



**INSTITUTO  
FEDERAL**  
Brasília

Instituto Federal de Brasília  
*Campus Gama*  
Bacharel em Administração

LUIZ LEVI LEITÃO GOMES DE CASTRO

**FATORES QUE TEM LEVADO OS CLUBES BRASILEIROS A SE TORNAREM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DO FUTEBOL**

Brasília  
2026

LUIZ LEVI LEITÃO GOMES DE CASTRO

**FATORES QUE TEM LEVADO OS CLUBES BRASILEIROS A SE TORNAREM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE FUTEBOL.**

Trabalho de Conclusão de Curso do curso de Bacharelado em Administração para obtenção de nota final e Conclusão do curso no Instituto Federal de Brasília.

Orientador: Prof. Doutor José Pestana Alpuim

Brasília  
2026

LUIZ LEVI LEITÃO GOMES DE CASTRO

**FATORES QUE TEM LEVADO OS CLUBES BRASILEIROS A SE TORNAREM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE FUTEBOL.**

Trabalho de Conclusão de Curso do curso  
de Bacharelado em Administração para  
obtenção de nota final e Conclusão do  
curso no Instituto Federal de Brasília.

Aprovado em 20 de maio de 2026

BANCA EXAMINADORA

---

Prof. Doutor José Pestana Alpuim  
Instituto Federal de Brasília  
Orientado

---

Prof. Me. Sérgio Reis Ferreira dos Santos  
Instituto Federal de Brasília  
Membro interno

---

Prof. Doutor Alexandre Jackson Chan Vianna  
UnB  
Membro externo

Dedico este trabalho à minha família, amigos e professores, especialmente ao Professor José Pestana e ao Professor Josué de Carvalho, pelo apoio e incentivo durante toda essa trajetória.

Castro, Luiz Levi Leitão Gomes de.

Fatores que tem os clubes brasileiros a se tornarem Sociedades Anônimas do Futebol / Luiz Levi Leitão Gomes de Castro ; orientação José Pestana Alpuim. — Brasília: 2026.  
53 f. : il. color. ; 30 cm.

Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Administração) —  
Campus Gama, Instituto Federal de Brasília, Brasília, 2026.  
Orientador(a): José Pestana Alpuim.

1. clubes. 2. financeiro. 3. gestão. 4. sociedade anônima do futebol. I.  
Alpuim, José Pestana, orient. II. Instituto Federal de Brasília. III. Título.

## RESUMO

O presente trabalho aborda a evolução da gestão no futebol brasileiro, destacando a transição dos clubes associativos, tradicionalmente administrados de forma amadora, para modelos de gestão profissional. Com o crescimento da competitividade e da relevância econômica do futebol, surgiram novas demandas administrativas, financeiras e organizacionais, exigindo maior eficiência na condução dos clubes. Nesse contexto, a Sociedade Anônima do Futebol (SAF) surge como alternativa para modernizar a estrutura do futebol brasileiro, permitindo maior profissionalização da gestão, atração de investimentos e reorganização financeira das instituições esportivas. O estudo busca analisar os principais fatores que têm motivado os clubes brasileiros a adotarem o modelo SAF, considerando aspectos financeiros, administrativos e estratégicos relacionados à modernização do futebol nacional.

**Palavras-chave:** clubes; financeiro; gestão; sociedade anônima do futebol.

## **RESUMO EM LÍNGUA ESTRANGEIRA**

This study addresses the evolution of management in Brazilian football, highlighting the transition from associative clubs, traditionally managed in an amateur manner, to professional management models. With the growth of competitiveness and the economic relevance of football, new administrative, financial, and organizational demands emerged, requiring greater efficiency in club management. In this context, the Football Corporation (SAF) emerges as an alternative to modernize the structure of Brazilian football, enabling greater professionalization of management, attraction of investments, and financial restructuring of sports institutions. The study seeks to analyze the main factors that have motivated Brazilian clubs to adopt the SAF model, considering financial, administrative, and strategic aspects related to the modernization of national football.

Keywords: clubs; financial; management; football corporation.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Comparativo dos Índices de Liquidez com passes dos jogadores no Ativo Circulante (Estoque) e no Ativo não Circulante. (Vasco).....	30
Gráfico 2 - Comparativo dos Índices de Liquidez com passes dos jogadores no Ativo Circulante (Estoque) e no Ativo não Circulante. (Cruzeiro) .....	34
Gráfico 3 - Comparativo dos Índices de Liquidez com passes dos jogadores no Ativo Circulante (Estoque) e no Ativo não Circulante.(Bahia) .....	39
Gráfico 4 - Comparativo dos Índices de Liquidez com passes dos jogadores no Ativo Circulante (Estoque) e no Ativo não Circulante. ....	43

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Índices de Liquidez (Vasco) .....	26
Tabela 2 - Ativo Circulante (Vasco) .....	27
Tabela 3 - Índices de Análise Financeira (Vasco) .....	27
Tabela 4 - Índices de Liquidez (Vasco) .....	28
Tabela 5 - Ativo não Circulante (Vasco) .....	28
Tabela 6 - Índices de Análise Financeira (Vasco) .....	29
Tabela 7 - Índices de Liquidez Índices de Liquidez (Cruzeiro) .....	31
Tabela 8 - Índices de Liquidez (Cruzeiro) .....	31
Tabela 9 - Ativo Circulante (Cruzeiro) .....	32
Tabela 10 - Índices de Análise Financeira (Cruzeiro) .....	32
Tabela 11 - Ativo Não Circulante (Cruzeiro) .....	33
Tabela 12 - Índices de Análise Financeira (Cruzeiro) .....	34
Tabela 13 - Índices de Liquidez (Bahia) .....	36
Tabela 14 - Índices de Liquidez (Bahia) .....	36
Tabela 15 - Ativo Circulante (Bahia) .....	36
Tabela 16 - Índices de Análise Financeira (Bahia) .....	37
Tabela 17 - Ativo Não Circulante (Bahia) .....	38
Tabela 18 - Índices de Análise Financeira (Bahia) .....	38
Tabela 19 - Índices de Liquidez (Botafogo) .....	40
Tabela 20 - Índices de Liquidez (Botafogo) .....	40
Tabela 21 - Ativo Circulante (Botafogo) .....	41
Tabela 22 - Índices de Análise Financeira (Botafogo) .....	42
Tabela 23 - Ativo Não Circulante (Botafogo) .....	42
Tabela 24 - Índices de Análise Financeira (Botafogo) .....	43

Todas as tabelas estão em R\$ milhões.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

SAF Sociedade Anônima do Futebol.

CBF Confederação Brasileira de Futebol.

ILS Índice de Liquidez Seca

ILC Índice de Liquidez Corrente

ILG Índice de Liquidez Geral

ILCe Índice de Liquidez Corrente com o “passes” no Estoque

ILGe Índice de Liquidez Geral com o “passes” no Estoque

ILSe Índice de Liquidez Seca com o “passes” no Estoque

ILCi Índice de Liquidez Corrente com o “passes” no Intangível

ILGi Índice de Liquidez Geral com os “passes” no Intangível

ILSi Índice de Liquidez Seca com o “passes” no Intangível

## SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO .....	12
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	14
2.1	Futebol brasileiro: do associativismo à profissionalização .....	14
2.2	Gestão esportiva e limites do modelo associativo.....	16
2.3	Cenário Competitivo Brasileiro .....	18
2.4	Cenário Financeiro dos Clubes.....	19
2.5	A Lei da S.A.F. ....	20
2.6	Ativos de jogadores, Intangível e Estoque: implicações contábeis para a análise financeira.....	21
2.7	Indicadores financeiros utilizados na análise.....	21
3	METODOLOGIA .....	22
3.1	Tipo de pesquisa .....	23
3.2	Delimitação temporal e empírica.....	23
3.3	Fontes de dados .....	23
3.4	Crítérios de seleção dos clubes.....	23
3.5	Variáveis e indicadores analisados .....	24
3.6	Procedimentos de análise .....	24
3.7	Crítérios de classificação dos fatores de adesão à SAF.....	24
4	ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	24
4.1	Crítérios gerais de leitura dos indicadores .....	24
4.1.1	<i>Indicadores de liquidez: ILC, ILS e ILG.....</i>	<i>24</i>
4.1.2	<i>Comparação entre Intangível e Estoque .....</i>	<i>25</i>
4.1.3	<i>Crítério de classificação: necessidade ou atratividade .....</i>	<i>25</i>
4.2	CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA .....	26
4.2.1	<i>Contextualização econômico-financeira do Vasco .....</i>	<i>26</i>
4.2.2	<i>Análise dos indicadores de liquidez do Vasco .....</i>	<i>26</i>
4.2.3	<i>Efeitos da reclassificação dos jogadores no Ativo Circulante.....</i>	<i>30</i>
4.2.4	<i>Síntese interpretativa: SAF como necessidade financeira .....</i>	<i>30</i>
4.3	CRUZEIRO ESPORTE CLUBE .....	31
4.3.1	<i>Contextualização econômico-financeira do Cruzeiro .....</i>	<i>31</i>
4.3.2	<i>Análise dos indicadores de liquidez do Cruzeiro .....</i>	<i>31</i>
4.3.3	<i>Efeitos da reclassificação dos jogadores no Ativo Circulante.....</i>	<i>35</i>

4.3.4	<i>Síntese interpretativa: SAF como necessidade financeira</i> .....	35
4.4	<b>ESPORTE CLUBE BAHIA</b> .....	35
4.4.1	<i>Contextualização econômico-financeira do Bahia</i> .....	35
4.4.2	<i>Análise dos indicadores de liquidez do Bahia</i> .....	35
4.4.3	<i>Efeitos da reclassificação dos jogadores no Ativo Circulante</i> .....	39
4.5	<b>Síntese interpretativa: SAF como atratividade e estratégica</b> .....	39
4.6	<b>BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS</b> .....	40
4.6.1	<i>Contextualização econômico-financeira do Botafogo</i> .....	40
4.6.2	<i>Análise dos indicadores de liquidez do Botafogo</i> .....	40
4.6.3	<i>Efeitos da reclassificação dos jogadores no Ativo Circulante</i> .....	44
4.6.4	<i>Síntese interpretativa: SAF como necessidade financeira</i> .....	44
4.7	<b>Síntese comparativa geral entre os clubes analisados</b> .....	44
4.7.1	<i>Comparação dos indicadores de liquidez</i> .....	44
4.7.2	<i>Efeito da reclassificação dos jogadores como Estoque</i> .....	44
4.7.3	<i>Classificação final: necessidade financeira ou atratividade econômica</i> .....	45
4.8	<b>Síntese dos achados da análise</b> .....	45
5	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	45
6	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	49

## 1 INTRODUÇÃO

O futebol brasileiro, historicamente organizado sob a forma de associações civis sem fins lucrativos, passou por profundas transformações ao longo de seu processo de profissionalização. Aquilo que, em sua origem, esteve associado a práticas recreativas, identitárias e comunitárias, tornou-se uma atividade econômica de grande alcance, marcada pela ampliação das receitas, pela valorização dos direitos de transmissão, pela expansão dos patrocínios, pela intensificação da circulação de atletas e pela crescente necessidade de planejamento administrativo e financeiro. Nesse contexto, os clubes deixaram de ser apenas entidades esportivas voltadas à competição e passaram a operar em um ambiente de elevada complexidade econômica, jurídica e gerencial.

Apesar dessa transformação do futebol em atividade econômica de grande relevância, muitos clubes brasileiros permaneceram vinculados a modelos de gestão associativa, frequentemente marcados por baixa profissionalização administrativa, fragilidade nos mecanismos de governança, dependência de receitas incertas, endividamento crescente e dificuldades de planejamento de longo prazo. A profissionalização do esporte dentro de campo não foi acompanhada, em muitos casos, por uma profissionalização equivalente fora dele. Como consequência, diferentes clubes passaram a enfrentar dificuldades financeiras expressivas, comprometendo sua capacidade de investimento, sua competitividade esportiva e sua sustentabilidade institucional.

