

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA  
Centro de Ciências Sociais Aplicadas  
Graduação em Administração

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E PROFISSIONALIZAÇÃO NA  
GESTÃO ESPORTIVA BRASILEIRA: uma análise e estudo do impacto  
da Sociedade Anônima do Futebol (SAF)**

EDUARDO VASCONCELOS TRAJANO DE QUEIROZ

João Pessoa/PB  
2026

EDUARDO VASCONCELOS TRAJANO DE QUEIROZ

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E PROFISSIONALIZAÇÃO NA  
GESTÃO ESPORTIVA BRASILEIRA: uma análise e estudo do impacto  
da Sociedade Anônima do Futebol (SAF)**

Trabalho de Curso apresentado como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Administração, pelo Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal da Paraíba/UEPB.

**Orientador:** Cesar Emanuel Barbosa de Lima, Prof. Dr.

João Pessoa/PB  
2026

**Catálogo na publicação**  
**Seção de Catalogação e Classificação**

Q3g      Queiroz, Eduardo Vasconcelos Trajano de.  
            Governança corporativa e profissionalização na  
            gestão esportiva brasileira: uma análise e estudo do  
            impacto da Sociedade Anônima do Futebol (SAF) / Eduardo  
            Vasconcelos Trajano de Queiroz. - João Pessoa, 2026.  
            31 f. : il.

            Orientação: Cesar Emanuel Barbosa de Lima.  
            TCC (Graduação) - UFPB/CCSA.

            1. Sociedade Anônima do Futebol (SAF). 2. Governança  
            corporativa. 3. Profissionalização. 4. Gestão  
            esportiva. 5. Teoria da Agência. I. Lima, Cesar Emanuel  
            Barbosa de. II. Título.

UFPB/CCSA

CDU 005(043)

## FOLHA DE APROVAÇÃO

Trabalho apresentado à banca examinadora como requisito parcial para a Conclusão do Curso de Bacharelado em Administração.

**Aluno:** EDUARDO VASCONCELOS TRAJANO DE QUEIROZ

**Trabalho:** GOVERNANÇA CORPORATIVA E PROFISSIONALIZAÇÃO NA GESTÃO ESPORTIVA BRASILEIRA: uma análise e estudo do impacto da Sociedade Anônima do Futebol (SAF)

**Área da Pesquisa:** Gestão Estratégica

**Data da Aprovação:** 03 de agosto de 2026.

### Banca Examinadora



Documento assinado digitalmente

CESAR EMANOEL BARBOSA DE LIMA

Data: 04/08/2026 08:15:07-0300

Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

César Emanuel Barbosa de Lima, Prof. Dr.  
Orientador



Documento assinado digitalmente

WAGNER SOARES FERNANDES DOS SANTOS

Data: 04/08/2026 19:00:55-0300

Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

Wagner Soares F. dos Santos, Prof. Dr.  
Membro Examinador



Documento assinado digitalmente

NADJA VALERIA PINHEIRO

Data: 04/08/2026 21:54:44-0300

Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

Nádja Valéria Pinheiro, Profª Drª  
Membro Examinador

João Pessoa/PB  
2026

**Dedicatória**

Minha família e amigos, que estiveram ao meu lado durante essa jornada.

## **AGRADECIMENTOS**

- Agradeço, antes de tudo, a Deus, por ter sido a força que me sustentou em cada etapa desta caminhada, principalmente nos momentos em que o cansaço parecia maior do que a vontade de continuar. Agradeço também à minha família, alicerce de tudo o que sou e de tudo o que conquistei até aqui.
- Aos meus amigos, deixo minha gratidão por tornarem essa jornada mais leve, pelas conversas, pelas risadas e por estarem presentes tanto nos momentos de comemoração quanto nos de dificuldade. Um agradecimento especial à minha namorada (Brenna), que foi um apoio fundamental na reta final deste trabalho, com incentivo e presença no dia a dia.
- Agradeço, com carinho especial, ao grupo de amigas da universidade, principalmente Yasmim, Vitória, Marina, Ilma e Rebecka, que caminharam comigo ao longo desses quatro anos. Vocês descomplicaram o que muitas vezes parecia complicado, dividiram comigo trabalhos, noites de estudo e as dúvidas que surgiam durante a graduação, e tornaram essa trajetória acadêmica muito mais leve e possível. Sem o apoio, a parceria e a paciência de vocês, esse caminho certamente teria sido bem mais difícil de percorrer.
- Por fim, agradeço a todos os professores que passaram pela minha formação e contribuíram, cada um à sua maneira, para o profissional e a pessoa que me tornei. Aos Professores Wagner Soares e Nádja Pinheiro, pela disponibilidade. Em especial, agradeço ao meu orientador, Prof. Cesar Emanuel Barbosa de Lima, pela paciência, pelos direcionamentos precisos e pela dedicação em me orientar ao longo da construção deste trabalho, sua contribuição foi essencial para que este TCC chegasse ao resultado final.

Muito Obrigado!

“Seja a mudança que você quer ver no mundo”  
Mahatma Gandhi

## **LISTA DIVERSAS**

### **LISTA DE QUADROS**

|                                                                                                   |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Quadro 1 - Top 10 dos Clubes mais Endividados do Brasil - 2025 .....</b>                       | <b>13</b> |
| <b>Quadro 2 - Representação da abordagem Mista .....</b>                                          | <b>17</b> |
| <b>Quadro 3 – Valuation e indicadores financeiros de mercado dos casos estudados (2025) .....</b> | <b>20</b> |
| <b>Quadro 4 – Endividamento e mecanismo de saneamento: antes e depois da transição .....</b>      | <b>21</b> |
| <b>Quadro 5 - Desempenho esportivo: antes e depois da transição.....</b>                          | <b>22</b> |

## RESUMO

Este trabalho aborda a transição do modelo associativo tradicional para a Sociedade Anônima do Futebol (SAF) no futebol brasileiro, instituída pela Lei nº 14.193/2021 em resposta às fragilidades de governança e ao endividamento crônico historicamente observado nos clubes do país. O objetivo geral do estudo é descrever os impactos dessa transição societária nas dimensões de governança, gestão financeira e desempenho esportivo, buscando responder em que medida a adoção do modelo SAF contribui, de fato, para a modernização da gestão e a profissionalização das estruturas organizacionais do futebol nacional. Para tanto, a pesquisa adota abordagem mista, qualitativa e quantitativa, operacionalizada por meio do método de estudo de casos múltiplos, com coleta de dados baseada em análise documental de balanços, estatutos e decisões societárias, complementada por levantamento bibliográfico em bases nacionais e internacionais e por dados setoriais de mercado; a análise contempla as Sociedades Anônimas do Botafogo, do Cruzeiro e do Bahia, além do caso do Red Bull Bragantino, incluído como contraponto analítico por se tratar de clube sob controle corporativo integral fora do regime jurídico da SAF. Os resultados evidenciam que a SAF amplia de forma consistente a capacidade de captação de capital e a valorização do ativo esportivo dos clubes analisados, refletida no crescimento expressivo de valuation registrado pela amostra, e viabiliza investimentos estruturais inéditos em centros de treinamento e tecnologia. Contudo, esses ganhos não se traduzem automaticamente em profissionalização da governança, enquanto o Bahia apresenta saneamento financeiro consistente e estrutura de controle institucionalizada, o Botafogo, maior caso de valorização de mercado da amostra, converge simultaneamente para um processo de recuperação judicial e para a ruptura de seu Conselho de Administração, evidenciando que os instrumentos jurídicos previstos pela legislação vigente não produzem resultados equivalentes entre os clubes estudados. Conclui-se, portanto, que a SAF não deve ser entendida como uma salvação para os problemas estruturais do futebol brasileiro, mas como um passo necessário, ainda que não suficiente por si só, para os clubes que buscam deixar o amadorismo para trás e caminhar rumo a uma gestão verdadeiramente profissional.

**Palavras-chaves:** Sociedade Anônima do Futebol (SAF). Governança Corporativa. Profissionalização. Gestão Esportiva. Teoria da Agência.

## SUMÁRIO

|                                                                                                         |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| RESUMO .....                                                                                            | 9  |
| 1 INTRODUÇÃO.....                                                                                       | 10 |
| 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....                                                                            | 11 |
| 2.1 O Clube-Associação Tradicional: Características, limites e dilemas do modelo amador.....            | 12 |
| 2.2 Problemáticas do modelo associativo.....                                                            | 12 |
| 2.3 O Primeiro passo para a profissionalização.....                                                     | 14 |
| 2.4 A Sociedade Anônima do Futebol (SAF) e a nova Governança.....                                       | 14 |
| 2.5 Instrumentos de saneamento financeiro e reestruturação corporativa.....                             | 15 |
| 3 METODOLOGIA.....                                                                                      | 16 |
| 4. ACHADO DE PESQUISA: VARIÁVEIS CHAVES PARA A MODERNIZAÇÃO E<br>PROFISSIONALIZAÇÃO .....               | 18 |
| 4.1 Fragilidades estruturais e de governança do modelo associativo tradicional .....                    | 18 |
| 4.2 Trajetória de valuation e crescimento das SAFs (2020–2025) .....                                    | 19 |
| 4.3 Mecanismos de saneamento financeiro e reestruturação corporativa: comparação pré e pós-SAF<br>..... | 21 |
| 4.4 Desempenho esportivo pré e pós-transição .....                                                      | 22 |
| 4.5 Governança pós-transição: convergências e divergências entre os casos .....                         | 24 |
| 4.6 Síntese: indicadores de eficiência operacional, esportiva e financeira pós-transição.....           | 25 |
| 5. CONCLUSÃO E CONTRIBUIÇÕES .....                                                                      | 26 |
| REFERÊNCIAS .....                                                                                       | 29 |

## 1 INTRODUÇÃO

O futebol no Brasil transcende a esfera de um simples entretenimento esportivo, consolidando-se como um dos pilares de identidade cultural e coesão social do país. A relação entre o torcedor e o seu clube é pautada por uma paixão intergeracional, que movimenta não apenas emoções, mas também uma cadeia econômica consolidada de consumo, mídia e serviços. Essa mística que envolve as cores e os símbolos das agremiações cria um capital simbólico de valor inestimável, transformando cada partida em um evento de alta relevância social e econômica para o território brasileiro (PRONI, 2000; LEONCINI; SILVA, 2005).

