

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

MATHEUS DE CARVALHO MACHADO

**TRANSFORMAÇÃO EM SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL: uma análise das
demonstrações contábeis pré e pós-conversão**

**UBERLÂNDIA
MARÇO DE 2025**

MATHEUS DE CARVALHO MACHADO

**TRANSFORMAÇÃO EM SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL: uma análise das
demonstrações contábeis pré e pós-conversão**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador(a): Prof. Dr. Gilberto José Miranda

**UBERLÂNDIA
MARÇO DE 2025**

MATHEUS DE CARVALHO MACHADO**Transformação em sociedade anônima de futebol: uma análise das demonstrações contábeis pré e pós-conversão**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca de Avaliação:

Gilberto José Miranda
Orientador

(Modalidade Blind Review)

(Modalidade Blind Review)

RESUMO

O presente artigo tem como objetivo investigar as mudanças trazidas pela transformação de clubes de futebol brasileiros em Sociedades Anônimas de Futebol (SAF), analisando as mudanças nos indicadores econômico-financeiros antes e após a adoção desse modelo. O futebol, que começou como uma atividade cultural, tornou-se uma indústria bilionária, mas muitos clubes enfrentam crises financeiras devido à má gestão e ao endividamento. A criação da Lei nº 14.193/2021, que instituiu a SAF, surgiu como uma alternativa para profissionalizar a gestão e atrair investimentos. No entanto, ainda há poucas pesquisas sobre os efeitos reais dessa transformação. Por meio de uma pesquisa descritiva, este trabalho busca preencher essa lacuna, analisando as demonstrações contábeis de sete clubes que se tornaram SAF entre 2019 e 2023, com foco em indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade. Os resultados mostram que a conversão para SAF trouxe melhorias significativas na liquidez dos clubes, indicando maior capacidade de pagar dívidas de curto e longo prazo. Além disto, também apresentam melhorias no indicador de participação de capital de terceiros sobre recursos totais, evidenciado pela amortização das dívidas e investimentos em infraestrutura. Por outro lado, os indicadores de composição do endividamento e retorno sobre o ativo não apresentaram mudanças estatisticamente relevantes, sugerindo que alguns clubes ainda enfrentam desafios financeiros. Conclui-se que, embora a SAF ofereça uma base mais sólida para a gestão financeira, a sustentabilidade a longo prazo depende de práticas de governança e estratégias eficientes.

Palavras-chave: SAF. Indicadores Econômico-Financeiros. Lei nº 14.193/2021. Gestão Financeira no Futebol.

ABSTRACT

This article to investigate the changes brought about by the transformation of Brazilian football clubs into Football Joint-Stock Companies (SAF), analyzing shifts in economic-financial indicators before and after the adoption of this model. Football, which began as a cultural activity, has evolved into a billion-dollar industry. However, many clubs face financial crises due to poor management and mounting debt. The enactment of Law No. 14.193/2021, which established SAFs, emerged as an alternative to professionalize management and attract investments. Yet, there remains limited research on the actual effects of this transformation. Through a descriptive study, this work seeks to address this gap by examining the financial statements of seven clubs that became SAFs between 2019 and 2023, focusing on liquidity, indebtedness, and profitability indicators. The results demonstrate that the conversion to SAFs led to significant improvements in clubs' liquidity, reflecting a greater capacity to meet both short- and long-term obligations. Additionally, the ratio of third-party capital to total resources showed positive trends, evidenced by debt amortization and infrastructure investments. However, indicators such as debt composition and return on assets did not exhibit statistically significant changes, suggesting that some clubs continue to face financial challenges. The study concludes that while SAFs provide a more solid foundation for financial management, long-term sustainability depends on effective governance practices and strategic planning.

Keywords: SAF. Economic-Financial Indicators. Law No. 14.193/2021. Financial Management in Football.

1. INTRODUÇÃO

O futebol era inicialmente uma atividade cultural, lúdica e popular, servindo como uma forma de entretenimento social e passatempo, jogado pelos clubes pelo simples prazer do jogo. No entanto, ao longo do tempo, várias transformações sociais ocorreram no ambiente dos clubes de futebol. Estas mudanças redefiniram a percepção do futebol como um elemento da identidade nacional e como uma fonte de recursos financeiros, transformando-o em um produto comercializado e tratado como espetáculo esportivo para o público em geral (Rodrigues; Silva, 2009).

A importância do futebol para a cultura brasileira se tornou algo inquestionável, não por acaso o Brasil é conhecido como “o País do Futebol”. Segundo Benradt (2019), o cenário do futebol profissional no país evoluiu além de uma simples prática física ou recreativa, transformando-se em uma indústria de bilhões de reais anuais. Segundo dados de 2018 levantados pela EY Sports em um estudo conjunto com a Confederação Brasileira de Futebol (CBF), o futebol movimentou cerca de 52,9 bilhões de reais no Brasil, o que equivale a 0,72% do PIB nacional (Mktesportivo, 2019). Por mais alto que pareçam estes números, a movimentação financeira oriunda do mercado futebolístico no Brasil representa aproximadamente 1,5% em relação ao mundo. Além da contribuição econômica, Nascimento *et al.* (2015) destacam a importância social do futebol, contribuindo para geração de emprego e renda. Dessa forma, a continuidade das operações das entidades esportivas se mostra relevante não apenas para os clubes, mas também para a sociedade em geral.

Entretanto, o conceito de perpetuidade para os clubes de futebol é ameaçado pela falta de profissionalismo nas administrações, destacado pelo enorme desequilíbrio financeiro. Historicamente, o sistema de mudança frequente de gestão é prejudicial à continuidade das operações, uma vez que cada corpo deliberativo busca superar o anterior, inflacionando os gastos em busca de títulos, elencos de destaque e melhorias na estrutura, sem considerar sua real capacidade financeira (Giorgi, 2023).

Este modelo tradicional de administração e gestão dificulta a sustentabilidade existencial dos clubes e afasta potenciais patrocinadores e investidores que não desejam ter sua imagem ligada a escândalos de corrupção e má administração (Silva; Campos, 2006). Devido à grande importância e impacto em cenários culturais e econômicos, cada vez mais tem-se buscado entender a relação entre gestão administrativa, desempenho esportivo e desempenho econômico.

Analisando a literatura, há indícios de consenso quanto à relação da profissionalização da administração. Pesquisas como Lima, Andrade e Carneiro (2022) e Nakamura (2015) apontam as vantagens dos modelos de gestão que visam competências gerenciais e estratégicas, com foco em desempenho financeiro e esportivo, além da adoção de práticas profissionais modernas e sofisticadas.

Com esse propósito, foi apresentado o projeto de Lei 5.519/2019, o qual consistia na criação de uma estrutura jurídica específica para clubes de futebol, estabelecendo normas de governança, controle e transparéncia, instituindo meios de financiamentos da atividade futebolística e prevendo um regime especial de apuração de tributos. A partir da votação deste projeto de lei, sancionou-se a Lei nº 14.193/2021 no Brasil, que institui a Sociedade Anônima de Futebol. Uma mudança significativa no cenário do futebol nacional ao introduzir profissionalismo e tratando o esporte como negócio. Esta legislação propõe alternativas ao modelo de gestão anterior, favorecendo os clubes ao permitir a transformação de Associações Sem Fins Lucrativos em SAF, introduzindo o profissionalismo e possibilitando a captação de investimentos por executivos e grupos econômicos (Delboni, 2023).

A contar da publicação da referida lei, pelo menos sete clubes brasileiros já adotaram o modelo societário instituído SAF: América Futebol Clube, Clube Atlético Mineiro, Esporte Clube Bahia, Botafogo de Futebol e Regatas, Cruzeiro Esporte Clube, Cuiabá Esporte Clube e Club de Regatas Vasco da Gama. O que se verifica como característica partilhada entre estes é o alto nível de endividamento e a falta de condições de financiamento da atividade com capital próprio (Mello, 2024).

Por se tratar de uma novidade legislativa, com escassa literatura, surgem diversos questionamentos. Esta pesquisa pretende-se responder à seguinte questão: Quais as mudanças ocorreram nos indicadores econômico-financeiros dos times de futebol que se transformaram em SAF? Portanto, o objetivo geral deste trabalho é identificar e evidenciar quantitativamente os impactos havidos nos indicadores econômico-financeiros dos times de futebol que optaram pelo modelo societário SAF. Para isto, são utilizadas demonstrações contábeis de uma amostra de clubes brasileiros que fizeram a migração para o referido modelo entre os anos de 2019 e 2023.

