

Governança e Sustentabilidade Financeira nas Sociedades Anônimas do Futebol: Impactos Institucionais e Fiscais da Lei nº 14.193/2021.

Lizia de Almeida Domingues de Wolf

liziawolf@gmail.com

UERJ

Paulo Vitor Jordão da Gama Silva

paulo.jordao.phd@gmail.com

UERJ

Resumo: A Lei nº 14.193/2021, que criou a Sociedade Anônima do Futebol (SAF), busca reestruturar a governança e a sustentabilidade financeira dos clubes brasileiros, historicamente afetados por má gestão e endividamento. Este estudo analisa os impactos institucionais, fiscais e culturais da adoção do modelo SAF, com foco nos quatro principais clubes do Rio de Janeiro — Botafogo, Vasco, Flamengo e Fluminense — representando modelos distintos de gestão. A pesquisa adota abordagem qualitativa, com análise documental, revisão de literatura e estudo de casos comparativos, considerando práticas de governança, transparência e reorganização tributária. Os clubes que migraram para o modelo SAF apresentaram avanços em auditoria, controle e atração de investimentos, enquanto os que mantiveram o modelo associativo mostraram limitações em compliance e independência institucional. Entretanto, esses avanços coexistem com desafios relevantes, como atrasos na divulgação de informações financeiras e dificuldades no cumprimento regulatório. Verificou-se que, embora o regime jurídico e fiscal favoreça a recuperação financeira, a eficácia do modelo depende da capacidade dos clubes em implementar mudanças profundas na gestão e superar resistências culturais. O estudo conclui que a SAF representa uma oportunidade de transformação para o futebol brasileiro, mas seu sucesso exige comprometimento com a profissionalização, governança transparente e diálogo com torcedores e stakeholders.

Palavras Chave: Futebol Brasileiro - Governança - SAF - Regime Tributário - Lei 14193/21

1. INTRODUÇÃO

Durante décadas, os clubes de futebol brasileiros foram organizados sob a forma de associações civis sem fins lucrativos, estrutura essa que, embora tenha sido eficaz em determinados momentos, mostrou-se insuficiente diante das exigências contemporâneas por profissionalização, transparência e responsabilidade na gestão. A ausência de práticas consolidadas de governança corporativa, aliada à politização interna, à falta de prestação de contas e à negligência fiscal, levou muitas agremiações à insolvência ou a situações de recuperação judicial (Castro; Mansur, 2016).

A fim de mitigar esse cenário de desorganização administrativa e endividamento, foi sancionada a Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021, que instituiu a Sociedade Anônima do Futebol (SAF). A legislação estabelece um novo modelo jurídico que visa à reestruturação da governança dos clubes, incentivando práticas modernas de gestão e o ingresso de investidores privados no setor esportivo (Brasil, 2021).

Entre os principais instrumentos introduzidos pela nova lei, destacam-se: a constituição dos clubes como sociedades anônimas; a separação patrimonial entre a entidade original e a SAF; a criação de um regime tributário específico com alíquotas favorecidas; o Regime Centralizado de Execuções (RCE) para reorganização de passivos; e a exigência de auditorias externas e conselhos de administração e fiscal. Esses dispositivos têm como objetivo conferir maior estabilidade jurídica, atrair capital e garantir uma gestão mais transparente e eficiente (Mattos Filho, 2021; Fragoso, 2021).

A adoção do modelo SAF nos clubes brasileiros enfrenta desafios significativos, incluindo resistência cultural e necessidade de transformação na governança, conforme destacado por Andreotti (2024). Essas barreiras envolvem não apenas aspectos formais, mas também mudanças na mentalidade de dirigentes, torcedores e conselheiros, que são essenciais para a consolidação do novo modelo.

Neste contexto, o trabalho busca compreender os efeitos da Lei nº 14.193/2021 na estrutura administrativa e financeira dos clubes brasileiros. O estudo pretende avaliar se a adoção do modelo SAF tem promovido mudanças reais na forma como essas entidades são geridas, com ênfase em aspectos como transparência, governança corporativa e sustentabilidade fiscal. Considerando o impacto da legislação e os desafios enfrentados pelos clubes: como a adoção do modelo SAF tem contribuído, na prática, para a recuperação financeira e a melhoria da governança dos clubes de futebol no Brasil?

A justificativa deste trabalho fundamenta-se na importância econômica e social do futebol no Brasil, que apesar de sua magnitude, enfrenta desafios financeiros crônicos, especialmente relacionados ao endividamento tributário e à gestão ineficiente. A Lei nº 14.193/2021, ao instituir as Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) com um novo regime jurídico e tributário, busca reestruturar o setor por meio da profissionalização da gestão e da atração de investimentos. No entanto, a escassez de estudos acadêmicos que avaliem criticamente os efeitos dessa legislação, sobretudo quanto à recuperação fiscal e à sustentabilidade financeira dos clubes, evidencia a necessidade desta pesquisa.

A pesquisa delimita-se à comparação entre os modelos de gestão adotados pelos quatro principais clubes do Rio de Janeiro - Botafogo, Flamengo, Fluminense e Vasco da Gama - considerando suas diferentes estratégias administrativas e estruturas organizacionais. A escolha desses clubes se deve à sua relevância esportiva e à possibilidade de contrastar experiências recentes de reformulação com gestões tradicionais. Embora o foco esteja no contexto carioca, o estudo incorpora referências pontuais a outros clubes nacionais para enriquecer a análise comparativa e contextualizar os caminhos adotados no futebol brasileiro.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. GOVERNANÇA NOS CLUBES DE FUTEBOL

No contexto dos clubes de futebol, a governança corporativa tornou-se imperativa diante da crescente complexidade da gestão esportiva e da profissionalização do setor. Historicamente, as estruturas desses clubes baseavam-se em decisões centralizadas e pouco técnicas, com baixa transparência. A promulgação da Lei nº 14.193/2021, que instituiu a Sociedade Anônima do Futebol (SAF), marcou a introdução de um novo paradigma organizacional, com ênfase na governança como ferramenta essencial para o controle e aprimoramento do desempenho.

A governança corporativa no futebol ultrapassa as exigências legais e mercadológicas, configurando-se também como uma demanda social. Práticas transparentes e responsáveis fortalecem o engajamento dos stakeholders e promovem a confiança da sociedade, conforme destaca o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015). O estudo da governança nas Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) revela como a profissionalização da gestão pode transformar o papel do futebol brasileiro nos cenários nacional e internacional, alinhando-se aos conceitos apresentados por Tricker (2015) sobre a importância da governança para a sustentabilidade organizacional.