Sob a ótica da Ciência da Administração, esse cenário revela um mercado de proporções colossais, visto que os clubes operam como marcas de alto engajamento e alcance global. O potencial de geração de receitas, que abrange desde direitos de transmissão televisiva até licenciamentos e transferências internacionais de atletas, posiciona o futebol como um setor estratégico da economia criativa (SZYMANSKI, 2003). No entanto, o expressivo volume de capital envolvido no espetáculo contrasta severamente com a maturidade das estruturas administrativas que sustentam essas agremiações, gerando um hiato profundo entre o potencial de mercado e a realidade gerencial (BEECH; CHADWICK, 2013).

Historicamente, a hegemonia do modelo de associação civil sem fins lucrativos no Brasil demonstrou sinais claros de esgotamento frente às exigências de um mercado altamente profissionalizado. A estrutura jurídica tradicional, amparada no Código Civil (Lei nº 10.406/2002), é baseada em mandatos políticos curtos e na ausência de direitos de propriedade definidos, o que historicamente favoreceu administrações amadoras e um endividamento sistêmico (ZYLBERSZTAJN, 2002). Sem mecanismos rígidos de controle interno e accountability, muitos clubes centenários viram-se mergulhados em crises de insolvência, cuja dívida agregada dos 20 principais clubes do país somou R\$ 12 bilhões em 2024 (SPORTS VALUE, 2025b), evidenciando um cenário estrutural de desequilíbrio financeiro onde a busca imediata por resultados esportivos comprometeu a sustentabilidade financeira institucional, um fenômeno amplamente descrito na literatura pelos altos custos de agência (JENSEN; MECKLING, 1976; BARROS, 2006).

Nesse panorama de crise, a Lei nº 14.193/2021 surge como a principal reforma regulatória do futebol nacional na última década ao instituir a SAF - Sociedade Anônima do Futebol (BRASIL, 2021). Assim, a relevância deste tema reside na capacidade do novo modelo de alinhar incentivos econômicos com rigor administrativo, permitindo a separação entre a atividade política da associação e a operação técnica da empresa. Ao migrar para o modelo societário, os clubes passam a adotar pilares de responsabilidade corporativa, visando não apenas o saneamento de passivos, mas a criação de uma estrutura organizacional competitiva e atraente ao mercado de capitais (REZENDE; DALMÁCIO, 2015).

Considerando a complexidade dessa transição institucional, emerge a seguinte pergunta de pesquisa: em que medida a adoção do modelo SAF tem contribuído para a modernização da gestão e a profissionalização das estruturas organizacionais nos clubes de futebol no Brasil? Para responder a essa problemática, o presente trabalho define como objetivo geral descrever os impactos da transição para o modelo SAF nas dimensões de governança, gestão financeira e desempenho esportivo dos clubes brasileiros. Para viabilizar o alcance deste propósito, apresenta-se os seguintes objetivos específicos:

- Identificar as fragilidades estruturais e de governança do modelo associativo tradicional;
- Verificar os mecanismos de saneamento financeiro e reestruturação corporativa introduzidos pela SAF;
- Avaliar os impactos dos indicadores de eficiência operacional, esportiva e financeira pós-transição para o modelo empresarial por meio de estudos de casos múltiplos.

A justificativa primordial para a realização desta pesquisa reside no fato de que, dada a novidade da Lei da SAF, a literatura acadêmica sobre o tema ainda é incipiente e carece de estudos empíricos profundos que validem a eficácia do modelo no longo prazo. Este trabalho visa, portanto, incentivar a produção científica na área de Administração Esportiva, evidenciando que a verdadeira profissionalização e modernização do setor não decorrem apenas de uma alteração na natureza jurídica, mas estão intrinsecamente atreladas a mudanças significativas na estrutura e na cultura organizacional das agremiações.

Ao investigar essa transição, com foco em clubes brasileiros que adotaram o modelo SAF no período recente, o estudo busca demonstrar que a sustentabilidade financeira só é atingível quando a governança corporativa altera a lógica de tomada de decisão, substituindo o amadorismo político por processos técnicos de compliance e gestão estratégica. Assim, a pesquisa justifica-se pelo seu caráter de inovação, ao fornecer subsídios teóricos e práticos que auxiliem gestores e acadêmicos a compreenderem a SAF como um agente transformador da cultura administrativa no desporto brasileiro.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A gestão de organizações esportivas, notadamente no âmbito dos clubes de futebol, reveste-se de uma característica institucional que as distancia das firmas convencionais, exigindo a transposição e a adaptação criteriosa de modelos da administração geral, da governança e da teoria organizacional (SMITH; STEWART, 2010). Esta natureza híbrida, que oscila entre a maximização da utilidade esportiva traduzida em vitórias e títulos, e a imperativa viabilidade comercial, demanda estruturas de governança consolidadas que assegurem a transparência e a integridade administrativa (SZYMANSKI, 2003; MORROW, 2023). Nesse panorama, a literatura científica contemporânea sublinha a necessidade de uma transição dos modelos associativos tradicionais para estruturas gerenciais profissionalizadas, vistas como o mecanismo fundamental para equilibrar a sustentabilidade financeira com a competitividade em campo (AIDAR; LEONCINI; OLIVEIRA, 2000; ZYLBERSZTAJN, 2002).

Contudo, essa transição enfrenta barreiras intrínsecas ao modelo associativo predominante no Brasil, onde a dinâmica política interna frequentemente sobrepõe-se à racionalidade administrativa. Conforme aponta Zylbersztajn (2002), a configuração jurídica dessas entidades como associações sem fins lucrativos (Lei nº 10.406/2002) tende a gerar estruturas de poder fragmentadas, dificultando a implementação de controles internos rígidos. Sob a ótica da Teoria da Agência, a ausência de direitos de propriedade claros e a rotatividade política nos conselhos deliberativos criam um cenário de assimetria de informações, onde o oportunismo gerencial e a visão de curto prazo podem comprometer a

saúde financeira da organização em troca de resultados esportivos imediatos (BARROS, 2006; LEONCINI; SILVA, 2005).

Para mitigar esses conflitos e promover a eficiência operacional, a profissionalização da gestão surge não apenas como uma escolha estratégica, mas como um requisito de sobrevivência no mercado esportivo. Isso implica a adoção de ferramentas de compliance, auditorias externas independentes e a segregação clara entre as funções políticas e executivas (IBGC, 2015). De acordo com Rezende e Dalmácio (2015), a modernização administrativa permite que o clube acesse novas fontes de financiamento e estabeleça relações de confiança com stakeholders externos, transformando a paixão esportiva em um ativo gerido sob métricas de desempenho técnico e econômico, capazes de sustentar o crescimento institucional a longo prazo.

## **2.1 O Clube-Associação Tradicional: Características, limites e dilemas do modelo amador**

O ecossistema do futebol brasileiro é historicamente caracterizado pela hegemonia do modelo associativo de governança. Amparados pela jurisdição da Lei nº 10.406/2002, os clubes estruturam-se como organizações sem fins lucrativos, cuja dinâmica interna é pautada por regimentos e estatutos sociais. Para assegurar o controle institucional, essas entidades adotam um sistema de freios e contrapesos internos distribuídos entre o Conselho Deliberativo, o Conselho Fiscal e a Diretoria Executiva. Segundo Zylbersztajn (2002) e diretrizes internacionais de gestão esportiva (Hums & MacLean, 2018), o grande desafio desse arranjo organizacional reside na integração eficiente desses órgãos, de modo a mitigar conflitos de interesse, promover a transparência e viabilizar uma administração profissional dentro de uma estrutura política associativa.

A permeabilidade do modelo associativo a influências políticas degenera, em casos críticos, em fragilidades éticas e vulnerabilidades a processos de corrupção institucional. A literatura internacional aponta que a ausência de mecanismos rígidos de compliance e a concentração de poder nas mãos de grupos oligárquicos criam um ambiente propício ao oportunismo gerencial (GAMMELSÆTER, 2013). Nesses cenários, os processos eleitorais podem ser distorcidos por práticas de clientelismo e troca de favores, fenômeno que a Teoria da Agência descreve como a busca pelo benefício privado do agente em detrimento do bem-estar do principal (MASON, THIBAUT & MISENER, 2006). No Brasil, essa problemática é acentuada pela baixa transparência e pela fiscalização ineficiente dos conselhos internos, o que compromete a integridade organizacional e afasta investimentos, reforçando a necessidade de reformas estruturais que imponham controles externos e padrões éticos de conduta (AIDAR; LEONCINI; OLIVEIRA, 2000).

## **2.2 Problemáticas do modelo associativo**

A problemática do endividamento dos clubes de futebol brasileiros configura-se como um dos principais sintomas das fragilidades estruturais do modelo associativo de gestão. Estudos empíricos indicam que o nível de endividamento das agremiações nacionais não apenas é elevado, mas também persistente ao longo do tempo, refletindo um padrão

histórico de desequilíbrio financeiro e baixa capacidade de geração de caixa (BRANDÃO, 2012). A literatura evidencia que tais organizações operam, frequentemente, sob uma lógica de maximização de desempenho esportivo no curto prazo, em detrimento da sustentabilidade financeira, o que resulta na recorrente contração de dívidas para financiamento de contratações, manutenção de elencos e investimentos estruturais (MORROW, 2023).

Nesse sentido, a dinâmica competitiva do futebol intensifica esse comportamento, uma vez que o sucesso esportivo está diretamente associado ao aumento de receitas, seja por premiações, direitos de transmissão ou valorização de ativos (jogadores), o que incentiva decisões financeiras arriscadas, nas quais os clubes assumem compromissos superiores à sua capacidade real de pagamento, reforçando ciclos de endividamento (BRANDÃO, 2012). Ademais, evidências empíricas indicam que os determinantes tradicionais da estrutura de capital possuem capacidade limitada de explicação no contexto dos clubes brasileiros, conforme apontado em estudo publicado na *PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review*, no qual variáveis como liquidez e ativos intangíveis não apresentaram significância estatística, enquanto indicadores como rentabilidade e tamanho demonstraram relações inconsistentes em relação ao previsto pela teoria financeira (SILVA; CARVALHO; MALAGRINO, 2018), evidenciando que o comportamento financeiro dessas organizações reflete especificidades estruturais do setor, como a priorização de resultados esportivos e fragilidades nos mecanismos de governança.

Do ponto de vista empírico, o cenário recente reforça a gravidade do problema. Levantamentos realizados por consultorias especializadas indicam que a dívida agregada dos 20 principais clubes brasileiros ultrapassou a marca de R\$ 12 bilhões em 2024 (SPORTS VALUE, 2025b), evidenciando um quadro sistêmico de desequilíbrio financeiro. Clubes tradicionais apresentam passivos bilionários, como é o caso do Sport Club Corinthians Paulista, cuja dívida se aproxima de R\$ 2,3 bilhões, seguido por agremiações como Clube Atlético Mineiro, Cruzeiro Esporte Clube e Club de Regatas Vasco da Gama, todos com níveis elevados de endividamento. Tal realidade demonstra que o problema não é pontual, mas sim estrutural, atingindo clubes de diferentes portes e regiões.