Os objetivos específicos da pesquisa são: identificar e avaliar a constituição das entidades que transformaram seu modelo societário no período citado; analisar a situação financeira e o sucesso esportivos dos times após a adoção da SAF. Para atingir estes objetivos, o estudo realizará a contextualização histórica-jurídica do futebol, apresentando características fundamentais para a idealização do projeto de Lei 5.519/2019, o qual viria a ser sancionada

como Lei da SAF. Posteriormente, serão analisados indicadores econômico-financeiros de clubes de futebol pré e pós conversão em SAF, evidenciando os impactos positivos e/ou negativos na competitividade esportiva e econômica.

A pesquisa pretende oferecer subsídios para a literatura acadêmica sobre o impacto das SAF no futebol brasileiro, servindo como referência para estudos futuros. Outrossim, fornecerá dados quantitativos sobre o impacto real da conversão em SAF para dirigentes, imprensa e torcedores, superando especulações e opiniões não fundamentadas. Por fim, evidenciará a magnitude de um mercado que movimenta vultosos valores, gerando empregos, renda e desenvolvimento social.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Clubes Desportivos Brasileiros

O ano de 1894 marca a chegada do futebol no Brasil (Bertuol; Calçado, 2010), porém somente em 1933, as entidades Liga Carioca de Futebol (LCF) e a Associação Paulista de Esportes Atléticos (APEA) oficializaram o profissionalismo do esporte no país.

Os times de futebol brasileiros, em sua grande maioria, são constituídos sob a forma de associação, conforme descrito no art. 53 do código civil brasileiro. Segundo Chaves (2022), uma associação é basicamente uma pessoa jurídica de direito privado constituída por pessoas para fins não lucrativos. Assim, o resultado obtido através de suas operações é totalmente reinvestido na mesma associação.

A partir deste marco, os clubes passaram a ser constituídos como associações sem fins lucrativos. Segundo Silva e Carvalho (2009), a transformação dos clubes em empresas foi um desafio significativo para muitos dirigentes brasileiros. Para alguns, essas instituições serviam como meio de benefício pessoal, sendo um terreno fértil para corrupção e desvio de recursos. Apesar de potencialmente benéfica para os clubes, a mudança representa um obstáculo para os interesses dos responsáveis.

Este amadorismo presente na gestão dos clubes de futebol, liderado por dirigentes que tendem a permanecer indefinidamente em cargos deliberativos, incentiva a formação de estruturas oligárquicas, em que os dirigentes são substituídos, ano após ano, por familiares e aliados próximos (Sacramento, 2023).

Os estudos e a percepção em relação a uma gestão esportiva são recentes. Antes considerado apenas como uma atividade de entretenimento para promover a prática esportiva, atualmente representa uma significativa oportunidade de negócio (Rodrigues; Szuster, 2023).

Em virtude desta transformação do futebol em uma verdadeira indústria, segundo Nazi (2017), foi-se necessário que a prática esportiva adotasse princípios de gestão, como planejamento, mercadologia e profissionalização. As análises abrangem desde a preparação física e mental dos atletas até a avaliação de estatísticas de desempenho em diversas condições.

Silva e Campos Filho (2006) destacam a diferenciação entre o futebol brasileiro e o futebol europeu, demonstrando que os países europeus já possuíam uma gestão financeira profissional. O principal aspecto abordado é a diversificação de receitas, como bilheteria, mídia principal e consolidação da marca.

2.2 Legislação Aplicável aos Clubes de Futebol

O direito desportivo brasileiro passou por várias leis e decretos regulamentadores, mas nenhum deles foi capaz de resolver completamente todas as questões. Segundo Bertuol e Calçado (2010), a primeira norma a se destacar foi o Decreto-Lei nº 3.199 de 1941 que dispõe sobre orientar, fiscalizar e incentivar a prática dos desportos em todo o país.

Posteriormente, foram criadas leis vinculadas diretamente ao futebol. A Lei do Passe (Lei nº 6.354/76) foi a primeira legislação a abordar diretamente o tema, garantindo aos clubes formadores de atletas o direito sobre o jogador de futebol. Isso permitia que os clubes negociassem os direitos dos jogadores para lidar com suas dívidas (Silva; Carvalho, 2009).

Em 1993 foi editada a Lei nº 8.672, chamada de Lei Zico. Segundo Nazi (2017), com esta lei, permitiu-se que as entidades esportivas e as entidades federais de administração do esporte optassem por gerir suas atividades por meio de sociedades com fins lucrativos. Além disso, a lei possibilitou a criação de ligas regionais e nacionais, incorporou o direito de arena dentro do contexto da legislação esportiva e regulamentou a Justiça Desportiva. Outra legislação importante neste contexto é a Lei Pelé (Lei nº 9.615/98), que trouxe o intuito de profissionalizar as relações de trabalho, com a obrigação dos clubes de se transformarem em clubes empresa (Nazi, 2017).

A transformação dos clubes em empresas não foi bem recebida para muitos dirigentes brasileiros. Pois, para alguns deles, as instituições serviam como meio de ganho pessoal, sendo uma fonte constante de corrupção e desvio de recursos. Embora essa mudança pudesse ser

benéfica para os clubes, representava um obstáculo para os interesses dos seus dirigentes (Silva; Carvalho, 2009).

Mais recentemente, com objetivo de profissionalizar a gestão do futebol, foi criada a Lei nº 14.193/2021, que instituiu a Sociedade Anônima de Futebol, que dispõe sobre normas de constituição, governança, controle e transparência, meios de financiamento da atividade futebolística, tratamento dos passivos das entidades de práticas desportivas e regime tributário específico (Brasil, 2021).

A Lei nº 14.193/2021 instituiu diversas mudanças a fim de desenvolver o mercado futebolístico, com premissas de estimulá-lo mediante a possibilidade de captação de recursos através de ações e debêntures, garantias de *compliance*, além da governança corporativa e transparência financeira firmada pela obrigatoriedade de auditorias independentes, constituição de um conselho de administração e um conselho fiscal (Dourado, 2022).

Segundo Sacramento (2023), a SAF, dotada de personalidade jurídica, fomenta a estruturação dos clubes de futebol a se tornar verdadeiras empresas, assumindo obrigações, adquirindo direitos, e principalmente explorando o futebol como uma atividade econômica a fim da obtenção e distribuição de lucro.

A constituição de uma SAF pode se dar de quatro cenários distintos, três deles descritos conforme o art. 2º, §1º, da Lei 14.193/2021:

- “I - pela transformação do clube ou pessoa jurídica original em Sociedade Anônima do Futebol;
- II - pela cisão do departamento de futebol do clube ou pessoa jurídica original e transferência do seu patrimônio relacionado à atividade futebol;
- III - pela iniciativa de pessoa natural ou jurídica ou de fundo de investimento.” (Brasil, 2021).

Na primeira hipótese, conforme o inciso I do art. 2º, o clube ou pessoa jurídica é transformado em uma Sociedade Anônima do Futebol, implicando uma alteração no tipo de estrutura societária. Além disso, ocorre a transferência completa do patrimônio do clube ou Pessoa Jurídica para a nova Sociedade Anônima do Futebol (Delboni, 2023).

Na segunda hipótese, conforme o inciso II do art. 2º, a criação da SAF ocorre através de uma cisão do clube ou da pessoa jurídica original, juntamente com a transferência do patrimônio vinculado às atividades de futebol. Segundo o Art. 229 da Lei 6.404/1976:

“A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão” (Brasil, 2021).

Trazendo este conceito para a possibilidade de constituição, o patrimônio relacionado ao futebol é transferido para a SAF, enquanto o clube mantém o restante. Além disto, os associados permanecem membros do clube e se tornam acionistas da SAF.

Na terceira hipótese, o inciso III do art. 2º prevê a possibilidade de criar uma Sociedade Anônima do Futebol diretamente, sem a necessidade de um clube ou pessoa jurídica preexistente. Assim, a entidade desportiva é estabelecida desde o início como uma Sociedade Anônima do Futebol, sem necessidade de transformação ou cisão prévia.

A última opção e usualmente utilizada pelos clubes é denominada *dropdown*, disposto no art. 3º da Lei 14.193/2021:

“Art. 3º O clube ou pessoa jurídica original poderá integralizar a sua parcela ao capital social na Sociedade Anônima do Futebol por meio da transferência à companhia de seus ativos, tais como, mas não exclusivamente, nome, marca, dísticos, símbolos, propriedades, patrimônio, ativos imobilizados e mobilizados, inclusive registros, licenças, direitos desportivos sobre atletas e sua repercussão econômica.