Além disso, a governança corporativa nas Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) exige a observância de obrigações típicas do ambiente empresarial, como a elaboração e divulgação de demonstrações financeiras auditadas, a publicação de relatórios periódicos e o respeito a princípios éticos e legais de conduta. Conforme o artigo 8º da Lei nº 14.193, de 2021 (Brasil, 2021), as SAFs devem manter em seus sites oficiais informações atualizadas sobre estatutos sociais, atas de assembleias, composição dos órgãos de administração e relatórios de gestão, promovendo maior transparência e responsabilização. Essa transição representa um desafio considerável para os clubes que migram de modelos associativos, caracterizados por práticas informais e interesses pessoais, para uma estrutura corporativa com responsabilidades fiduciárias e obrigações legais bem definidas (IBGC, 2015).

Um aspecto central da governança corporativa nas Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) é a construção da reputação institucional do clube, que passa a ser reconhecido como uma entidade profissional e transparente no mercado. Essa reputação funciona como um diferencial competitivo para atrair investidores e parceiros, que valorizam a segurança e a confiabilidade na gestão. A implementação de práticas claras e responsáveis reduz o custo de captação de recursos, ampliando as possibilidades de financiamento e fortalecendo a sustentabilidade financeira a longo prazo (OECD, 2015).

É importante destacar que a governança corporativa no futebol não é apenas uma exigência formal, mas também um imperativo social. A transparência na gestão e a responsabilidade com os recursos investidos impactam diretamente o engajamento das torcidas, a confiança da comunidade e o papel dos clubes como agentes de transformação social (IBGC, 2015). Dessa forma, o estudo da governança nas Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) contribui para compreender como a profissionalização da gestão pode redefinir o posicionamento do futebol brasileiro no cenário global.

3.2. TRANSFORMAÇÕES INSTITUCIONAIS NO FUTEBOL BRASILEIRO

A transformação institucional refere-se às mudanças estruturais, culturais e organizacionais que ocorrem dentro das instituições ao longo do tempo, especialmente em resposta a pressões externas ou internas (Scott, 2014). No contexto do futebol brasileiro, a

adoção do modelo Sociedade Anônima do Futebol (SAF) representa uma dessas mudanças, ao introduzir um novo formato jurídico, gerencial e financeiro, substituindo práticas historicamente associativas e, em muitos casos, deficitárias (Brasil, 2021).

De acordo com North (1990), as instituições são as “regras do jogo” que moldam a interação humana e, ao se alterarem, influenciam diretamente os resultados econômicos e sociais. Essas modificações podem ocorrer de forma gradual ou disruptiva e, no caso das SAFs, o processo está diretamente vinculado à tentativa de profissionalizar a gestão esportiva, atrair investimentos e proporcionar maior controle sobre os recursos financeiros.

A promulgação da Lei nº 14.193/2021 provocou uma mudança substancial na forma como os clubes de futebol são administrados no Brasil. A transição para a estrutura SAF não se limita a aspectos formais, como a adoção de um CNPJ e de uma configuração societária específica; exige também uma reformulação profunda da cultura organizacional. Isso inclui a incorporação de princípios típicos do mercado, como eficiência, transparência e responsabilidade fiscal, alinhando a gestão esportiva às práticas corporativas contemporâneas.

A teoria institucional, conforme abordada por Scott (2014), oferece uma lente valiosa para compreender as transformações em curso no futebol brasileiro. Scott argumenta que as instituições são compostas por elementos regulatórios, normativos e culturais-cognitivos. No contexto da SAF, a Lei nº 14.193/2021 atua primariamente no pilar regulatório, estabelecendo novas regras formais para a organização e operação dos clubes de futebol. Essa legislação busca impor uma nova racionalidade econômica e jurídica, em contraste com a informalidade e a gestão muitas vezes amadora dos clubes associativos.

A Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021, conhecida como Lei da SAF, representa o marco legal fundamental para a transformação institucional do futebol brasileiro. Seu principal objetivo é fomentar a profissionalização da gestão e a atração de investimentos para os clubes, oferecendo um regime jurídico e tributário específico para as Sociedades Anônimas do Futebol (Jusbrasil, 2022). A Lei nº 14.193/2021 institui a Sociedade Anônima do Futebol (SAF) como uma nova estrutura jurídica voltada à profissionalização da gestão esportiva. Ela permite que clubes associativos, sem fins lucrativos, constituam uma SAF com fins lucrativos, separando juridicamente os ativos e passivos, o que protege os novos investidores de dívidas históricas (Brasil, 2021). Entre os pontos mais relevantes da lei, destacam-se:

- Natureza Jurídica: A lei permite que clubes e associações civis constituam uma SAF, que é uma sociedade anônima cujo objeto social principal é a prática do futebol, a participação em competições profissionais, a formação de atletas, e outras atividades relacionadas. Essa separação jurídica entre o clube associativo (sem fins lucrativos) e a SAF (com fins lucrativos) é crucial para isolar o passivo histórico, protegendo os novos investidores das dívidas acumuladas anteriormente (BRASIL, 2021);
- Regime Tributário Específico: A lei criou um regime especial de tributação que unifica diversos impostos (IRPJ, CSLL, PIS, COFINS, entre outros) em uma alíquota única de 5% sobre a receita bruta nos primeiros cinco anos e 4% a partir do sexto ano. Esse regime visa desonrar a carga tributária e incentivar a formalização e a regularização fiscal dos clubes, tornando-os mais competitivos e atrativos para investidores;
- Mecanismos de Recuperação Judicial e Extrajudicial: A lei prevê a possibilidade de os clubes associativos transferirem seus ativos e passivos para a SAF, estabelecendo um regime de recuperação judicial e extrajudicial específico para as dívidas acumuladas. (BRASIL, 2021). Esse mecanismo permite que as dívidas sejam

renegociadas e pagas de forma mais organizada e sustentável, evitando a falência e garantindo a continuidade das operações do futebol;

- **Governança Corporativa:** A Lei da SAF exige a adoção de práticas de governança corporativa, como a criação de conselhos de administração e fiscal, a publicação de balanços e a auditoria externa. Essas exigências visam aumentar a transparência, a prestação de contas e a profissionalização da gestão, alinhando os clubes às melhores práticas do mercado e reduzindo os riscos para os investidores (BRASIL, 2021; IBGC, 2015).

Um dos principais desafios da adoção do modelo SAF está na efetiva profissionalização da gestão. Embora a lei preveja práticas de governança corporativa, muitos clubes ainda carecem de experiência em gestão empresarial, finanças e compliance, o que compromete a implantação de processos robustos de controle e auditoria. Sem investimentos em capacitação e na formação de quadros técnicos qualificados, há o risco de se repetir erros históricos, mesmo sob uma nova estrutura jurídica. Além disso, a atração de investidores depende não apenas dos incentivos legais, mas também da credibilidade do clube, da transparência na gestão e da viabilidade de retorno financeiro. A instabilidade do mercado esportivo e a situação financeira herdada por muitos clubes podem desestimular aportes, tornando o sucesso de algumas SAFs um fator-chave para impulsionar ou frear o avanço do modelo no país (Universidade do Futebol, 2022).