**Quadro 1 - Top 10 dos Clubes mais Endividados do Brasil - 2025**

| <b>TOP 10 DOS CLUBES MAIS ENDIVIDADOS DO BRASIL</b> |                                     |
|-----------------------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>CLUBE</b>                                        | <b>VALOR DO ENDIVIDAMENTO (R\$)</b> |
| Sport Club Corinthians Paulista                     | Aproximadamente R\$ 2,3 bi.         |
| Clube Atlético Mineiro                              | Aproximadamente R\$ 1,9 bi.         |
| Cruzeiro SAF                                        | Aproximadamente R\$ 981 mi.         |
| Vasco da Gama SAF                                   | Aproximadamente R\$ 929 mi.         |
| Botafogo SAF                                        | Aproximadamente R\$ 884 mi.         |
| São Paulo Futebol Clube                             | Aproximadamente R\$ 853 mi.         |
| Esporte Clube Bahia                                 | Aproximadamente R\$ 821mi.          |

|                          |                             |
|--------------------------|-----------------------------|
| Santos Futebol Clube     | Aproximadamente R\$ 645 mi. |
| Sport Club Internacional | Aproximadamente R\$ 641 mi. |
| Fluminense Football Club | Aproximadamente R\$ 632 mi. |

Fonte: SportsValue, (2025a).

Além disso, a literatura aponta que o endividamento no futebol brasileiro não deve ser interpretado apenas como uma variável financeira isolada, mas como consequência direta de falhas de governança. A ausência de mecanismos eficazes de controle, planejamento de longo prazo e accountability contribui para a perpetuação de práticas como antecipação de receitas, atraso no pagamento de obrigações e dependência de receitas incertas, como transferências de atletas (AIDAR, LEONCINI & OLIVEIRA, 2000). Nesse contexto, o endividamento elevado passa a representar não apenas um problema contábil, mas um indicador da fragilidade institucional dos clubes.

### 2.3 O Primeiro passo para a profissionalização

Foi justamente como resposta direta à ineficiência histórica desses controles internos e ao consequente endividamento sistêmico do setor que o Estado brasileiro interveio por meio da Lei nº 13.155/2015, instituindo o Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT). Na perspectiva da teoria organizacional, essa legislação transcendeu a natureza de um mero refinanciamento de dívidas tributárias, configurando-se como um mecanismo de controle externo voltado a mitigar os problemas de agência e a opacidade inerentes ao modelo associativo (SILVA et al., 2018). Ao condicionar a renegociação dos passivos à adoção de práticas obrigatórias de accountability, tais como a publicação de demonstrações financeiras padronizadas e submetidas a auditoria independente, a comprovação de regularidade fiscal e a limitação do tempo de mandato dos dirigentes, o PROFUT operou sob a lógica do isomorfismo coercitivo (DIMAGGIO & POWELL, 1983). Ou seja, o Estado utilizou a força da lei para impor uma profissionalização compulsória, forçando as entidades esportivas a alinharem sua gestão política aos pilares da responsabilidade corporativa, da transparência e da sustentabilidade financeira exigidos pelo mercado contemporâneo (IBGC, 2015).

Dessa forma, observa-se que, embora iniciativas como o PROFUT tenham buscado mitigar tais distorções por meio de mecanismos de controle e exigências de transparência, seus efeitos mostraram-se limitados diante da complexidade do problema. A persistência de elevados níveis de endividamento reforça a percepção de que soluções incrementais não seriam suficientes para promover uma transformação estrutural no setor. É nesse cenário que emerge a necessidade de um novo modelo organizacional capaz de alinhar incentivos econômicos, governança corporativa e responsabilidade financeira, abrindo espaço para a consolidação da Sociedade Anônima do Futebol (SAF) como alternativa institucional no futebol brasileiro.

### 2.4 A Sociedade Anônima do Futebol (SAF) e a nova Governança

Nesse cenário de esgotamento do modelo associativo, a promulgação da Lei nº 14.193/2021, que institui a Sociedade Anônima do Futebol (SAF), representou uma ruptura paradigmática no ordenamento jurídico e administrativo do esporte nacional. Diferente das tentativas anteriores de modernização, a legislação da SAF permite a segregação do departamento de futebol da associação original, criando uma nova entidade empresarial dotada de personalidade jurídica própria e regime tributário simplificado (BRASIL, 2021). Sob a ótica da gestão estratégica, essa transição institucional visa corrigir as falhas de incentivos inerentes às associações ao introduzir a figura do investidor ou do acionista controlador como o novo "principal". Esse arranjo promove um alinhamento direto entre a propriedade do capital e a responsabilidade civil e técnica dos administradores, transformando a antiga lógica de maximização de utilidade política em uma busca por eficiência operacional e valorização do ativo a longo prazo (ROCHA, 2021), na linha do que a literatura de governança corporativa já apontava como benefício geral da separação entre propriedade e gestão (REZENDE; DALMÁCIO, 2015).

A implementação da SAF impulsiona, inerentemente, o processo de profissionalização da gestão ao exigir estruturas de governança corporativa mais fortes e especializadas, típicas das sociedades anônimas de capital fechado ou aberto. A Lei nº 14.193/2021 estabelece a obrigatoriedade de conselhos de administração e fiscal permanentes, além de mecanismos de transparência que aproximam os clubes das melhores práticas do mercado de capitais, como a prestação de contas trimestral e a auditoria externa obrigatória. Ao migrar para o modelo empresarial, a organização esportiva tende a substituir o voluntariado político por executivos de carreira, cuja permanência está vinculada a indicadores de desempenho (KPIs) financeiros e desportivos (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015). Esse movimento de despolitização da gestão é fundamental para mitigar os conflitos de interesse e a assimetria de informação destacados pela Teoria da Agência, permitindo que a entidade acesse novos mercados de crédito e investimentos antes inacessíveis devido à insegurança jurídica do modelo tradicional (ZYLBERSZTAJN, 2002; MORROW, 2023). Nesse sentido, a promulgação da Lei nº 15.427/2026 representa um aprofundamento desse arcabouço de governança, ao tornar obrigatória a presença de membros independentes nos conselhos de administração e fiscal das SAFs. Sob a ótica da Teoria da Agência, essa exigência fortalece diretamente o mecanismo de fiscalização técnica já introduzido em 2021, ao inserir na estrutura de controle profissionais sem vínculo direto com controladores ou dirigentes, reduzindo a possibilidade de captura decisória por interesses particulares e ampliando a segurança jurídica ofertada a investidores e credores (BRASIL, 2026).

## **2.5 Instrumentos de saneamento financeiro e reestruturação corporativa**

A eficácia do modelo de Sociedade Anônima do Futebol está intrinsecamente ligada à sua capacidade de isolar o fluxo de caixa da nova entidade dos passivos passados da associação original. Para tanto, a Lei nº 14.193/2021 instituiu o Regime Centralizado de Execuções (RCE), um mecanismo que permite o pagamento ordenado das dívidas cíveis e trabalhistas mediante o aporte de 20% das receitas correntes mensais da SAF e 50% dos dividendos distribuídos (BRASIL, 2021). Sob a perspectiva da gestão financeira, o RCE atua como um instrumento de estabilização, mitigando o risco de "asfixia financeira" provocado por penhoras e bloqueios judiciais inesperados. Essa espécie de blindagem operativa é o que

viabiliza o planejamento estratégico de longo prazo, permitindo que o gestor profissional aloque recursos de forma técnica na atividade-fim, sem a constante necessidade de gestão de crises jurídicas por débitos herdados (ROCHA, 2021).

Além do RCE, a Lei nº 14.193/2021 faculta à SAF a utilização do Plano de Recuperação Judicial (PRJ) ou Extrajudicial, transpondo para o desporto mecanismos clássicos de reestruturação de empresas em crise. Ao optar pela via da Recuperação Judicial, o clube-empresa submete-se ao rigor do Poder Judiciário e à negociação coletiva com credores, o que exige um nível de transparência e acurácia contábil sem precedentes no modelo associativo tradicional. Conforme a literatura de administração financeira, o sucesso de um PRJ em organizações esportivas depende da credibilidade do plano de negócios e da capacidade da gestão em gerar superávits operacionais para honrar os compromissos pactuados (REZENDE; DALMÁCIO, 2015). Portanto, o uso desses instrumentos jurídicos consolida a profissionalização ao exigir que a diretoria da SAF opere sob métricas rigorosas de solvência, transformando o endividamento de um obstáculo paralisante em um passivo gerível, auditável e compatível com a operação (ROCHA, 2021). Mais recentemente, a Lei nº 15.427/2026 ajustou as regras de conversão de dívidas em participação acionária, refinando o instrumento previsto originalmente em 2021 e ampliando a segurança jurídica para credores que optam por capitalizar seus créditos em vez de executá-los judicialmente. Essa atualização normativa reforça o caráter de saneamento financeiro estrutural do modelo SAF, ao oferecer um caminho adicional de desalavancagem que não depende exclusivamente do fluxo de caixa operacional da sociedade (BRASIL, 2026).

Em última análise, a superação do passivo asfixiante por meio desses mecanismos de controle de dívidas atua como o alicerce para uma transformação estrutural e positiva na gestão do futebol. Ao estabilizar a saúde financeira e mitigar as incertezas jurídicas, a SAF deixa de ser uma "unidade de crise" para se tornar uma plataforma de investimento e inovação. Esse novo horizonte institucional permite a implementação de ciclos virtuosos de governança, nos quais a credibilidade administrativa atrai capital estrangeiro, fomenta a modernização das infraestruturas e possibilita a retenção de talentos, elevando o patamar de competitividade técnica e comercial do clube no cenário global (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015; ZYLBERSZTAJN, 2002). Dessa forma, a transição para o modelo empresarial não soluciona apenas o passado deficitário, mas projeta a organização para um futuro pautado pela eficiência e pelo crescimento sustentável.