É nesse cenário que a Sociedade Anônima do Futebol, instituída pela Lei nº 14.193/2021, passou a ser apresentada como uma alternativa jurídico-organizacional para a reestruturação dos clubes brasileiros. A SAF permite a separação entre a associação civil originária e a atividade empresarial do futebol, possibilitando a adoção de práticas de governança corporativa, a captação de investimentos, a reorganização de dívidas e a profissionalização da gestão. A transformação em SAF, entretanto, não pode ser compreendida apenas como uma mudança formal de natureza jurídica, pois envolve fatores financeiros, administrativos, patrimoniais, estratégicos e mercadológicos que variam conforme a realidade de cada clube.

A lacuna que orienta esta pesquisa está justamente na necessidade de compreender, de forma mais objetiva, quais fatores têm influenciado clubes brasileiros a adotarem o modelo de Sociedade Anônima do Futebol. Embora a SAF seja frequentemente tratada como solução para crises financeiras ou como oportunidade de atração de investimentos, ainda é necessário analisar com maior cuidado se a transição decorre predominantemente de situações de necessidade, como endividamento elevado e fragilidade financeira, ou de oportunidades estratégicas, como aumento de atratividade econômica, valorização de ativos e possibilidade de reorganização administrativa.

Diante disso, o problema de pesquisa que orienta este trabalho pode ser formulado nos seguintes termos: quais fatores têm levado clubes brasileiros a se transformarem em Sociedades Anônimas do Futebol? A partir desse questionamento, busca-se compreender se a adoção do modelo SAF está relacionada principalmente à crise financeira dos clubes, à necessidade de profissionalização da gestão, à reorganização patrimonial e contábil, à busca por investidores ou à combinação desses fatores.

O objeto de estudo desta pesquisa delimita-se à análise dos primeiros clubes brasileiros da Série A que passaram pelo processo de transformação em Sociedade Anônima do Futebol, que são Vasco da Gama, Cruzeiro, Bahia e Botafogo. A análise considera, especialmente, indicadores financeiros e patrimoniais relacionados à liquidez, endividamento e classificação contábil dos ativos vinculados aos jogadores.

A relevância da pesquisa está associada à importância econômica, social e administrativa do futebol no Brasil. Por ser o esporte de maior visibilidade nacional, o futebol mobiliza torcedores, receitas, investimentos, empregos, mídia e interesses institucionais diversos. Assim, compreender os fatores que levam clubes a aderirem ao modelo SAF contribui não apenas para o debate esportivo, mas também para os estudos em Administração, sobretudo no campo da gestão financeira, da governança organizacional e da análise de modelos empresariais aplicados ao setor esportivo. Além disso, o tema é atual e relevante diante da recente aprovação da Lei nº 14.193/2021 e dos impactos que essa legislação vem produzindo na organização do futebol brasileiro.

O objetivo geral deste trabalho é analisar os fatores que têm contribuído para a transição de clubes brasileiros do modelo associativo para o modelo de Sociedade

Anônima do Futebol. Como objetivos específicos, busca-se: identificar indicadores financeiros e patrimoniais que possam ter influenciado a transformação dos clubes em SAF; analisar a situação econômico-financeira de clubes brasileiros que aderiram ao modelo; verificar se a transformação decorre de necessidade financeira, de oportunidade de investimento ou da combinação desses fatores; e discutir de que modo a reclassificação contábil de determinados ativos, especialmente os direitos econômicos e federativos relacionados aos jogadores, pode interferir na leitura da atratividade financeira dos clubes.

Para alcançar os objetivos propostos, o trabalho está estruturado em capítulos. Após esta introdução, o segundo capítulo apresenta o referencial teórico, abordando a natureza do futebol brasileiro, o cenário competitivo nacional, a situação financeira dos clubes e a Lei da Sociedade Anônima do Futebol. O terceiro capítulo descreve a metodologia adotada na pesquisa, indicando sua natureza, fontes documentais, procedimentos de coleta e critérios de análise. O quarto capítulo apresenta e discute os resultados obtidos a partir da análise dos clubes selecionados, com foco nos indicadores financeiros e patrimoniais. Por fim, o trabalho apresenta as considerações finais, nas quais são retomados o problema de pesquisa, os objetivos, os principais achados e as contribuições do estudo para a compreensão da adoção do modelo SAF no futebol brasileiro.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Futebol brasileiro: do associativismo à profissionalização**

O cenário atual futebolístico brasileiro é bem diferente daquele apresentado na época em que chegou no Brasil, no ano de 1894 sendo Charles Miller seu precursor (SANTOS NETO, 2002). Ao chegar no Brasil, o futebol possuía caráter recreativo e amador, um esporte de caráter elitista, no entanto, com sua popularidade a competitividade invadiu as quatro linhas do campo, assim gerando anseio daqueles que o praticavam, pela conquista de títulos, taças e campeonatos.

Neste caminho o futebol brasileiro ascendeu até tornar-se conhecido mundialmente como o país do futebol ao trazer diversos jogadores para o cenário

mundial como Pelé, Ronaldo, Kaká, Neymar, dentre outros e ao conquistar cinco Copas do Mundo (NAKAMURA & CERQUEIRA, 2021).

O futebol se difundiu no Brasil através das camadas mais altas da sociedade e conseguinte chegando nas camadas mais baixas. O esporte aos poucos espalhou-se pelas indústrias e construções da época, logo foram criados pelos operários de chão de fábrica os primeiros clubes, assim fazendo com que o futebol adquirisse dimensões sociais e econômicas gigantescas (REZENDE, DALMÁCIO & SALGADO, 2010)

Diante de uma difusão do esporte pelo país, surge a primeira legislação esportiva no Brasil, o Decreto-Lei 3.199 em 14 de abril de 1941. Assim foi criado o Conselho Nacional de Desportos, com o intuito de fiscalizar, incentivar e orientar a prática dos desportos em todo território brasileiro (BRASIL, 1941).

No entanto, a chamada Lei do Passe (Lei nº 6.354/1976), especialmente em seu art. 11, mantinha o atleta profissional vinculado ao clube mesmo após o término do contrato de trabalho, restringindo sua liberdade de negociação (BRASIL, 1976). Esse modelo somente foi superado com a promulgação da Lei Pelé (Lei nº 9.615/1998), que extinguiu o instituto do passe e promoveu uma reestruturação das relações jurídicas no desporto (BRASIL, 1998). Ademais, os atletas passaram a ser plenamente enquadrados nas disposições da Consolidação das Leis do Trabalho, passando a usufruir dos direitos trabalhistas assegurados aos demais trabalhadores, o que representou um avanço significativo no processo de profissionalização do futebol brasileiro (BRASIL, 1943).

Apesar do receio inicial por parte dos dirigentes e empresários, as mudanças introduzidas no ordenamento jurídico desportivo também trouxeram benefícios aos clubes, especialmente no que se refere à proteção e valorização das entidades formadoras. Nesse sentido, a legislação passou a dialogar com normas internacionais, como as da FIFA, que instituíram mecanismos de solidariedade e compensação, assegurando aos clubes formadores participação financeira em futuras transferências de atletas. Conforme destaca Melo Filho, o novo regime jurídico “buscou equilibrar as relações entre atletas e clubes, introduzindo mecanismos compensatórios que valorizam a formação desportiva” (MELO FILHO, 2006).

Não obstante, para LUCENTE & BRESSAN (2018) a Lei 12.395/11 que altera a Lei Pelé, se tornou motivador para a formação de novos jogadores por parte dos clubes. Essa alteração revelou o potencial financeiro e lucrativo que os jogadores formados internamente nas categorias de base apresentam aos seus respectivos clubes.

Segundo BRUNORO & AFIF (1997) o foco na preparação dos atletas das categorias de base tornou-se algo estratégico para os clubes tanto em relação ao seu desempenho técnico e tático quanto para o seu desempenho financeiro. O entrosamento entre o futebol profissional e as categorias de base passou, então, a ser relevante, pois quando bem trabalhadas, as categorias inferiores podem ser de grande utilidade na revelação de jovens atletas para o time profissional e, posteriormente, como potencial gerador de receitas financeiras.

Além disso, para Moraes e Carvalho (2014), com o intuito de proteger os clubes do assédio aos jogadores das categorias de base, o governo alterou o artigo 29º da Lei Pelé e criou o artigo 29-A, o qual deu origem ao Certificado de Clube Formador, responsabilidade da Confederação Brasileira de Futebol.

Ademais, tal preocupação citada por parte dos dirigentes é reflexo do cenário da gestão dos clubes brasileiros. Segundo REZENDE, DALMÁCIO & SALGADO (2010), é possível observar um retrocesso da gestão dos clubes ocasionando enormes crises financeiras e esportivas, desde salários atrasados, dívidas com INSS, problemas de corrupção, lavagem de dinheiro.

## **2.2 Gestão esportiva e limites do modelo associativo**

Segundo PEREIRA (2000), o modelo de gestão de uma empresa é um conjunto de crenças, valores e princípios que definem como a empresa é administrada. Isso inclui as perspectivas sobre o planejamento e controle, a autonomia dos gestores, os critérios para avaliar o desempenho e os princípios que guiam as ações da gestão. Esse modelo é amplamente influenciado pelos proprietários e principais executivos da empresa, e exerce um forte impacto nas decisões tomadas pelos gestores. A sua relevância é evidente, pois afeta todos os

subsistemas da empresa e molda a interação da organização com os outros sistemas que compõem o ambiente externo.

Para LEONCINI & SILVA (2000), o modelo administrativo aplicado pelo clube precisa incluir diretrizes, princípios e estratégias que estejam alinhadas com os objetivos estratégicos e os fatores-chave de sucesso do clube. Esses objetivos podem envolver a gestão de despesas, maximização de receitas e busca por resultados positivos em competições esportivas.

Ainda segundo LEONCINI & SILVA (2000), modelo de gestão estratégica adotado pelo clube é um conjunto de princípios e práticas organizacionais que guiam a alocação de recursos em direção aos objetivos estratégicos. Esses objetivos podem incluir tanto a maximização das receitas como a satisfação dos torcedores.

De acordo com NAKAMURA & CERQUEIRA (2021), um dos principais desafios enfrentados pelos clubes brasileiros é a questão financeira, pois muitos deles apresentam altos níveis de endividamento e enfrentam custos significativos relacionados a essas dívidas. O que retrata o atual cenário do futebol brasileiro.

No entanto, este cenário tende a mudar para algumas destas equipes com a aprovação da Lei 14.193/2021, mais conhecida como Lei da Sociedade Anônima do Futebol (S.A.F). Esta Lei traz consigo a profissionalização daquele clube que a adota, essa profissionalização fez com que o futebol passasse de associações sem fins lucrativos para com fins lucrativos, influenciando na gestão clube em todos os setores (NASCIMENTO, 2022, p. 37).

A Lei 14.193/2021 veio para renovar o meio futebolístico, os clubes e suas gestões, concedendo um conjunto de atributos indispensáveis para a construção de uma boa gestão. Além disso, surgiu com o intuito de resolver problemas como grandes endividamentos incontroláveis, significativamente as dívidas públicas, tudo resultado de gestões amadoras nos clubes de futebol (RODRIGUES, 2012).

No Brasil, apesar de já ter havido uma certa evolução no meio administrativo e jurídico como a Lei Pelé, ainda há um longo caminho a se percorrer até atingir um nível econômico e estrutural em comparação ao centro do futebol mundial que é a Europa, onde a grande maioria dos clubes já não atribuem mais o modelo associativo e sim de empresa (NAKAMURA & CERQUEIRA, 2021).

## 2.3 Cenário Competitivo Brasileiro

O cenário de competições no futebol brasileiro é dividido em duas competições:

- Campeonato Brasileiro;
- Copa do Brasil.

Ambas competições são gerenciadas pela Confederação Brasileira de Futebol (CBF), o Campeonato Brasileiro, popularmente conhecido como Brasileirão, possui 4 divisões (Séries A, B, C e D) com possibilidade de acesso e descenso por parte daqueles que disputam (CBF, 2022). Enquanto a Copa do Brasil possui um modelo de disputa no formato de “mata-mata” (CBF, 2023).

Para ANGELO e SOUZA (2003), a mensuração do nível de competitividade é definida pelo mercado regulado e pela livre competição. A regulação do mercado, como é feita no futebol europeu, impede a criação de clubes com poderio financeiro discrepante em relação aos seus adversários, além de evitar a concentração de resultados e títulos a um pequeno grupo de times.

