



Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
PUC-SP

João Pedro Daloia Gaspar
RA00276642

**SOCIEDADES ANÔNIMAS DO FUTEBOL (SAFs) NO BRASIL E SUAS FORMAS
DE CAPITALIZAÇÃO: CONTRIBUIÇÃO À REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA E
MODERNIZAÇÃO ADMINISTRATIVA DOS CLUBES BRASILEIROS**

Monografia

Faculdade de Direito
São Paulo
2025

João Pedro Daloia Gaspar
RA00276642

**SOCIEDADES ANÔNIMAS DO FUTEBOL (SAFs) NO BRASIL E SUAS FORMAS
DE CAPITALIZAÇÃO: CONTRIBUIÇÃO À REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA E
MODERNIZAÇÃO ADMINISTRATIVA DOS CLUBES BRASILEIROS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à banca examinadora da Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do grau de Bacharel em Direito, sob orientação da Prof. Regina Vera Villas Boas.

São Paulo
2025

ÁREA DE PESQUISA: Direito Civil
PROFESSOR ORIENTADOR: Regina Vera Villas Boas

SÃO PAULO
2025
CURSO DE DIREITO

Banca Examinadora:

Aos meus pais, Sergio e Isabela
Aos meus avós, Zinho e Alzira
Ao meu irmão, Rafael
A minha namorada, Isadora
Aos meus professores, Regina Vera Villas
Boas e Écio Perin Junior

RESUMO

Esta monografia analisa a situação atual das Sociedades Anônimas do Futebol (SAF) no Brasil e seus mecanismos de capitalização. O objetivo principal é investigar como este modelo societário pode promover a sustentabilidade financeira dos clubes brasileiros. A justificativa baseia-se na crise financeira sistêmica que afeta o futebol nacional, evidenciada por déficits crônicos e pela necessidade de modernização da gestão esportiva.

A hipótese central defende que a adoção do modelo de SAF, regulamentado pela Lei nº 14.193/2021, representa uma solução viável para a reestruturação dos clubes, desde que implementada com adequados mecanismos de capitalização e governança. Hipóteses secundárias incluem: a importância da diversificação das fontes de capital, a relevância da gestão profissional para atrair investidores e a necessidade de equacionamento das dívidas históricas.

Metodologicamente, a presente pesquisa adota uma abordagem qualitativa com método dedutivo, partindo de premissas gerais sobre o direito empresarial e desportivo para analisar a especificidade das SAFs. A metodologia empregada fundamenta-se na análise bibliográfica de doutrina especializada, legislação pertinente, com destaque para a Lei nº 14.193/2021, e estudo de casos emblemáticos de clubes que adotaram o modelo SAF no Brasil. A investigação inclui ainda a análise comparativa entre diferentes mecanismos de capitalização, avaliando suas vantagens, desvantagens e aplicabilidade no contexto específico do futebol brasileiro. Busca-se, por meio desta abordagem, verificar de que forma a estrutura jurídica e os mecanismos de capitalização das SAFs podem efetivamente contribuir para a reestruturação financeira e a modernização administrativa dos clubes brasileiros, em conformidade com os princípios do direito desportivo e empresarial.

A análise dos casos de sucesso evidencia que a injeção de capital e práticas de governança corporativa elevam a competitividade esportiva. Conclui-se, portanto, que a combinação estratégica entre diferentes mecanismos de capitalização representa a abordagem mais eficaz para a sustentabilidade financeira das SAFs no contexto brasileiro.

Palavras-chave: SAF – Capitalização – Reestruturação – Governança Corporativa.

ABSTRACT

This monograph analyzes the current situation of Football Corporation Companies (SAF) in Brazil and their capitalization mechanisms. The main objective is to investigate how this corporate model can promote financial sustainability for Brazilian clubs. The justification is based on the systemic financial crisis affecting national football, evidenced by chronic deficits and the need to modernize sports management.

The central hypothesis argues that adopting the SAF model, regulated by Law No. 14,193/2021, represents a viable solution for club restructuring, provided it is implemented with adequate capitalization and governance mechanisms. Secondary hypotheses include: the importance of diversifying capital sources, the relevance of professional management to attract investors, and the need to address historical debts.