### **3 METODOLOGIA**

A presente investigação adota uma abordagem de natureza mista, articulando as perspectivas qualitativa e quantitativa para uma compreensão da transição institucional no futebol brasileiro. A vertente qualitativa é empregada para analisar as dimensões subjetivas e estruturais da gestão, como as alterações na cultura organizacional e o fortalecimento dos mecanismos de governança corporativa. Paralelamente, a abordagem quantitativa fundamenta-se na análise técnica de balanços patrimoniais e demonstrações financeiras, permitindo a mensuração objetiva de indicadores de liquidez, endividamento e eficiência operacional das entidades selecionadas (CRESWELL; CRESWELL, 2017).

**Quadro 2 - Representação da abordagem Mista**

|                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|---------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>QUALITATIVA</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Análise das dimensões subjetivas e estruturais da gestão esportiva.</li> <li>• Investigação das mudanças na cultura e estrutura organizacional após a transição para o modelo empresarial.</li> <li>• Avaliação do fortalecimento dos mecanismos de governança corporativa.</li> <li>• Interpretação da percepção de controle e integridade institucional.</li> </ul> |
| <b>QUANTITATIVA</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Análise técnica de balanços patrimoniais e demonstrações financeiras.</li> <li>• Mensuração objetiva de indicadores de liquidez e endividamento.</li> <li>• Avaliação da eficiência operacional por meio de dados contábeis.</li> <li>• Utilização de métricas de desempenho financeiro para comparação entre os casos estudados.</li> </ul>                          |

**Fonte:** Autoria Própria, (2026).

A estratégia de pesquisa prossegue com o método de estudo de casos múltiplos, selecionando-se três Sociedades Anônimas do Futebol (Botafogo, Cruzeiro e Bahia) como unidades de análise mais aprofundada, complementadas pelo caso do Red Bull Bragantino, clube-empresa organizado sob a forma de sociedade limitada e sob controle acionário integral de um único investidor corporativo, incluído como caso de contraponto analítico. A amostra foi definida por critérios de relevância, diversidade de modelos de investimento (grupos multinacionais e investidores individuais) e, no caso do Bragantino, pela oportunidade de comparação entre a profissionalização decorrente da forma jurídica SAF e aquela decorrente do modelo de propriedade e controle corporativo, ainda que fora do arcabouço da Lei nº 14.193/2021. De acordo com Yin (2015), o estudo de múltiplos casos permite uma análise comparativa consolidada, possibilitando identificar se os processos de profissionalização observados são tendências isoladas ou se configuram um novo padrão de isomorfismo no setor esportivo brasileiro, bem como se tal padrão decorre primordialmente da migração para o regime societário da SAF ou de fatores mais amplos de governança corporativa e comprometimento do investidor controlador.

Como etapa preliminar e crucial para a fundamentação do estudo, foi realizado um levantamento bibliométrico em bases de dados nacionais e internacionais, como SciELO, CAPES e Google Acadêmico. Esta técnica permitiu mapear a evolução da produção científica sobre a Sociedade Anônima do Futebol (SAF) e Gestão Esportiva, identificando os autores mais citados, os periódicos de maior impacto e as redes de palavras-chave predominantes (como "Corporate Governance", "Sports Management", "Teoria da Agência", "Estrutura Organizacional" e relacionados). Segundo Gil (2019), essa etapa é fundamental para garantir a fidedignidade teórica da pesquisa, assegurando que as análises

subsequentes estejam alinhadas às fronteiras do conhecimento administrativo atual. Enquanto a coleta de dados primários e secundários foca em documentos oficiais, como estatutos sociais, regulamentos de compliance e balanços contábeis auditados. Adicionalmente, o estudo incorpora dados setoriais de alta relevância, como o relatório Sports Value 2025, além de informações atualizadas veiculadas em portais de notícias de credibilidade (GE, CNN, ESPN, entre outros portais), assegurando que a análise reflita a realidade dinâmica do mercado esportivo.

Por fim, o tratamento e a interpretação dos dados coletados ocorrem de forma integrada, relacionando os conceitos teóricos da administração com os indicadores de performance identificados nos casos estudados. A análise documental é confrontada com os pressupostos da Lei nº 14.193/2021, visando verificar a aderência das SAFs aos padrões de transparência e responsabilidade fiscal exigidos. Essa síntese analítica permite avaliar em que medida a nova configuração jurídica e administrativa tem sido eficaz na mitigação dos custos de agência e na promoção de um modelo de negócio financeiramente sustentável e competitivamente eficiente (BARDIN, 2016).

#### **4. ACHADO DE PESQUISA: VARIÁVEIS CHAVES PARA A MODERNIZAÇÃO E PROFISSIONALIZAÇÃO**

Esta seção apresenta os achados empíricos do estudo de casos múltiplos descrito na Metodologia, combinando a abordagem mista ali prevista dos dados quantitativos de valuation de mercado (SPORTS VALUE, 2025a), e análise qualitativo documental de balanços, decisões societárias e desempenho esportivo. A comparação abrange os quatro clubes: Botafogo, Cruzeiro e Bahia como Sociedades Anônimas do Futebol, e o Red Bull Bragantino como clube sob controle acionário integral fora do regime da Lei nº 14.193/2021 em dois momentos distintos o período anterior à transição societária e o período posterior a ela.

##### **4.1 Fragilidades estruturais e de governança do modelo associativo tradicional**

Os quatro casos estudados evidenciam, de forma convergente, os problemas estruturais do modelo associativo já discutidos, em especial a ausência de mecanismos formais de accountability e a exposição a decisões de gestão amadora, tomadas por dirigentes eleitos sem qualificação técnica obrigatória (MASON; THIBAUT; MISENER, 2006).

O Botafogo, sob a associação civil, acumulava dívida total superior a R\$ 860 milhões já em 2021, o que o colocava como o quinto clube mais endividado do país, com uma relação entre receita e dívida da ordem de 1 para 10 segundo dados posteriormente divulgados pelo próprio clube (CONJUR, 2024; ITATIAIA, 2026a). Relatos da época, incluindo denúncias de que o departamento de futebol sequer dispunha de material básico de treino em fevereiro de 2021, ilustram a magnitude do sucateamento operacional (ITATIAIA, 2026a).

O Cruzeiro viveu, talvez, o caso mais emblemático de colapso de governança associativa do futebol brasileiro. Entre 2017 e 2018, a dívida do clube cresceu 41%, saltando de R\$ 333 milhões para R\$ 469 milhões, com déficit de caixa de R\$ 70 milhões apenas em 2018 (JUSBRASIL, 2023). O ano de 2019 concentrou o colapso: salários atrasados, quatro técnicos diferentes em uma única temporada, investigação policial envolvendo membros da

diretoria e o pior aproveitamento da história do clube no Brasileirão, culminando no primeiro rebaixamento à Série B (JUSBASIL, 2023; ESPN, 2024b). O clube permaneceu três temporadas na segunda divisão, período em que a dívida ultrapassou R\$ 394 milhões e o time chegou a iniciar um campeonato com pontuação negativa por sanção da FIFA (DCI, 2023).

O Bahia enfrentava, antes da transição, uma dívida acumulada de aproximadamente R\$ 300 milhões, resultado de anos de dificuldades administrativas e passivos trabalhistas, e já havia recorrido a uma recuperação judicial anterior em 2013, precursora, segundo relato do ex-presidente do clube, do próprio movimento que culminaria na SAF (CNN BRASIL, 2025b; ARATU ON, 2025). O clube permaneceu 23 anos sem figurar entre os dez primeiros colocados do Campeonato Brasileiro.

O Red Bull Bragantino representa um contraponto relevante a essa narrativa. As fontes consultadas divergem quanto à real situação financeira do clube no momento da negociação com a Red Bull, em 2019: enquanto uma reportagem o descreve genericamente como estando em situação de endividamento (24 NOTÍCIAS, 2020), a cobertura mais detalhada da própria negociação registra que o Red Bull Brasil assumiu um clube sem dívidas relevantes, restando apenas duas ações trabalhistas em aberto (TERRA, 2019). Essa divergência é, em si, informativa: mesmo no caso de melhor saúde financeira relativa da amostra, o clube era pequeno, com capacidade de investimento limitada, e via na parceria com um investidor corporativo um caminho para garantir sua continuidade competitiva, conforme sinalizado pelo então presidente Marco Chedid, que declarou publicamente não ter apego ao controle da gestão, desde que o Bragantino permanecesse "forte, contínuo e eterno" (JOVEM PAN, 2019).

Importante destacar que três dos quatro casos vieram exatamente da mesma raiz: dívida crescente, gestão sem qualificação técnica e crises administrativas que acabavam aparecendo em campo. Não é coincidência esses três elementos andarem juntos. Sob a ótica da Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976), o problema de fundo é a ausência de mecanismos de monitoramento sobre quem decide, sem conselho fiscalizador, sem prestação de contas obrigatória e sem separação clara entre quem administra e quem é dono do clube, o dirigente eleito tende a responder ao que é visível e imediato, o resultado em campo, porque é isso que garante sua permanência no cargo, e não à saúde financeira de longo prazo, que raramente aparece na urna. É esse desalinhamento de incentivos, mais do que falta de recursos, que explica por que Botafogo, Cruzeiro e Bahia acumularam dívida enquanto ainda buscavam resultado esportivo imediato, a lógica associativa premiava a decisão reativa, não a decisão sustentável. O Bragantino é a exceção que confirma a regra. Ali, o controle acionário concentrado em um único investidor eliminava, desde o início, o principal problema de agência do modelo associativo, não havia disputa eleitoral a vencer, nem resultado de curto prazo a entregar para se manter no cargo. Isso sugere que a fragilidade não é um destino inevitável de todo clube associativo, mas sim consequência direta de uma estrutura de governança que recompensa o imediatismo.

## **4.2 Trajetória de valuation e crescimento das SAFs (2020–2025)**

Os dados do relatório Valuation dos TOP 30 Clubes do Brasil (SPORTS VALUE, 2025a) evidenciam que os quatro clubes selecionados figuram entre os que mais cresceram em valuation no futebol brasileiro na última reedição do estudo. O Botafogo SAF liderou o crescimento acumulado de seis anos entre todas as SAFs analisadas, com variação de 403%

entre 2020 e 2025, seguido pelo Red Bull Bragantino, com 362%. Em termos de crescimento absoluto no último ano do estudo, o Cruzeiro SAF apresentou a maior variação entre todos os clubes brasileiros, saltando de R\$ 1,5 bilhão para R\$ 2,8 bilhões, seguido pelo próprio Botafogo, que passou de R\$ 1,9 bilhão para R\$ 3,0 bilhões, e pelo Bahia, que evoluiu de R\$ 875 milhões para R\$ 1,8 bilhão.