Teixeira, Santos & Mourão (2015 apud ALPUIM, 2021, p. 28) identificaram seis fatores que influenciam no equilíbrio competitivo, sendo eles: I) o número de times de uma competição; II) os pontos atribuídos a uma vitória; III) a vantagem de jogar em casa e a pressão do tamanho das torcidas; IV) erros e acertos dos árbitros; V) histórico dos times; VI) qualidade tática. Sendo o primeiro deles fator diretamente ligado à Copa do Brasil. O quarto fator é debate constante no futebol brasileiro, diante de diversos casos polêmicos quanto aos erros rotineiros de árbitros.

Segundo Howarth & Robinson (2009 apud ALPUIM, 2021, p. 54) existem formas mais comuns de medir o equilíbrio competitivo numa competição, como o desvio-padrão das percentagens de vitórias, o coeficiente de Gini e as curvas de Lorenz, no entanto são ideias para esportes em que o empate não é uma opção. Trazendo para o nosso cenário competitivo, a melhor maneira de medir seria através da percentagem de campeões, de entre todos os participantes; o rácio (C4 ou C5) dos 4 ou dos 5 primeiros classificados, sobre o total de pontos de todos os clubes; ou o índice Herfindahl-Hirshman (HH).

Sendo assim e contrariamente ao que imaginávamos, nos últimos dez anos de Campeonato Brasileiro Série A (CBF, 2022), disputado entre 20 clubes com

acessos e rebaixamentos, dentre eles 6 clubes foram campeões (30%). Esse é um indicador de maior equilíbrio competitivo nos últimos dez anos do que a Premier League inglesa (4 campeões - 20%), do que a Série A italiana (4 campeões - 20%), do que a La Liga espanhola (3 campeões - 15%) e, principalmente, do que a Bundesliga alemã (um único campeão - 5%).

A Copa do Brasil é conhecida pelo seu formato de mata-mata e pela participação de mais de 90 clubes diferentes por edição, dentre eles 6 clubes foram campeões nas dez últimas edições (CBF, 2022).

## 2.4 Cenário Financeiro dos Clubes

De acordo com REZENDE, DALMÁCIO & SALGADO (2010), é possível notar os reflexos das gestões amadoras nos resultados esportivos e financeiros dos clubes brasileiros. Segundo Valente e Serafim (2006), há um consenso entre os estudiosos do futebol de que o maior desafio enfrentado pelo futebol brasileiro está relacionado à profissionalização

É esperado que os principais movimentos da gestão de um clube seja montar uma equipe competitiva e obter sucesso em seu desempenho esportivo trazendo retorno financeiro e amortizando os custos da montagem do elenco (BARONCELLI & LAGO, 2006). No entanto, apesar dos investimentos, os resultados esportivos e financeiros não são garantidos, podendo gerar efeito reverso deixando o clube imerso numa crise financeira.

Segundo levantamento da Ernst & Young (EY), no Brasil entre 2021 e 2022 as dívidas dos principais clubes do futebol sofreram um crescimento superior a R\$900 milhões. Atlético-MG, Cruzeiro e Botafogo são os três clubes do país que já viram suas dívidas ultrapassarem o patamar bilionário, curiosamente Botafogo e Cruzeiro são dois dos clubes que se tornaram Sociedade Anônima do Futebol (SAF) mais recentemente. Com o objetivo de trazer números reais, foram selecionados os quatro clubes do Clube dos 13<sup>1</sup>, que se tornaram Sociedade Anônima do Futebol

---

<sup>1</sup> Oficialmente **União dos Grandes Clubes do Futebol Brasileiro**, foi uma organização brasileira formada em 11 de julho de 1987 para defender os interesses políticos e comerciais de 13 clubes de futebol do Brasil.

recentemente para realizar-se uma análise da saúde financeira destes clubes, sendo eles: Bahia, Botafogo, Cruzeiro e Vasco.

A análise será feita através dos demonstrativos financeiros fornecidos pelos próprios clubes em seus canais de comunicação, cumprindo com a Lei Pelé ao divulgar seus dados contábeis anualmente.

## **2.5 A Lei da S.A.F.**

A Lei 14.193/2021, surge como uma grande alternativa para os clubes brasileiros, esta lei que possibilitou a criação Sociedade Anônima do Futebol, tem conexão direta com o contexto atual das gestões dos clubes brasileiros, que clama desesperadamente por uma profissionalização (NASCIMENTO, 2022, p. 37). No processo de aplicação da Lei, o clube passa por uma transição de Associação para Sociedade Anônima do Futebol, se tornando uma organização com gestão profissional e fins lucrativos.

Apesar de surgir como um grande modelo de inovação para as entidades esportivas, gerando uma possível sensação de “salvação”, a Lei da Sociedade Anônima do Futebol também traz consigo suas obrigações a serem cumpridas como hipóteses de sucessão de dívidas, os meios legais disponíveis para pagamentos dos passivos que a entidade de prática desportiva que a originou possui para adimplir, sem fugir das eventuais obrigações e responsabilidades que podem ser conferidas aos administradores da Sociedade Anônima do Futebol (SANTOS, 2022, p. 53).

No cenário brasileiro atual, quatro clubes já passaram pela transição, são eles: Botafogo de Futebol e Regatas, Club de Regatas Vasco da Gama, Cruzeiro Esporte Clube e Esporte Clube Bahia. O primeiro a pôr a Lei em prática foi o Botafogo, vendido pelo valor de R\$400 milhões por 80% das ações do clube, no início de 2022, ao empresário John Textor (BOTAFOGO, 2022). Logo em seguida foi a vez do Cruzeiro, tendo 90% das ações compradas pelo ex-jogador Ronaldo Fenômeno por R\$450 milhões (CRUZEIRO, 2022).

Pouco tempo depois, o Grupo 777 adquiriu 70% do Vasco da Gama por R\$700 milhões (VASCO, 2022). E por fim, no final do ano de 2022 o Grupo City adquiriu 90% do Bahia por R\$650 milhões. Além desses clubes citados, há

possibilidade do Clube Atlético Mineiro também se transformar em Sociedade Anônima de Futebol (BAHIA, 2022).

## **2.6 Ativos de jogadores, Intangível e Estoque: implicações contábeis para a análise financeira.**

Ao realizar a análise financeira dos clubes brasileiros através de seus demonstrativos financeiros publicados anualmente, é possível identificar um fator curioso, o valor do passe dos jogadores sempre está alocado no Ativo não Circulante (Intangível), enquanto os clubes portugueses colocam os jogadores formados no clube no Ativo Circulante, como Estoque e seu plantel principal no Ativo não Circulante (CRUZ, SANTOS E AZEVEDO, 2011).

No âmbito contábil, os direitos relacionados aos atletas profissionais são registrados conforme a finalidade econômica atribuída ao jogador dentro do clube. Quando há expectativa de geração contínua de benefícios econômicos, como desempenho esportivo e valorização patrimonial, o atleta é reconhecido no Ativo Não Circulante, no grupo Intangível, por representar um ativo sem substância física, conforme a NBC TG 04 e as normas do Conselho Federal de Contabilidade (CFC, 2013). Já em situações nas quais predomina a intenção de negociação e venda, o atleta pode ser tratado contabilmente como Estoque. Dessa forma, a classificação depende da função econômica exercida pelo atleta na entidade esportiva.

Os clubes brasileiros assim alocam devido a seguindo a resolução do CFC n. 1.005/04, diante disso, quais os impactos contábeis e as implicações financeiras de curto, médio e longo prazo para os clubes financeiros?

## **2.7 Indicadores financeiros utilizados na análise**

Os indicadores econômico-financeiros são ferramentas utilizadas para analisar a situação financeira e o desempenho das organizações por meio das demonstrações contábeis. Segundo Contabilidade, esses índices permitem avaliar aspectos relacionados à liquidez, endividamento, rentabilidade e eficiência operacional das empresas.

O Índice de Liquidez Corrente (ILC) mede a capacidade da empresa de honrar suas obrigações de curto prazo utilizando seus ativos circulantes. Já o Índice de Liquidez Seca (ILS) possui objetivo semelhante, porém desconsidera os estoques, oferecendo uma visão mais conservadora da liquidez da organização. O Índice de Liquidez Geral (ILG), por sua vez, avalia a capacidade total de pagamento da empresa, considerando obrigações de curto e longo prazo.

Esses indicadores são amplamente utilizados na análise das demonstrações contábeis, pois auxiliam na interpretação da situação econômica e financeira das organizações, contribuindo para a tomada de decisões gerenciais e estratégicas

### **3 METODOLOGIA**

A elaboração deste projeto é resultado de uma pesquisa documental e exploratória. Para a obtenção de dados de cunho esportivo e financeiro, valeu-se de pesquisa documental onde foram utilizados como variáveis o cenário competitivo brasileiro e a situação financeira da grande maioria dos clubes no Brasil. A pesquisa foi realizada entre os anos de 2019 e 2021 no futebol brasileiro, trazendo dados financeiros de clubes e dados estatísticos obtidos através da entidade Confederação Brasileira de Futebol (CBF, 2019). Em posse dos dados, foram realizadas análises com o intuito de interpretar os possíveis fatores de transformação dos clubes de Associação para Sociedade Anônima do Futebol. Para encontrarmos esses fatores, buscamos indicadores de autores que já tivessem pesquisado sobre algo similar e, para isso, foram utilizadas ferramentas de busca como Google Scholar e SciELO para realizar as pesquisas bibliográficas referidas no ponto 5 - Referencial Teórico.

Primeiramente, pensamos que o futebol brasileiro fosse desequilibrado competitivamente, o que HOWARD & ROBINSON (2009), verificado anteriormente, nos mostrou que estaríamos equivocados, concluindo que de fato nosso campeonato nacional é competitivo se comparado com as grandes ligas europeias.

Então nos deparamos com uma situação peculiar, e chegamos ao questionamento de o porquê dos clubes brasileiros colocarem os valores dos jogadores no Ativo não Circulante (como Intangíveis), seguindo a resolução do CFC n. 1.005/04, enquanto os clubes portugueses colocam os jogadores formados no

clube no Ativo Circulante, como Estoque e seu plantel principal no Ativo não Circulante (CRUZ, SANTOS E AZEVEDO, 2011).

Sendo assim, levantamos duas hipóteses: Os indicadores financeiros e as dívidas milionárias dos clubes, poderiam ser um fator de sobrevivência para se vender o clube? Se os jogadores forem registrados no Estoque ao invés de no Intangível, isso poderia ser um fator de atratividade para um clube ser comprado por atratividade financeira?

### **3.1 Tipo de pesquisa**

Pesquisa documental, exploratória, de abordagem quantitativa e interpretativa.

### **3.2 Delimitação temporal e empírica**

A delimitação temporal entre 2019 e 2021 foi definida em razão da relevância desse período para a análise dos clubes estudados. No início do período, 2019, os quatro clubes analisados disputavam simultaneamente a Série A do Campeonato Brasileiro, permitindo uma comparação em condições esportivas semelhantes (CBF, 2019). No fim, em 2021, é aprovada a Lei da SAF, logo em seguida todos os clubes fazem o processo de transição.

### **3.3 Fontes de dados**

As fontes de dados utilizadas na pesquisa consistem nos demonstrativos contábeis e financeiros em conformidade com o artigo 46-A da Lei Pelé (Lei nº 9.615/1998).

### **3.4 Critérios de seleção dos clubes**

Primeiros clubes brasileiros na Série A que passaram pelo processo de transformação em SAF.

### **3.5 Variáveis e indicadores analisados**

Foram utilizados os indicadores liquidez para analisar a situação econômica e financeira dos clubes, através dos demonstrativos financeiros dos clubes e da reclassificação dos direitos econômicos dos jogadores.

### **3.6 Procedimentos de análise**

Ao identificarmos uma diferença na forma como os clubes brasileiros e os clubes portugueses alocam o valor contábilístico dos jogadores nas suas demonstrações contábeis, foi feita uma comparação entre dois cenários: jogadores registrados no Ativo Não Circulante/Intangível e jogadores considerados no Ativo Circulante/Estoque, para obter-se quais resultados contábeis e financeiros na saúde dos clubes analisados deste trabalho.

