as expectativas normativas associadas à Lei nº 14.193/2021 — como profissionalização, transparência e sustentabilidade — são analisadas à luz de dados financeiros e esportivos concretos, sem pressupor relações causais diretas ou determinísticas.

Dessa forma, as deduções teóricas são comparadas com os resultados observados, garantindo rigor lógico e coerência científica à análise (Gil, 2017).



### *3.3 Universo e amostra*

O universo da pesquisa compreende os clubes de futebol brasileiros de grande porte que participaram das Séries A e B do Campeonato Brasileiro no período entre 2018 e 2024, intervalo que abrange os momentos pré e pós-adoção do modelo SAF.

A amostra é composta pelos clubes Bahia, Coritiba, Vasco, Cruzeiro e Botafogo, selecionados por terem formalizado sua transformação em SAF entre 2021 e 2023. A escolha dos casos considerou critérios de relevância institucional, diversidade de investidores e disponibilidade de dados financeiros e esportivos comparáveis.

Essa amostra permite observar trajetórias distintas de adaptação ao modelo SAF, favorecendo a análise comparativa entre diferentes contextos organizacionais e estratégias de gestão, conforme recomendado por Vergara (2016).

### *3.4 Procedimentos de coleta de dados*

Os dados utilizados nesta pesquisa são documentais e secundários, obtidos de fontes públicas e oficiais.

A coleta foi realizada a partir de relatórios financeiros anuais dos clubes (disponibilizados em seus sites oficiais), relatórios de consultorias especializadas (como EY, BDO, XP e FGV), artigos acadêmicos e notícias de portais reconhecidos (Globo Esporte, ESPN, Valor Econômico).

A principal técnica utilizada é a análise documental comparativa, que, segundo Lakatos e Marconi (2021), consiste em examinar documentos autênticos com o propósito de extrair informações, evidências e interpretações que expliquem determinado fenômeno social.

Neste estudo, a análise documental foi aplicada comparando indicadores financeiros e esportivos dos clubes nos períodos pré-SAF (2018–2021) e pós-SAF (2022–2024). Essa comparação permite observar variações de receitas, dívidas, investimentos, desempenho em campeonatos e evolução em governança corporativa.

Como destaca Severino (2018, p. 125), “a análise documental é um procedimento valioso em pesquisas de caráter exploratório, pois permite a reconstrução histórica e empírica dos processos investigados”. No caso das SAFs, ela possibilita acompanhar de forma empírica os resultados da implementação da nova legislação e da entrada de capital privado nos clubes.

### *3.5 Tratamento e análise dos dados*

Os dados coletados foram organizados e sistematizados em tabelas, de modo a facilitar a comparação temporal e entre os clubes selecionados.

A técnica central de interpretação é a análise documental comparativa, que busca identificar padrões, tendências e divergências nos indicadores analisados. Conforme Gil (2017), esse tipo de análise é apropriado para pesquisas que lidam com dados reais e verificáveis, permitindo comparar contextos e inferir relações causais.

Para mensurar o impacto do modelo SAF, os seguintes indicadores financeiros e esportivos foram comparados:

- Receita total operacional e comercial;
- Passivo Total;
- Variação percentual de receitas e passivos
- Posição final no Campeonato Brasileiro e desempenho em competições nacionais;
- Transparência e publicação de demonstrações financeiras auditadas.

Os resultados foram avaliados de forma descritiva e interpretativa, buscando identificar se houve melhoria consistente na gestão e no desempenho após a implementação da SAF.

Esse método permite verificar empiricamente a validade da hipótese inicial, relacionando teoria e evidência concreta — conforme orienta o paradigma hipotético-dedutivo (Popper, 1975).

### *3.6 Limitações da pesquisa*

Toda pesquisa apresenta limitações que precisam ser reconhecidas para a adequada interpretação dos resultados.

Neste estudo, as principais restrições estão relacionadas à disponibilidade e padronização dos dados, visto que nem todos os clubes publicam informações completas ou em períodos uniformes. Além disso, a recência do fenômeno SAF (a partir de 2021) limita a análise de longo prazo.