3.3. REGIME TRIBUTÁRIO DAS SAFS

A regulamentação tributária específica para as Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) foi consolidada com a promulgação da Lei Complementar nº 214, de 2025, que instituiu o modelo denominado Tributação Específica do Futebol (TEF) (BRASIL, 2025). Esse regime tributário representa uma inovação na legislação brasileira ao unificar o recolhimento de cinco tributos fundamentais Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ), Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), contribuições previdenciárias previstas na Lei nº 8.212/1991, a Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) e o Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) sob uma única alíquota aplicada sobre a receita bruta mensal das SAFs.

A base de cálculo é a receita mensal total da SAF, incluindo receitas de prêmios, sócio-torcedor, cessão de direitos desportivos e de imagem, bem como transferências de atletas (art. 293, §3º). As alíquotas aplicadas são 4% para os tributos federais, 1,5% para a CBS e 3% para o IBS, este último dividido entre os entes estadual e municipal (art. 293, §4º). O período de transição entre 2027 e 2032 prevê ajustes progressivos nas alíquotas da CBS e do IBS, visando uma adequação fiscal gradual (art. 294). Além disso, o regime limita a apropriação de créditos fiscais relativos à compra de direitos de atletas (art. 293, §§5º e 6º).

Além de promover maior eficiência na arrecadação, o TEF busca garantir maior transparência fiscal e segurança jurídica às SAFs, especialmente por meio da limitação da apropriação de créditos fiscais relacionados à aquisição de direitos de atletas, medida esta destinada a evitar práticas que possam distorcer a base tributária e comprometer a equidade no setor (BRASIL, 2025). O regime ainda contempla um período de transição entre os anos de 2027 e 2032, no qual as alíquotas relativas à CBS e ao IBS serão ajustadas de forma gradual, permitindo às SAFs uma adaptação fiscal progressiva, minimizando impactos financeiros abruptos e facilitando o planejamento tributário de médio prazo (Brasil, 2025).

De acordo com Galatti (2023), a profissionalização da gestão no esporte passa pela adoção de práticas transparentes, responsáveis e fiscalmente eficazes, áreas historicamente

negligenciadas pelos clubes. A conformidade tributária, portanto, não deve ser vista apenas como mera exigência legal, mas como um componente crucial na construção da credibilidade institucional acesso a linhas formais de financiamento, patrocínios e parcerias estratégicas.

O regime de Tributação Específica do Futebol (TEF), ao unificar obrigações fiscais e simplificar procedimentos, favorece o aumento da conformidade ao reduzir os custos de cumprimento e mitigar incertezas jurídicas. Estudos sobre compliance, como o de Alm (2019), demonstram que regimes tributários transparentes e bem estruturados aumentam a adesão voluntária dos contribuintes, especialmente quando combinados com benefícios práticos, como redução de riscos fiscais, facilidade de acesso a crédito e aprimoramento da imagem institucional.

Embora o regime de Tributação Específica do Futebol (TEF) apresente avanços significativos para a profissionalização e transparência fiscal das Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs), diversos desafios práticos e conceituais ainda precisam ser enfrentados. Primeiramente, regimes fiscais diferenciados, especialmente em setores com forte histórico de informalidade e complexidade financeira como o futebol, exigem fiscalização rigorosa para evitar práticas como a transferência indevida de receitas e a manipulação contábil. Nesse sentido, e Martinez-Vazquez (2007) destacam que a eficácia de regimes tributários especiais depende da capacidade do Estado em aplicar uma fiscalização efetiva e implementar controles que minimizem a evasão fiscal.

Além disso, a coexistência de modelos organizacionais distintos no futebol brasileiro impõe desafios à segregação contábil e à clareza na prestação de contas, abrindo espaço para potenciais conflitos e manobras fiscais. Conforme Pessoa e Cattan (2020), a estrutura associativa sem fins lucrativos dificulta a transparência e o controle financeiro, tornando a adoção de práticas empresariais profissionais um desafio significativo para os clubes.

A médio e longo prazo, a avaliação do sucesso do regime tributário específico para as Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) dependerá de sua capacidade de incentivar práticas organizacionais eficazes, especialmente no que tange à governança corporativa e compliance. Segundo Aguilera e Cuervo-Cazurra (2009), a adoção de mecanismos robustos de transparência, auditoria independente e prestação de contas são fundamentais para garantir que benefícios fiscais não se traduzam apenas em vantagens competitivas temporárias, mas em avanços concretos na institucionalização das organizações.

Estudos sobre processos de reestruturação em clubes esportivos indicam que, além do regime tributário, fatores como atração de investimentos privados, melhoria da governança e reestruturação financeira são decisivos para o sucesso da transformação organizacional (Hoye et al., 2018). Casos emblemáticos de clubes brasileiros que passaram pelo modelo SAF apontam para uma interação complexa entre esses elementos, que deve ser monitorada com rigor para avaliação dos resultados. Conforme argumentam Mallin (2019) e Shilbury, Meyer e Brady (2014), o monitoramento sistemático e a aplicação de indicadores comparativos são ferramentas-chave para garantir que as transformações sejam sustentáveis e efetivas no longo prazo.

3. METODOLOGIA

Este trabalho caracteriza-se como uma pesquisa de natureza qualitativa, do tipo exploratória, com abordagem descritiva e analítica. Conforme Gil (2019), a pesquisa qualitativa visa compreender fenômenos em profundidade, buscando interpretar as características, significados e contextos. A escolha dessa metodologia justifica-se pela necessidade de compreender os efeitos institucionais da adoção do modelo de Sociedade

Anônima do Futebol (SAF) no Brasil, com ênfase nas práticas de governança, recuperação financeira e atração de investimentos, conforme estabelecido pela Lei nº 14.193/2021.

A pesquisa também adota um método de estudo de caso múltiplo, focando em clubes brasileiros que adotaram o modelo SAF e aqueles que mantêm a estrutura associativa. Segundo Vergara (2016), o estudo de caso é apropriado para investigações que buscam compreender um fenômeno dentro do seu contexto real, especialmente quando há limites entre fenômeno e contexto não são claramente definidos. A comparação entre essas realidades permite identificar os impactos concretos da nova legislação em clubes com diferentes modelos administrativos e financeiros. Foram selecionados quatro clubes do estado do Rio de Janeiro: Botafogo e Vasco da Gama, que já aderiram à SAF, e Flamengo e Fluminense, que continuam com o modelo associativo. A escolha desses clubes baseia-se na representatividade que têm no cenário esportivo nacional, além de suas trajetórias distintas em relação à adoção da SAF.

A técnica de coleta de dados utilizada foi a análise documental, que se baseou em documentos públicos ou de livre acesso. De acordo com Lakatos e Marconi (2017), a análise documental permite o estudo de fontes secundárias para obter dados que contribuem para a compreensão do fenômeno investigado. Foram consultados relatórios financeiros, documentos institucionais, matérias jornalísticas, consultorias especializadas e a legislação pertinente. Além disso, para aprofundar a análise, foi adotada a técnica de análise de conteúdo, método indicado por Bardin (2011) para interpretar as informações de forma crítica, identificar padrões e evidências que respondam à pergunta de pesquisa. Esse processo será realizado por meio da codificação dos dados e da categorização das informações, facilitando a comparação entre os clubes analisados.