Methodologically, the present research adopts a qualitative approach with a deductive method, starting from general premises about business and sports law to analyze the specificity of SAFs (Sociedades Anônimas do Futebol - Football Corporations). The methodology employed is based on a bibliographic analysis of specialized doctrine, relevant legislation, with emphasis on Law No. 14,193/2021, and the study of emblematic cases of clubs that adopted the SAF model in Brazil. The investigation also includes a comparative analysis between different capitalization mechanisms, evaluating their advantages, disadvantages, and applicability in the specific context of Brazilian football. Through this approach, the aim is to verify how the legal structure and capitalization mechanisms of SAFs can effectively contribute to the financial restructuring and administrative modernization of Brazilian clubs, in accordance with the principles of sports and business law.

The analysis of successful cases shows that capital injection and corporate governance practices increase sports competitiveness. It is concluded, therefore, that the strategic combination of different capitalization mechanisms represents the most effective approach for the financial sustainability of SAFs in the Brazilian context

Keywords: SAF – Capitalization – Restructuring – Corporate Governance.

Sumário

1. INTRODUÇÃO.....	8
2. ORIGEM E EVOLUÇÃO DAS SAFS.....	10
2.1 ESTRUTURA JURÍDICA DAS SAFS	11
2.2 IMPORTÂNCIA DAS SAFS NO CENÁRIO ESPORTIVO	12
2.3 ANÁLISE DE SAFS BEM-SUCEDIDAS	14
3. ASPECTOS JURÍDICOS DAS SAFS.....	15
3.1 LEGISLAÇÃO APLICÁVEL ÀS SAFS	16
3.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA E <i>COMPLIANCE</i>	18
4. DIREITO COMPARADO: MODELOS JURÍDICOS INTERNACIONAIS DE SAFS	20
4.1 O MODELO ESPANHOL: SOCIEDADES ANÔNIMAS DESPORTIVAS (SADs)	21
4.2 O MODELO ALEMÃO: A REGRA DO “50+1”	22
4.3 O MODELO INGLÊS: LIBERALIZAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO	23
4.4 O MODELO FRANCÊS: SOCIEDADES ANÔNIMAS ESPORTIVAS PROFISSIONAIS (SASP)	24
4.5 ANÁLISE COMPARATIVA E LIÇÕES PARA O MODELO BRASILEIRO	24
5. DIFICULDADES ENFRENTADAS PARA A TRANSFORMAÇÃO EM SAFS	25
5.1 ASPECTOS FINANCEIROS	27
5.2 ASPECTOS RELACIONADOS A ESTRUTURA SOCIETÁRIA DOS CLUBES.....	29
5.3 DESAFIOS TRIBUTÁRIOS E FISCAIS	30
6. FORMAS DE CAPITALIZAÇÃO	31
6.1 EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS.....	32
6.2 EMISSÃO DE AÇÕES (EQUITY)	34
6.3 DIREITOS CREDITÓRIOS – FIDCS	37
6.4 DEBÊNTURES.....	38
6.5 CRÍTICA A LEI 14.193/2021	41
6.6 PONTOS DE MELHORIA E PROPOSTAS PARA AMPLIAR A CAPITALIZAÇÃO DAS SAFS	43
7. CONCLUSÃO	45
8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	47

1. INTRODUÇÃO

O futebol brasileiro, historicamente reconhecido por sua excelência técnica e relevância cultural, enfrenta atualmente uma grave crise financeira sistêmica que compromete sua sustentabilidade e competitividade no cenário global. Diferentemente de outros países, o Brasil manteve por décadas um modelo societário de gestão associativo, caracterizado pela ausência de fins lucrativos e por estruturas administrativas frequentemente marcadas por decisões políticas internas em detrimento de práticas profissionais de governança. Este cenário resultou no acúmulo de dívidas expressivas, na precarização de infraestruturas e na perda progressiva de talentos para mercados internacionais financeiramente mais robustos.

Diante deste contexto de fragilidade econômica e administrativa, a Lei nº 14.193/2021 introduziu no ordenamento jurídico brasileiro a figura das Sociedades Anônimas do Futebol (SAF), estabelecendo um novo padrão para a gestão dos clubes nacionais. Este modelo societário, já consolidado em diversas ligas europeias, propõe uma transformação estrutural na forma como o futebol brasileiro é administrado, possibilitando a captação de investimentos privados e a implementação de práticas de governança corporativa alinhadas às exigências do mercado contemporâneo.

O objetivo geral deste trabalho é analisar a atual situação das SAFs no Brasil e suas formas de capitalização, investigando como este modelo societário pode contribuir para a reestruturação financeira e a modernização administrativa dos clubes brasileiros. A pesquisa busca compreender não apenas os aspectos jurídicos e regulatórios que fundamentam as SAFs, mas também os mecanismos de capitalização disponíveis e sua eficácia no contexto específico do futebol nacional.