**Quadro 3 – Valuation e indicadores financeiros de mercado dos casos estudados (2025)**

| Clube                      | Valuation 2025 (posição) | Crescimento 2020–2025 | Dívida operacional (mercado) | Valor líquido (valuation – dívida operacional) |
|----------------------------|--------------------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------------------------|
| <b>Botafogo SAF</b>        | R\$ 3,05 bi (6°)         | 403%                  | R\$ 632 M                    | R\$ 2,41 bi                                    |
| <b>Cruzeiro SAF</b>        | R\$ 2,83 bi (7°)         | 238%                  | R\$ 978 M                    | R\$ 1,85 bi                                    |
| <b>Bahia SAF</b>           | R\$ 1,78 bi (12°)        | 224%                  | R\$ 734 M                    | R\$ 1,05 bi                                    |
| <b>Red Bull Bragantino</b> | R\$ 1,72 bi (13°)        | 362%                  | R\$ 414 M                    | R\$ 1,31 bi                                    |

**Fonte:** Autoria própria a partir de Sports Value (2025a).

Colocando os quatro casos lado a lado, a Tabela 3 revela um padrão que não fica escancarado. O Botafogo não é apenas o clube de maior valuation absoluto da amostra (R\$ 3,05 bilhões), ele também é o que carrega a menor dívida operacional proporcionalmente ao seu valor de mercado, algo em torno de 21% do valuation total. O Bragantino vem logo atrás nessa proporção, com cerca de 24%. Já o Cruzeiro e o Bahia estão em situação proporcionalmente mais alavancada: 35% e 41% do valuation, respectivamente. Essa diferença de proporção é o que explica por que a coluna de valor líquido inverte parte da ordem inicial da tabela, o Botafogo lidera com folga (R\$ 2,41 bilhões), seguido pelo Cruzeiro (R\$ 1,85 bilhão), pelo Bragantino (R\$ 1,31 bilhão) e, por último, pelo Bahia (R\$ 1,05 bilhão). À primeira vista, esse último dado soa como contraditório, o Bahia, cujo processo de saneamento financeiro será destacado com bons resultados na Seção 4.3, aparece aqui como o caso proporcionalmente mais endividado da amostra sob a ótica de mercado. Essa aparente contradição não é um erro de leitura, é exatamente o que a ressalva metodológica a seguir ajuda a explicar.

A comparação dos indicadores evidencia que crescimento do valuation não representa um sinônimo de crescimento financeiro, pois a "dívida operacional" que o relatório Sports Value (2025a) usa não inclui passivos fiscais nem obrigações de estádio, é uma métrica pensada para precificar o ativo esportivo, não para retratar o passivo total do balanço, que é o que a próxima seção vai confrontar. Essa diferença não é só um detalhe técnico, ela é, na prática, um dos achados deste trabalho, dado de mercado e dado contábil contam histórias diferentes, e olhar só para um deles pode dar uma falsa sensação de segurança sobre a saúde financeira de uma SAF, o que justifica a abordagem mista na Metodologia aplicada.

Esses números corroboram, à primeira vista, a hipótese levantada na Introdução deste trabalho, a de que a transição para modelos empresariais de gestão amplia a capacidade de geração de valor dos clubes brasileiros (REZENDE; DALMÁCIO, 2015). A confrontação

dessa camada de dado de mercado com a camada documental de passivo total, desenvolvida a seguir, é o que permite qualificar essa hipótese com mais precisão.

#### 4.3 Mecanismos de saneamento financeiro e reestruturação corporativa: comparação pré e pós-SAF

**Quadro 4 – Endividamento e mecanismo de saneamento: antes e depois da transição**

| Clube                      | Dívida pré-transição                                 | Mecanismo utilizado                                                                       | Passivo total pós-transição (ótica contábil)                                          |
|----------------------------|------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Botafogo SAF</b>        | R\$ 860 milhões (2021)                               | RCE + Recuperação Extrajudicial (2021-22); posteriormente, Recuperação Judicial (2026)    | Próximo de R\$ 3 bilhões (laudo de 2026); RJ em curso                                 |
| <b>Cruzeiro SAF</b>        | R\$ 394-469 milhões (2018-19)                        | Recuperação Judicial homologada em 2023 (plano: aproximadamente R\$ 500 milhões até 2033) | R\$ 1,36 bilhão (2025); R\$ 37,8 milhões do plano já honrados                         |
| <b>Bahia SAF</b>           | Aproximadamente R\$ 300 milhões (2013-2023)          | Aporte direto de capital do investidor (AFAC), sem uso de RCE ou RJ                       | 86% da dívida quitada em menos de um ano; dívida histórica praticamente zerada (2025) |
| <b>Red Bull Bragantino</b> | Sem dívida relevante (duas ações trabalhistas, 2019) | Aquisição direta por capital saudável, sem necessidade de instrumento de saneamento       | Crescimento sustentado sem histórico de reestruturação de passivo                     |

**Fonte:** Autoria própria a partir de Jusbrasil (2023), Conjur (2024), Bahia Notícias (2025), CNN Brasil (2025b), Terra (2019, 2024) e ESPN (2026).

O confronto entre a Tabela 3 (dívida operacional, ótica de mercado) e a Tabela 4 (passivo total, ótica contábil) evidencia uma discrepância expressiva em pelo menos dois casos. O Botafogo, cujo passivo total ultrapassa R\$ 2,5-3 bilhões, apresenta um passivo contábil de quatro a cinco vezes o valor da dívida operacional considerada pelo estudo de valuation (R\$ 632 milhões). O Cruzeiro, por sua vez, encerrou 2025 com passivo total de R\$ 1,36 bilhão, também superior à dívida operacional de R\$ 978 milhões apurada pelo relatório de mercado. Longe de ser um erro, essa diferença é talvez o achado mais revelador desta seção. O mercado precifica o potencial de receita futura; o balanço contábil registra o que já foi de fato contraído como dívida, o que explica porque o Botafogo pôde ser, simultaneamente, a SAF de maior crescimento de valuation da amostra (Seção 4.2) e a que está em processo de Recuperação Judicial.

Quanto aos instrumentos jurídicos previstos pela Lei nº 14.193/2021 (RCE e PRJ, Seção 2.5), a Tabela 4 demonstra que eles não produzem resultados equivalentes entre si. O Botafogo recorreu a esses instrumentos por duas vezes em cinco anos sem controlar o crescimento do passivo total, ao contrário, ele quase quadruplicou no período. O Cruzeiro apresenta um padrão intermediário que seria o cumprimento disciplinado do plano de RJ,

mas ainda com passivo total superior ao verificado no momento da adesão ao instrumento. O caso do Bahia é qualitativamente distinto em vez de reestruturar dívida preexistente por via judicial, a SAF optou por um mecanismo de capitalização direta (AFAC - Adiantamento para Futuro Aumento de Capital), no qual o próprio investidor arca com a liquidação do passivo histórico como pré-condição do negócio, mecanismo não previsto expressamente na Seção 2.5, mas viabilizado pela liberdade societária da SAF, e que se mostrou o mais eficaz da amostra. Já o Bragantino, por não carregar passivo relevante na transição, não permite avaliar a eficácia desses mecanismos, mas serve de controle analítico ao demonstrar que, na ausência de dívida herdada, a trajetória de crescimento sob controle corporativo integral tende a ser mais linear.

Entre os quatro casos, o Bahia se destaca como o exemplo mais consistente de saneamento financeiro bem-sucedido e isso não é por acaso. Sob a ótica da Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976), o modelo de capitalização direta adotado pelo City Football Group elimina, na raiz, o conflito de interesse que corrói os demais casos, o investidor não emprestou dinheiro ao clube, comprou participação na empresa. Isso muda tudo, porque alinha o retorno financeiro do investidor à saúde de longo prazo da SAF, e não a resultados imediatos que justificassem mais dívida. Na prática, o saneamento não foi tratado como um problema jurídico a resolver depois, ele foi negociado como pré-condição do próprio negócio, antes mesmo do investidor assumir o clube. É esse planejamento antecipado, mais do que o tamanho do aporte em si, que explica o resultado.

O Botafogo é o contraponto que evidencia essa diferença. Ali, o padrão foi o oposto, o crescimento acelerado de valuation financiado por dívida crescente, numa aposta que priorizou expansão rápida em vez de solidez de capital. Os dois clubes tiveram acesso a investidores de porte semelhante, a diferença não está no tamanho do capital disponível, está em como cada investidor decidiu usá-lo. Um tratou o saneamento como parte do plano, o outro tratou o crescimento como urgência, e deixou a dívida para resolver depois. É essa distinção, planejamento de longo prazo versus aposta agressiva de curto prazo, que separa o melhor e o pior caso da amostra, muito mais do que qualquer diferença nos instrumentos jurídicos disponíveis

#### 4.4 Desempenho esportivo pré e pós-transição

Quadro 5 - Desempenho esportivo: antes e depois da transição

| Clube               | Cenário esportivo pré-transição                                           | Cenário esportivo pós-transição                                                                                        |
|---------------------|---------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Botafogo SAF</b> | Time historicamente irregular, sem título nacional havia décadas          | Campeão Brasileiro e Copa Libertadores (2024, dobradinha inédita); Mundial de Clubes FIFA (2025); Transfer bans (2026) |
| <b>Cruzeiro SAF</b> | Rebaixamento inédito à Série B (2019); três temporadas na segunda divisão | Acesso à Série A (2022); Campeão Mineiro (2026); 3º lugar no Brasileirão (2025); classificação à Libertadores          |
| <b>Bahia SAF</b>    | 23 anos sem figurar entre os 10 primeiros do Brasileirão                  | Classificação à Copa Libertadores por dois anos consecutivos (inédito); bicampeonato baiano; Copa do Nordeste          |

| Clube                      | Cenário esportivo pré-transição                             | Cenário esportivo pós-transição                                                           |
|----------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Red Bull Bragantino</b> | Clube de Série B, sem tradição recente de destaque nacional | Consolidado na Série A, com campanhas de destaque mantidas sem descontrolado orçamentário |

**Fonte:** Autoria própria a partir de ESPN (2024a, 2024b, 2026), CNN Brasil (2024) e DCI (2023).

As Tabelas 4 e 5, lidas lado a lado, contam a mesma história do Botafogo por outro caminho, 2024, o ano do título, foi também o ano em que a dívida disparou, dois anos depois, o clube entrou em Recuperação Judicial. Em outras palavras, o elenco que trouxe o título parece ter sido pago com dívida crescente, não com receita operacional de verdade. Padrão semelhante, ainda que menos agudo, aparece no Cruzeiro, cuja retomada esportiva segue dependente de aportes do controlador. Já no Bahia, a melhora esportiva foi concomitante ao saneamento financeiro, e não sua causa ou consequência direta, ambos os processos avançaram de forma paralela e disciplinada. Esse contraste qualifica, com evidência empírica, a fragilidade teórica apontada na Seção 2.2, o desempenho esportivo, por si só, não é indicador de saúde institucional sob nenhum dos dois modelos, associativo ou SAF, a menos que esteja ancorado em disciplina financeira concomitante.