Parágrafo único. Enquanto o clube ou pessoa jurídica original registrar, em suas demonstrações financeiras, obrigações anteriores à constituição da companhia, será vedada:

I - a transferência ou alienação do seu ativo imobilizado que contenha gravame ou tenha sido dado em garantia, exceto mediante autorização do respectivo credor;
II - o desfazimento da sua participação acionária na integralidade.” (Brasil, 2021)

Nesse caso, o clube subscreve e integraliza ações transferindo seu patrimônio relacionado ao futebol para a SAF. Assim, o clube se torna sócio da SAF, e não seus associados, registrando as ações subscritas em seu balanço e removendo os ativos transferidos (Soares et al., 2022). Essa medida é crucial para garantir a segurança do clube em relação à SAF, pois o clube será o controlador ao transferir seus ativos em troca de ações da nova sociedade. Além disso, esse método é essencial para que o clube associativo mantenha suas tradições, como escudos e uniformes, e características fundamentais para a identificação dos torcedores com a instituição. Com o controle sobre sua própria SAF, o clube pode evitar que um investidor altere drasticamente esses símbolos históricos, preservando a identidade que gera forte ligação entre torcedores e clube (Miranda, 2023).

De modo geral, observa-se um movimento crescente para a busca do planejamento e o estudo de viabilidade para determinar a criação das SAF por parte das associações. Em comum características, são clubes altamente endividados buscando meios de atrair investidores para ajudá-los a superar suas crises estruturais. Isso ocorre por meio da adoção de práticas de gestão corporativa, estratégias para quitar dívidas e aumento de receitas através de investimentos, iniciativas de marketing e aprimoramento do desempenho em campo (Gomes; Martins, 2023).

Com estas mudanças fomentando a gestão profissional, baseada nos princípios mais eficientes de governança e respaldada por uma estrutura jurídica apropriada, pode-se alcançar sucesso onde o constante aperfeiçoamento é indispensável para garantir a estabilidade financeira da exploração da atividade futebolística profissional (Benradt, 2019).

2.3 Profissionalização dos Clubes de Futebol

Para busca da profissionalização do esporte, é importante destacar a relevância da evidenciação contábil para aumentar a transparência das informações financeiras dos clubes de futebol, fornecendo dados essenciais para potenciais investidores na organização (Rodrigues; Szuster, 2023).

Silva e Carvalho (2009) enfatizam o conceito de evidenciação, no qual se entende como tornar evidente, mostrar com clareza. Estes autores ainda pontuam que a função da contabilidade é fornecer informações que evidenciem a situação financeira e operacional, neste caso, dos clubes de futebol, atendendo às expectativas de usuários e investidores na avaliação de seu desempenho.

Segundo Iudícibus (2009), a evidenciação consiste na divulgação de informações quantitativas e qualitativas para facilitar a tomada de decisões e promover maior transparência na gestão. Isso é feito por meio de diversos instrumentos, como Demonstrativos Contábeis, Relatório de Administração e Relatório de Auditoria.

Na prática contábil, existem várias maneiras de evidenciar informações. As demonstrações contábeis frequentemente mencionadas na literatura incluem balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, demonstrações dos fluxos de caixa e demonstrações das mutações do patrimônio líquido (Silva; Carvalho, 2009).

Com o desenvolvimento do futebol como um produto, os investidores têm visado os clubes brasileiros com o intuito de explorar economicamente este mercado (Rezende; Custódio, 2012). Para análise da viabilidade deste investimento, as informações geradas pela análise das demonstrações contábeis atuam como subsídio do processo decisório. Além destes investidores, outros usuários como fornecedores, empregados, clientes, governo e suas agências, credores e o público em geral utilizam-se destas informações para concretizar relações profissionais e econômicas (Martins; Miranda; Diniz, 2024).

As demonstrações contábeis evidenciadas pelos clubes, isoladamente, não têm grande capacidade de identificar as forças e fraquezas de uma empresa esportiva. Portanto, é necessária uma análise das demonstrações contábeis, realizada por indivíduos qualificados, para

interpretar o significado das demonstrações financeiras e levantar informações sobre liquidez, solvência e rentabilidade (Martins; Miranda; Diniz, 2024). A esse respeito, Matarazzo (2010) afirma que a função da análise de balanços é transformar os dados obtidos das demonstrações financeiras em informações relevantes para a tomada de decisões.

Desta análise, retira-se informações sobre o presente, passado e futuro (projetado) de uma organização. Com isto, é possível amparar decisões sobre concessão ou tomada de crédito, investimentos, alterações em políticas financeiras, avaliação da administração, capacidade de solvência, lucratividade e a capacidade de pagar dívidas com recursos próprios (Assaf Neto, 2010). Assaf Neto (2023) descreve as principais análises como:

- a) análise de liquidez: visa compreender a capacidade da empresa de honrar seus compromissos, sua estabilidade financeira e a necessidade de capital de giro;
- b) análise do endividamento: avalia a proporção de recursos próprios em relação aos de terceiros, além de verificar o equilíbrio da dívida entre curto e longo prazo;
- c) análise de rentabilidade: examina o retorno sobre os investimentos realizados e a lucratividade em relação às receitas.

Jahara, Mello e Afonso (2016) apontaram que, entre os 20 clubes que participaram da Série A do Campeonato Brasileiro em 2014, a maioria apresentava baixos índices de liquidez, elevado endividamento e baixa lucratividade ou grandes déficits, relacionando esses resultados à má gestão dos clubes. Além disso, por meio de testes de correlação, constataram que os clubes com pior situação econômico-financeira são aqueles que alcançam os melhores resultados no campeonato.

Galeazzi Neto, Altoé e Suave (2019) apresentaram estudos sobre os índices de liquidez e estrutura de capital do São Paulo Futebol Clube, um time centenário e multivencedor nas últimas décadas. Os resultados indicam que a forma atual de gestão é danosa para a saúde financeira do clube já que o déficit acumulado ao longo dos anos é evidente e de difícil reversão.

Entre os fatores que implicam nos indicadores, destaca-se a volatilidade das receitas devido à dependência da venda de jogadores e a importância das cotas de televisão. Os altos custos para competir em alto nível pressionam as finanças, enquanto qualquer melhoria na liquidez sugere uma gestão mais eficaz. A estrutura de capital depende de capitais de terceiros, refletindo dificuldades financeiras e necessidade de financiamento externo (Galeazzi Neto; Altoé; Suave, 2019).

Com a evolução dos sistemas de gestão, governança e *compliance*, os resultados esportivos e financeiros tendem a estar mais correlacionados. Pedrotti (2021), em um estudo mais recente, verificou que os clubes que apresentam os melhores índices de liquidez,

endividamento e rentabilidade são aqueles que figuram nas primeiras posições dos campeonatos. Quanto mais recursos financeiros um clube possui, maior é sua capacidade de investir em jogadores e profissionais de alto nível, bem como em infraestrutura e manutenção das equipes, aumentando assim suas chances de alcançar as primeiras colocações nos campeonatos ou conquistar títulos.

Com a instituição da Lei 14.193/2021 sendo um grande marco nesta evolução dos sistemas de gestão, a análise e comparabilidade dos indicadores pré e pós conversão em SAF se mostra de suma importância acerca do tema para fomentar novas pesquisas.

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa possui caráter descritivo, por meio do qual vários dados são coletados, analisados e descritos a fim de que se entenda a dinâmica do fenômeno. Segundo Gil (2002), o objetivo primordial desse tipo de pesquisa é descrever as características de uma população ou fenômeno.

No que se refere à coleta de dados, foram utilizadas como fonte de dados as demonstrações contábeis dos times pesquisados (Balanço Patrimonial, Demonstração dos Resultados do Exercícios, Notas Explicativas), artigos e estudos voltados à análise das demonstrações contábeis publicadas individualmente pelos times de futebol, no portal Transparência, em seus sites oficiais.

A amostra é composta pela totalidade dos times que aderiram à SAF até o ano de 2023, com exceção de clubes como o Grêmio Novorizontino e o Botafogo de Ribeirão Preto, caracterizados por serem do interior do estado de São Paulo e possuir dificuldade de acesso a seus demonstrativos contábeis. Ademais, são:

- Cruzeiro Esporte Clube (2021);
- Cuiabá Esporte Clube (2021);
- Botafogo de Futebol e Regatas (2022);
- América Futebol Clube (2022);
- Club de Regatas Vasco da Gama (2022);
- Esporte Clube Bahia (2023); e
- Clube Atlético Mineiro (2023).