### **3.7 Critérios de classificação dos fatores de adesão à SAF**

Classificar os clubes em dois grupos: adesão por necessidade financeira/falência técnica e adesão por oportunidade/atratividade financeira. A classificação foi feita a posteriori, tendo em vista que no início do trabalho não considerávamos a possibilidade de adesão por oportunidade/atratividade financeira.

## **4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

### **4.1 Critérios gerais de leitura dos indicadores**

#### **4.1.1 Indicadores de liquidez: ILC, ILS e ILG**

A utilização dos índices econômico-financeiros como instrumento de análise das demonstrações contábeis justifica-se pela necessidade de avaliar, de forma objetiva, a capacidade financeira e a situação de liquidez dos clubes analisados. Nesse contexto, os índices de Liquidez Geral (ILG), Liquidez Corrente (ILC) e Liquidez Seca (ILS) permitem identificar a capacidade das entidades em cumprir

suas obrigações de curto e longo prazo, oferecendo uma visão clara sobre a saúde financeira e o equilíbrio econômico das organizações.

Dessa forma, a aplicação desses indicadores torna-se relevante por possibilitar uma análise comparativa e consistente da situação financeira dos clubes, contribuindo para a identificação de sua capacidade de gestão financeira, sustentabilidade econômica e segurança no cumprimento de suas obrigações.

#### **4.1.2 Comparação entre Intangível e Estoque**

Neste trabalho utilizamos do índices para realizar uma análise dos demonstrativos financeiros dos clubes, transportando o valor contabilístico dos “passes” dos jogadores de Intangíveis para Estoque, com o intuito de identificar e comparar os efeitos contábeis e as implicações financeiras de curto, médio e longo prazo para os clubes.

#### **4.1.3 Critério de classificação: necessidade ou atratividade**

O critério para classificação pode ser fundamentado na análise dos índices de liquidez (ILG, ILC e ILS) aliados ao contexto histórico de gestão administrativa do clube. Clubes que apresentam índices persistentemente baixos, incapacidade de honrar obrigações financeiras, elevado endividamento e histórico de más administrações podem ser enquadrados na categoria “SAF por necessidade financeira”, uma vez que a transformação societária surge como alternativa para reestruturação econômica, captação de investimentos e recuperação da capacidade operacional.

Por outro lado, clubes que apresentam índices de liquidez equilibrados, situação financeira relativamente estável e gestão administrativa mais organizada podem ser classificados como “SAF por oportunidade de mercado”. Nesses casos, a adoção do modelo SAF não decorre exclusivamente de crise financeira, mas da busca por modernização da gestão, ampliação de receitas, profissionalização administrativa, valorização da marca e aumento da competitividade esportiva e econômica no mercado do futebol.

## 4.2 CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA

### 4.2.1 Contextualização econômico-financeira do Vasco

O Club de Regatas Vasco da Gama apresentou, entre os anos de 2019 e 2021, um cenário econômico-financeiro marcado pelo aumento do endividamento, déficits operacionais e dificuldades administrativas. Nesse período, o clube enfrentou rebaixamento e limitações financeiras que impactaram diretamente sua competitividade esportiva e sua capacidade de investimento.

### 4.2.2 Análise dos indicadores de liquidez do Vasco

#### 2019

Com os dados do ILCi: 11,7% - ILCe: 20%, conforme tabela 1 e 4, verifica-se que, ao transportar o valor contábilístico dos “passes” dos jogadores de Intangíveis para o Estoque, o ILC melhorou substancialmente, diminuindo a dificuldade de cumprir com as obrigações de curto prazo. Ainda assim, existe uma enorme necessidade de melhorar o Ativo Circulante ou reduzir o Passivo Circulante.

Tabela 1 - Índices de Liquidez (Vasco)

ANOS	ILGe	ILCe	ILSe
2019	0,117	0,200	0,115
2020	0,137	0,222	0,093
2021	0,137	0,340	0,234

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Tabela 2 - Ativo Circulante (Vasco)

<b>ATIVO CIRCULANTE</b>																								
<b>ANOS</b>	<b>FATURAMENTO (A)</b>	<b>LUCRO LIQUIDO (B)</b>			<b>ATIVO TOTAL (C)</b>		<b>ATIVO CIRCULANTE (D)</b>		<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE (E)</b>		<b>PATRIMONIO LIQUIDO (F)</b>		<b>PASSIVO TOTAL (G)</b>		<b>PASSIVO CIRCULANTE (H)</b>		<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE (I)</b>		<b>REALIZÁVEL A L. P.</b>	<b>EXIGÍVEL A L. P.</b>	<b>JOGADORES</b>	<b>RECEITA LIQUIDA</b>	<b>ESTOQUE</b>	
2019	215	-25	250	58	193	-562	812	289	523	37	523	24	204	24										
2020	192	-64	285	78	207	-627	912	351	561	48	561	44	170	45										
2021	186	122	268	81	186	-527	795	239	556	28	556	24	176	25										

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Já com os dados do ILGi: 8,7% - ILGe: 11,7% conforme tabela 1 e 4, verifica-se que, ao transportar o valor contabilístico dos “passes” dos jogadores de Intangíveis para o Estoque, o ILG melhorou mas não tanto ao ponto de diminuir a dificuldade de cumprir com as obrigações de curto prazo. Logo, existe uma enorme necessidade de melhorar o Ativo Circulante (ou diminuir o Passivo Circulante).

Tabela 3 - Índices de Análise Financeira (Vasco)

<b>ANOS</b>	<b>LIQUIDEZ CORRENTE (D/H)</b>	<b>GIRO DO ATIVO TOTAL (A/C)</b>	<b>ENDIVIDAMENTO GERAL ((G-F)/C)</b>	<b>Índice de composição do endividamento (h/g)</b>	<b>Retorno do Ativo (b/c)</b>	<b>Retorno do Capital Próprio (b/f)</b>	<b>Margem de Lucro líquido (b/a)</b>
<b>2019</b>	0,200	0,860	2,474	0,356	-0,098	0,044	-0,114
<b>2020</b>	0,222	0,672	2,470	0,384	-0,226	0,103	-0,336
<b>2021</b>	0,340	0,696	2,273	0,301	0,457	-0,232	0,656

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

## 2021

Em 2021 não foi muito diferente, com os dados do ILCi: 24% - ILCe: 34% conforme tabela 1 e 4, é possível verificar novamente que ao transportar o valor contábilístico dos “passes” dos jogadores de Intangíveis para o Estoque, o ILC melhorou mais do que no caso anterior citado, trazendo um pouco mais de saúde financeira para cumprir com as obrigações de curto prazo do clube.

Tabela 4 - Índices de Liquidez (Vasco)

ANOS	ILGi	ILCi	ILSi
2019	0,087	0,117	0,115
2020	0,089	0,097	0,093
2021	0,107	0,240	0,234

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Tabela 5 - Ativo não Circulante (Vasco)

### ATIVO NÃO CIRCULANTE

ANOS	FATURAMENTO (A)	LUCRO LIQUIDO (B)	ATIVO TOTAL (C)	ATIVO CIRCULANTE (D)	ATIVO NÃO CIRCULANTE (E)	PATRIMONIO LIQUIDO (F)	PASSIVO TOTAL (G)	PASSIVO CIRCULANTE (H)	PASSIVO NÃO CIRCULANTE (I)	REALIZÁVEL A L. P.	EXIGÍVEL A L. P.	ESTOQUE	RECEITA LIQUIDA	ESTOQUE
2019	215,3	-24,6	244,1	33,8	210,3	-567,8	811,9	288,7	523,2	36,9	523,2	24,0	204,4	0,5
2020	191,7	-64,4	244,1	33,8	210,3	-667,9	912,1	350,6	561,4	47,6	561,4	43,9	170,0	1,1
2021	186,2	122,2	267,7	57,4	210,3	-527,1	794,7	239,1	555,6	27,6	555,6	23,9	175,9	1,5

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

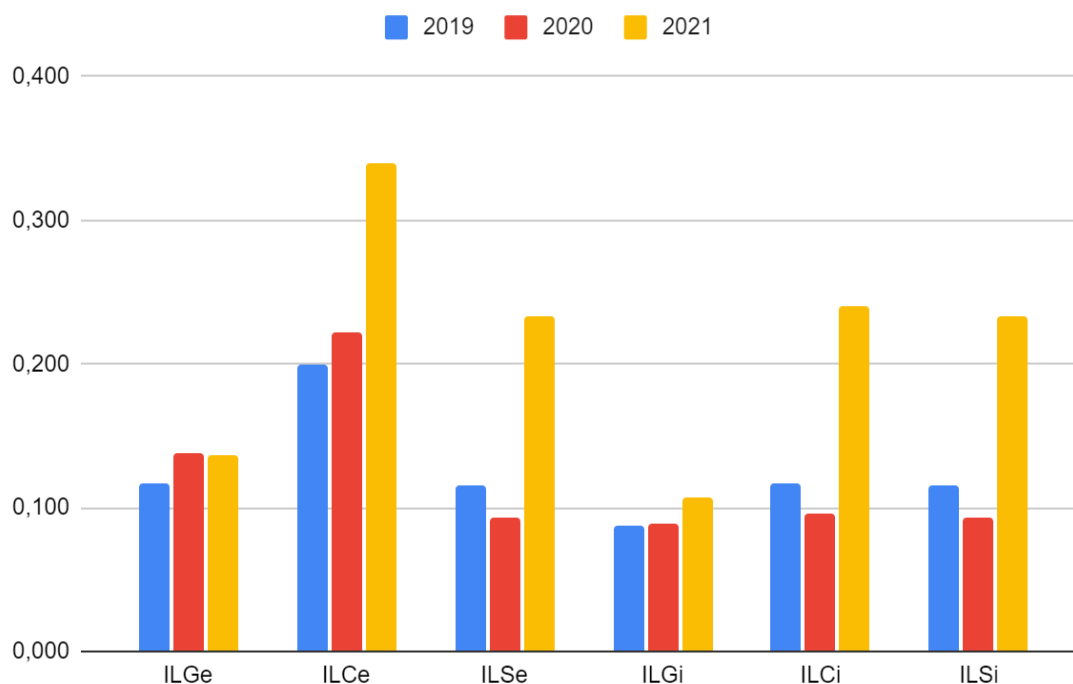
Com os dados de 2021 do ILGi: 10,7% - ILGe: 13,7%, conforme tabela 1 e 4, não houve mudança substancial, novamente verifica-se que, ao transportar o valor contábilístico dos “passes” dos jogadores de Intangíveis para o Estoque, o ILG melhorou mas não tanto ao ponto de diminuir a dificuldade de cumprir com as obrigações de curto prazo.

Tabela 6 - Índices de Análise Financeira (Vasco)

<b>ANOS</b>	<b>LIQUIDEZ CORRENTE (D/H)</b>	<b>GIRO DO ATIVO TOTAL (A/C)</b>	<b>ENDIVIDAMENTO GERAL ((G-F)/C)</b>	<b>Índice de composição do endividamento (h/g)</b>	<b>Retorno do Ativo (b/c)</b>	<b>Retorno do Capital Próprio (b/f)</b>	<b>Margem de Lucro líquido (b/a)</b>
<b>2019</b>	0,097	0,785	2,874	0,384	-0,264	0,096	-0,336
<b>2020</b>	0,240	0,696	2,183	0,301	0,457	-0,232	0,656
<b>2021</b>	0,240	0,696	2,183	0,301	0,457	-0,232	0,656

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Gráfico 1 - Comparativo dos Índices de Liquidez com passes dos jogadores no Ativo Circulante (Estoque) e no Ativo não Circulante. (Vasco)



Fonte: elaborado pelo autor (2026)

#### 4.2.3 Efeitos da reclassificação dos jogadores no Ativo Circulante

Ao transportarmos o valor contabilístico dos “passes” dos jogadores de Intangíveis para o Estoque foi possível identificar melhoras, porém nada substancial que pudessem diminuir a dificuldade de cumprir com as obrigações de curto prazo do clube, tanto no ILG como no ILC. O ILS se manteve inalterado em todo processo.

#### 4.2.4 Síntese interpretativa: SAF como necessidade financeira

Diante dos resultados e da análise financeira, o cenário econômico-financeiro enfrentado pelo Vasco entre 2019 e 2021 contribuiu diretamente para a busca de novos modelos de gestão no futebol brasileiro, culminando posteriormente na constituição da Sociedade Anônima do Futebol (SAF) como alternativa para recuperação financeira e modernização administrativa do clube.