A pesquisa também foi sustentada por uma revisão de literatura, baseada em estudos acadêmicos, artigos científicos e pareceres técnicos que discutem temas como governança corporativa, transformação institucional e regime tributário das SAFs. Esses materiais forneceram o embasamento teórico necessário para a construção de uma visão crítica sobre a eficácia da legislação e sua aplicação nos clubes analisados.

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1. CONTEXTUALIZAÇÃO DOS CLUBES SELECIONADOS

O Botafogo, fundado em 1904, é um dos clubes tradicionais do futebol brasileiro, com conquistas históricas nacionais e internacionais. Em 2021, o clube aderiu ao modelo SAF, buscando reestruturar suas finanças e profissionalizar sua gestão, em resposta ao alto endividamento acumulado nas últimas décadas (Botafogo de Futebol e Regatas, 2025). A transformação visou principalmente a redução de passivos e a atração de investimentos privados para garantir maior sustentabilidade esportiva e administrativa.

O Vasco da Gama, fundado em 1898, também figura entre os grandes clubes do país. Recentemente, em 2023, o clube realizou sua transição para o modelo SAF, com o objetivo de implementar práticas modernas de governança e ampliar a captação de recursos para revitalização do futebol e cumprimento de suas obrigações financeiras. A mudança ocorre em meio a desafios históricos relacionados à gestão e crise financeira, sendo a SAF vista como alternativa estratégica para a superação dessas dificuldades.

O Flamengo, fundado em 1895, é atualmente o clube de maior torcida do Brasil e destaca-se pela relativa estabilidade administrativa e financeira, mantendo o modelo associativo tradicional. A gestão tem investido em estruturas modernas de governança e

mecanismos que visam o equilíbrio econômico, mesmo dentro das limitações do regime associativo (InfoMoney, 2025). O clube optou por não migrar para o modelo SAF, e a discussão sobre o tema chegou a ser vetada por emenda estatutária aprovada em setembro de 2024, que impõe quórum elevado e travas para qualquer desdobramento da SAF (UOL, 2024).

Já o Fluminense, fundado em 1902, é outra grande agremiação carioca que permanece com o modelo associativo. O clube enfrenta desafios financeiros similares aos seus pares, mas mantém a estrutura tradicional com esforços para a profissionalização da gestão por meio de ajustes internos e maior transparência (Fluminense, 2024). A opção por não aderir à SAF se baseia em um planejamento cauteloso frente às mudanças regulatórias recentes.

A escolha desses quatro clubes para análise permite uma comparação enriquecedora entre os modelos de gestão adotados no futebol brasileiro contemporâneo, destacando as diferentes estratégias para enfrentar desafios econômicos, institucionais e esportivos no contexto da legislação vigente. Esta contextualização é fundamental para compreender os resultados da pesquisa que examina os efeitos institucionais da Lei nº 14.193/2021.

4.2. ANÁLISE DOS DADOS FINANCEIROS E ADMINISTRATIVOS

A análise dos dados financeiros e administrativos dos clubes selecionados visa compreender como diferentes modelos de gestão, a Sociedade Anônima do Futebol (SAF) e o modelo associativo tradicional, influenciam nos indicadores econômicos, nas estruturas de governança e na sustentabilidade das agremiações. Os dados foram extraídos de relatórios financeiros auditados, documentos de governança disponíveis nos portais oficiais dos clubes e publicações setoriais especializadas. A comparação se dá entre os clubes que aderiram ao modelo SAF (Botafogo e Vasco) e os que mantêm o regime associativo (Flamengo e Fluminense), considerando o período de 2021 a 2023, sempre que os dados estavam disponíveis – e mesmo em 2025 encontraram-se defasagens.

4.2.1. ESTRUTURA DE RECEITAS E DESPESAS

Os dados coletados demonstram que o Clube de Regatas do Flamengo, mesmo operando sob o modelo associativo tradicional, apresenta uma das gestões mais equilibradas do país. Em 2023, suas receitas ultrapassaram R\$ 1,2 bilhão, com destaque para a diversificação das fontes: direitos de transmissão (TV e streaming), patrocínios, bilheteria, programas de sócio-torcedor, licenciamento de marca e negociação de atletas (Flamengo, 2024). Essa variedade reduz a dependência de uma única fonte de renda e amplia a previsibilidade orçamentária. Além disso, a estrutura de despesas do clube é rigidamente controlada, com foco em folha salarial, investimentos em infraestrutura e manutenção do elenco principal. Apesar da alta competitividade do mercado, o clube mantém superávits operacionais recorrentes, o que evidencia a maturidade de sua gestão.

Já o Fluminense Football Club, também sob o modelo associativo, apresenta uma estrutura financeira mais vulnerável. Embora tenha registrado receitas totais da ordem de R\$ 400 milhões em 2023, mais de 40% desse montante decorreu da venda de jogadores (Fluminense, 2024). Isso reflete uma alta dependência de ativos variáveis e instáveis, comprometendo a previsibilidade da gestão financeira. Os gastos com o futebol profissional e encargos tributários ainda representam uma fatia significativa das despesas operacionais. Apesar de avanços na profissionalização administrativa, o clube segue apresentando déficits em alguns exercícios e enfrenta dificuldades no equilíbrio orçamentário.

4.2.2. ENDIVIDAMENTO E REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA

A análise do endividamento dos clubes selecionados revela os impactos concretos das transformações institucionais promovidas pela Lei nº 14.193/2021, que instituiu o modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF). O histórico de passivos acumulados pelas associações civis desportivas foi um dos principais motivadores da mudança de regime jurídico no futebol brasileiro. Assim, compreender como os clubes estão lidando com suas dívidas e qual o papel da SAF nesse processo é essencial para avaliar a efetividade do novo modelo.

Entre os clubes analisados, o Clube de Regatas do Flamengo destaca-se como um caso excepcional dentro do modelo associativo. Desde 2013, o clube iniciou um processo consistente e planejado de ajuste financeiro, conduzido por uma diretoria com perfil técnico e foco na consolidação de práticas de gestão empresarial. Esse processo foi marcado pela implementação de uma política de disciplina orçamentária, profissionalização da gestão, rigor no cumprimento das obrigações fiscais e diversificação das fontes de receita, incluindo ações em marketing, internacionalização da marca, licenciamento, programa de sócio-torcedor e investimento nas categorias de base. A experiência foi documentada em detalhes na obra *Paixão e Sucesso: A gestão que transformou um clube, que ressalta como a adoção de práticas modernas de governança possibilitou ao Flamengo alcançar estabilidade financeira e competitividade esportiva sem a adoção do modelo SAF* (Iootty; Giambiagi; Madeira, 2024).