Em termos de resultados, inicialmente é feita uma apresentação sucinta do contexto relativo a cada um dos casos acima, seguida dos dados descritivos dos indicadores econômico-financeiros e os respectivos testes estatísticos. No Quadro 1 são apresentados os indicadores pesquisados:

Quadro 1 – Indicadores de rentabilidade, endividamento e liquidez, com suas descrições e respectivas fórmulas

INDICADOR	DESCRÍÇÃO	FÓRMULA
Liquidez Imediata	Mostra a capacidade imediata de saldar dívidas.	Disponível / Passivo circulante
Liquidez Seca	Mostra a porcentagem de dívidas a curto prazo em condições de serem liquidadas com o uso do disponível e valores a receber	(Ativo Circulante – Estoques – Despesas Antecipadas) / Passivo Circulante
Liquidez Corrente	Indica quanto existe de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo	Ativo circulante / Passivo Circulante
Liquidez Geral	Mostra a capacidade de pagamento a longo prazo da instituição	(Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)
Composição de Endividamento	Indica a participação das dívidas de curto prazo sobre o endividamento total	Passivo Circulante / Capital de Terceiros
Participação de Capital de Terceiros sobre Recursos Totais	Evidencia a proporção entre Capitais de Terceiros e Ativo	Capital de Terceiros / Ativo
Retorno Sobre o Ativo (ROA)	Mostra o retorno sobre o ativo	Lucro Líquido / Ativo total

Fonte: Martins, Miranda e Diniz (2024).

Nota: Não foram utilizados os índices de Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Retorno sobre o Investimento nas análises rentabilidade e nem o índice de Endividamento (Capital de Terceiros / Patrimônio Líquido), pois o Patrimônio Líquido de alguns clubes encontra-se negativo, caracterizando o passivo a descoberto, o que compromete o processo de análise.

Os dados foram coletados do período de 2019 à 2023 e organizados em tabelas para análise quantitativa e comparativa. Inicialmente foram identificados os anos de conversão de cada time, sendo considerado como período antes da SAF de 2019 até o ano de conversão de cada time. Como período pós SAF foram considerados os anos subsequentes à adoção da SAF até 2023. Assim, os períodos antes e pós SAF são diferentes entre os times pesquisados. Para a tabulação e organização dos dados foi utilizado o software Microsoft Excel®.

Para avaliar se houve mudanças estatísticas nos indicadores acima, após a mudança dos times pesquisados para SAF, foram utilizados a estatística descritiva, os testes estatísticos de normalidade e de diferença de médias não paramétrico, Mann-Whitney, uma vez que os dados não apresentaram distribuição normal, conforme o teste Kolmogorov Smirnof.

4. RESULTADOS

4.1 Apresentação dos clubes de futebol e sua transformação em SAF

A transformação do **Cruzeiro Esporte Clube** em SAF ocorreu como parte de um processo de reestruturação financeira e administrativa, visando superar uma grave crise econômica que ameaçava a sobrevivência do clube. O processo foi oficializado em novembro de 2021, quando o empresário Ronaldo Nazário, por meio da sua empresa Tara Sports Brasil, adquiriu 90% das ações da Cruzeiro SAF por um valor estimado em 400 milhões de reais (Queiroz, 2021). Os planos da administração da SAF do Cruzeiro apontavam iniciativas que abrangem aumento de receitas com direitos de transmissão, conteúdo, fidelização de torcedores, bilheteria, publicidade e patrocínios, além de otimização na transação de atletas. Além disto, buscavam a reconstrução da credibilidade no mercado, cumprindo acordos e implementando governança acima dos padrões do futebol brasileiro, priorizando uma gestão eficiente para equilibrar resultados de curto e longo prazo (Cruzeiro, 2022).

O **Cuiabá Esporte Clube** detém uma história diferente dos outros times que aderiram a SAF. Desde 2009 o clube possui formação de clube-empresa, com características de profissionalismo, gestão e governança corporativa. Suas ações pertencem à “família Dresch”, representada pelos irmãos Alessandro Dresch e Cristiano Dresch. Portanto, sua transformação em SAF tratou-se de mera formalização, com objetivo de usufruir das disposições da Lei nº 14.193/2021 (Globo Esporte, 2021). Pelo fato desta profissionalização ter acontecido tempos antes da SAF, o clube já possuía gestão financeira profissional. Isto evidencia o crescimento exponencial dentro e fora do campo, chegando à elite dos campeonatos nacionais e tendo como 2023 o melhor ano de sua história.

O processo de transformação do **Botafogo de Futebol e Regatas** em SAF teve início em agosto de 2021, com a aprovação dos associados. Nessa assembleia, os sócios votaram a favor da criação da Botafogo SAF, que assumiria a gestão do futebol profissional do clube, enquanto o Botafogo de Futebol e Regatas manteve as atividades sociais e as categorias de base. O Grupo Eagle Football Holdings, liderado pelo empresário John Textor, foi o principal investidor envolvido na transformação. O grupo adquiriu 90% das quotas da Botafogo SAF, tornando-se o controlador majoritário. Os 10% restantes foram mantidos pelo Botafogo de Futebol e Regatas (Botafogo, 2022). Textor emprestou 50 milhões de reais com objetivo de garantir exclusividade para realização do *due diligence* e da negociação de compra das ações. O valor total do negócio foi estimado em até 900 milhões de reais.

O **América Futebol Clube**, ao final de 2021, criou uma subsidiária, a América Futebol Clube Sociedade Anônima do Futebol. Na oportunidade realizou aporte de capital nesta SAF utilizando-se de seus ativos intangíveis diretamente ligados ao business futebol: contratos profissionais de atletas em todas suas categorias, masculino e feminino; direitos de participação em competições profissionais e de base, na Federação Mineira de Futebol, Confederação Brasileira de Futebol e Conmebol; outros contratos diretamente ligados ao futebol (América, 2022). O objetivo principal era identificar investidores no América SAF, para o transformar em um clube de ponta do futebol brasileiro, através da qualificação do elenco, modernização e expansão do centro de treinamentos, desenvolvimento das categorias de base e fortalecimento da marca, mas isto não ocorreu até o momento.

Os conselheiros do **Clube de Regatas Vasco da Gama**, após assembleia geral dos sócios em agosto de 2022, oficializaram a criação do Vasco da Gama SAF. O grupo 777 Partners, fundo de investimento internacional, adquiriu 70% das ações da SAF, enquanto os 30% restantes foram mantidos pelo Vasco da Gama, reafirmando sua vontade para continuar com as atividades esportivas e administrativas (Vasco, 2023). Nos mesmos moldes que Textor adquiriu a preferência de negociação com o Botafogo, a 777 Partness realizou o empréstimo de 70 milhões de reais, o qual seria revertido em participação acionária no êxito da negociação. A aquisição teve um valor estimado de 700 milhões de reais ao longo de três anos, com o grupo absorvendo a responsabilidade pela gestão do futebol profissional, o pagamento de dívidas, reforço do elenco e melhorias na infraestrutura (Globo Esporte, 2022).

A transformação do **Esporte Clube Bahia** em SAF foi oficializada após uma assembleia geral extraordinária realizada em dezembro de 2022. O grupo City Football Group (CFG), conglomerado internacional dono de clubes como Manchester City (Inglaterra) e New York City FC (EUA), adquiriu 90% das quotas do Bahia SAF, enquanto os 10% restantes foram mantidos pelo Esporte Clube Bahia, garantindo ao clube uma participação simbólica na gestão (Bahia, 2024). O valor total do negócio foi estimado em 1 bilhão de reais, incluindo investimentos diretos e compromissos futuros em infraestrutura, como a reforma da Arena Fonte Nova e a construção de um centro de treinamento de alto padrão. Essa transação marcou um novo capítulo na história do clube, alinhando-o a um modelo de gestão empresarial com foco em sustentabilidade financeira e crescimento esportivo (Globo Esporte, 2023).

Os conselheiros do **Clube Atlético Mineiro** aprovaram em julho de 2023 a criação do Atlético Mineiro Sociedade Anônima de Futebol e a venda de 75% de suas ações para um grupo de investidores formado pela Família Menin (fundadores da MRV Engenharia), Ricardo Guimarães (do Banco BMG) e dois fundos por um aporte de 913 milhões de reais (Atlético,

2024). A SAF do Atlético foi considerada, pelos dirigentes, como a única saída para o clube em um cenário de dívida bilionária. Os controladores assumiram toda a dívida do clube, avaliada em 1,8 bilhões de reais, além do departamento de futebol, centro de treinamento e estádio (Globo Esporte, 2023).