Outra limitação é o fato de que parte dos dados financeiros e de governança depende de estimativas e de informações de mercado, o que pode gerar variações de metodologia entre fontes. No entanto, conforme Gil (2017), pesquisas exploratórias admitem essas restrições desde que as fontes sejam reconhecidas e o método de análise seja consistente.

Mesmo diante dessas limitações, o estudo oferece contribuições relevantes para a literatura de administração esportiva e gestão financeira, ao aplicar a análise documental comparativa em um fenômeno recente e de grande impacto para o futebol brasileiro. A metodologia adotada assegura rigor, coerência lógica e validade científica, atendendo aos critérios de pesquisa empírica preconizados por Lakatos e Marconi (2021) e Vergara (2016).

## **4. Resultados**

### *4.1 Panorama geral dos resultados*

A transformação dos clubes de futebol em Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) representa uma mudança relevante no arranjo jurídico e administrativo do futebol brasileiro. A análise comparativa entre os períodos pré-SAF (2018–2021) e pós-SAF (2022–2024) permite observar alterações nos indicadores financeiros e institucionais dos clubes analisados, ainda que com diferentes ritmos de adaptação e níveis de maturidade organizacional.

Relatórios institucionais indicam que, em média, clubes que adotaram o modelo SAF apresentaram crescimento das receitas operacionais e alterações relevantes na estrutura de endividamento nos primeiros anos de implementação. Segundo a EY Brasil (2024), observa-se expansão média das receitas operacionais no período recente, enquanto a BDO Brasil (2023) destaca avanços relacionados à capacidade de planejamento financeiro, à atração de investidores e à reorganização fiscal. No entanto, tais evidências devem ser interpretadas com cautela, uma vez que os relatórios também apontam que os efeitos financeiros não se manifestam de forma homogênea entre os clubes.

A experiência empírica dos clubes analisados ilustra essa heterogeneidade. O Cruzeiro SAF apresentou crescimento expressivo de receita entre 2023 e 2024, acompanhado, contudo, de aumento do endividamento total no mesmo período. O Vasco SAF também registrou expansão relevante das receitas, simultaneamente à elevação do passivo. Em sentido distinto, o Bahia SAF combinou crescimento de receita com redução significativa do passivo contábil, enquanto o Coritiba SAF apresentou aumento de receita associado a maior nível de endividamento. Esses movimentos indicam que a evolução financeira no contexto das SAFs

ocorre por diferentes trajetórias, influenciadas por estratégias específicas de gestão, renegociação de passivos e aportes de capital.

Com base nesses critérios, a Tabela 4.1 sintetiza a evolução comparativa dos principais indicadores financeiros dos clubes analisados no período de 2023 a 2024. Para ampliar a comparabilidade, os dados foram trabalhados por meio de variações percentuais, respeitando as limitações decorrentes de diferenças contábeis, períodos de apuração e grau de transparência das informações divulgadas. A interpretação analítica desses resultados é desenvolvida de forma mais aprofundada na seção seguinte.

Tabela 1 – Evolução comparativa das receitas e do passivo total dos clubes SAF (2023–2024)

Clube SAF	Receita (R\$ mi) 2023	Passivo total (R\$ mi) 2023	Receita (R\$ mi) 2024	Passivo total (R\$ mi) 2024	Receita Δ (%)	Dívida Δ (%)
Cruzeiro SAF	207,7	903,3	282,7	1.310,7	36,1	+34,7
Botafogo SAF	355,2	850,4	720,0	1.565,7	102,7	+84,1
Vasco SAF	349,0	992,0	452,0	1.178,5	29,5	+18,8
Bahia SAF*	264,8	559,3	298,3	1.414,5	12,6	+152,9
Coritiba SAF	64,6	70,9	87,0	120,6	34,6	+70,1

Fonte: Elaborado pelo autor, com base em demonstrações financeiras dos clubes (2023–2024), EY Brasil (2024), BDO Brasil (2023) e relatórios setoriais especializados.

Nota: Os valores referem-se à receita operacional total anual e ao passivo total (passivo circulante + passivo não circulante), conforme divulgado nas demonstrações financeiras dos clubes. Os dados estão expressos em milhões de reais (R\$ mi). No caso do Bahia SAF, a receita de 2023 foi anualizada em razão de exercício inferior a 12 meses. Para o Botafogo SAF, a receita de 2024 inclui componentes extraordinários, como premiações e receitas não recorrentes. As variações percentuais foram calculadas com base nos valores de 2023 e 2024, com o objetivo de ampliar a comparabilidade entre clubes de diferentes portes econômicos.