Parte desse desempenho esportivo está diretamente associada a um investimento estrutural sem precedentes no histórico recente dos quatro clubes. O Botafogo inaugurou, em 2024, seu Núcleo de Saúde e Performance e, em 2026, um Espaço Recovery de 750 m<sup>2</sup> com investimento de R\$ 10 milhões, além de já ter projetado um novo centro de treinamento orçado entre R\$ 145 e R\$ 170 milhões (ITATIAIA, 2026a, 2026b; TERRA, 2023). O Cruzeiro aportou mais de R\$ 100 milhões na modernização da Toca da Raposa II entre 2022 e 2024, somados a novos investimentos de R\$ 10 milhões em equipamentos de saúde e performance importados em 2025 (ITATIAIA, 2025; PORTAL IMPACTTO, 2025). O Bahia tem em construção o CFA Bahia, centro de treinamento orçado em R\$ 300 milhões e integrado à rede tecnológica e metodológica do City Football Group, com entrega prevista para 2027 (ESPORTE CLUBE BAHIA, 2026; INFOMONEY, 2025). O Red Bull Bragantino, por sua vez, já opera seu Centro de Performance & Desenvolvimento e constrói uma nova arena de 20 mil lugares, com investimento total estimado em R\$ 450 milhões (PREFEITURA DE BRAGANÇA PAULISTA, 2025; MÁQUINA DO ESPORTE, 2025).

Esse padrão sugere que a modernização de bastidores, departamentos de saúde e performance, tecnologia de monitoramento físico, centros de treinamento, funcionam como um indicador complementar de profissionalização, muitas vezes anterior ou concomitante às conquistas esportivas discutidas acima. Ainda assim, cabe a mesma ressalva já apontada nesta seção, o Botafogo, que investiu mais de R\$ 11 milhões em melhorias estruturais no CT Lonier ao longo de 2025 e 2026, é também o caso da amostra em que esse investimento físico conviveu com o processo de Recuperação Judicial discutido, reforçando que estrutura visível, isoladamente, não é garantia de saúde financeira subjacente.

#### 4.5 Governança pós-transição: convergências e divergências entre os casos

A análise da estrutura de governança pós-transição, usando a Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976) e das exigências das Leis nº 14.193/2021 e nº 15.427/2026, revela trajetórias distintas entre os quatro casos.

O Botafogo constitui o caso mais crítico da amostra: em julho de 2026, os acionistas destituíram o controlador John Textor e outros dois membros do Conselho de Administração em Assembleia Geral Extraordinária, em meio a uma intervenção judicial iniciada em abril do mesmo ano. A SAF atribuiu parte da crise a um sistema de centralização de caixa mantido com outros clubes do grupo controlador, cujos recursos remetidos não retornaram ao caixa da sociedade, configurando exatamente o tipo de conflito de interesse entre controlador e sociedade que a exigência de conselheiros independentes, introduzida pela Lei nº 15.427/2026, busca mitigar (Seção 2.4.1).

O que esse episódio expõe, na prática, é o risco específico de um modelo de propriedade que concentra poder demais em uma única figura, sem nenhum contrapeso interno capaz de dizer não. Diferente dos demais casos da amostra, o Botafogo não respondia só aos seus próprios interesses, fazia parte de uma rede de clubes controlada pelo mesmo grupo, e isso cria uma disputa interna por recursos que um clube isolado simplesmente não enfrenta. Quando o caixa de um clube pode, na prática, sustentar operações em outro país, o interesse do Botafogo deixa de ser uma prioridade, passa a competir com o interesse do grupo como um todo, e não há garantia de que os dois estejam alinhados. Foi exatamente a ausência de conselheiros independentes com poder real de veto que permitiu esse tipo de decisão avançar sem freio algum durante tanto tempo, não havia, dentro da própria SAF, ninguém formalmente encarregado de perguntar se aquele fluxo de caixa fazia sentido para o clube. O caso do Botafogo mostra, portanto, um problema mais amplo do que má gestão pontual, mostra o que acontece quando controle concentrado e interesses divergentes se combinam sem nenhuma instância de checagem entre eles.

O Cruzeiro, sob a gestão de Pedro Lourenço desde 2023, mantém governança formal estável e apresenta um padrão que merece leitura cuidadosa: em 2025, o controlador injetou R\$ 269 milhões para cobrir um prejuízo líquido de R\$ 114,9 milhões, à primeira vista, um sinal de dependência financeira preocupante. Mas os demais indicadores do mesmo período contam uma história diferente, a receita operacional mais que dobrou (de R\$ 282,7 milhões para R\$ 599,2 milhões), o patrimônio líquido cresceu 11,4% e o clube vem honrando rigorosamente o cronograma do plano de Recuperação Judicial. Isso sugere que o aporte do controlador não está sustentando um modelo estruturalmente deficitário, mas sim financiando uma fase de reconstrução ainda em curso, mais próxima de um investimento de capitalização em um negócio em recuperação do que de uma ajuda recorrente a um problema crônico, como se observa no Botafogo. A ressalva que permanece é temporal, o Cruzeiro ainda não provou que consegue operar de forma autossustentável sem o aporte do controlador, e é só ao longo dos próximos ciclos de balanço que ficará claro se essa dependência está, de fato, com prazo de validade.

O Bahia, sob o City Football Group, apresenta a governança mais institucionalizada da amostra e essa avaliação se apoia em três critérios concretos, não em impressão geral. Primeiro, a separação entre propriedade e gestão técnica é formal, não apenas nominal, as decisões do clube respondem a uma estrutura corporativa internacional já testada em outros clubes do grupo (como Manchester City e New York City FC), o que significa que o Bahia herda processos de governança padronizados, e não uma governança criada do zero por um

único investidor, como ocorre nos demais casos da amostra. Segundo, o mecanismo de capitalização utilizado, o Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (AFAC), é, em si, uma escolha de governança, ao capitalizar diretamente em vez de emprestar ao clube, o CFG (City Football Group) dispensa dívida adicional e elimina o incentivo a resgates de curto prazo que caracterizam contratos de mútuo. Terceiro, e talvez o critério mais decisivo, o Bahia é o único caso da amostra sem nenhum episódio de ruptura de conselho, disputa de controle ou centralização de caixa entre clubes do mesmo grupo controlador, o tipo de conflito de interesse que, no Botafogo, levou à destituição do controlador em Assembleia Geral Extraordinária. É essa ausência de crise institucional, sustentada ano após ano, e não apenas o volume de capital investido, que justifica classificar a governança do Bahia como a mais consolidada entre os quatro casos estudados.

O Red Bull Bragantino, mesmo fora do regime da SAF, é o único dos quatro casos a publicar, desde 2026, balanços com auditoria externa completa e notas explicativas detalhadas, em contraste direto com o Botafogo, cujos balanços do mesmo período receberam abstenção de opinião da auditoria independente.

#### **4.6 Síntese: indicadores de eficiência operacional, esportiva e financeira pós-transição**

A leitura conjunta das seções anteriores permite responder de forma integrada ao terceiro objetivo específico deste trabalho. Em termos de eficiência financeira, apenas o Bahia demonstra trajetória de desalavancagem efetiva e sustentada; o Cruzeiro apresenta saneamento parcial e dependente de aportes; o Botafogo apresenta piora líquida do passivo total apesar do uso repetido de instrumentos legais de reestruturação, mesmo sendo, paradoxalmente, a SAF de maior crescimento de valuation de mercado da amostra. Em termos de eficiência esportiva, todos os quatro clubes registram melhora consistente em relação ao período pré-transição, confirmando que o aporte de capital viabilizado pela mudança de controle amplia a competitividade técnica no curto e médio prazo (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015). Em termos de eficiência operacional e de governança, observa-se a maior heterogeneidade da amostra, Bahia e Bragantino apresentam estruturas mais próximas do modelo teórico ideal de separação entre propriedade e gestão técnica; o Cruzeiro, um modelo em transição; o Botafogo, um caso de ruptura de governança apesar da conformidade formal com a legislação.

Portanto, os quatro casos deixam claro que existe uma tensão real entre a forma jurídica adotada e o resultado que ela de fato produz. Nem toda SAF vira sinônimo de profissionalização financeira, o Botafogo prova isso melhor do que qualquer outro caso da amostra, justamente por ser o de maior valorização de mercado entre os quatro, e o único caso fora do regime societário previsto pela Lei nº 14.193/2021 (Red Bull Bragantino) não apresentou os problemas de endividamento e ruptura de governança identificados nos casos mais críticos da amostra. Essa tensão, somada às discrepâncias entre desempenho esportivo e disciplina financeira discutidas na Seção 4.4, é retomada e discutida a partir da pergunta de pesquisa deste trabalho no capítulo seguinte.

Sob a ótica da Ciência da Administração, o padrão que aparece nos quatro casos tem um nome preciso: Governança Corporativa. Não é só uma exigência legal da Lei nº 14.193/2021, ela se confirma, neste estudo, como a ferramenta de liderança mais determinante à disposição de quem administra uma SAF (IBGC, 2015). O Bahia não teve resultado superior por acaso, nem por sorte de mercado, teve porque colocou mecanismos formais de liderança e prestação de contas no centro da gestão, seguindo exatamente o que

a Administração já defende como pré-condição para qualquer resultado que se sustente no tempo. O Botafogo teve capital, teve ambição e, por um tempo, teve resultado esportivo também mas, faltou uma coisa, liderança estruturada, com contrapesos formais capazes de transformar capital em gestão profissional, em vez de decisão concentrada e sem fiscalização. No fundo, essa diferença ilustra, na prática, a lógica que a Teoria da Agência já sugeria desde sua formulação original, não é o volume de recursos que decide o resultado de uma organização, é a qualidade de quem lidera e governa esses recursos (JENSEN; MECKLING, 1976).