Os clubes passaram por estudos especializados para entender o modelo de transformação que melhor se adequa às suas necessidades e contextos específicos. No caso do Cruzeiro, Botafogo e Vasco, a opção escolhida foi a cisão, na qual o departamento de futebol foi separado da entidade original, transferindo-se o patrimônio relacionado à atividade futebolística para a nova SAF. Esse modelo permite que o clube original mantenha suas atividades sociais e de base, enquanto a SAF assume a gestão do futebol profissional. Já o Cuiabá optou pela transformação, na qual o clube como um todo foi convertido em uma SAF, alterando sua estrutura societária e transferindo todo o patrimônio para a nova entidade. Essa modalidade é mais comum em clubes que já possuíam uma gestão profissionalizada, como é o caso do Cuiabá, que desde 2009 operava como clube-empresa.

Por outro lado, o América, o Bahia e o Atlético Mineiro adotaram o modelo de *dropdown*, no qual o clube original transferiu parte de seus ativos (como nome, marca, direitos desportivos e patrimônio) para a SAF, tornando-se sócio da nova sociedade. Nesse modelo, o clube mantém o controle acionário da SAF, preservando sua identidade e tradição, enquanto busca atrair investidores para fortalecer a gestão financeira e esportiva.

4.2 Desempenho Esportivo

A transformação dos clubes de futebol em Sociedades Anônimas de Futebol e a reestruturação financeira e administrativa teve impactos significativos no desempenho esportivo destes clubes, como poderá ser visto a seguir.

O **Cruzeiro**, antes da transformação em SAF em 2021, passava por uma das piores crises de sua história, tendo sido rebaixado para a Série B no Campeonato Brasileiro de 2019 e enfrentando dificuldades para retornar à elite do futebol nacional (ESPN, 2024).

O **Cuiabá** por já possuir uma gestão profissionalizada antes mesmo de sua transformação em SAF, aderiu ao novo modelo societário como mera formalidade. Isto permitiu ao clube usufruir das vantagens da Lei nº 14.193/2021, como a captação de investimentos e a melhoria da governança corporativa. Em 2021 conquistou o decacampeonato mato-grossense, disputou a Série A do Campeonato Brasileiro e conquistou a vaga para a Copa Sul-Americana de 2022, fazendo sua segunda participação na história (Cuiabá, 2024).

Já o **Botafogo** também enfrentava um cenário desafiador. O clube vinha acumulando anos de má gestão e resultados esportivos insatisfatórios, incluindo o rebaixamento para a Série B no Campeonato Brasileiro de 2020. Segundo Felipe Neto, em entrevista ao podcast Podpah, o clube “não tinha dinheiro para comprar uma bola”, explicando a situação financeira enfrentada pelo time (Itatiaia, 2023).

A demora para encontrar investidores reflete o momento financeiro do **América Mineiro**. Por mais que historicamente o clube não apresente superávit acumulado, suas finanças são controladas e isto contribui para o melhor estudo das propostas de investimento. Entretanto, no âmbito esportivo o clube enfrenta momentos de instabilidade, flutuando entre Série A e B do Campeonato Brasileiro (Globo Esporte, 2022).

O **Vasco** enfrenta uma crise financeira e esportiva que parece não ter fim, com rebaixamentos consecutivos e dificuldades para se manter na Série A. O último título do clube foi em 2016, sendo o Campeonato Carioca. A entrada do grupo 777 Partners trouxe uma nova perspectiva de gestão, com o objetivo de reestruturar o clube, quitar dívidas e montar um elenco competitivo para retomar o protagonismo no futebol brasileiro (Uol, 2023).

No caso do **Bahia**, sua transformação em SAF em 2023 foi impulsionada pela necessidade de modernização e profissionalização da gestão. Antes da conversão, o clube enfrentava dificuldades financeiras e resultados esportivos inconsistentes, agravado pela queda à Série B do Campeonato Brasileiro em 2021 (BOCATTO, 2022).

Por fim, o **Atlético Mineiro** voltou ao destaque do futebol brasileiro antes da transformação em SAF em 2023, com os títulos do Campeonato Brasileiro e da Copa do Brasil de 2021, além da Supercopa do Brasil em 2022. Mas a consequência disto refletiu-se no alto endividamento acumulado em todos os anos de investimentos pesados para a busca do êxito esportivo (Globo Esporte, 2024).

O quadro a seguir apresenta a posição final dos clubes analisados nos principais campeonatos nacionais e regionais ao longo do período de estudo. A análise dessas posições permite identificar tendências e mudanças no desempenho esportivo antes e após a conversão em SAF, oferecendo um panorama sobre como a reestruturação financeira e administrativa estava diante da competitividade desses clubes.

Quadro 2 – Posição final dos clubes nos campeonatos disputados no período de estudo

CLUBES	COMPETIÇÕES	ANOS				
		2019	2020	2021	2022	2023
	Estadual	1º	5º	4º	2º	4º
	Campeonato Brasileiro	17º	11º *	14º *	1º *	14º

Cruzeiro (2021)	Copa do Brasil	4º	31º	20º	11º	16º
	Libertadores	10º	-	-	-	-
Cuiabá (2021)	Estadual	5º	1º	1º	1º	1º
	Campeonato Brasileiro	8º *	4º *	15º	16º	12º
	Copa do Brasil	47º	8º	48º	23º	65º
	Libertadores	-	-	-	-	-
Botafogo (2022)	Estadual	8º	5º	6º	4º	5º
	Campeonato Brasileiro	15º	20º	1º *	11º	5º
	Copa do Brasil	23º	9º	33º	15º	10º
	Libertadores	-	-	-	-	-
América Mineiro (2022)	Estadual	3º	3º	2º	5º	2º
	Campeonato Brasileiro	5º *	2º *	8º	10º	20º
	Copa do Brasil	49º	3º	24º	6º	5º
	Libertadores	-	-	-	25º	-
Vasco (2022)	Estadual	2º	7º	5º	3º	3º
	Campeonato Brasileiro	12º	17º	10º *	4º *	15º
	Copa do Brasil	17º	21º	14º	39º	33º
	Libertadores	-	-	-	-	-
Bahia (2023)	Estadual	1º	1º	4º	6º	1º
	Campeonato Brasileiro	11º	14º	18º	3º *	16º
	Copa do Brasil	5º	75º	9º	16º	6º
	Libertadores	-	-	-	-	-
Atlético Mineiro (2023)	Estadual	2º	1º	1º	1º	1º
	Campeonato Brasileiro	13º	3º	1º	7º	3º
	Copa do Brasil	8º	46º	1º	12º	14º
	Libertadores	17º	-	3º	6º	9º

Fonte: Elaborado pelo autor.

Legenda: O período evidenciado entre parênteses se refere o ano de transformação em SAF. (*) Série B do Campeonato Brasileiro de Futebol. (-) Não houve participação do clube no campeonato.

A transformação em SAF trouxe impactos positivos no desempenho esportivo dos clubes, especialmente no que diz respeito ao acesso à Série A e à melhoria das colocações nos campeonatos. Clubes como Cruzeiro, Botafogo e Vasco tiveram melhorias significativas no desempenho esportivo após a transformação, com ênfase para os títulos do Campeonato Brasileiro e da Libertadores de 2024 (período não abrangido pelo estudo) conquistados pelo Botafogo, consagrando o melhor ano de sua história. O Cuiabá manteve um desempenho estável e competitivo após a SAF, consolidando-se na Série A. O América Mineiro ainda enfrenta desafios para se consolidar na elite do futebol brasileiro, se tornando a primeira SAF a ser rebaixada para a Série B do Campeonato Brasileiro de 2023.

Portanto, estabilidade e a consolidação na elite do futebol brasileiro ainda são desafios para alguns clubes, indicando que a SAF é um passo importante, mas não suficiente por si só. A gestão esportiva eficiente, aliada aos investimentos, será crucial para garantir o sucesso a longo prazo.

4.3 Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros

A Tabela 1 apresenta os valores mínimos, máximos, desvio padrão, média e mediana dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade antes e após a transformação em SAF. A análise descritiva permite uma visão geral da distribuição dos dados e das tendências observadas.