Como objetivos específicos, o trabalho propõe: (i) examinar o arcabouço jurídico que regulamenta as SAFs, com ênfase na Lei nº 14.193/2021 e suas interfaces com a Lei das Sociedades Anônimas e a Lei Pelé; (ii) identificar e analisar comparativamente as diferentes formas de capitalização disponíveis às

SAFs, incluindo empréstimos e financiamentos, emissão de ações, Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e debêntures; (iii) avaliar casos concretos de implementação do modelo de SAF no futebol brasileiro, como Botafogo e Red Bull Bragantino, verificando seus impactos na gestão e nos resultados esportivos; e (iv) propor diretrizes para a otimização do uso dos mecanismos de capitalização, considerando as particularidades do mercado brasileiro.

A justificativa para este estudo reside na urgente necessidade de modernização do futebol brasileiro, cuja relevância transcende o âmbito esportivo e alcança dimensões econômicas, sociais e culturais. O futebol representa não apenas uma manifestação cultural identitária do Brasil, mas também um setor econômico com potencial significativo de geração de empregos, arrecadação tributária e projeção internacional. A crise financeira que assola os clubes nacionais, evidenciada por dívidas bilionárias e gestões insustentáveis, demanda soluções estruturais que permitam a recuperação da competitividade e da credibilidade do futebol brasileiro. Neste cenário, as SAFs emergem como uma alternativa promissora, cuja análise aprofundada se faz necessária para orientar clubes, investidores e legisladores.

Metodologicamente, a pesquisa adota uma abordagem qualitativa com método dedutivo, fundamentando-se na análise da legislação aplicável, na revisão bibliográfica sobre governança corporativa e gestão esportiva, e no estudo de casos emblemáticos de implementação do modelo de SAF no Brasil. A investigação inclui ainda a análise comparativa entre diferentes mecanismos de capitalização, avaliando suas vantagens, desvantagens e aplicabilidade no contexto específico do futebol brasileiro. Para tanto, foram consultadas fontes primárias, como a legislação e documentos oficiais, e fontes secundárias, incluindo literatura especializada, relatórios financeiros e estudos de caso.

Esta pesquisa pretende contribuir para o aprofundamento do debate sobre a modernização do futebol brasileiro, oferecendo uma análise crítica e propositiva sobre as SAFs e seus mecanismos de capitalização. Ao investigar as potencialidades e limitações deste modelo societário, o trabalho busca fornecer subsídios para que clubes, investidores e formuladores de políticas possam tomar decisões mais informadas e estratégicas, promovendo a sustentabilidade financeira e a competitividade do futebol nacional.

2. ORIGEM E EVOLUÇÃO DAS SAFS

A origem das Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) faz parte dessa busca mundial por inovação e profissionalização das estruturas de gestão dos clubes de futebol. No passado, os clubes eram, em sua maioria, administrados como organizações sem fins lucrativos ou dependiam principalmente de receitas de ingressos e patrocínios, às vezes até mesmo de doações de fãs. No entanto, a escala crescente do futebol como indústria apontou para a necessidade de modelos de gestão capazes de levantar fundos de forma muito mais organizada e sustentável, sempre tendo uma estrutura de governança mais sólida e robusta em qualquer momento.

Na Europa, a transformação teve seu início nas décadas de 80 e 90, tendo como principais exemplos o Manchester United e a Juventus, adotando estruturas societárias que permitiram a entrada de capital privado através da emissão de ações. Do ponto de vista jurídico, essa mudança representou uma ruptura com o modelo associativo tradicional, estabelecendo um novo paradigma de responsabilidade limitada e separação patrimonial. Na Espanha, a Lei do Esporte de 1990 e o Decreto Real 1251/1999 estabeleceram as Sociedades Anônimas Desportivas (SADs), criando um marco regulatório específico para a profissionalização dos clubes. Na Alemanha, a regra do "50+1" assegura que o clube associativo mantenha a maioria dos direitos de voto, demonstrando uma abordagem jurídica diferenciada que equilibra a entrada de capital privado com a preservação do controle comunitário.