O achado central deste capítulo, portanto, pode ser resumido em uma frase, a SAF amplia a capacidade financeira e esportiva dos clubes de forma quase automática, mas não garante, por si só, profissionalização de governança, essa depende de como o capital é estruturado e de quem está à frente dessa governança. Isso responde diretamente ao terceiro objetivo específico deste trabalho, os indicadores de eficiência operacional, esportiva e financeira pós-transição não avançam juntos por padrão, avançam juntos quando a estrutura de propriedade elimina os principais conflitos de interesse já descritos pela Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976), como ocorreu no Bahia, e avançam de forma desconexa quando esses conflitos permanecem, ainda que mascarados por bons resultados de mercado ou de campo, como ocorreu no Botafogo. É essa distinção, mais do que a simples adesão ou não ao regime da SAF, que explica a heterogeneidade dos quatro casos estudados, e é ela que orienta a resposta à pergunta de pesquisa deste trabalho, desenvolvida no capítulo seguinte.

## 5. CONCLUSÃO E CONTRIBUIÇÕES

Este trabalho partiu da pergunta sobre em que medida a adoção do modelo SAF contribui para a modernização da gestão e a profissionalização dos clubes de futebol brasileiros. Os resultados obtidos demonstram situações heterogêneas entre os casos analisados. De um lado, não há dúvida de que a SAF amplia a capacidade de captação de capital e de valorização do ativo esportivo, os quatro clubes analisados cresceram em valuation acima da média de mercado (SPORTS VALUE, 2025a). Mas essa contribuição não se estende automaticamente à governança e à disciplina financeira. O Botafogo, SAF de maior crescimento de valuation da amostra e, ao mesmo tempo, em Recuperação Judicial com ruptura completa do Conselho de Administração, prova que a forma jurídica isolada não neutraliza os riscos de oportunismo gerencial descritos pela Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976). O Bahia, por sua vez, mostra o que acontece quando a SAF é conduzida por um investidor comprometido com governança de longo prazo.

Ainda assim, é preciso reconhecer que o investimento viabilizado pela SAF trouxe conquistas esportivas reais, e não apenas ganho financeiro no papel. O Botafogo conquistou, de forma inédita, o Campeonato Brasileiro e a Copa Libertadores no mesmo ano, um ano depois da consolidação da SAF. O Cruzeiro, que três anos antes disputava a Série B, foi campeão mineiro em 2026 e terminou o Brasileirão entre os três primeiros. O Bahia, historicamente distante do topo da tabela, garantiu vaga na Libertadores por dois anos seguidos, algo inédito em sua história. O Bragantino consolidou-se na elite nacional sem o histórico de instabilidade de outros clubes da amostra. Esses resultados não vêm apenas de investimento em elenco, acompanham uma mudança estrutural dentro dos próprios clubes, visível na modernização de centros de treinamento, na profissionalização de departamentos

de scouting e análise de desempenho, e na incorporação de tecnologias de monitoramento físico e dados que eram praticamente inexistentes sob a gestão associativa tradicional. Essa modernização de bastidores é, talvez, o indicador mais concreto de profissionalização que este trabalho identificou, mais do que o resultado em campo, é ela que sustenta a competitividade no médio prazo. No fim, esses elementos mostram que o capital que entra com a mudança de controle realmente amplia a competitividade do clube, dentro e fora de campo (DANTAS; MACHADO; MACEDO, 2015). Quando bem conduzida, a SAF deixa de ser só uma promessa no papel e vira taça, vira estrutura, vira resultado e é isso que dá corpo ao discurso de modernização que justificou a própria Lei nº 14.193/2021.

Vale salientar que essas conquistas, por si só, não bastam para validar a sustentabilidade do modelo, e é aqui que a fiscalização e a regulação também precisam evoluir, e é nesse ponto que a Lei nº 15.427/2026, ao exigir conselheiros independentes, dá um passo importante, ainda que seus efeitos não tenham tido tempo de aparecer plenamente nos casos estudados. Daqui para frente, o amadurecimento do modelo depende de os órgãos reguladores e os conselhos fiscais das SAFs deixarem de apenas homologar decisões e passarem a fiscalizar de verdade, acompanhar se os fluxos de capital entre controlador e sociedade respeitam o estatuto, e se os conselheiros independentes têm poder de veto real, não só um assento simbólico. Esse amadurecimento não vem de pressão externa, vem de dentro, da qualidade técnica desses órgãos. É isso, mais do que o volume de capital investido, que vai decidir se a SAF cumpre a promessa da Lei nº 14.193/2021 ou só troca o amadorismo político por um novo tipo de fragilidade.

A principal contribuição científica deste trabalho está em qualificar, com evidência empírica recente, uma pergunta que a literatura sobre SAF ainda trata de forma predominantemente teórica ou descritiva. Afinal, a adesão ao modelo garante, por si só, profissionalização? Ao comparar quatro casos concretos, incluindo um fora do próprio regime jurídico da SAF, o estudo mostra que essa relação não é automática, e propõe um critério mais preciso para avaliá-la. Não é a forma societária que separa os casos bem-sucedidos dos problemáticos. É a estrutura de incentivos por trás do controlador, algo que a Teoria da Agência já previa, mas que faltava testar contra dado recente do futebol brasileiro pós-2021. Essa é uma contribuição pequena, mas concreta, para uma área ainda carente de pesquisa empírica no Brasil, e que abre espaço para que trabalhos futuros aprofundem essa mesma pergunta em outras amostras, outros períodos e outras variáveis de governança ainda não exploradas aqui.

Por fim, como achado conclusivo deste artigo, aponta-se a cientificidade técnica da Governança Corporativa como ferramenta de otimização de estratégia, ações e resultados eficazes sob a ótica da Administração no campo esportivo. Ou seja, os quatro casos estudados não comprovam que dinheiro profissionaliza clube de futebol, evidenciam que Gestão Profissional, exercida por meio de Governança Corporativa estruturada, é o que de fato transforma capital em resultado sustentável, dentro e fora de campo. A Governança Corporativa cumpre aqui o papel que a Administração sempre lhe atribuiu, é a ferramenta mestra de Liderança, aquela que organiza autoridade, distribui responsabilidade e cria os contrapesos sem os quais nenhuma organização sustenta resultado no longo prazo, seja ela esportiva ou não. É esse o fio que liga o sucesso do Bahia à ausência dele na crise do Botafogo, e é esse, também, o principal ensinamento que este trabalho deixa para gestores, investidores e reguladores do futebol brasileiro.

A partir dos achados deste trabalho, é possível extrair recomendações práticas para clubes, investidores e reguladores que buscam sustentar, de fato, um processo de profissionalização, e não apenas cumprir formalmente a legislação. É preciso assegurar poder de veto real aos conselheiros independentes exigidos pela Lei nº 15.427/2026, já que conformidade nominal não impede ruptura de governança, como mostrou o Botafogo. Vale também priorizar capitalização direta do investidor controlador, a exemplo do AFAC adotado pelo Bahia, em vez de financiamento por dívida, e formalizar em estatuto a separação de caixa entre a SAF e outras sociedades do mesmo grupo controlador, sobretudo em estruturas multi-clubes. Soma-se a isso vincular a permanência de executivos a indicadores de desempenho auditáveis e institucionalizar auditoria externa e divulgação trimestral de balanços como prática permanente. Por fim, cabe aos órgãos reguladores migrar de uma postura homologatória para uma fiscalização ativa dos fluxos de capital entre controlador e sociedade. Essas recomendações não eliminam o risco inerente à atividade esportiva, mas reduzem a chance de a SAF repetir, sob nova roupagem jurídica, os mesmos problemas de governança que motivaram sua criação.

O futuro do futebol brasileiro sob o regime da SAF permanece em aberto, e seria precipitado tratar qualquer conclusão aqui como definitiva. As limitações já apontadas, sobretudo a amostra reduzida e a vigência recente da Lei nº 15.427/2026, reforçam essa cautela. Ainda assim, os achados sustentam uma conclusão central, a adesão à SAF não é uma salvação, mas um passo necessário, porém não suficiente. E só se completa quando a Governança Corporativa e a Liderança, os pilares que a própria Administração ensina a valorizar, entram de fato em cena, permitindo que o clube deixe o amadorismo para trás e comece, finalmente, um processo real de profissionalização.

## REFERÊNCIAS

- 24 NOTÍCIAS. O renascer de um clube brasileiro, ou como a Red Bull deu asas ao Bragantino. 13 jan. 2020. Disponível em: <https://www.24.sapo.pt/desporto/artigos/o-renascer-de-um-historico-brasileiro-ou-como-a-red-bull-deu-asas-ao-bragantino>. Acesso em: 5 jul. 2026.
- AIDAR, A. C. K.; LEONCINI, M. P.; OLIVEIRA, J. J. de. A nova gestão do futebol. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2000.
- ARATU ON. Entenda quem é o dono do Bahia e como funciona a SAF do Tricolor de Aço. 1 out. 2025. Disponível em: <https://aratuon.com.br/futebol/entenda-quem-e-o-dono-do-bahia-e-como-funciona-a-saf-do-tricolor-de-aco/>. Acesso em: 14 jul. 2026.
- BAHIA NOTÍCIAS. Bahia já quitou mais de R\$ 300 milhões em dívidas: "Não temos dívidas", diz CEO. 6 jun. 2025. Disponível em: <https://www.bahianoticias.com.br/esportes/bahia/32282-bahia-ja-quitou-mais-de-r-300-milhoes-em-dividas-nao-temos-dividas-diz-ceo>. Acesso em: 15 jul. 2026.
- BARDIN, L. Análise de conteúdo. São Paulo: Edições 70, 2016.
- BARROS, Carlos Pestana. Portuguese Football. *Journal of Sports Economics*, v. 7, n. 1, p. 96-104, 2006.
- BEECH, John; CHADWICK, Simon. *The Business of Sport Management*. 2. ed. Harlow: Pearson, 2013.
- BRANDÃO, Antonio Reinaldo. O endividamento dos clubes de futebol no Brasil. 2012. 170 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2012.
- BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 11 jan. 2002.
- BRASIL. Lei nº 13.155, de 4 de agosto de 2015. Estabelece princípios e práticas de responsabilidade fiscal e financeira e de gestão transparente e democrática para as entidades desportivas profissionais de futebol e institui a Autoridade Pública de Governança do Futebol (APFUT). Brasília, DF: Presidência da República, 2015.
- 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.
- BRASIL. Lei nº 15.427, de 8 de junho de 2026. Altera a Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021, para dispor sobre governança, transparência e proteção a investidores nas Sociedades Anônimas do Futebol. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 8 jun. 2026.
- CNN BRASIL. Dobradinha de títulos permite ao Botafogo ganhar mais seis taças em 2024 e 2025. 9 dez. 2024. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/botafogo/dobradinha-de-titulos-permite-ao-botafogo-ganhar-mais-seis-tacas-em-2024-e-2025/>. Acesso em: 15 jul. 2026.
- CNN BRASIL. De negativa inicial a dívida zero: ex-presidente analisa SAF do Bahia. 22 dez. 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/bahia/de-negativa-inicial-a-divida-zero-ex-presidente-analisa-saf-do-bahia/>. Acesso em: 13 jul. 2026.
- CONJUR. SAF Botafogo: o que os mecanismos de combate à crise financeira podem ensinar. 10 jan. 2024. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2024-jan-10/saf-botafogo-o-que-os-mecanismos-de-combate-a-crise-financeira-podem-ensinar/>. Acesso em: 13 jul. 2026.
- CRESWELL, J. W.; CRESWELL, J. D. *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. 5. ed. Thousand Oaks: SAGE, 2017.