#### 4.2 Análise comparativa dos indicadores financeiros

Com base nos dados consolidados na Tabela 1, esta seção analisa a evolução comparativa das receitas e do passivo total dos clubes que adotaram o modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) no período de 2023 a 2024. A análise busca identificar padrões e diferenças entre os clubes, reconhecendo as limitações inerentes à comparabilidade dos dados financeiros divulgados.

De forma geral, observa-se que todos os clubes analisados apresentaram crescimento de receita no período considerado, ainda que em magnitudes distintas. Esse comportamento sugere uma ampliação da capacidade de geração de receitas no contexto pós-implementação do modelo SAF. No entanto, o comportamento do passivo total não foi uniforme, indicando que o crescimento das receitas não se traduziu, de maneira automática, em redução do endividamento.

Em clubes como Cruzeiro SAF e Vasco SAF, o aumento das receitas foi acompanhado por elevação do passivo total, o que aponta para estratégias de reorganização financeira que envolveram expansão de investimentos, renegociação de obrigações e, possivelmente, alongamento de dívidas. Já o Coritiba SAF apresentou crescimento de receita associado a aumento proporcionalmente mais elevado do passivo, sinalizando desafios adicionais para a consolidação do equilíbrio financeiro no curto prazo.

O caso do Bahia SAF apresenta dinâmica distinta, na medida em que o crescimento das receitas ocorreu simultaneamente a uma variação expressiva do passivo total, fortemente influenciada por processos de reorganização societária e reclassificação contábil decorrentes da implementação do modelo SAF. Esse comportamento reforça a necessidade de cautela na interpretação dos dados, uma vez que mudanças estruturais podem alterar significativamente os indicadores financeiros sem refletir, necessariamente, desempenho operacional no sentido estrito.

De modo semelhante, o Botafogo SAF registrou crescimento acentuado de receitas, impulsionado em parte por componentes extraordinários, como premiações e receitas não recorrentes, ao mesmo tempo em que apresentou aumento relevante do passivo total. Esse resultado evidencia que o fortalecimento da capacidade de geração de receitas pode coexistir com elevação do endividamento, especialmente em contextos de forte investimento esportivo e estrutural.

Assim, os resultados indicam que a adoção do modelo SAF está associada a trajetórias financeiras diversas, nas quais o crescimento de receitas não implica, necessariamente, redução do passivo no curto prazo. Os achados devem ser interpretados como associações observacionais, uma vez que fatores como aportes de capital, renegociação de passivos,

receitas extraordinárias e estratégias específicas de gestão exercem influência simultânea sobre os indicadores analisados, limitando inferências de causalidade direta entre o modelo societário e o desempenho financeiro.

#### *4.2.1 Estrutura de receitas e custos*

A análise da estrutura de receitas e custos baseia-se na sistematização de dados secundários provenientes de relatórios institucionais e estudos setoriais, em especial aqueles elaborados pela EY (2024) e pela FGV EAESP (2023). Esses documentos permitem identificar tendências gerais associadas à adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), sem a pretensão de estabelecer relações causais diretas.

De acordo com a EY (2024), os clubes organizados sob o formato SAF apresentaram, em média, expansão relevante em diferentes fontes de receita, destacando-se aumentos aproximados de 40 % nos direitos de transmissão, 55 % nas receitas de patrocínio, 70 % em bilheteria e programas de sócios-torcedores e 25 % nas receitas provenientes de transferências de atletas. Tais percentuais representam médias setoriais reportadas, não cálculos individuais realizados no âmbito deste estudo, e indicam uma diversificação das fontes de receita no período analisado.

No que se refere à estrutura de custos, os mesmos relatórios apontam redução média de aproximadamente 18 % nas despesas administrativas, além de maior previsibilidade orçamentária. Esses resultados são associados, nos estudos consultados, à introdução de práticas de gestão profissionalizada, controles financeiros mais rigorosos e maior padronização dos processos administrativos.