O surgimento dos SAFs foi amplamente impulsionado pelo ambiente econômico mais liberalizado, em que os clubes buscavam atingir uma medida não apenas de sucesso esportivo, mas também de viabilidade financeira. A governança corporativa, com a prática de transparência e responsabilidade, também serviu como um pilar necessário para a atração de investidores e a obtenção de gerentes profissionais. Isso lhes deu a oportunidade de ir além das fronteiras da nação em busca de mercados internacionais e diversificação em fontes de receita.

No Brasil, o desenvolvimento das SAFs foi consolidado com a publicação da Lei nº 14.193/2021, que surgiu em decorrência de uma crise financeira que atingiu

a maioria dos clubes brasileiros. Do ponto de vista jurídico, esta lei representa um marco na evolução do direito desportivo brasileiro, estabelecendo um regime societário específico que se diferencia tanto do modelo associativo tradicional quanto do regime geral das sociedades anônimas. A Lei nº 14.193/2021 fornece diretrizes que facilitam a conversão de clubes em empresas SAF, criando um arcabouço legal que permite a captação de investimentos privados e a adoção de uma gestão profissionalizada, sempre respeitando os princípios do direito empresarial e desportivo.

A transição dos clubes para o modelo de SAFs representa uma oportunidade para os clubes reestruturarem suas finanças. No entanto, ela também apresenta desafios significativos, como, principalmente, a necessidade de adaptação a uma cultura de governança corporativa, que era pouco usual nas antigas gestões dos clubes brasileiros, visto que sempre foi adotado um modelo tradicional de administração. Tal processo de adaptação é fundamental para garantir que os benefícios das SAFs sejam plenamente realizados.

2.1 ESTRUTURA JURÍDICA DAS SAFS

A SAF possui um regime societário de, em sua maioria, modelo de sociedade anônima, que oferece uma série de vantagens, como a possibilidade de emissão de ações e captação de recursos no mercado financeiro. Além disso, esse regime proporciona uma separação clara entre a gestão do clube e a propriedade dos investidores, o que pode trazer maior profissionalismo e reduzir conflitos de interesse. A adoção de práticas de compliance e auditoria também é fundamental para assegurar a integridade das operações.

A forma jurídica de criação das SAFs é regida por um conjunto específico de normas e regulamentos. A legislação brasileira estabelece diretrizes claras para a constituição dessas entidades, definindo os requisitos para registro, governança e funcionamento, tendo sua estrutura regida pelos mecanismos de uma Sociedade Anônima, no qual terá o capital dividido em ações e a responsabilidade dos acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.¹

¹ **TAVARES**, Osvaldo Hamilton. **Aspectos Fundamentais e Práticos das Sociedades Anônimas**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 10, n. 36, p. 171-186, 2007.

Além disso, a transformação de um clube de futebol tradicional em uma SAF pode implicar em uma série de desafios jurídicos e operacionais. É necessário realizar um planejamento cuidadoso para assegurar que a transição ocorra de forma suave e que todos os aspectos legais sejam devidamente atendidos, além disso, a relação existente entre os torcedores e a manutenção das tradições envolvendo os clubes são de extrema importância nesse processo, devendo ser cuidadosamente analisadas e preservadas.

2.2 IMPORTÂNCIA DAS SAFS NO CENÁRIO ESPORTIVO

O futebol brasileiro enfrenta atualmente uma forte crise sistêmica que afeta diretamente a sustentabilidade dos clubes brasileiros. Diferentemente de várias outras nações engajadas na prática esportiva, especialmente aquelas com maior capacidade econômica, o progresso tecnológico e social não levou a uma transformação na estrutura dos clubes. O modelo de gestão e de captação de recursos utilizado atualmente, no qual a principal fonte de receitas dos clubes está diretamente ligada a bilheteria, vendas de ativos e marketing, não apresenta mais uma sustentabilidade, deixando os clubes em déficit financeiros irrecuperáveis. Desta forma, as SAFs despontam como um modelo de gestão essencial para a sobrevivência dos clubes brasileiros, possibilitando que exista cada vez mais uma maior competitividade no futebol brasileiro, além de recolocar a liga brasileira entre as melhores e mais competitivas do mundo.