Tabela 1 - Estatística Descritiva

Índice	Antes da SAF					Após a SAF				
	Min	Max	DP	Média	Med	Min	Max	DP	Média	Med
LI	0,00043	0,44296	0,11111	0,04466	0,01389	0,03043	1,56858	0,55145	0,51037	0,21337
LS	0,02101	0,44981	0,12283	0,15773	0,10933	0,45140	2,57854	0,74479	1,04904	0,87709
LC	0,02101	0,46365	0,12570	0,16575	0,11709	0,46512	2,57854	0,74158	1,05348	0,88243
LG	0,02101	0,65538	0,16119	0,19506	0,13077	0,17043	2,03807	0,64042	0,65654	0,47534
CE	0,25697	1,00000	0,21197	0,47393	0,38069	0,17196	0,79040	0,23777	0,44395	0,35570
END	0,49148	7,37289	1,97446	2,26154	2,14115	0,14706	1,79400	0,63124	0,97086	0,84358
ROA	-1,01922	0,53957	0,41458	-0,14658	-0,04651	-0,34492	0,85139	0,42464	0,20211	0,06566

Fonte: Dados da Pesquisa.

Os índices de liquidez mostram uma melhora significativa após a conversão em SAF, com aumentos nas médias e medianas. Isso pode ser resultado da injeção de capital externo, com a venda das ações, para suprir a necessidade de caixa. Os índices de participação de capital de terceiros sobre recursos totais apresentam redução nas médias após a conversão, apontando a utilização deste capital para amortizar e reduzir suas dívidas ou equilibrar melhor suas estruturas de capital. O indicador de rentabilidade ROA mostra uma melhora numérica, mesmo que ainda tímida, que são reflexos da melhora no resultado líquido.

Além da análise descritiva, foi realizado o teste Kolmogorov–Smirnov para verificar se os dados seguem uma distribuição normal, sendo verificado que os dados não apresentam normalidade. Com isto, foi realizado o teste de diferença de médias Mann Whitney para comparar os indicadores antes e após a SAF, conforme apresentado na Tabela 2.

Tabela 2 - Teste de Diferença de Média dos Indicadores Econômico-Financeiros dos Times de Futebol – Período antes e pós se tornar Sociedade Anônima de Futebol (SAF) – 2019 a 2023.

	LI	LS	LC	LG	CE	END	ROA
U de Mann-Whitney	16,000	0,000	0,000	20,000	66,000	37,000	47,000
Wilcoxon W	247,000	231,000	231,000	251,000	94,000	65,000	278,000
Z	-3,051	-3,900	-3,900	-2,838	-,398	-,1,937	-1,406
Sig.	,002	,000	,000	,005	,691	,053	,160

Fonte: Dados da Pesquisa.

Os testes apontam diferenças significativas entre os índices de liquidez nos períodos antes e após a conversão dos times. Isso confirma que a liquidez dos clubes melhorou significativamente após a transformação em SAF. Em relação a liquidez imediata é possível notar que os clubes tiveram uma melhoria na sua capacidade de arcar com as despesas no curto prazo (Passivo Circulante) por meio dos valores disponíveis (Caixa e Equivalentes de caixa). A liquidez seca demonstra uma melhor capacidade em arcar com as dívidas de curto prazo por meio da utilização de itens de maior liquidez no Ativo circulante dos clubes. A melhoria da liquidez corrente demonstra uma melhor relação entre ativo circulante e passivo circulante e, por fim, a melhoria no índice de liquidez geral demonstra melhor relação entre que os recursos de curto e longo prazos (Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) e as dívidas de curto e longo prazos (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante).

O Cuiabá e o América-MG destacam-se com os maiores índices de liquidez. Após a adoção da SAF, o Cuiabá viu seu índice de liquidez corrente saltar de 0.05 em 2021 para 2.57 em 2023, período em que o clube teve o maior lucro líquido de sua história. Enquanto o América-MG registrou um aumento da LC de 0.20 em 2022 para 0.88 em 2023, impulsionado principalmente por títulos a receber originado da venda de atletas profissionais.

Além disto, os testes evidenciam que o índice de participação de capital de terceiros sobre recursos totais apresenta redução significativa nas médias após a conversão (ao nível de 10%). A injeção de capital próprio através da subscrição de quotas tende a diminuir este indicador. O Bahia apresentou queda em seu END de 3.01 em 2022 para 0.77 em 2023, apontando a amortização de suas dívidas com o recurso aportado pelo Grupo City. Já o Cuiabá observou seu END cair de 1.25 em 2021 para 0.15 em 2023, evidenciado pela sobra de caixa devido a seu resultado operacional, que teve parte de sua destinação à amortização de dívidas e investimento em sua infraestrutura.

Os índices de retorno sobre o ativo e composição do endividamento, mesmo apresentando melhorias numéricas (Tabela 1), não apresentaram diferenças estatisticamente significativas ($p > 0,05$), sugerindo que a redução observada na média pode não ser estatisticamente relevante, pelo menos no curto período avaliado. Isso pode indicar que, embora alguns clubes tenham reduzido suas dívidas e melhorado seu resultado líquido, ainda enfrentam desafios financeiros nesses primeiros anos de adoção da SAF.

A transformação de clube associativo para entidade com fins lucrativos potencializa a importância do indicador econômico-financeiro ROA. A melhora é evidenciada principalmente

nos clubes Cruzeiro e Cuiabá, primeiros clubes a aderirem a SAF. O Cuiabá detém o ROA máximo de 0,85 após a SAF, enquanto o Cruzeiro teve uma variação de 132,82% da média antes e após sua transformação. Nos outros clubes o indicador não possuí diferenças significativas devido ao curto período de amostragem após a SAF, com a possibilidade de evidenciação em próximos estudos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo principal identificar e evidenciar quantitativamente os impactos nos indicadores econômico-financeiros nos clubes de futebol brasileiros que optaram pela transformação em Sociedades Anônimas de Futebol, com base na análise das demonstrações contábeis pré e pós-conversão.

A partir da análise dos dados coletados, foi possível observar que a transformação em SAF trouxe impactos significativos, principalmente no que diz respeito à liquidez dos clubes. Os índices de liquidez apresentaram melhoras expressivas após a conversão, indicando que os clubes passaram a ter maior capacidade de honrar seus compromissos de curto e longo prazo. Essa melhora pode ser atribuída à injeção de capital externo proveniente da venda de ações e ao aumento da profissionalização na gestão financeira, que permitiu uma administração mais eficiente dos recursos disponíveis.

Nos indicadores de endividamento destaca-se a participação de capital de terceiros sobre recursos totais, evidenciando a utilização dos recursos aportados para amortização das dívidas e investimento em infraestrutura. No entanto, a composição do endividamento e os indicadores de rentabilidade não apresentaram mudanças estatisticamente significativas após a conversão. Embora tenha havido uma redução na média da composição do endividamento, essa mudança não foi uniforme entre todos os clubes analisados, sugerindo que alguns ainda enfrentam desafios financeiros consideráveis. Quanto à rentabilidade, embora tenha havido uma tendência de melhora no retorno sobre o ativo, a maioria dos clubes ainda permanecem com resultados negativos.

A análise dos desempenhos esportivos dos clubes também revelou que a transformação em SAF não garantiu, por si só, melhorias imediatas nos resultados em campo. Alguns clubes, como o Atlético Mineiro, o Botafogo e o Cruzeiro, mantiveram ou melhoraram suas performances, enquanto outros, como o América Mineiro e o Vasco, continuaram enfrentando instabilidades. Isso sugere que, embora a SAF possa proporcionar uma base financeira mais

sólida, o sucesso esportivo depende de uma combinação de fatores, como gestão eficiente, investimentos em infraestrutura e contratações estratégicas.

Este estudo contribui para a literatura acadêmica ao fornecer uma análise da transformação em SAF nos clubes de futebol brasileiros, um tema ainda pouco explorado. Além disso, os resultados obtidos podem servir como subsídio para dirigentes, investidores e torcedores, oferecendo uma visão mais clara dos benefícios e desafios associados à adoção desse modelo societário. A transformação em SAF representa uma oportunidade para os clubes de futebol brasileiros superarem crises financeiras e atraírem investimentos. No entanto, os resultados indicam que a mera adoção do modelo não é suficiente para garantir a solução de todos os problemas financeiros. É necessário que os clubes adotem práticas de governança corporativa, transparência e gestão estratégica para maximizar os benefícios da SAF. Além disso, a redução do endividamento e a melhoria da rentabilidade devem ser prioridades para garantir a sustentabilidade financeira a longo prazo.