Em 2023, o Flamengo apresentou superávit líquido de R\$ 320 milhões, receita bruta de R\$ 1,374 bilhão e patrimônio líquido de R\$ 654 milhões, consolidando-se como a instituição com maior geração de caixa do futebol brasileiro naquele ano. A dívida líquida operacional foi reduzida para apenas R\$ 48 milhões, representando uma queda de 79% em relação a 2022, quando o valor era de R\$ 227 milhões. Esse desempenho não se deu por fatores isolados, mas como resultado de uma mudança cultural profunda no clube, que substituiu o tradicional amadorismo político por um modelo centrado em metas de desempenho, estrutura hierárquica técnica e mecanismos internos de controle.

Esses resultados reforçam que, ainda que o modelo associativo seja mais vulnerável a práticas de gestão amadoras e à influência política, é possível alcançar solidez financeira e estabilidade institucional por meio da implementação de governança corporativa eficaz, cultura organizacional profissionalizada e planejamento estratégico de longo prazo. O caso do Flamengo torna-se, portanto, uma referência dentro do futebol brasileiro e evidencia que a adoção do modelo SAF não é condição única ou necessária para a sustentabilidade financeira, embora possa ser um atalho institucional relevante em contextos de alto endividamento e baixa capacidade de gestão.

O Fluminense, tradicional instituição do futebol brasileiro fundada em 1902, enfrenta um cenário financeiro bastante complexo e desafiador, que reflete a combinação de endividamento elevado, receitas voláteis e limitações na adoção de práticas consistentes de governança e gestão financeira. Diferentemente do Flamengo, que desde 2013 investiu em uma transformação profunda em sua estrutura organizacional e modelo de gestão, o Fluminense manteve por longo período um modelo associativo tradicional, com menor profissionalização e maior exposição às pressões políticas internas.

Em 2023, o clube registrou receitas totais na ordem de R\$ 695 milhões, montante que inclui receitas recorrentes como bilheteria, direitos de transmissão, patrocínios e vendas de atletas (Fluminense FC; GE, 2024a). No entanto, apesar do valor expressivo de receita, o Fluminense convive com uma dívida total que ultrapassa R\$ 823 milhões, incluindo passivos trabalhistas, fiscais e financeiros, que oneram sua capacidade de investimento e

comprometem o equilíbrio das contas (GE, 2024b). O passivo elevado decorre em grande parte de déficits acumulados nos últimos anos e da ausência de um plano público estruturado para reestruturação e contenção dos gastos.

A situação financeira do clube é agravada pela dependência significativa das receitas provenientes da venda de atletas, cuja natureza é incerta e sujeita às condições do mercado de transferências, dificultando a previsibilidade do fluxo de caixa e ampliando os riscos operacionais. A ausência de adesão a regimes especiais de recuperação, como o Regime Centralizado de Execuções (RCE), sinaliza a falta de mecanismos institucionais mais eficazes para mitigar a pressão dos credores e organizar o pagamento das dívidas. Além disso, o clube ainda não adotou o modelo SAF, o que limita seu acesso a instrumentos jurídicos e financeiros que poderiam facilitar a segregação patrimonial e a atração de investimentos externos.

Ainda assim, o Fluminense tem buscado implementar algumas iniciativas para mitigar o impacto do endividamento e avançar em direção à sustentabilidade. Entre elas, destacam-se esforços pontuais de profissionalização da gestão, a ampliação de programas de sócio-torcedor e o fortalecimento de parcerias comerciais, embora esses esforços ainda não tenham alcançado a escala e a profundidade necessárias para uma reviravolta financeira consolidada.

O desafio para o Fluminense reside, portanto, na necessidade de promover uma reestruturação financeira abrangente, que contemple a renegociação de passivos, a diversificação das fontes de receita, o aprimoramento da governança corporativa e a adoção de planejamento estratégico de longo prazo. O ingresso no regime SAF poderia representar um passo importante para essa transformação, ao permitir a segregação das dívidas históricas da associação civil e proporcionar maior transparência, governança e atratividade para investidores.

Em síntese, o caso do Fluminense expõe a vulnerabilidade estrutural dos clubes associativos que não adotaram, até o momento, um modelo de gestão empresarial profissionalizado e não se beneficiaram das ferramentas legais recentemente instituídas. Ele exemplifica os desafios para a sustentabilidade financeira no futebol brasileiro e reforça a importância da convergência entre governança eficaz, disciplina orçamentária e inovação institucional para assegurar a continuidade e o desenvolvimento dos projetos esportivos.

O Club de Regatas Vasco da Gama, uma das instituições centenárias do futebol brasileiro, enfrenta um cenário financeiro complexo, marcado por elevados níveis de endividamento e desafios operacionais significativos. Desde a transformação em Sociedade Anônima do Futebol (SAF) em 2022, o clube tem buscado implementar um processo de reestruturação financeira e aprimoramento da gestão, visando a estabilidade e a sustentabilidade no médio e longo prazo.

Em 2023, a SAF do Vasco registrou uma receita operacional bruta de R\$ 364 milhões, representando um crescimento expressivo em relação aos R\$ 135 milhões obtidos em 2022, conforme suas demonstrações contábeis. Esse avanço foi impulsionado por uma ampliação das receitas comerciais, incluindo direitos de transmissão, bilheteria, patrocínios e demais operações ligadas à atividade esportiva. A expansão da receita evidencia os esforços da nova estrutura societária para diversificar as fontes de arrecadação e fortalecer a base financeira da instituição.

Apesar desse crescimento, o clube encerrou o ano com um prejuízo líquido de R\$ 123 milhões, resultado do aumento das despesas operacionais e administrativas, especialmente com folha salarial, investimentos em elenco e reestruturação de departamentos internos

(NETVASCO, 2024). Esses números revelam os altos custos associados ao processo de transição e ao esforço por competitividade esportiva em paralelo à recuperação econômica.

A dívida total herdada da associação civil original segue sendo um dos maiores entraves à sustentabilidade da operação. Até o final de 2023, a SAF já havia transferido à associação cerca de R\$ 212 milhões para abatimento de passivos anteriores, conforme previsto no contrato de transição. Ainda assim, o balanço registrou um patrimônio líquido negativo de R\$ 601,7 milhões, com um passivo descoberto crescente (BONIN, 2024).

Em resposta à persistência do desequilíbrio financeiro, o clube recorreu ao Regime Centralizado de Execuções (RCE) e à recuperação judicial, buscando organizar a quitação das dívidas históricas e preservar a continuidade das atividades. Um plano de negócios com vigência até 2033 foi estruturado como ferramenta de governança e viabilidade de longo prazo, com foco na contenção de gastos, reorganização de passivos e aumento da geração de receitas operacionais.