## 4.3 CRUZEIRO ESPORTE CLUBE

### 4.3.1 Contextualização econômico-financeira do Cruzeiro

O Cruzeiro Esporte Clube enfrentou, entre os anos de 2019 e 2021, uma das maiores crises econômico-financeiras de sua história. O período foi marcado por elevados escândalos de corrupção no clube, rebaixamento para a Série B, déficits financeiros, crescimento acelerado do endividamento, perda de receitas e instabilidade administrativa, fatores que impactaram diretamente o desempenho esportivo e a sustentabilidade do clube.

### 4.3.2 Análise dos indicadores de liquidez do Cruzeiro

#### 2019

O ano de 2019 do Cruzeiro esportivamente terminou de maneira trágica (descida para Série B), porém, ao analisarmos os dados do ILCi: 9,7% - ILCe: 24,2%, conforme tabela 7 e 8, revela-se que ao transportar o valor contábilístico dos “passes” dos jogadores de Intangíveis para o Estoque, o ILC melhorou quase que de maneira triplicada, diminuindo a dificuldade de cumprir com as obrigações de curto prazo, obrigações essas que se tornaram um grande problema para o clube nos anos seguintes.

Tabela 7 - Índices de Liquidez Índices de Liquidez (Cruzeiro)

ANOS	ILGe	ILCe	ILSe
2019	0,212	0,242	0,097
2020	0,122	0,218	0,116
2021	0,092	0,088	0,081

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Tabela 8 - Índices de Liquidez (Cruzeiro)

ANOS	ILGi	ILCi	ILSi
2019	0,101	0,097	0,097
2020	0,086	0,117	0,116
2021	0,089	0,082	0,081

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Ao analisar o ILGi: 10,1% - ILGe: 21,2%, conforme tabela 7 e 8, podemos observar uma mudança substancial, ao transportar o valor contabilístico dos “passes” dos jogadores de Intangíveis para o Estoque, o ILG melhorou ao ponto de diminuir a dificuldade de cumprir com as obrigações de curto prazo, diferente do que foi observado no caso do Vasco, citado anteriormente.

Tabela 9 - Ativo Circulante (Cruzeiro)

ATIVO CIRCULANTE														
ANOS	FATURAMENTO (A)	LUCRO LIQUIDO (B)	ATIVO TOTAL (C)	ATIVO CIRCULANTE (D)	ATIVO NÃO CIRCULANTE (E)	PATRIMONIO LIQUIDO (F)	PASSIVO TOTAL (G)	PASSIVO CIRCULANTE (H)	PASSIVO NÃO CIRCULANTE (I)	REALIZÁVEL A L. P.	EXIGÍVEL A L. P.	JOGADORES	RECEITA LIQUIDA	ESTOQUE
2019	289	-394	402	165	238	-487	889	682	207	24	207	98	281	99
2020	123	-227	340	84	256	-713	1053	385	669	45	669	39	119	39
2021	28	-113	288	37	251	-826	1115	424	691	65	691	3	120	3

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Tabela 10 - Índices de Análise Financeira (Cruzeiro)

ANOS	LIQUIDEZ CORRENTE (D/H)	GIRO DO ATIVO TOTAL (A/C)	ENDIVIDAMENTO GERAL ((G-F)/C)	Índice de composição do endividamento (h/g)	Retorno do Ativo (b/c)	Retorno do Capital Próprio (b/f)	Margem de Lucro líquido (b/a)
2019	0,242	0,719	1,619	0,767	-0,979	0,809	-1,362
2020	0,218	0,362	2,344	0,365	-0,668	0,318	-1,846
2021	0,088	0,096	2,994	0,380	-0,392	0,137	-4,075

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

## 2021

Os dados do ILCi: 8,2% - ILCe: 8,8%, conforme tabela 7 e 8, no ano de 2021 não trazem mudanças relevantes, principalmente no que tange às obrigações de curto prazo do clube. O clube estava na Série B, pelo segundo ano consecutivo, repleto de dívidas e um elenco de jogadores com baixo valor de “passe”, logo ao ser movido de Intangível para Estoque a mudança é quase irrelevante.

Tabela 11 - Ativo Não Circulante (Cruzeiro)

**ATIVO NÃO CIRCULANTE**

<b>ANOS</b>	<b>FATURAMENTO (A)</b>	<b>LUCRO LIQUIDO (B)</b>	<b>ATIVO TOTAL (C)</b>	<b>ATIVO CIRCULANTE (D)</b>	<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE (E)</b>	<b>PATRIMONIO LIQUIDO (F)</b>	<b>PASSIVO TOTAL (G)</b>	<b>PASSIVO CIRCULANTE (H)</b>	<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE (I)</b>	<b>REALIZÁVEL A L. P.</b>	<b>EXIGÍVEL A L. P.</b>	<b>ESTOQUE</b>	<b>RECEITA LIQUIDA</b>	<b>ESTOQUE</b>
<b>2019</b>	289,4	-394,1	402,4	66,4	336,1	-486,9	889,3	682,0	207,3	23,6	207,3	98,5	280,8	0,4
<b>2020</b>	123,0	-227,0	340,0	45,1	295,0	-713,4	1053,4	384,6	668,8	45,3	668,8	38,7	118,8	0,4
<b>2021</b>	27,7	-113,0	288,5	34,6	253,8	-826,4	1114,9	423,6	691,2	64,8	691,2	2,7	120,2	0,4

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

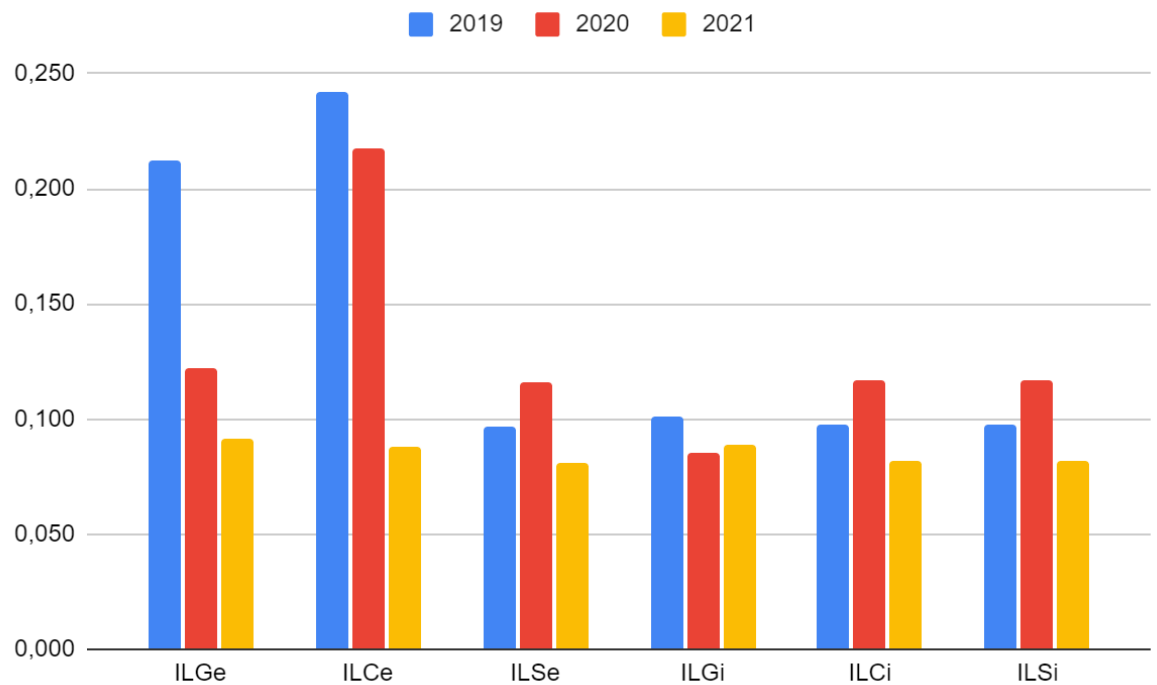
Com os dados do ILGi: 8,9% - ILGe: 9,2%, conforme tabela 7 e 8, verifica-se a mesma situação do ILC citada anteriormente, ao transportar o valor contabilístico dos “passes” dos jogadores de Intangíveis para o Estoque, o ILG melhorou mas não tanto ao ponto de diminuir a dificuldade de cumprir com as obrigações de curto prazo.

Tabela 12 - Índices de Análise Financeira (Cruzeiro)

ANOS	LIQUIDEZ CORRENTE (D/H)	GIRO DO ATIVO TOTAL (A/C)	ENDIVIDAMENTO GERAL ((G-F)/C)	Índice de composição do endividamento (h/g)	Retorno do Ativo (b/c)	Retorno do Capital Próprio (b/f)	Margem de Lucro líquido (b/a)
<b>2019</b>	0,097	0,719	1,375	0,767	-0,979	0,809	-1,362
<b>2020</b>	0,117	0,362	2,231	0,365	-0,668	0,318	-1,846
<b>2021</b>	0,082	0,096	2,985	0,380	-0,392	0,137	-4,075

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Gráfico 2 - Comparativo dos Índices de Liquidez com passes dos jogadores no Ativo Circulante (Estoque) e no Ativo não Circulante. (Cruzeiro)



Fonte: elaborado pelo autor (2026)

### **4.3.3 Efeitos da reclassificação dos jogadores no Ativo Circulante**

Assim como no identificamos no Vasco, ao transportarmos o valor contábilístico dos “passes” dos jogadores do Cruzeiro de Intangíveis para o Estoque foi possível identificar melhoras, porém nada substancial que pudessem diminuir a dificuldade de cumprir com as obrigações de curto prazo do clube, tanto no ILG como no ILC. O ILS se manteve inalterado em todo processo.

### **4.3.4 Síntese interpretativa: SAF como necessidade financeira**

Diante dos resultados e da análise financeira, o cenário econômico-financeiro enfrentado pelo Cruzeiro entre 2019 e 2021 evidenciou a necessidade de mudanças estruturais no modelo de gestão do clube, especialmente relacionadas à profissionalização administrativa, culminando posteriormente na constituição da Sociedade Anônima do Futebol (SAF) como alternativa para recuperação financeira e modernização administrativa do clube.

## **4.4 ESPORTE CLUBE BAHIA**

### **4.4.1 Contextualização econômico-financeira do Bahia**

O Esporte Clube Bahia apresentou, entre os anos de 2019 e 2021, um cenário econômico-financeiro marcado por oscilações de receitas, aumento das despesas operacionais e necessidade de reorganização administrativa. Apesar de possuir situação financeira considerada menos crítica em comparação a outros grandes clubes brasileiros, o Bahia também enfrentou dificuldades relacionadas à sustentabilidade econômica e à competitividade esportiva no período.

### **4.4.2 Análise dos indicadores de liquidez do Bahia**

#### **2019**

Ao analisar os dados do ILCi: 46,4% - ILCe: 100,4%, conforme tabela 13 e 14, é possível verificar o quão relevante financeiramente para o Bahia seria transportar o

valor contabilístico do “passe” dos jogadores de Intangíveis para o Estoque, pois o ILC duplicou de maneira que traria uma grande saúde financeira para o clube para as obrigações de curto prazo.

Tabela 13 - Índices de Liquidez (Bahia)

ANOS	ILGe	ILCe	ILSe
2019	0,320	1,004	0,454
2020	0,251	0,688	0,339
2021	0,320	0,362	0,133

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Tabela 14 - Índices de Liquidez (Bahia)

ANOS	ILGi	ILCi	ILSi
2019	0,157	0,464	0,454
2020	0,146	0,374	0,339
2021	0,235	0,153	0,133

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Além disso, também é possível observar com os dados do ILGi: 15,7% - ILGe: 32,4%, conforme tabela 13 e 14, que ao ter o valor do “passe” dos jogadores transportado de Intangível para o Estoque, de maneira que também duplicou, fator este que também auxilia o clube nas obrigações de curto prazo.