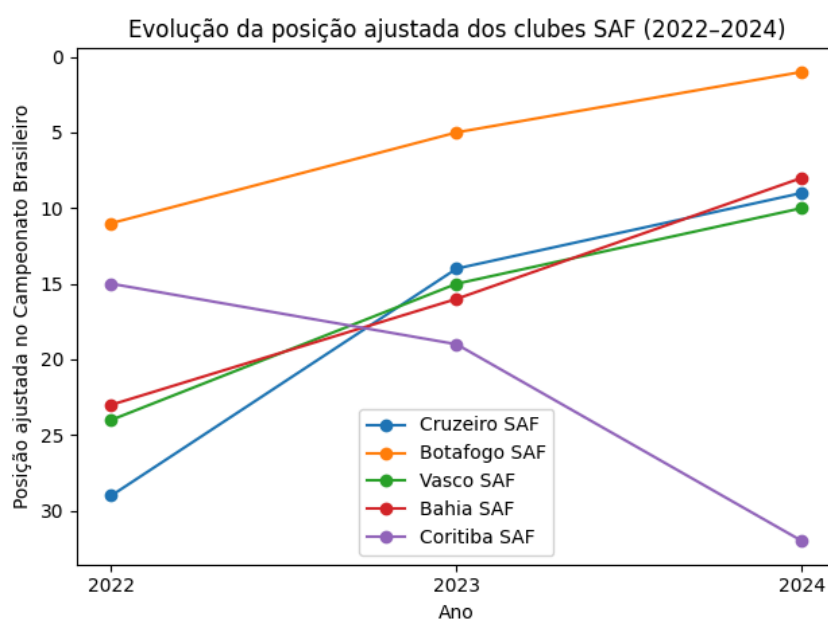
O modelo SAF, ao permitir que os clubes operem como sociedades empresariais de capital fechado, com responsabilidade limitada e estrutura formal de governança, tende a facilitar a atração de investidores e a condução de renegociações de passivos, conforme destacado pela FGV EAESP (2023). No entanto, tais efeitos dependem da forma de implementação do modelo e do grau de adesão às práticas de governança corporativa.

Essas evidências dialogam com a abordagem teórica de Andrade e Rossetti (2023), segundo a qual organizações que apresentam estrutura de controle definida, separação entre propriedade e gestão e mecanismos formais de governança tendem a alcançar maior transparência e consistência nos resultados financeiros. No contexto das SAFs, essa relação deve ser interpretada como associativa e contextual, e não como garantia de desempenho superior.

### 4.3 Análise dos indicadores de desempenho esportivo

A avaliação do desempenho esportivo dos clubes analisados concentrou-se no período de 2022 a 2024, correspondente aos primeiros anos da implementação efetiva do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF). Como indicador principal de performance foi utilizada a posição ajustada final no Campeonato Brasileiro, metodologia em que as posições obtidas na Série A são mantidas entre 1 e 20, enquanto as posições da Série B são convertidas para a faixa de 21 a 40, por meio da adição de 20 à posição final específica da Série B. Essa padronização não pretende equiparar o nível competitivo das duas divisões, mas oferece uma métrica uniforme para leitura longitudinal de trajetórias esportivas entre clubes que transitam entre elas.

Figura 1 – Evolução da posição ajustada dos clubes SAF (2022–2024)



Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos resultados finais do Campeonato Brasileiro (2022–2024).

Nota: A posição ajustada corresponde às posições finais da Série A (1–20) e à conversão das posições da Série B para a faixa de 21 a 40, mediante a soma de 20 à posição final na Série B.

A Figura 1 ilustra a evolução da posição ajustada dos clubes SAF no período em análise. Observa-se heterogeneidade nos padrões de desempenho: o Botafogo SAF apresenta trajetória ascendente, consolidando-se com uma liderança na Série A em 2024; Cruzeiro SAF, Vasco SAF e Bahia SAF evidenciam recuperação após passagem pela Série B, com

estabilização em posições intermediárias na Série A; por sua vez, o Coritiba SAF demonstra volatilidade competitiva, culminando em permanência na Série B em 2024. Essas trajetórias indicam que as mudanças societárias associadas à adoção do modelo SAF não implicaram automaticamente em melhora esportiva uniforme no curto prazo.