A continuidade e o sucesso da reestruturação financeira do Vasco dependerão da efetiva execução desse plano estratégico, da atração de novos investimentos, da manutenção do controle orçamentário e do fortalecimento das práticas de governança corporativa. A adoção do modelo SAF representou um avanço institucional importante ao proporcionar maior transparência, segregação patrimonial e acesso a instrumentos legais e financeiros, essenciais para a superação do passivo acumulado e para a construção de um modelo sustentável de gestão no futebol.

O Botafogo de Futebol e Regatas constitui um caso emblemático dessa reorganização institucional promovida pela legislação das SAFs. Fundado em 1904 e historicamente marcado por grande tradição esportiva, o clube vivenciou, nas últimas décadas, um processo de declínio financeiro e administrativo. Esse endividamento estrutural impossibilitava investimentos sustentáveis, comprometia a manutenção de elencos competitivos e gerava instabilidade operacional crônica.

A formalização da Sociedade Anônima do Futebol ocorreu em março de 2022, com a transferência de 90% do controle acionário para o empresário norte-americano John Textor, por meio do grupo Eagle Football Holdings (LANCE!, 2024a). A operação não apenas marcou o início de uma nova estrutura de governança, mas também simbolizou a tentativa de romper com a cultura de amadorismo político que historicamente afetava a gestão do clube. A associação civil manteve a responsabilidade pelos passivos anteriores e passou a conduzir sua reestruturação por meio de instrumentos legais previstos na legislação vigente.

Em novembro de 2023, um novo acordo no âmbito do Regime Centralizado de Execuções foi homologado na Justiça do Trabalho, com redução estimada de 20% da dívida trabalhista (GE, 2023b). No campo cível, o clube protocolou um plano de recuperação extrajudicial em dezembro de 2023, aprovado pela Justiça em janeiro de 2024, que contemplou aproximadamente R\$ 404 milhões em dívidas com credores diversos (GE, 2023a; Lance!, 2024b). Como parte do cumprimento desse plano, em maio de 2024 foi realizado um pagamento à vista de R\$ 130 milhões, evidenciando o esforço concreto da associação civil para reduzir seu passivo.

No plano operacional, a SAF do Botafogo apresentou em 2023 um lucro de R\$ 9,5 milhões, conforme divulgado por fontes do setor (Pluri Consultoria, 2024). Ainda assim, o balanço patrimonial da empresa revela um cenário deficitário: estimativas de mercado apontam um patrimônio líquido negativo de aproximadamente R\$ 657,9 milhões e um déficit acumulado de R\$ 697,8 milhões. Esses números refletem tanto o passivo herdado do modelo

associativo quanto os elevados custos de reorganização e investimentos em ativos esportivos e operacionais.

Apesar das adversidades, a gestão da SAF tem mantido uma política ativa de investimentos em infraestrutura, qualificação do elenco, departamento de futebol e ações de marketing. O clube busca modernizar seus processos internos, consolidar fontes de receita recorrente e aumentar sua capacidade competitiva. A adoção de práticas empresariais, aliada ao modelo jurídico e financeiro proporcionado pela legislação das SAFs, tem permitido maior previsibilidade orçamentária e abertura para novos aportes de capital. Ainda assim, a consolidação da sustentabilidade econômico-institucional do Botafogo dependerá de uma governança sólida, metas de longo prazo e da superação progressiva das fragilidades herdadas do período pré-SAF.

4.2.3. INVESTIMENTOS E ESTRATÉGIAS DE SUSTENTABILIDADE ECONÔMICA

A sustentabilidade econômica das organizações esportivas, especialmente no cenário de transição institucional promovido pela Lei nº 14.193/2021, depende não apenas da reestruturação de passivos e adoção de boas práticas de governança, mas também da capacidade de gerar valor a longo prazo por meio de investimentos estratégicos. Nesse contexto, os clubes que aderiram ao modelo SAF têm buscado ampliar sua base de ativos e receitas com foco em estabilidade financeira, competitividade esportiva e atratividade comercial.

Para tanto, os investimentos realizados abrangem múltiplas dimensões, indo além do simples aporte financeiro em jogadores e estrutura física. Destacam-se ações em infraestrutura esportiva e administrativa, tecnologia e inovação, desenvolvimento das categorias de base, marketing e expansão digital. Essas frentes visam não só o aprimoramento da performance no campo, mas também a construção de um modelo de negócios sustentável que diversifique as fontes de receita e minimize a vulnerabilidade a flutuações conjunturais, como oscilações no mercado de transferências e instabilidades econômicas.

No Flamengo, clube que permanece no modelo associativo, a estratégia de investimentos tem sido marcada pela profissionalização e modernização. O centro de treinamento, considerado um dos mais avançados da América Latina, recebeu investimentos contínuos em instalações e equipamentos, o que impacta positivamente na formação e manutenção de atletas de alto nível. Paralelamente, a área administrativa e comercial evoluiu com a digitalização dos serviços ao torcedor, ampliação dos programas de sócio-torcedor e expansão da presença em mercados internacionais. Essas iniciativas, articuladas a um planejamento estratégico plurianual rigoroso, contribuíram para a consolidação da receita recorrente e a redução da dependência de receitas extraordinárias, como a venda de atletas.

O Fluminense, por sua vez, encara o desafio de investir num cenário de restrição financeira e passivo elevado. Diante disso, a prioridade tem sido a valorização e promoção de talentos da base, buscando alavancar receitas via negociações estratégicas no mercado nacional e internacional. Embora essa abordagem seja tradicional e comum entre clubes com limitações orçamentárias, sua dependência de receitas variáveis e, por vezes, imprevisíveis, dificulta a construção de uma sustentabilidade robusta. Ademais, a ausência de um plano de investimentos estruturado e integrado compromete o potencial de crescimento de longo prazo do clube.

Entre as SAFs, o Botafogo adota uma abordagem de investimentos focada em expansão estrutural e operacional. O clube investe em melhorias no centro de treinamento, em tecnologias para análise e desempenho esportivo e em profissionais capacitados para as áreas

técnicas e administrativas. Essas ações estão alinhadas a uma visão estratégica de médio prazo que busca aumentar a competitividade e a geração de receitas por meio da valorização da marca e do futebol jogado. O clube também explora novas frentes comerciais, como direitos digitais e parcerias internacionais, para ampliar sua capilaridade e atratividade no mercado.

O Vasco da Gama, por sua vez, estrutura um plano de negócios com horizonte até 2033, centrado no fortalecimento dos ativos do clube para garantir sustentabilidade econômica. O investimento em infraestrutura física, inovação tecnológica e marketing esportivo são pilares dessa estratégia, que inclui a integração mais efetiva entre as categorias de base e o time principal, visando otimizar o desenvolvimento de atletas e reduzir custos com contratações externas. Além disso, o clube busca aumentar sua receita recorrente por meio da profissionalização da gestão comercial, do fortalecimento do programa de sócios e da expansão da presença digital (Bonin, 2024).