Tabela 15 - Ativo Circulante (Bahia)

**ATIVO CIRCULANTE**

ANOS	FATURAMENTO (A)	LUCRO LIQUIDO (B)	ATIVO TOTAL (C)	ATIVO CIRCULANTE (D)	ATIVO NÃO CIRCULANTE (E)	PATRIMONIO LIQUIDO (F)	PASSIVO TOTAL (G)	PASSIVO CIRCULANTE (H)	PASSIVO NÃO CIRCULANTE (I)	REALIZÁVEL A L. P.	EXIGÍVEL A L. P.	JOGADORES	RECEITA LIQUIDA	ESTOQUE
2019	189,5	-50,6	128,3	80,6	47,8	-137,7	266,0	80,3	185,8	4,5	185,8	43,4	174,4	44,1
2020	130,6	-183,5	130,1	72,4	57,8	-183,5	313,6	105,2	208,4	6,3	208,4	33,0	119,8	36,7
2021	208,6	27,8	108,7	39,3	69,4	-155,8	264,5	108,7	155,8	45,4	155,8	22,7	193,8	24,8

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Tabela 16 - Índices de Análise Financeira (Bahia)

ANOS	LIQUIDEZ CORRENTE (D/H)	GIRO DO ATIVO TOTAL (A/C)	ENDIVIDAMENTO GERAL ((G-F)/C)	índice de composição do endividamento (h/g)	Retorno do Ativo (b/c)	Retorno do Capital Próprio (b/f)	Margem de Lucro líquido (b/a)
2019	1,004	1,476	1,700	0,302	-0,395	0,368	-0,267
2020	0,688	1,004	1,967	0,336	-1,410	1,000	-1,405
2021	0,362	1,919	1,795	0,411	0,255	-0,178	0,133

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

## 2021

Apesar do ano de 2021 não ter terminado da melhor maneira esportiva (rebaixamento para Série B), o Bahia seguiu bem com suas finanças após atravessar a pandemia, verifica-se com os dados do ILCi: 15,3% - ILCe: 36,2%, conforme tabela 13 e 14, uma mudança substancial novamente, o que ajudaria em outro ano o clube com as obrigações de curto prazo

Com os dados do ILGi: 23,5% - ILGe: 32%, conforme tabela 13 e 14, também podemos verificar esta mudança substancial, ao transportar o valor do passe dos jogadores de Intangível para o Estoque o clube passa a ter mais condições financeiras para cumprir com suas obrigações, seguindo a mesma linha do ano de 2019.

Tabela 17 - Ativo Não Circulante (Bahia)

**ATIVO NÃO CIRCULANTE**

<b>ANOS</b>	<b>FATURAMENTO (A)</b>	<b>LUCRO LIQUIDO (B)</b>	<b>ATIVO TOTAL (C)</b>	<b>ATIVO CIRCULANTE (D)</b>	<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE (E)</b>	<b>PATRIMONIO LIQUIDO (F)</b>	<b>PASSIVO TOTAL (G)</b>	<b>PASSIVO CIRCULANTE (H)</b>	<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE (I)</b>	<b>REALIZÁVEL A L. P.</b>	<b>EXIGÍVEL A L. P.</b>	<b>JOGADORES</b>	<b>RECEITA LIQUIDA</b>	<b>ESTOQUE</b>
<b>2019</b>	189,5	-50,6	128,3	37,2	91,1	-137,7	266,0	80,3	185,8	4,5	185,8	43,4	174,4	0,8
<b>2020</b>	130,6	-183,5	130,1	39,4	90,7	-183,5	313,6	105,2	208,4	6,3	208,4	33,0	119,8	3,7
<b>2021</b>	208,6	27,8	108,7	16,7	92,0	-155,8	264,5	108,7	155,8	45,4	155,8	22,7	193,8	2,2

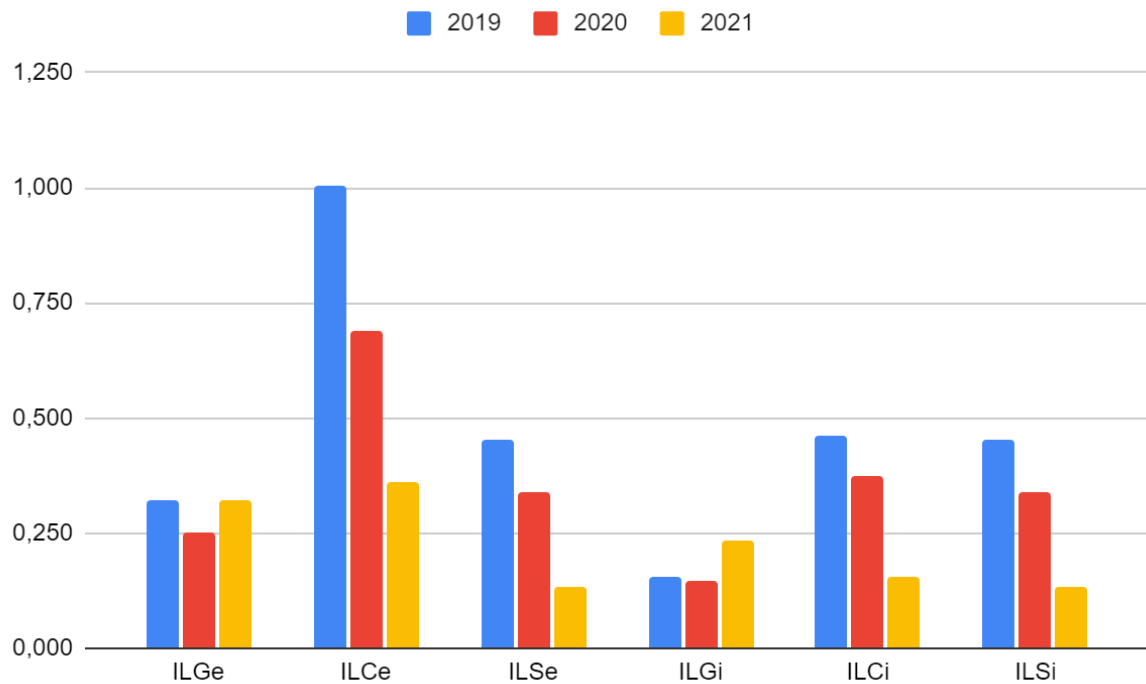
Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Tabela 18 - Índices de Análise Financeira (Bahia)

<b>ANOS</b>	<b>LIQUIDEZ CORRENTE (D/H)</b>	<b>GIRO DO ATIVO TOTAL (A/C)</b>	<b>ENDIVIDAMENTO GERAL ((G-F)/C)</b>	<b>Índice de composição do endividamento (h/g)</b>	<b>Retorno do Ativo (b/c)</b>	<b>Retorno do Capital Próprio (b/f)</b>	<b>Margem de Lucro líquido (b/a)</b>
<b>2019</b>	0,464	1,476	1,363	0,302	-0,395	0,368	-0,267
<b>2020</b>	0,374	1,004	1,713	0,336	-1,410	1,000	-1,405
<b>2021</b>	0,153	1,919	1,587	0,411	0,255	-0,178	0,133

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Gráfico 3 - Comparativo dos Índices de Liquidez com passes dos jogadores no Ativo Circulante (Estoque) e no Ativo não Circulante.(Bahia)



Fonte: elaborado pelo autor (2026)

#### 4.4.3 Efeitos da reclassificação dos jogadores no Ativo Circulante

Ao analisarmos os resultados da reclassificação é possível identificar uma mudança substancial tanto em 2019 como em 2021. Os resultados trazem um respiro financeiro para clube para as obrigações de curto prazo, tanto no ILC como no ILG. O ILS se manteve inalterado.

#### 4.5 Síntese interpretativa: SAF como atratividade e estratégica

Nesse contexto, o Bahia passou a discutir alternativas voltadas à profissionalização da gestão e ampliação da capacidade de investimento no futebol. A busca por maior competitividade esportiva, estabilidade financeira e fortalecimento institucional contribuiu para a posterior adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF).

## 4.6 BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS

### 4.6.1 Contextualização econômico-financeira do Botafogo

Entre os anos de 2019 e 2021, o Botafogo de Futebol e Regatas enfrentou um período de forte crise econômico-financeira, marcado pelo crescimento das dívidas, dificuldades administrativas e redução da capacidade de investimento no futebol. Além dos problemas financeiros, o clube viveu instabilidade esportiva que culminou no rebaixamento para a Série B do Campeonato Brasileiro em 2020, fator que agravou ainda mais sua situação econômica devido à queda de receitas com direitos de transmissão, patrocínios, bilheteria e programas de sócio-torcedor.

### 4.6.2 Análise dos indicadores de liquidez do Botafogo

#### 2019

Com base nos dados apresentados do ILCi: 10,8% - ILCe: 21,7%, conforme tabela 19 e 20, observa-se que, ao reclassificar o valor contábil dos “passes” dos jogadores de Intangível para Estoque, o ILC apresentou melhora, reduzindo a dificuldade no cumprimento das obrigações de curto prazo. Apesar desse avanço, permanece uma grande necessidade de reforçar o Ativo Circulante (ou, alternativamente, reduzir o Passivo Circulante).

Tabela 19 - Índices de Liquidez (Botafogo)

ANOS	ILGe	ILCe	ILSe
2019	0,116	0,217	0,108
2020	0,072	0,080	0,038
2021	0,084	0,163	0,120

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Tabela 20 - Índices de Liquidez (Botafogo)

ANOS	ILGi	ILCi	ILSi
2019	0,079	0,108	-0,002
2020	0,059	0,038	-0,005
2021	0,074	0,120	0,077

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

No que se refere ao ILG, com ILGi: 7,9% - ILGe: 11,6%, conforme tabela 19 e 20, percebe-se que a mesma reclassificação contábil também resultou em melhora do índice. Contudo, essa evolução não foi suficiente para afastar a dificuldade no pagamento das obrigações de curto prazo. Assim, continua evidente a necessidade de aumentar o Ativo Circulante (ou diminuir o Passivo Circulante).

## 2021

No ano de 2021, o cenário não apresentou mudanças expressivas. Considerando ILCi: 12% - ILCe: 16,3%, conforme tabela 19 e 20, verifica-se novamente que a transferência do valor contábil dos “passes” dos jogadores de Intangível para Estoque não trouxe uma melhora substancial para a saúde financeira do clube.

Tabela 21 - Ativo Circulante (Botafogo)

### ATIVO CIRCULANTE

ANOS	FATURAMENTO (A)	LUCRO LIQUIDO (B)	ATIVO TOTAL (C)	ATIVO CIRCULANTE (D)	ATIVO NÃO CIRCULANTE (E)	PATRIMONIO LIQUIDO (F)	PASSIVO TOTAL (G)	PASSIVO CIRCULANTE (H)	PASSIVO NÃO CIRCULANTE (I)	REALIZÁVEL A L. P.	EXIGÍVEL A L. P.	JOGADORES	RECEITA LIQUIDA	ESTOQUE
2019	213,4	-21,9	166,6	65,8	100,9	-730,3	896,9	303,5	593,4	37,9	593,4	33,1	202,3	33,1
2020	166,4	-139,0	136,4	88,8	47,7	-869,3	1005,7	314,6	691,1	47,6	691,1	76,9	151,3	13,4
2021	121,9	78,4	140,3	37,2	103,1	-790,9	931,2	227,8	703,4	41,4	703,4	9,8	118,4	9,8

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Tabela 22 - Índices de Análise Financeira (Botafogo)

ANOS	LIQUIDEZ CORRENTE (D/H)	GIRO DO ATIVO TOTAL (A/C)	ENDIVIDAMENTO GERAL ((G-F)/C)	Índice de composição do endividamento (h/g)	Retorno do Ativo (b/c)	Retorno do Capital Próprio (b/f)	Margem de Lucro líquido (b/a)
2019	0,217	1,281	4,777	0,338	-0,131	0,030	-0,103
2020	0,080	1,220	6,556	0,313	-1,019	0,160	-0,836
2021	0,163	0,869	5,903	0,245	0,559	-0,099	0,643

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Quanto ao ILG em 2021, com ILGi: 7,4% - ILGe: 8,4%, conforme tabela 19 e 20, não se identificou alteração relevante. Mais uma vez, a reclassificação do valor dos “passes” dos jogadores gerou melhora no índice, porém insuficiente para reduzir de forma significativa a dificuldade em honrar compromissos de curto prazo.