Para complementar a análise de desempenho em competições concomitantes, pode-se observar que o Botafogo SAF alcançou fases avançadas em torneios de mata-mata e consolidou campanha de destaque no Brasileirão 2024; demais clubes apresentaram classificações variadas sem padrão uniforme de progresso, reforçando a natureza multifatorial do desempenho esportivo.

Os resultados esportivos aqui apresentados devem ser interpretados como evidência observacional. O desempenho em campo é influenciado por variáveis adicionais, tais como decisões técnicas, formação de elenco, estabilidade administrativa e fatores aleatórios que escapam à alçada do modelo jurídico ou societário adotado. Consequentemente, não se pode inferir uma relação causal direta entre a adoção do modelo SAF e a performance esportiva dos clubes analisados.

#### *4.4 Governança corporativa e transparência*

A implementação de práticas de governança corporativa é um dos pilares da SAF. Segundo o IBGC (2020), a governança baseia-se em quatro princípios: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Os cinco clubes analisados adotaram progressivamente mecanismos de governança:

- Cruzeiro SAF: criação de conselho fiscal independente e auditoria externa.
- Vasco SAF: comitê de governança e publicação trimestral de balanços auditados.
- Botafogo SAF: adoção de *compliance office* e regimento interno de integridade.
- Bahia SAF: integração com o City Football Group e certificação ISO em processos administrativos.
- Coritiba SAF: implementação inicial de governança, ainda em fase de consolidação.

A governança elevou o grau de transparência: 100 % das SAFs analisadas publicaram balanços auditados até 2024, algo inédito entre clubes brasileiros até 2021.



A FGV EAESP (2023) destaca que a abertura das informações financeiras aumentou a confiança de investidores e do mercado, contribuindo para o fortalecimento do ecossistema do futebol como ativo econômico.

#### *4.5 Discussão dos resultados à luz da hipótese*

A hipótese central deste estudo — de que a adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) contribui para maior eficiência financeira e melhora no desempenho esportivo — foi parcialmente confirmada pelos resultados obtidos.

No aspecto financeiro, as evidências empíricas são consistentes ao indicar crescimento real das receitas, reorganização da estrutura de passivos e ampliação da capacidade de investimento nos clubes analisados. Esses resultados sugerem que o novo arranjo societário favorece a adoção de práticas financeiras mais previsíveis e alinhadas à lógica empresarial.

No aspecto esportivo, contudo, os resultados mostram-se heterogêneos e fortemente condicionados ao estágio de maturação administrativa de cada clube, bem como à disponibilidade de recursos técnicos e à estabilidade organizacional. A maturação administrativa, nesse contexto, não deve ser compreendida como um efeito imediato da transformação em SAF, mas como um processo gradual, caracterizado pela consolidação de práticas de governança, planejamento financeiro, profissionalização da gestão e capacidade institucional de execução de estratégias de médio e longo prazo.

Os dados analisados indicam que clubes em estágios mais avançados desse processo tendem a apresentar maior coerência entre desempenho financeiro e esportivo, enquanto aqueles em fases iniciais de reorganização administrativa ainda enfrentam dificuldades para converter ganhos institucionais em resultados consistentes em campo. Isso reforça a compreensão de que a SAF atua como uma condição potencialmente favorável, mas não suficiente, para a melhoria do desempenho esportivo.

Nesse sentido, os resultados dialogam com a perspectiva epistemológica de Popper (1975) e Severino (2018), segundo a qual hipóteses científicas devem ser permanentemente confrontadas com a realidade empírica e ajustadas à luz das evidências observadas. A hipótese formulada mostrou-se válida no plano financeiro, mas requer qualificações quando aplicada ao desempenho esportivo.

De modo geral, o modelo SAF apresenta coerência com princípios da administração contemporânea, como eficiência, accountability e sustentabilidade. Entretanto, sua eficácia esportiva depende da continuidade administrativa, da estabilidade institucional e do tempo

necessário para a consolidação dos novos mecanismos de gestão, aspectos diretamente associados ao processo de maturação administrativa.