Essa abordagem revela padrões consistentes, como a melhoria imediata da liquidez, independentemente do tamanho ou tradição do clube. Esses achados destacam que a SAF é, antes de tudo, uma ferramenta de gestão, e não uma solução mágica para os desafios estruturais do futebol brasileiro. Da mesma forma, os dados alertam para expectativas irreais de curto prazo, uma vez que indicadores como o retorno sobre ativos e a composição do endividamento podem demandar mais tempo para apresentarem melhorias significativas.

No futuro, espera-se que, com a consolidação do modelo SAF, os clubes apresentem melhorias mais consistentes nos indicadores de endividamento e rentabilidade. O aporte de capital alinhado a gestão eficiente dos recursos tende a diminuir a dependência do capital de terceiros. O equilíbrio dentro e fora de campo tem potencial de gerar resultados financeiros positivos e melhorar as conquistas esportivas.

Devido a criação da Lei 14.193/2021 ser recente, este trabalho apresenta algumas limitações como a restrição temporal devido ao período relativamente curto (2019 à 2023), o que pode não capturar os efeitos de longo prazo da transformação em SAF. Além disso, a amostra foi composta por apenas sete clubes, o que limita a população e a profundidade das análises.

Com base nas limitações identificadas, sugere-se que futuros estudos ampliem o período de análise e incluam uma amostra maior de clubes, abrangendo diferentes regiões e níveis competitivos. Além disso, seria interessante investigar os impactos da SAF em outras dimensões, como a gestão de marketing, a fidelização de torcedores e a captação de patrocínios. Outra linha de pesquisa relevante seria a análise comparativa entre clubes que adotaram o

modelo SAF e aqueles que permaneceram no modelo associativo, a fim de identificar as vantagens e desvantagens de cada modelo.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2023.

BENRADT, Pedro. **Sociedade Anônima do Futebol (PL Nº 5.082/2016): a modernização do futebol brasileiro por meio do direito societário**. Monografia (Pós-graduação Lato Sensu em Direito Societário – LLM) - Insper - Instituto de Ensino e Pesquisa. São Paulo, 2019.

BERTUOL, Mayara; CALÇADO, Danilo. A profissionalização do futebol. In: Encontro de Iniciação Científica (ETIC), 6., 2010, São Paulo. **Anais eletrônicos** [...] São Paulo: 2010.

BOCATTO, Daniel. Grupo City? Entenda como Bahia se prepara para virar SAF e evitar caso que virou briga de R\$ 100 milhões. **ESPN**, 18 de fevereiro de 2022. Disponível em: <https://www.espn.com.br/futebol/artigo/_/id/9946155/grupo-city-entenda-como-bahia-se-prepara-para-virar-saf-e-evitar-caso-que-virou-briga-de-r-100-milhoes>. Acesso em: 17 jan. 2025.

BOTAFOGO. **Transparência**. Disponível em:
<<https://www.botafogo.com.br/download/transparencia-social/balanco>>. Acesso em: 08 out. 2024.

BOTAFOGO. **Transparência**. Disponível em:
<<https://www.botafogo.com.br/download/transparencia/balanco>>. Acesso em: 08 out. 2024.

BRASIL. Lei Nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. **Dispõe sobre a Sociedade Anônima de Futebol**. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2021.

BRASIL. Lei Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1976.

CAPELO, Rodrigo. As finanças do América-MG em 2021: em busca de investidores para SAF e consolidação na elite, contas estão equilibradas. **Globoesporte**, Belo Horizonte, 20 de junho de 2022. Disponível em: <<https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2022/06/20/as-financas-do-america-mg-em-2021-em-busca-de-investidores-para-saf-e-consolidacao-na-elite-contas-estao-equilibradas.ghtml>>. Acesso em: 10 out. 2024.

CARDOSO, Ciro *et al.* A criação da sociedade anônima do futebol e a aplicação da lei 11.101/2005. **Revista Ilustração**, v. 3, n. 1, 2022.

CARNEIRO, Raphael; MELO, Ruan; LEMOS, Tiago. Bahia concluirá venda da SAF para o City, e CEO garante: "Vai ser o segundo maior clube do grupo". **Globoesporte**, Salvador, 04 de maio de 2023. Disponível em:

<<https://ge.globo.com/ba/futebol/times/bahia/noticia/2023/05/04/bahia-conclui-venda-da-saf-para-o-city-e-ingressa-no-grupo-de-forma-oficial.ghtml>>. Acesso em: 10 out. 2024.

CHAVES, Matheus. **As ilusões da lei nº 14.193/2021**. Monografia (Graduação em Direito) – Escola de Direito, Negócios e Comunicação da Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Goiânia, 2022.

CIVIL, Código. Código civil. Código Civil, 2005.

CRUZEIRO. **Balanço Patrimonial**. Disponível em:

<<https://clubesdocruzeiro.com.br/balanco-patrimonial>>. Acesso em: 08 out. 2024.

CRUZEIRO. **Demonstrativos Financeiros**. Disponível em:

<<https://www.cruzeiro.com.br/conteudo/demonstrativos-financeiros>>. Acesso em: 08 out. 2024.

CUIABÁ. **História**. Disponível em: <<https://www.cuiabaesporteclube.com.br/o-clube/1/historia>>. Acesso em: 17 jan. 2025.

CUIABÁ. **Transparência**. Disponível em:

<<https://www.cuiabaesporteclube.com.br/transparencia/7/balancos-contabeis>>. Acesso em: 08 out. 2024.

DANIEL, Pedro; GOMES, Gustavo. A Governança Corporativa e a transformação do futebol no Brasil. **EY Brasil**. Disponível em: <https://www.ey.com/pt_br/ey-governanca-corporativa/a-governanca-corporativa-e-a-transformacao-do-futebol-no-brasil>. Acesso em: 08 out. 2024.

DELBONI, Guilherme. **Cruzeiro Esporte Clube SAF: uma análise das disposições da lei nº 14.193/21 (lei da SAF)**. Dissertação (Graduação em Direito) – Universidade Presbiteriana Mackenzie. São Paulo, 2023.

DOURADO, Simone. **A lei nº 14.193/2021 e suas implicações jurídicas nas áreas tributária, empresarial e societária dos clubes de futebol no Brasil**. Monografia (Graduação em Direito) – Centro Universitário Brasileiro - UNIBRA. Recife, 2022.

ESPN. Da queda à glória? Dez momentos que resumem trajetória do Cruzeiro 5 anos após rebaixamento. **ESPN**, 23 de novembro de 2024. Disponível em: <https://www.espn.com.br/futebol/cruzeiro/artigo/_/id/14465232/dez-momentos-resumem-cruzeiro-cinco-anos-apos-rebaixamento>. Acesso em: 17 jan. 2025.

ESPORTE CLUBE BAHIA. **Governança**. Disponível em: <<https://www.esporteclubebahia.com.br/governanca/>>. Acesso em: 08 out. 2024.

ESPORTE CLUBE BAHIA. **Transparência**. Disponível em: <<https://ecbahiaassociacao.com.br/transparencia/>>. Acesso em: 08 out. 2024.

GIL, Antônio. **Como elaborar projetos de pesquisa**, São Paulo, v. 4, n. 1, p. 44-45, 2002. Disponível em: <https://docentes.ifrn.edu.br/mauriciofacanha/ensino-superior/redacao-cientifica/livros/gil-a.-c.-como-elaborar-projetos-de-pesquisa.-sao-paulo-atlas-2002./at_download/file>. Acesso em: 25 mar. 2024.

GIORGI, Matias. **ACORDO DE ACIONISTAS EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE FUTEBOL: fundamentos e elementos essenciais para a manutenção do objetivo da organização**. Dissertação (Graduação em Direito) – Universidade Presbiteriana Mackenzie. São Paulo, 2023.

GLOBOESPORTE. Atlético-MG vira SAF com aprovação do Conselho; veja valores, quem vai comandar e modelo de gestão. **Globoesporte**, Belo Horizonte, 20 de julho de 2023. Disponível em: <<https://ge.globo.com/futebol/times/atletico-mg/noticia/2023/07/20/atletico-mg-vira-saf-com-aprovacao-do-conselho-veja-valores-quem-vai-comandar-e-modelo-de-gestao.ghtml>>. Acesso em: 10 out. 2024.