Fora do eixo Rio-São Paulo, clubes como o Athletico Paranaense têm se destacado pela implementação de modelos de gestão empresarial e investimentos. O clube paranaense investiu pesadamente no centro de treinamento, em tecnologias para análise de desempenho e na estruturação de um clube-empresa que busca sustentabilidade financeira por meio da gestão profissionalizada e da diversificação de receitas (Athletico Paranaense, 2023).

No cenário internacional, clubes como o Manchester City FC exemplificam um modelo empresarial avançado, com forte investimento em infraestrutura esportiva, tecnologia, marketing global e gestão profissionalizada. O clube inglês faz parte do City Football Group, conglomerado que opera múltiplas franquias esportivas ao redor do mundo, incluindo a recente aquisição da SAF do Esporte Clube Bahia, o que reforça a estratégia de expansão internacional e diversificação de receitas, consolidando sustentabilidade financeira e competitividade no futebol global (GE, 2023c).

Outro exemplo internacional é o Borussia Dortmund, clube alemão reconhecido por seu modelo de governança corporativa inovador e transparente, que equilibra tradição esportiva e gestão profissional. O clube destaca-se pelo sistema robusto de participação dos sócios, que possuem papel ativo nas decisões estratégicas, bem como pela prática constante de transparência financeira e prestação de contas, evidenciando compromisso com sustentabilidade econômica. Além disso, o Dortmund investe em inovação tecnológica para análise de desempenho e mantém forte foco em desenvolvimento da base e envolvimento comunitário, o que reforça sua identidade e estabilidade institucional (Migalhas, 2018).

Esses exemplos demonstram que a sustentabilidade econômica no futebol moderno exige mais do que simples ajustes financeiros: requer planejamento estratégico de longo prazo, investimentos consistentes em ativos humanos e tecnológicos, diversificação das receitas e governança eficiente. No Brasil, a adoção crescente do modelo SAF, aliada à melhoria das práticas de gestão, representa um avanço relevante para o fortalecimento institucional dos clubes.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A promulgação da Lei nº 14.193/2021 e a consequente criação das Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) representam um marco institucional e regulatório crucial para o futebol brasileiro, especialmente para clubes tradicionais que, há décadas, enfrentam desafios estruturais em sua gestão administrativa, financeira e esportiva. O presente estudo, ao analisar os impactos institucionais, econômicos e culturais da implementação das SAFs nos quatro principais clubes cariocas: Botafogo, Vasco da Gama, Flamengo e Fluminense, evidenciou que a transformação no modelo de gestão do futebol vai muito além da mudança formal da

estrutura jurídica. Trata-se de uma verdadeira revolução na forma de governança, cultura organizacional, sustentabilidade financeira e relacionamento com a torcida e o mercado.

No âmbito da governança corporativa, a implantação das SAFs trouxe avanços significativos, como a adoção de práticas de transparência, prestação de contas, auditoria independente e implementação de controles internos mais rigorosos. Observou-se, por exemplo, que clubes que adotaram o modelo SAF, como o Botafogo e o Vasco da Gama, avançaram na publicação de relatórios ESG, obtiveram certificações ISO e estabeleceram canais efetivos de comunicação com a base social, o que contribui para fortalecer a imagem institucional e a sustentabilidade do clube. Entretanto, esses avanços coexistem com desafios relevantes, como atrasos na divulgação de informações financeiras e dificuldades no cumprimento regulatório, que ainda geram questionamentos sobre a eficácia plena das mudanças implementadas.

A análise dos clubes que permaneceram no modelo associativo, como o Flamengo e o Fluminense, mostrou que, apesar da manutenção da estrutura tradicional, algumas iniciativas pontuais de governança também foram observadas. O Flamengo, por exemplo, implementou comitês internos de auditoria e passou a divulgar seus balanços em conformidade com padrões internacionais, o que sinaliza uma tentativa de modernização dentro do regime associativo.

Ainda assim, essa estrutura apresenta limitações, especialmente em relação à formalização do compliance e à independência dos conselhos, que são aspectos cruciais para garantir a transparência e a sustentabilidade institucional. Já o Fluminense enfrenta desafios mais agudos, com menor formalização dos processos de controle e menor adesão às boas práticas de governança, o que pode comprometer sua competitividade e sua capacidade de atrair investimentos no longo prazo.

Um dos aspectos centrais do estudo é a resistência cultural à implementação das SAFs. A forte ligação entre os clubes, sua tradição, identidade dos torcedores e práticas associativas dificulta a transição para um modelo corporativo pautado na eficiência, transparência e profissionalização. Essa resistência surge tanto na adaptação dos dirigentes, ainda presos ao modelo tradicional, quanto na desconfiança dos torcedores, que veem as mudanças como ameaça à história do clube. Superar essa tensão exige diálogo, educação e integração entre investidores, gestores e a torcida, conciliando paixão pelo futebol com sustentabilidade econômica e institucional.

No aspecto tributário e regulatório, a criação do regime tributário específico para as SAFs, previsto na Lei Complementar nº 214/2025, representa um avanço importante ao proporcionar benefícios fiscais, incentivos à reestruturação financeira e condições favoráveis à captação de recursos. Esses fatores são fundamentais para que as SAFs possam superar as dificuldades econômicas históricas enfrentadas pelos clubes, promovendo investimentos estratégicos em infraestrutura, base de formação e outras áreas essenciais para a competitividade esportiva. Entretanto, a complexidade das obrigações fiscais e o rigor das exigências regulatórias impõem um elevado padrão de conformidade que nem sempre é plenamente atendido pelos clubes.

Este estudo contribui para o avanço do conhecimento sobre o processo de transformação institucional no futebol brasileiro, oferecendo uma análise crítica e fundamentada dos efeitos da Lei nº 14.193/2021 e da implementação das SAFs nos principais clubes do Rio de Janeiro. Além disso, evidencia a necessidade de pesquisas futuras que acompanhem a evolução das SAFs em médio e longo prazo, para avaliar o impacto das mudanças, identificar boas práticas replicáveis e compreender melhor os desafios culturais e institucionais remanescentes.