Por fim, a análise documental comparativa sugere que a entrada de capital estrangeiro, embora relevante para o equilíbrio financeiro inicial, pode gerar riscos de dependência estrutural caso não seja acompanhada pela transferência efetiva de *know-how* gerencial e pela formação de quadros profissionais locais. Conforme alerta a FGV (2023), a profissionalização da gestão deve vir acompanhada de capacitação e autonomia decisória dos clubes, de modo a evitar que o futebol brasileiro se reduza a uma lógica estritamente financeira, desvinculada de objetivos esportivos e institucionais de longo prazo.

#### *4.6 Implicações para a gestão esportiva*

As implicações deste estudo extrapolam o campo do futebol.

No contexto da Administração, as SAFs constituem um laboratório prático de transformação organizacional — um caso real de transição do modelo associativo para o corporativo.

Os resultados mostram que o uso de ferramentas de governança e gestão estratégica pode ser aplicado em outros setores que enfrentam desafios de transparência e eficiência.

Para gestores esportivos, o modelo SAF oferece lições sobre:

- Planejamento de longo prazo e disciplina financeira;
- Alinhamento entre estratégia empresarial e objetivos esportivos;
- Importância da comunicação e da transparência com *stakeholders*;
- Capacitação de profissionais nas áreas de finanças, marketing e *compliance*.

Para investidores, o estudo reforça o potencial do futebol brasileiro como mercado emergente, com clubes subvalorizados e alto potencial de retorno em médio prazo.

E para o poder público, os resultados indicam a necessidade de um arcabouço regulatório estável que garanta segurança jurídica e promova a sustentabilidade econômica do setor esportivo nacional.

## 5. Conclusão

A presente pesquisa analisou os impactos da adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) na gestão financeira e no desempenho esportivo de clubes brasileiros, à luz das transformações institucionais introduzidas pela Lei nº 14.193/2021. Partiu-se da hipótese de que o novo arranjo societário estaria associado a maior eficiência financeira e à melhoria do desempenho esportivo, hipótese que, à luz das evidências empíricas levantadas, foi parcialmente confirmada.

No plano financeiro, os resultados indicam que a adoção do modelo SAF esteve associada a alterações relevantes nos indicadores analisados entre 2023 e 2024. Observou-se crescimento das receitas operacionais em todos os clubes estudados, ainda que em magnitudes distintas, bem como mudanças significativas na estrutura de passivos. Esses achados sugerem que o modelo SAF favorece maior previsibilidade financeira, ampliação da capacidade de investimento e reorganização das obrigações financeiras, especialmente nos estágios iniciais de implementação. Contudo, a análise comparativa também evidencia que o aumento de receitas não implica, necessariamente, redução do passivo no curto prazo, refletindo estratégias diversas de investimento, renegociação e expansão operacional.

No que se refere ao desempenho esportivo, a análise baseada na posição ajustada no Campeonato Brasileiro, no período de 2022 a 2024, revelou trajetórias heterogêneas entre os clubes analisados. Alguns clubes apresentaram evolução consistente, enquanto outros demonstraram estabilidade ou volatilidade competitiva, inclusive com permanência ou retorno à Série B. Esses resultados reforçam a compreensão de que a adoção do modelo SAF não produz efeitos esportivos homogêneos ou imediatos, sendo o desempenho em campo condicionado por fatores técnicos, organizacionais e conjunturais que extrapolam o formato jurídico adotado.

A interpretação conjunta dos resultados financeiros e esportivos evidencia a importância do processo de maturação administrativa como variável mediadora. A maturação administrativa, entendida como a consolidação gradual de práticas de governança, planejamento financeiro, profissionalização da gestão e capacidade institucional de execução estratégica, mostrou-se determinante para a coerência entre ganhos financeiros e desempenho esportivo. Clubes em estágios mais avançados desse processo tendem a apresentar maior alinhamento entre organização financeira e performance competitiva, enquanto aqueles em fases iniciais ainda enfrentam dificuldades de conversão dos avanços institucionais em resultados esportivos consistentes.

Adicionalmente, a pesquisa aponta riscos e limitações associados ao modelo SAF. A entrada de capital externo, embora relevante para o reequilíbrio financeiro inicial, pode gerar dependência estrutural caso não seja acompanhada pela transferência efetiva de conhecimento gerencial, pela formação de quadros técnicos locais e pela preservação de autonomia decisória dos clubes. Nesse sentido, o modelo SAF deve ser compreendido como um instrumento de reorganização institucional, e não como garantia automática de sustentabilidade financeira ou sucesso esportivo.