GLOBOESPORTE. Entenda a mudança na estrutura da sociedade do Botafogo SAF com o início de setembro. **Globoesporte**, Rio de Janeiro, 08 de setembro de 2022. Disponível em: <<https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2022/09/08/entenda-a-mudanca-na-estrutura-da-sociedade-do-botafogo-saf-com-o-inicio-de-setembro.ghtml>>. Acesso em: 10 out. 2024.

GLOBOESPORTE. Vasco assina com 777 Partners: "Maior acordo da história dos clubes brasileiros". **Globoesporte**, Rio de Janeiro, 21 de fevereiro de 2022. Disponível em: <<https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2022/02/21/vasco-anuncia-acordo-com-777-partners-para-venda-da-saf.ghtml>>. Acesso em: 10 out. 2024.

GOMES, José; MARTINS, Jean. **A SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL: seria essa a solução para a melhoria da condição financeira dos clubes de futebol brasileiros?** Dissertação (Graduação em Direito) – Universidade Federal de Uberlândia. Uberlândia, 2023.

ITATIAIA. Antes da SAF, Botafogo ‘não tinha dinheiro para comprar bola’, diz Felipe Neto. **ITATIAIA**, 11 de outubro de 2023. Disponível em: <<https://www.itatiaia.com.br/esportes/futebol/botafogo/2023/10/11/antes-da-saf-botafogo-nao-tinha-dinheiro-para-comprar-bola-diz-felipe-neto>>. Acesso em: 17 jan. 2025.

IUDICIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

JAHARA, Rafael; MELLO, José; AFONSO, Herlander. Proposta de índice padrão e análise de performance financeira em 2014 dos clubes brasileiros de futebol da série A. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**. Disponível em: <<https://periodicos.uninove.br/podium/article/view/9527>>. Acesso em: 30 out. 2024.

LIMA, José; ANDRADE, José; CARNEIRO, Bruno. Modernização e Gestão no Futebol. **Revista Eletrônica Ciência & Tecnologia Futura**. Disponível em: <<https://revista.grupofaveni.com.br/index.php/revista-eletronica-ciencia-tecno/article/view/512>>. Acesso em: 03 set. 2024.

MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto; DINIZ, Josedilton. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2024.

MATARAZZO, Dante. **Análise financeira de balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATTOS, Rodrigo. Vasco vive o contraste entre expectativa e realidade com a SAF do 777. **UOL**, 15 de maio de 2023. Disponível em: <<https://www.uol.com.br/esporte/futebol/colunas/rodrigo-mattos/2023/05/15/vasco-vive-o-contraste-entre-expectativa-e-realidade-com-a-saf-do-777.htm>>. Acesso em: 17 jan. 2025.

MELLO, Anderson. O que é SAF e por que os clubes de futebol estão adotando? **Tax Group**. Disponível em: <<https://www.taxgroup.com.br/intelligence/o-que-e-saf-e-por-que-os-clubes-de-futebol-estao-adoitando/>>. Acesso em: 30 out. 2024.

MINEIRO, América. **Transparência**. Disponível em: <<https://americafc.com.br/transparencia>>. Acesso em: 08 out. 2024.

MINEIRO, Atlético. **Transparência**. Disponível em: <<https://atletico.com.br/institucional/portal-da-transparencia/>>. Acesso em: 08 out. 2024.

MIRANDA, Pedro. **A Lei da Sociedade Anônima de Futebol - A nova alternativa para a renovação do futebol brasileiro.** Dissertação (Graduação em Direito) – Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2023.

MKTESPORTIVO. EY e CBF apresentam relatório sobre impacto do futebol na economia. **Mktesportivo**, 16 de dezembro de 2019. Disponível em: <<https://www.mktesportivo.com/2019/12/ey-e-cbf-apresentam-relatorio-sobre-impacto-do-futebol-na-economia/>>. Acesso em: 17 jan. 2025.

MUNDO, Esporte. **Conselho do América-MG aprova transformação em SAF.** Disponível em: <<https://www.uol.com.br/esporte/ultimas-noticias/enm/2021/12/15/conselho-do-america-mg-aprova-transformacao-em-saf.htm>>. Acesso em: 24 fev. 2025.

NAKAMURA, Wilson. Reflexões sobre a gestão de clubes de futebol no Brasil. **Journal of Financial Innovation**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 40-52, abr. 2015.

NASCIMENTO, João *et al.* A eficiência dos maiores clubes de futebol brasileiros: Evidências de uma análise longitudinal no período de 2006 a 2011. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 26, n. 2, p. 137-161, maio/ago. 2015.

NAZI, Régis. **Governança corporativa em clubes de futebol: um estudo multicasos em agremiações gaúchas.** Dissertação (Pós-graduação em Administração) – Universidade do Estado de Santa Catarina. Florianópolis, 2017.

GALEAZZI NETO, Julio; ALTOÉ, Stella; SUAVE, Ricardo. Análise financeira das demonstrações contábeis do São Paulo. **Revista de Informação Contábil**, v. 13, n. 2, p. 1-17, abr-jun. 2019.

PEDROTTI, Daniela. **Análise das demonstrações contábeis dos times de futebol do G4 e Z4 do campeonato brasileiro da série A de 2019.** Dissertação (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade de Caixas do Sul. Caxias do Sul, 2021.

QUEIROZ, Marcelo. Cruzeiro é pioneiro com transformação em SAF e venda para o “Fenômeno”. **Diário do Comércio**, 21 de dezembro de 2021. Disponível em: <<https://diariodocomercio.com.br/economia/cruzeiro-e-pioneiro-com-transformacao-em-saf-e-venda-para-o-fenomeno/>>. Acesso em: 10 out. 2024.

REZENDE, Amaury; CUSTÓDIO, Ricardo. Uma análise da evidenciação dos direitos federativos nas demonstrações contábeis dos clubes de futebol brasileiros. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 6, n. 3, p. 229-245, jul./set. 2012.

REZENDE, Laura. SAF do Atlético-MG completa um ano; veja balanço, o que mudou e projeções de investimentos. **Globoesporte**, Belo Horizonte, 19 de julho de 2024. Disponível em: <<https://ge.globo.com/futebol/times/atlletico-mg/noticia/2024/07/19/saf-do-atletico-mg-completa-um-ano-veja-balanco-o-que-mudou-e-projcoes-de-investimentos.ghtml>>. Acesso em: 17 jan. 2025.

RODRIGUES, Diego; SZUSTER, Flávia. Análise do nível de aderência à norma NBC – ITG 2003 (R1) – Entidade esportiva pelos clubes de futebol da série A do campeonato brasileiro de 2022. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 25, n. 88, p. 27-32, set-dez. 2023.

RODRIGUES, Marcio; SILVA, Rosimeri. A estrutura empresarial nos clubes de futebol. **Organizações & Sociedade**, v. 16, n. 48, art. 1, p. 17-37, 2009.

SACRAMENTO, Heber. **Tributação dos clubes de futebol: a sociedade anônima do futebol**. Dissertação (Mestrado em Direito Constitucional e Processual Tributário) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2023.

SILVA, Cláudio; CAMPOS FILHO, Luiz. Gestão de clubes de futebol brasileiros: fontes alternativas de receita. **Revista Eletrônica Sistemas & Gestão**, v. 1, n. 3, p. 195-209, 2006.

SILVA, José; CARVALHO, Frederico. A. Evidenciação e desempenho em organizações desportivas: um estudo empírico sobre clubes de futebol. **Revista de Contabilidade e Organizações – FEARP/USP**, v. 3, n. 6, p. 96-116, maio/ago. 2009.

SOARES, Bruno *et al.* A Sociedade Anônima do Futebol (SAF): Disposições introdutória e constituição. In: SOUZA, Gustavo Lopes Pires de. **Sociedade Anônima do Futebol: Primeiras linhas**. Belo Horizonte: Expert, 2022. cap. 1, p. 13-36.

TRANSFERMARKT. Disponível em: <<https://www.transfermarkt.com.br>>. Acesso em: 17 jan. 2025.

VASCO. **Transparência**. Disponível em: <<https://crvascodagama.com/transparencia-informacoes-financeiras/>>. Acesso em: 08 out. 2024.

VASCONCELOS, Olímpio. Clube-empresa desde a fundação, Cuiabá vira SAF e abre caminho dentre os times da Série A. **Globoesporte**, Cuiabá, 14 de dezembro de 2021. Disponível em: <<https://ge.globo.com/mt/futebol/times/cuiaba/noticia/clube-empresa-desde-a-fundacao-cuiaba-vira-saf-e-abre-caminho-dentre-os-times-da-serie-a.ghtml>>. Acesso em: 10 out. 2024.