6. REFERÊNCIAS

- AGUILERA, R. V. & CUERVO-CAZURRA, A.** Codes of good governance. *Corporate Governance: An International Review*, v. 17, n. 3, 2009, pp. 376–387.
- ALM, J.** What motivates tax compliance? *Journal of Economic Surveys*, v. 33, n. 2, 2019, pp. 353–388.
- ANDREOTTI, M. V. Z.** Os impactos da SAF nos clubes do futebol brasileiro. Curitiba: Universidade Federal do Paraná, 2024. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/xmlui/handle/1884/94368>. Acesso em: 20 maio 2025.
- ATHLETICO PARANAENSE.** Demonstrativos Contábeis. Curitiba, 2025. Disponível em: <https://www.athletico.com.br/gestao/#grupo1>. Acesso em: 25 jun. 2025.
- BARDIN, L.** Análise de conteúdo. São Paulo: Edições 70, 2011.
- BONIN, R.** Vasco SAF perde R\$ 123,5 milhões em 2023, e conselho fiscal liga alerta. *Veja – Radar*, 1 maio 2024.
- BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS.** Demonstrações Financeiras. Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/download/transparencia/balanco>. Acesso em: 05 jun. 2025.
- BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS.** SAF. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/saf>. Acesso em: 05 jun. 2025.
- BRASIL.** Lei Complementar nº 214, de 16 de janeiro de 2025. Institui a Tributação Específica do Futebol (TEF). Diário Oficial da União, Brasília, DF, 16 jan. 2025.
- BRASIL.** Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 9 ago. 2021.
- CASTRO, R. M. & MANSUR, J. F. C.** Futebol, Mercado e Estado: Projeto de Recuperação, Estabilização e Desenvolvimento Sustentável do Futebol Brasileiro – Estrutura, Governo e Financiamento. São Paulo: Quartier Latin, 2016.
- CLUBE DE REGATAS DO FLAMENGO.** Demonstrações Financeiras 2023. Rio de Janeiro: Flamengo, 2024. Disponível em: <https://www.flamengo.com.br/transparencia/demonstracoes-financeiras>. Acesso em: 05 jun. 2025.
- CLUBE DE REGATAS DO FLAMENGO.** Flamengo estabelece acordo adicional de três anos para auditoria contábil pela EY. Flamengo, 11 dez. 2020. Acesso em: 20 jun. 2025.
- CLUBE DE REGATAS VASCO DA GAMA.** Demonstrações Financeiras 2024. Rio de Janeiro: Vasco da Gama, 2024. Disponível em: <https://vasco.com.br/transparencia/>. Acesso em: 05 jun. 2025.
- FLUMINENSE FOOTBALL CLUB.** Demonstrações Financeiras 2023. Rio de Janeiro: Fluminense, 2024. Disponível em: <https://transparenciafluminense.com.br/public/lista/70/financas/demonstracoes-financeiras-a-partir-de-2010>. Acesso em: 05 jun. 2025.
- FLUMINENSE FOOTBALL CLUB.** Fluminense tem receita de R\$ 695 milhões e atinge superávit de R\$ 78 milhões em 2023. Portal da Transparência, auditado por Mazars, 30 abr. 2024. Acesso em: 01 jul. 2025.
- FRAGOSO, R.** Lei da Sociedade Anônima do Futebol completa um ano com aportes milionários nos clubes. Senado Notícias, Brasília, 15 ago. 2022.
- GALATTI, C. N.** A necessidade da adoção das regras de conformidade e transparência na gestão desportiva. Instituto Brasileiro de Direito Desportivo – IBDD, 26 out. 2023. Acesso em: 20 abr. 2025.
- GE.** Botafogo apresenta plano de recuperação extrajudicial para reestruturar dívida cível. *Globo Esporte*, 22 dez. 2023a. Acesso em: 23 jun. 2025.
- GE.** Botafogo fecha acordo na Justiça do Trabalho e reduz em 20% dívida trabalhista. *Globo Esporte*, 28 nov. 2023b. Acesso em: 23 jun. 2025.
- GE.** Bahia conclui venda da SAF para o City e ingressa no grupo de forma oficial. *Globo Esporte*, 4 maio 2023c. Acesso em: 23 jun. 2025.
- GE.** Vasco SAF registra prejuízo de R\$ 123 milhões em 2023, mesmo com receita recorde de R\$ 537,9 milhões. *Globo Esporte*, 30 abr. 2024a. Acesso em: 04 jun. 2025.

GE. Fluminense tem receita de R\$ 695 milhões em 2023, mas dívida volta a subir; veja balanço. *Globo Esporte*. 2024b. Acesso em: 01 jul. 2025.

GIL, A. C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

HOYE, R.; SMITH, A. C. T.; SHILBURY, D.; et al. *Sport Management: Principles and Applications*. 4. ed. Routledge, 2018.

INFOMONEY. Flamengo e Corinthians têm quase metade da torcida brasileira, diz pesquisa. *InfoMoney*, 18 mar. 2025. Acesso em: 7 jun. 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

IOOTTY, P.; GIAMBIAGI, F. & MADEIRA, R. (Orgs.). *Paixão e Sucesso: A gestão que transformou um clube*. Rio de Janeiro: Editora Lux, 2024.

JUSBRASIL. *O Regime de Tributação Específica do Futebol na SAF*. Jusbrasil, 2024. Acesso em: 13 abr. 2025.

LAKATOS, E. M. & MARCONI, M. A. *Fundamentos de metodologia científica*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

LANCE!. Botafogo avança em processo de profissionalização com SAF. *Lance!*, 2024a. Acesso em: 23 jun. 2025.

LANCE!. Recuperação extrajudicial do Botafogo é aprovada pela Justiça. *Lance!*, 23 jan. 2024b. Acesso em: 03 jun. 2025.

MALLIN, C. A. *Corporate Governance*. 6. ed. Oxford University Press, 2019.

MATTOS FILHO. Lei da Sociedade Anônima do Futebol é sancionada. *Mattos Filho – Único*, São Paulo, 9 ago. 2021. Acesso em: 20 maio 2025.

MIGALHAS. O modelo de governança do Borussia Dortmund. *Migalhas*, 16 maio 2018. Acesso em: 2 jul. 2025.

NETVASCO. Vasco lista atividades realizadas pelo programa de comunicação e transparência da SAF. *Netvasco*, 26 jul. 2022. Acesso em: 23 jun. 2025.

NORTH, D. C. *Instituições, mudança institucional e desempenho econômico*. 2. ed. São Paulo: Fundação Editora da UNESP, 1990.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing, 2015.

PESSOA, D. T. & CATTAN, I. Clubes de futebol brasileiros: nova legislação pode trazer maior profissionalismo e oportunidades de investimento. *Levy & Salomão Advogados*, 15 jan. 2020. Acesso em: 09 jun. 2025.

PLURI CONSULTORIA. Ranking financeiro dos clubes brasileiros – temporada 2023. *Pluri Consultoria*, 2 abr. 2024. Acesso em: 03 jun. 2025.

SCOTT, W. R. *Institutions and Organizations: Ideas, Interests, and Identities*. 4. ed. Thousand Oaks: SAGE Publications, 2014.

SHILBURY, D.; MEYER, B. B. & BRADY, M. *Strategic Sport Marketing*. 5. ed. Routledge, 2014.

TRICKER, B. *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices*. 3rd ed. Oxford University Press, 2015.

UNIVERSIDADE DO FUTEBOL. SAF e a cultura organizacional dos clubes de futebol brasileiros. *Universidade do Futebol*, 6 jan. 2022. Acesso em: 07 mai. 2025.

UOL. Presidente do Conselho diz que SAF é pauta que não vingaria no Flamengo. *UOL*, 28 dez. 2024. Acesso em: 7 jun. 2025.

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