Como limitações, destaca-se o caráter observacional da análise, baseada em dados secundários e em um recorte temporal ainda relativamente curto para avaliação de impactos estruturais de longo prazo. Além disso, diferenças contábeis, estratégias de investimento e contextos esportivos específicos impõem cautela na generalização dos resultados.

Apesar dessas limitações, o estudo contribui para a literatura sobre gestão esportiva ao oferecer uma análise integrada entre finanças, governança e desempenho esportivo no contexto recente das SAFs no Brasil. Ao evidenciar trajetórias distintas e a centralidade da maturação administrativa, a pesquisa reforça a necessidade de abordagens analíticas que considerem o caráter processual, contingente e não determinístico das transformações institucionais no futebol profissional brasileiro.

## REFERÊNCIAS

- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2023.
- BARROS, D. C. A gestão de clubes e a profissionalização do futebol no Brasil. Revista Unicuritiba, Curitiba, v. 18, n. 3, p. 25–34, 2023. Disponível em: <https://revista.unicuritiba.edu.br>. Acesso em: 27 out. 2025.
- BDO BRASIL. Análise financeira dos clubes de futebol do Brasil: 2023. São Paulo: BDO, 2023. Disponível em: <https://www.bdobrasil.com.br>. Acesso em: 27 out. 2025.
- BRASIL. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 6 ago. 2021. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2021/lei/L14193.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/L14193.htm). Acesso em: 27 out. 2025.
- DELOITTE. Football Money League 2023. Londres: Deloitte Sports Business Group, 2023. Disponível em: <https://www2.deloitte.com>. Acesso em: 27 out. 2025.
- EY BRASIL. Relatório de desempenho financeiro dos clubes SAF – 2024. São Paulo: Ernst & Young, 2024. Disponível em: <https://www.ey.com.br/futebol>. Acesso em: 27 out. 2025.
- FGV EAESP. Governança no Futebol Brasileiro: Relatório Anual. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo, 2023. Disponível em: <https://eaesp.fgv.br>. Acesso em: 27 out. 2025.
- GIL, A. C. Métodos e técnicas de pesquisa social. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- GUEDES, A. L.; SILVA, P. M. Governança corporativa nos clubes de futebol: riscos e credibilidade institucional. Revista Brasileira de Gestão Esportiva, v. 11, n. 1, p. 85–94, 2022.
- IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2020. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 27 out. 2025.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. Fundamentos de metodologia científica. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2021.
- OLIVEIRA, L. F.; PEREIRA, T. C. Cultura de governança: além da formalidade legal. Revista Brasileira de Administração Pública, v. 13, n. 2, p. 110–118, 2021.
- POPPER, K. A lógica da pesquisa científica. São Paulo: Cultrix, 1975.

ROCHA, A. R. A evolução da gestão esportiva como campo acadêmico. *Revista Brasileira de Estudos do Esporte*, v. 3, n. 1, p. 121–135, 2011.

SANTOS, R. L.; NUNES, J. P. A profissionalização dos clubes: estudo comparativo entre Flamengo e Botafogo. *Rease – Revista Eletrônica do Alto São Francisco*, v. 4, n. 2, p. 640–652, 2023.

SEVERINO, A. J. *Metodologia do trabalho científico*. 24. ed. São Paulo: Cortez, 2018.

SLACK, T.; PARENT, M. M. *Understanding sport organizations: the application of organization theory*. 2. ed. Champaign: Human Kinetics, 2012.

SPORTSVALUE. *Finanças dos clubes brasileiros: Top 20 – 2023*. São Paulo: SportsValue, 2023. Disponível em: <https://www.sportsvalue.com.br>. Acesso em: 27 out. 2025.

SZYMANSKI, S.; KUYPERS, T. *Winners and losers: the business strategy of football*. London: Viking, 2019.

VERGARA, S. C. *Projetos e relatórios de pesquisa em Administração*. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

XP INVESTIMENTOS. *Clube-empresa no Brasil: potencial, desafios e avaliação de SAFs*. São Paulo: XP Research, 2023. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br>. Acesso em: 27 out. 2025.