DANTAS, M. G. S.; MACHADO, M. A. V.; MACEDO, M. A. S. Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, São Paulo, v. 8, n. 1, p. 113-132, 2015.

DCI. Quantas vezes o Cruzeiro foi rebaixado no Brasileirão até hoje? 4 dez. 2023. Disponível em: <https://www.dci.com.br/esporte/brasileirao/quantas-vezes-o-cruzeiro-foi-rebaixado-no-brasileirao-ate-hoje/310919/>. Acesso em: 13 jul. 2026.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, v. 48, n. 2, p. 147-160, 1983.

ESPN. Botafogo campeão da Libertadores: veja lista atualizada de títulos do clube. 30 nov. 2024a. Disponível em: [https://www.espn.com.br/futebol/botafogo/artigo/\\_/id/14509766/botafogo-campeao-libertadores-veja-lista-atualiza-titulos-clube](https://www.espn.com.br/futebol/botafogo/artigo/_/id/14509766/botafogo-campeao-libertadores-veja-lista-atualiza-titulos-clube). Acesso em: 15 jul. 2026.

ESPN. Da queda à glória? Dez momentos que resumem trajetória do Cruzeiro 5 anos após rebaixamento. 23 nov. 2024b. Disponível em: [https://www.espn.com.br/futebol/cruzeiro/artigo/\\_/id/14465232/dez-momentos-resumem-cruzeiro-cinco-anos-apos-rebaixamento](https://www.espn.com.br/futebol/cruzeiro/artigo/_/id/14465232/dez-momentos-resumem-cruzeiro-cinco-anos-apos-rebaixamento). Acesso em: 13 jul. 2026.

ESPN. Botafogo: laudo aponta dívida de quase R\$ 3 bi, prejuízo de R\$ 287 milhões em 2025 e risco nas operações do clube. 12 abr. 2026. Disponível em: [https://www.espn.com.br/futebol/botafogo/artigo/\\_/id/16561816/botafogo-laudo-aponta-divida-quase-3-bi-prejuizo-287-milhoes-2025-risco-operacoes-clube](https://www.espn.com.br/futebol/botafogo/artigo/_/id/16561816/botafogo-laudo-aponta-divida-quase-3-bi-prejuizo-287-milhoes-2025-risco-operacoes-clube). Acesso em: 15 jul. 2026.

ESPORTE CLUBE BAHIA. Três anos de parceria. 4 maio 2026. Disponível em: <https://www.esportclubebahia.com.br/tres-anos-de-parceria/>. Acesso em: 3 jul. 2026.

GAMMELSÆTER, H. Leader succession and effectiveness in team sport: a critical review of the coach succession literature. *Sport, Business and Management: An International Journal*, v. 3, n. 4, p. 285-293, 2013.

GIL, A. C. Como elaborar projetos de pesquisa. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

HUMS, Mary A.; MACLEAN, Joanne C. Governance and Policy in Sport Organizations. 4. ed. Londres: Routledge, 2018.

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

INFOMONEY. Com aporte de R\$ 300 mi, Bahia terá 2º maior centro de treinamento do grupo City. 20 out. 2025. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/esportes/com-aporte-de-r-300-mi-bahia-tera-2o-maior-centro-de-treinamento-do-grupo-city/>. Acesso em: 4 jul. 2026.

ITATIAIA. Vídeo: veja como ficou Toca da Raposa II após investimento milionário do Cruzeiro. 6 jun. 2025. Disponível em: <https://www.itatiaia.com.br/esportes/futebol/futebol-nacional/futebol-mineiro/cruzeiro/cruzeiro-investe-milhoes-e-moderniza-toca-da-raposa-ii-veja-video/>. Acesso em: 3 jul. 2026.

ITATIAIA. Botafogo se posiciona sobre situação financeira da SAF e estima dívida. 25 mar. 2026a. Disponível em: <https://www.itatiaia.com.br/esportes/futebol/futebol-nacional/futebol-carioca/botafogo/botafogo-se-posiciona-sobre-situacao-financieira-da-saf-e-estima-divida/>. Acesso em: 4 jul. 2026.

ITATIAIA. Botafogo inaugura novo espaço do CT; veja imagens e investimento. 26 fev. 2026b. Disponível em: <https://www.itatiaia.com.br/esportes/futebol/futebol-nacional/futebol-carioca/botafogo/botafogo-inaugura-novo-espaco-do-ct-veja-imagens-e-investimento/>. Acesso em: 4 jul. 2026.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JOVEM PAN. Red Bull deve "comprar" Bragantino, mas parceria ainda está mal explicada. 25 mar. 2019. Disponível em: <https://jovempan.com.br/esportes/futebol/red-bull-deve-comprar-bragantino-mas-parceria-ainda-esta-mal-explicada.html>. Acesso em: 5 jul. 2026.

JUSBASIL. Recuperação judicial no futebol: análise de caso do Cruzeiro Esporte Clube. 25 set. 2023. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/recuperacao-judicial-no-futebol-analise-de-caso-do-cruzeiro-esporte-clube/1976634703>. Acesso em: 3 jul. 2026.

LEONCINI, M. P.; SILVA, M. T. Entendendo o futebol como um negócio: um estudo exploratório. *Gestão & Produção*, São Carlos, v. 12, n. 1, p. 11-23, abr. 2005.

MÁQUINA DO ESPORTE. Red Bull Bragantino usa estádio municipal como "laboratório" para futura arena. 20 maio 2025. Disponível em: <https://maquinadoesporte.com.br/futebol/red-bull-bragantino-usa-estadio-municipal-como-laboratorio-para-futura-arena/>. Acesso em: 5 jul. 2026.

MASON, D. S.; THIBAULT, L.; MISENER, L. An agency theory perspective on corruption in sport: the case of the International Olympic Committee. *Journal of Sport Management*, v. 20, n. 1, p. 52-73, 2006.

MORROW, S. *The People's Game? Football, Finance and Society*. 2. ed. Cham: Palgrave Macmillan, 2023.

PORTAL IMPACTTO. Cruzeiro investe R\$ 10 milhões em nova estrutura na Toca da Raposa 2 para elevar padrão de excelência. 7 jun. 2025. Disponível em: <https://portalimpactto.com.br/noticia/8206/cruzeiro-investe-r-10-milhoes-em-nova-estrutura-na-toca-da-raposa-2-para-elevar-padrao-de-excelencia>. Acesso em: 13 jul. 2026.

PREFEITURA DE BRAGANÇA PAULISTA. Red Bull Bragantino apresenta projeto da Arena Red Bull – Nabi Abi Chedid em Bragança Paulista. 17 dez. 2025. Disponível em: <https://www.braganca.sp.gov.br/noticias/red-bull-bragantino-apresenta-projeto-da-arena-red-bull-nabi-abi-chedid-em-braganca-paulista>. Acesso em: 5 jul. 2026.

PRONI, Marcelo Weishaupt. *A Metamorfose do Futebol*. Campinas: Editora da Unicamp, 2000.

REZENDE, A. J.; DALMÁCIO, F. Z. Práticas de Governança Corporativa e Indicadores de Performance dos Clubes de Futebol: uma Análise das Relações Estruturais. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 18, n. 3, p. 105-125, 2015.

ROCHA, Gabriel David Vieira. *A transformação dos clubes em SAFs: impactos na gestão e no mercado*. 2021. Monografia (Graduação em Administração) – Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa (IDP), Brasília, 2021.

SILVA, W. A. C.; CARVALHO, F. L.; MALAGRINO, L. S. Fatores contábeis explicativos da política de estrutura de capital dos clubes de futebol brasileiros. *PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review*, São Paulo, v. 7, n. 2, p. 250-272, 2018.

SMITH, A. C.; STEWART, B. The special features of sport: a critical revisit. *Sport Management Review*, v. 13, n. 1, p. 1-13, 2010.

SPORTS VALUE. Avaliação econômica dos clubes brasileiros 2025: Valuation dos TOP 30 clubes do Brasil. 6. ed. São Paulo: Sports Value, 2025a.

SPORTS VALUE. Finanças TOP 20 clubes brasileiros em 2024. Maio de 2025b. Disponível em: <https://www.sportsvalue.com.br/wp-content/uploads/2025/05/Financas-clubes-2024-Final-report-maio-2025.pdf>. Acesso em: 20 mar. 2026.

SZYMANSKI, Stefan. The Economic Design of Sporting Contests. *Journal of Economic Literature*, v. 41, n. 4, p. 1137-1187, 2003.

TERRA. Red Bull compra o Bragantino e vai jogar a Série B do Brasileiro. 26 mar. 2019. Disponível em: <https://www.terra.com.br/esportes/bragantino/red-bull-compra-o-bragantino-e-vai-jogar-a-serie-b-do-brasileiro>. Acesso em: 5 jul. 2026.

TERRA. Botafogo tem projeto para novo CT com custo de até R\$ 170 milhões. 14 jun. 2023. Disponível em: <https://www.terra.com.br/esportes/botafogo/botafogo-tem-projeto-para-novo-ct-com-custo-de-ate-r-170-milhoes,807c3d58d75ebcf153edafd57ef8b874orzds81e.html>. Acesso em: 4 jul. 2026.

TERRA. Com o Grupo City, Bahia tem 79% das dívidas quitadas. 31 jan. 2024. Disponível em: <https://www.terra.com.br/esportes/futebol/com-o-grupo-city-bahia-tem-79-das-dividas-quitadas,7e8bb4d2d5718f2e4bf115405498f5a1kweabdw.html>. Acesso em: 15 jul. 2026.

YIN, R. K. Estudo de caso: planejamento e métodos. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

ZYLBERSZTAJN, D. A governança dos clubes de futebol. Revista de Administração de Empresas (RAE), São Paulo, v. 42, n. 4, dez. 2002.