Tabela 23 - Ativo Não Circulante (Botafogo)

**ATIVO NÃO CIRCULANTE**

ANOS	FATURAMENTO (A)	LUCRO LIQUIDO (B)	ATIVO TOTAL (C)	ATIVO CIRCULANTE (D)	ATIVO NÃO CIRCULANTE (E)	PATRIMONIO LIQUIDO (F)	PASSIVO TOTAL (G)	PASSIVO CIRCULANTE (H)	PASSIVO NÃO CIRCULANTE (I)	REALIZÁVEL A L. P.	EXIGÍVEL A L. P.	JOGADORES	RECEITA LIQUIDA	ESTOQUE
2019	213,4	-21,9	166,6	32,7	134,0	-730,3	896,9	303,5	593,4	37,9	593,4	33,1	202,3	33,1
2020	166,4	-139,0	136,4	11,8	124,6	-869,3	1005,7	314,6	691,1	47,6	691,1	13,4	151,3	13,4
2021	121,9	78,4	140,3	27,4	112,9	-790,9	931,2	227,8	703,4	41,4	703,4	9,8	118,4	9,8

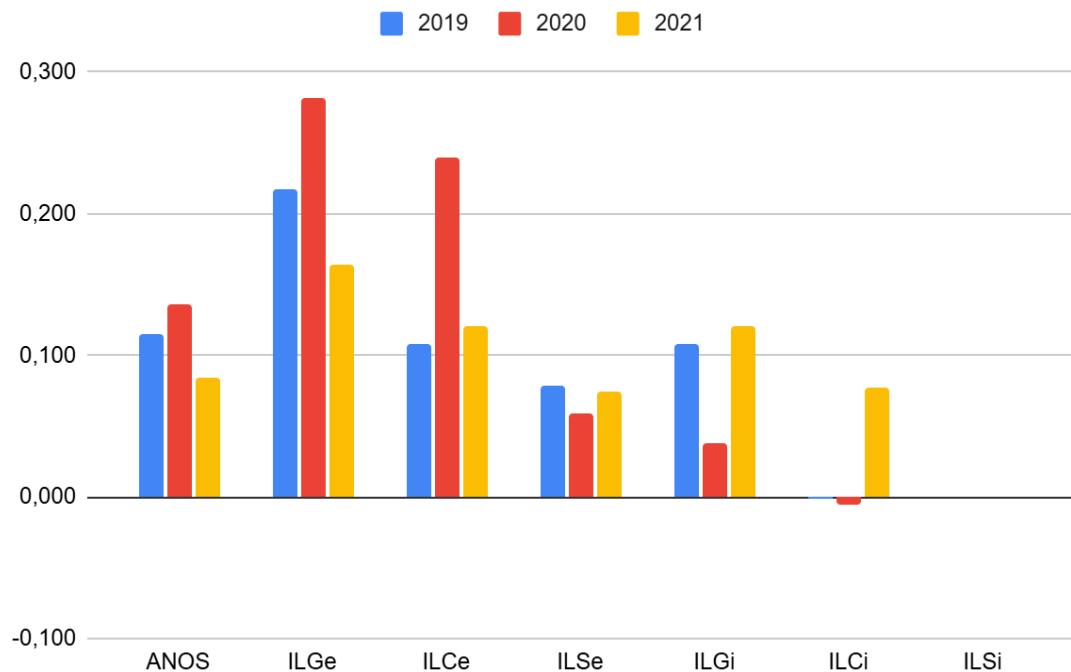
Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Tabela 24 - Índices de Análise Financeira (Botafogo)

ANOS	LIQUIDEZ CORRENTE (D/H)	GIRO DO ATIVO TOTAL (A/C)	ENDIVIDAMENTO GERAL ((G-F)/C)	Índice de composição do endividamento (h/g)	Retorno do Ativo (b/c)	Retorno do Capital Próprio (b/f)	Margem de Lucro líquido (b/a)
2019	0,108	1,281	4,579	0,338	-0,131	0,030	-0,103
2020	0,038	1,220	6,458	0,313	-1,019	0,160	-0,836
2021	0,120	0,869	5,833	0,245	0,559	-0,099	0,643

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Gráfico 4 - Comparativo dos Índices de Liquidez com passes dos jogadores no Ativo Circulante (Estoque) e no Ativo não Circulante.



Fonte: elaborado pelo autor (2026)

#### **4.6.3 Efeitos da reclassificação dos jogadores no Ativo Circulante**

Ao analisarmos os resultados, apesar de uma pequena melhora nos índices ILC e ILG, não se trata de uma melhora substancial que faça com que o clube consiga cumprir com suas obrigações de curto prazo de maneira mais efetiva. O ILS permaneceu inalterado.

#### **4.6.4 Síntese interpretativa: SAF como necessidade financeira**

Nesse contexto, a criação da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), regulamentada pela Lei nº 14.193/2021, passou a ser vista pelo clube como uma alternativa para a recuperação financeira e modernização administrativa. A adoção desse modelo possibilitaria ao Botafogo maior profissionalização da gestão, reestruturação de suas dívidas e potencial atração de investidores externos, buscando fortalecer sua capacidade econômica e retomar a competitividade esportiva no cenário nacional.

### **4.7 Síntese comparativa geral entre os clubes analisados**

#### **4.7.1 Comparação dos indicadores de liquidez**

Ao analisar os indicadores obtidos, é possível ter como destaque os índices do Bahia, tanto ILC como ILG, conforme tabela 13 e 14, por apresentarem uma melhora substancial no seu resultado, trazendo um grande respiro para o fluxo de caixa do clube. Enquanto o restante dos clubes tiveram pequenas melhoras em seus índices.

#### **4.7.2 Efeito da reclassificação dos jogadores como Estoque**

Diante dos resultados obtidos, foi possível identificar um efeito positivo, a mudança evidencia o potencial de negociação e realização financeira dos atletas como ativos capazes de contribuir para a liquidez e sustentabilidade financeira do clube.

#### **4.7.3 Classificação final: necessidade financeira ou atratividade econômica**

Ao final do período analisado, os quatro clubes apresentavam cenários econômico-financeiros distintos, porém todos marcados pela busca por reorganização administrativa e maior sustentabilidade financeira através do modelo SAF. O Club de Regatas Vasco da Gama, Cruzeiro Esporte Clube e o Botafogo de Futebol e Regatas demonstravam os quadros financeiros mais críticos, caracterizados por elevado endividamento, déficits recorrentes e dificuldades de geração de caixa, além do impacto esportivo provocado pelos rebaixamentos para a Série B do Campeonato Brasileiro.

Por outro lado, o Esporte Clube Bahia apresentava situação relativamente mais equilibrada em comparação aos demais clubes analisados. Nesse caso a SAF surge como estratégia de crescimento, ampliação da competitividade e fortalecimento institucional no futebol brasileiro.

#### **4.8 Síntese dos achados da análise**

Ao sintetizar os indicadores analisados, pode-se afirmar que os indicadores de liquidez foram de fundamental importância para demonstrar a fragilidade financeira dos clubes. Além de auxiliar na classificação final dos clubes no processo transição de associações sem fins lucrativos para sociedades anônimas do futebol.

### **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O presente trabalho analisou os fatores que têm levado clubes brasileiros de futebol a adotarem o modelo de Sociedade Anônima do Futebol, considerando o contexto de transição entre o modelo associativo tradicional e uma estrutura de gestão empresarial, profissionalizada e voltada à reorganização econômica das entidades esportivas. Ao longo da pesquisa, observou-se que a criação da SAF não pode ser compreendida apenas como uma mudança jurídica, mas como resposta a um conjunto de pressões financeiras, administrativas, contábeis e estratégicas que atravessam o futebol brasileiro.

Retomando o problema de pesquisa, buscou-se compreender quais fatores têm contribuído para que clubes brasileiros deixem o modelo associativo e passem a se organizar como Sociedades Anônimas do Futebol. A análise realizada indica que os fatores mais relevantes estão associados à fragilidade financeira dos clubes, ao elevado endividamento, à baixa capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo, à necessidade de profissionalização da gestão e, em alguns casos, à atratividade econômica representada pelo potencial de geração de receitas com atletas, marca, torcida, formação de jogadores e participação em competições nacionais.

Em relação ao objetivo geral, que consistiu em identificar os fatores que têm contribuído para a transição dos clubes brasileiros de associações para Sociedades Anônimas do Futebol, a pesquisa permitiu concluir que os quatro clubes brasileiros analisados neste trabalho optaram pela adesão à SAF principalmente por dois motivos: O primeiro está relacionado à necessidade de sobrevivência financeira dos clubes que apresentavam indicadores frágeis, dificuldades de liquidez, passivos elevados e patrimônio líquido negativo. O segundo está relacionado à oportunidade de investimento com potencial econômico, esportivo e patrimonial, capaz de atrair grupos empresariais interessados na valorização futura do negócio futebol.

Quanto ao primeiro objetivo específico, que buscou identificar indicadores capazes de demonstrar os fatores que poderiam influenciar a transformação dos clubes em SAF, verificou-se que os índices de liquidez, especialmente o Índice de Liquidez Corrente e o Índice de Liquidez Geral, foram os mais relevantes para evidenciar a debilidade financeira dos clubes analisados. Esses indicadores permitiram observar a dificuldade das instituições em honrar compromissos de curto e longo prazo, sobretudo quando comparados os cenários contábeis envolvendo a classificação dos direitos econômicos dos jogadores no Ativo Não Circulante, como Intangível, ou no Ativo Circulante, como Estoque.

Ainda nesse ponto, os Demonstrativos de Resultados revelaram a recorrência de patrimônios líquidos negativos entre os clubes analisados. Esse fator demonstra que a crise dos clubes não se restringe a problemas momentâneos de caixa, mas envolve desequilíbrios estruturais acumulados ao longo do tempo.

Quanto ao segundo objetivo específico, que consistiu em quantificar e classificar os clubes transformados em SAF por necessidade financeira ou por

oportunidade econômica, os resultados indicaram distinções relevantes entre os casos analisados. Vasco, Cruzeiro e Botafogo apresentaram características mais próximas da adesão por necessidade, tendo em vista a fragilidade de seus indicadores, os problemas de liquidez e o cenário de endividamento. Nesses casos, a transformação em SAF pode ser interpretada como estratégia de sobrevivência financeira, reorganização de passivos e busca de recuperação administrativa.

O caso do Bahia apresentou comportamento distinto. Ao considerar a hipótese de reclassificação dos direitos econômicos dos jogadores como Estoque, os indicadores de liquidez demonstraram melhora mais expressiva, especialmente no Índice de Liquidez Corrente. Esse resultado permite interpretar que a aquisição do Bahia esteve menos associada a uma situação de falência técnica imediata e mais relacionada à atratividade financeira e estratégica do clube, especialmente por seu potencial como clube formador, por sua inserção regional e pela possibilidade de integração a uma rede internacional de gestão esportiva.

A análise dos resultados também demonstrou que a simples transformação em SAF não resolve, por si só, os problemas históricos dos clubes brasileiros. A SAF pode representar uma ferramenta importante de reorganização, captação de investimentos e profissionalização da gestão, mas sua efetividade depende da qualidade da governança, da transparência administrativa, da responsabilidade financeira e da capacidade de compatibilizar desempenho esportivo com sustentabilidade econômica. Assim, o modelo empresarial deve ser compreendido como meio de reestruturação, e não como garantia automática de sucesso financeiro ou esportivo.

Como limitação da pesquisa, destaca-se o fato de a análise ter se concentrado em dados documentais e financeiros disponíveis publicamente, considerando um recorte temporal específico, entre 2019 e 2021. Além disso, a pesquisa trabalhou com indicadores contábeis e financeiros, sem aprofundar entrevistas com gestores, investidores, conselheiros ou torcedores. Outra limitação está na própria complexidade dos demonstrativos financeiros dos clubes, uma vez que a forma de registro dos ativos ligados aos jogadores pode variar e influenciar diretamente a leitura dos indicadores.

Como próximos passos, recomenda-se que futuras pesquisas ampliem o período analisado, incluindo os anos posteriores à implementação das SAFs, para

verificar se houve melhora efetiva na liquidez, redução do endividamento, aumento das receitas e maior estabilidade administrativa. Também seria relevante comparar clubes que se tornaram SAF com clubes que permaneceram no modelo associativo, a fim de verificar se a mudança jurídica produziu vantagens concretas de gestão. Outra possibilidade consiste em aprofundar a análise da governança das SAFs, observando transparência, controle interno, relação com torcedores e cumprimento das obrigações assumidas no processo de aquisição.

A pesquisa contribui cientificamente ao aproximar a Administração, a gestão esportiva e a análise financeira do debate sobre a modernização do futebol brasileiro. Do ponto de vista social, contribui para ampliar a compreensão sobre os impactos da transformação dos clubes em empresas, especialmente em instituições que possuem forte vínculo histórico, cultural e afetivo com suas torcidas. Do ponto de vista prático, o estudo oferece elementos para que gestores, investidores, conselheiros e pesquisadores compreendam que a decisão pela SAF deve ser precedida de diagnóstico financeiro consistente, análise de governança e avaliação do potencial econômico do clube.

Conclui-se, portanto, nos casos de Vasco, Cruzeiro e Botafogo, a SAF aparece como resposta a um quadro de fragilidade econômico-financeira. No caso do Bahia, a análise indica maior presença do fator atratividade, relacionado ao potencial de valorização e exploração estratégica do clube. Desse modo, a SAF se apresenta como uma das principais alternativas de transformação do futebol brasileiro contemporâneo, desde que acompanhada por governança responsável, planejamento de longo prazo e compromisso efetivo com a sustentabilidade financeira das instituições esportivas.

## 6 REFERÊNCIAS.

**ALPUIM, José Pestana.** *Factores de sucesso internacional das federações de rugby da África do Sul, Austrália e Nova Zelândia.* 2021. Tese (Doutorado em Educação Física e Desporto) – Faculdade de Educação Física e Desporto, Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias, Lisboa, 2021.

**ANGELO, Claudio Felisoni de; SOUZA, Fábio Augusto Pera de.** *Economics of sports: the market structure of football players and the competitive balance among the teams before and after the Bosman ruling.* In: SPORT CONGRESS, 2003.

**BARONCELLI, Alessandro; LAGO, Umberto.** Italian football. *Journal of Sports Economics*, v. 7, n. 1, p. 13–28, fev. 2006.

**BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. Balanços patrimoniais e demonstrações financeiras.** Rio de Janeiro: Botafogo, [s.d.]. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/download/transparencia-social/balanco?pg=2>. Acesso em: 20 jan. 2023.

**BRASIL.** Decreto-Lei nº 3.199, de 14 de abril de 1941. Estabelece as bases de organização dos desportos no Brasil. *Diário Oficial da União*, Rio de Janeiro, RJ, 15 abr. 1941. Seção 1.

**BRASIL.** Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943. Aprova a Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). *Diário Oficial da União*, Rio de Janeiro, RJ, 9 ago. 1943.

**BRASIL.** Lei nº 6.354, de 2 de setembro de 1976. Dispõe sobre as relações de trabalho do atleta profissional de futebol. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 3 set. 1976.

**BRASIL.** Lei nº 9.615, de 24 de março de 1998. Institui normas gerais sobre desporto e dá outras providências (Lei Pelé). *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 25 mar. 1998.

**BRASIL.** Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 11 jan. 2002.

**BRUNORO, José Carlos; AFIF, Antonio.** *Futebol 100% profissional.* São Paulo: Gente, 1997.

**CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA.** *Transparência.* Rio de Janeiro: Vasco da Gama, [s.d.]. Disponível em: <https://vasco.com.br/transparencia/>. Acesso em: 24 jan. 2023.

**CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE.** *NBC TG 04 (R4) – Ativo Intangível.* Brasília: CFC, 2017. Disponível em: <https://cfc.org.br>. Acesso em: 24 maio 2026.

**CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (CBF).** *Regulamento específico da competição* 2022. Disponível em:

[https://conteudo.cbf.com.br/cdn/202202/20220209103808\\_745.pdf](https://conteudo.cbf.com.br/cdn/202202/20220209103808_745.pdf). Acesso em: 17 jan. 2023.

**CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (CBF).** *Campeonato Brasileiro Série A 2019 – Tabela.* Rio de Janeiro: CBF, 2019. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/futebol-brasileiro/tabelas/campeonato-brasileiro/serie-a/2019>. Acesso em: 24 maio 2026.

**CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (CBF).** *Campeonato Brasileiro Série A 2020 – Tabela.* Rio de Janeiro: CBF, 2020. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/futebol-brasileiro/tabelas/campeonato-brasileiro/serie-a/2020>. Acesso em: 24 maio 2026.

**CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (CBF).** *Campeonato Brasileiro Série A 2021 – Tabela.* Rio de Janeiro: CBF, 2021. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/futebol-brasileiro/tabelas/campeonato-brasileiro/serie-a/2021>. Acesso em: 24 maio 2026.

**CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL (CBF).** *Regulamento específico da competição* 2023. Disponível em: [https://conteudo.cbf.com.br/cdn/202212/20221230131846\\_678.pdf](https://conteudo.cbf.com.br/cdn/202212/20221230131846_678.pdf). Acesso em: 17 jan. 2023.

**CRUZ, Sérgio; SANTOS, Luís Lima; AZEVEDO, Graça.** Valorização do direito desportivo resultante da formação. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, Brasília, v. 4, n. 1, p. 60–83, jan./abr. 2010.

**CRUZEIRO ESPORTE CLUBE.** *Demonstrativos financeiros.* Belo Horizonte: Cruzeiro, [s.d.]. Disponível em: <https://www.cruzeiro.com.br/conteudo/demonstrativos-financeiros>. Acesso em: 24 jan. 2023.

**DUARTE, Gabriel; RABELO, Guto.** Ronaldo confirma compra do Cruzeiro. *ge.globo.com*, 2021. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/cruzeiro/noticia/ronaldo-fenomeno-confirma-compra-do-cruzeiro.ghtml>. Acesso em: 20 jan. 2023.

**ESPORTE CLUBE BAHIA ASSOCIAÇÃO.** *Transparência.* Salvador: *Esporte Clube Bahia*, [s.d.]. Disponível em: <https://ecbahiaassociacao.com.br/transparencia/#collapse>. Acesso em: 20 jan. 2023.

**FILHO, José Eduardo Coutinho; CERQUEIRA, Carlos Magno Faissal Nazareth; MEDEIROS, Heloísa Schmidt Fernandes.** *Sociedade anônima do futebol: teoria e prática.* Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2022.

**GIÃO, João.** O Governo das Sociedades Desportivas. In: CARVALHO, Paulo et al. *O Governo das Organizações – a vocação universal do corporate governance.* Coimbra: Almedina, 2011. p. 233–260. (Coleção Governance Lab).

**HOWARTH, Andrew; ROBINSON, Terry.** O impacto do teto salarial na Superliga Europeia de Rugby. *International Journal of Business and Management*, Manchester, p. 3–7, jun. 2008.

**INÁCIO, Rafael.** *Sociedade anônima do futebol: o novo paradigma do futebol brasileiro*. 2019. Monografia (Graduação em Direito) – Escola Superior Dom Helder Câmara, Belo Horizonte, 2019.

**LEONCINI, Marvio Pereira; SILVA, Márcia Terra da.** Entendendo o futebol como um negócio: um estudo exploratório. *Gestão & Produção*, São Carlos, v. 12, n. 1, p. 11–23, jan./abr. 2005.

**LUCENTE, Adriano dos Reis; BRESSAN, Pedro Ernesto Ruiz.** Gestão em clubes de futebol. *PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review*, v. 7, n. 2, p. 226–239, 2018.

**MELO AZEVEDO, José; CARNEIRO RODRIGUES, Francisco; CALDAS GONÇALVES, José; GOMES DA SILVA FERREIRA, Maria; AMANAJÁS PENA, André.** Os índices econômico-financeiros como instrumento de análise financeira das demonstrações contábeis da empresa Petrobrás, Brasil. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, n. 160, 2011.

**MELO FILHO, Álvaro.** *Direito desportivo brasileiro*. São Paulo: IOB, 2006.

**MORAES, Ivan Furegato; CARVALHO, Maria José.** Certificado de clube formador e suas responsabilidades. In: *Congreso Internacional de Responsabilidade Social Corporativa e Gestão Desportiva*, 2014, Granada. *Anais [...]*. Granada: Universidade de Granada, 2014. p. 123–135.

**NASCIMENTO, Gustavo Henrique Almeida do.** Governança da sociedade anônima do futebol. In: SOUZA, Gustavo Lopes Pires de; RAMALHO, Carlos Santiago da Silva. *Sociedade anônima do futebol: primeiras linhas*. Belo Horizonte: Expert, 2022. p. 37–52.

**NAKAMURA, Wilson Toshiro.** Reflections on the management of soccer clubs in Brazil. *Journal of Financial Innovation*, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 40–52, abr. 2015.

**NAKAMURA, Wilson Toshiro; CERQUEIRA, Sérgio de Albuquerque.** A nova era do futebol brasileiro. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 25, n. 4, p. 1–5, 2021.

**OLIVEIRA, Nielmar de.** IBGE: 100 milhões não praticam esporte. *Agência Brasil*, 2017. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/pesquisa-e-inovacao/noticia/2017-05/ibge-100-milhoes-de-pessoas-nao-praticam-esporte-no-brasil>. Acesso em: 21 jan. 2023.

**PEREIRA, Carlos Alberto.** *Contribuição à elaboração de um modelo de mensuração*. 2000. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.

**REZENDE, Amaury José; DALMÁCIO, Flavia Zóboli; SALGADO, André Luiz.** Nível de disclosure dos clubes brasileiros. *Contabilidade, Gestão e Governança*, Brasília, v. 13, n. 2, 2010.

**RÍMOLI, Cosme.** Grupo City compra o Bahia. *R7 Esportes*, 2022. Disponível em: <https://esportes.r7.com/prisma/cosme-rimoli/por-r-650-milhoes-grupo-city-compra-o-bahia-para-brigar-com-os-gigantes-pela-libertadores-e-para-formar-jogadores-para-guardiola-22092022>. Acesso em: 20 jan. 2023.

**RODRIGUES, Abílio.** *O regime fiscal das sociedades desportivas e o enquadramento tributário da actividade dos empresários desportivos*. 2012. Dissertação (Mestrado em Direito – Ciências Jurídico-Económicas) – Universidade do Porto, Porto, 2012.

**ROSAS, Rafael.** Análise financeira de clubes brasileiros. *Valor Econômico*, 2023. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2023/05/21/o-que-revela-a-analise-dos-dados-financeiros-de-30-clubes-brasileiros-de-futebol-das-series-a-e-b.ghtml>. Acesso em: 23 mar. 2024.

**SANTOS, Gabriel de Lima Sandoval.** Obrigações da sociedade anônima do futebol. In: SOUZA, Gustavo Lopes Pires de; RAMALHO, Carlos Santiago da Silva. *Sociedade anônima do futebol: primeiras linhas*. Belo Horizonte: Expert, 2022. p. 53–72.

**SANTOS NETO, José Moraes dos.** *Visão do jogo: os primórdios do futebol no Brasil*. São Paulo: Cosac & Naify, 2002.

**SCHIERA, Thomas M.** Balancing act: will the European Commission allow European football to reestablish the competitive balance that it helped destroy. *Brooklyn Journal of International Law*, Brooklyn, p. 709–740, 2006.

**TEIXEIRA, Joaquim; SANTOS, Nuno; MOURÃO, Paulo.** Changing the hidden rules: an excel template for discussing soccer's competitive balance. *International Journal of Imaging and Robotics*, p. 179–184, 2015.

**VALENTE, Rafael; SERAFIM, Maurício C.** Gestão esportiva no futebol brasileiro. *Revista de Administração de Empresas*, v. 46, n. 3, p. 131–136, set. 2006.

**ZIRPOLI, Cássio.** Balanço do Bahia em 2021. *cassiozirpoli.com.br*, 2022. Disponível em: <https://cassiozirpoli.com.br/balanco-do-bahia-em-2021-tem-receita-acima-r-200-milhoes-e-receio-sobre-operacao-em-2022/>. Acesso em: 20 jan. 2023.