A migração para o formato de Sociedade Anônima do Futebol demanda o abandono de métodos de administração arcaicos e pouco robustos, requerendo a implementação de sistemas de gestão empresarial consolidados, já contemplados na Lei nº 6.404/76, a exemplo de conselhos administrativos e de supervisão autônomos. Tais configurações organizacionais objetivam estabelecer uma maior clareza nas atividades e compromisso nas deliberações importantes, aspectos essenciais para a reputação e duração do clube-empresa. A escolha pela SAF, portanto, simboliza um progresso considerável na modernização da administração desportiva, inserindo ferramentas de verificação e clareza que são indispensáveis

para o desenvolvimento de um cenário de negócios mais firme e seguro no futebol.²

A natureza empresarial da SAF, com personalidade jurídica própria e separação patrimonial em relação à associação civil originária, cria um ambiente mais seguro e atrativo para investidores nacionais e estrangeiros. Estes, que antes hesitavam em aportar capital em clubes marcados pela instabilidade administrativa e pela ausência de fins lucrativos claros, agora encontram um veículo de investimento com regras mais definidas e potencial de retorno financeiro. A clareza jurídica e a possibilidade de participação nos lucros tornam a SAF uma opção de investimento consideravelmente mais interessante do que o modelo associativo tradicional, abrindo portas para novas fontes de capital essenciais para o desenvolvimento dos clubes.³

Um dos fundamentos basilares da legislação reside no incentivo à gestão profissional de todos os setores do clube. Tal medida pressupõe um distanciamento gradual da figura do dirigente não profissional, frequentemente escolhido com base em dinâmicas políticas internas, e o estímulo à admissão de profissionais experientes e qualificados para os vários setores do clube-empresa, englobando desde as finanças e o jurídico até o marketing esportivo e a gestão do futebol, objetivando a eficiência nas operações e resultados duradouros no esporte e nas finanças. A profissionalização da gestão é encarada como um dos maiores benefícios da SAF, pois a procura por profissionais especializados e a adoção de métodos de gestão modernos são essenciais para que os clubes consigam competir em um cenário cada vez mais rigoroso e globalizado.

Por fim, outro importante ponto a ser destacado é que a Lei da SAF também inova ao estabelecer mecanismos específicos para o tratamento do passivo acumulado pelos clubes que optam pela transformação em sociedade anônima. Instrumentos como o Regime Centralizado de Execuções (RCE)⁴ e a possibilidade

² Souza, Gustavo. *Et al. Sociedade Anônima do Futebol Primeiras Linhas*. 1. Ed, Belo Horizonte: Editora Expert, 2022, v.1

³ NIEDERMEYER, Mateus Henrique; PORTELA, Matheus Behling. **Sociedade Anônima de Futebol (SAF): a evolução do novo modelo de gestão dos clubes brasileiros**. ***Contemporânea Contemporary Journal***, v. 4, n. 5, 2024, DOI: 10.56083/RCV4N5-218. Disponível em: <https://ojs.revistacontemporanea.com/ojs/index.php/home/article/download/4510/3437/13554>. Acesso em: 12 maio 2025

⁴ BRASIL. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol. Art. 14. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 9 ago. 2021.

de submissão a processos de recuperação judicial ou extrajudicial oferecem um caminho estruturado para o saneamento financeiro, permitindo a renegociação de dívidas históricas que frequentemente comprometem a viabilidade e a capacidade de investimento dos clubes brasileiros. A abordagem do endividamento é um diferencial da Lei da SAF, que proporciona ferramentas jurídicas para que os clubes possam equacionar seus passivos de forma organizada, protegendo a continuidade da atividade principal, isto é, a futebolística, enquanto se busca o reequilíbrio financeiro.⁵

2.3 ANÁLISE DE SAFS BEM-SUCEDIDAS

Podemos citar, como exemplos de casos mais emblemáticos de SAFs da atualidade o Botafogo e o Red Bull Bragantino. Ambos os clubes adotaram a gestão empresarial, mas com abordagens distintas, refletindo as particularidades de cada projeto. O Botafogo, tradicional clube carioca, foi adquirido pelo empresário norte-americano John Textor em 2022, enquanto o Red Bull Bragantino é fruto de uma parceria com a multinacional austríaca Red Bull, que assumiu o controle do clube paulista em 2019. Esses dois exemplos ilustram como o modelo de SAF pode transformar clubes em organizações modernas, competitivas e financeiramente sustentáveis.

No caso do Botafogo, a transformação em SAF trouxe uma injeção imediata de recursos e uma gestão profissionalizada. John Textor, dono do grupo Eagle Football, investiu pesado em infraestrutura, contratações e na modernização do clube. Um dos principais benefícios foi a reestruturação financeira, que permitiu ao Botafogo reduzir dívidas e se planejar a longo prazo. Além disso, a SAF trouxe uma visão empresarial, com foco em marketing, gestão de patrimônio e desenvolvimento de jovens talentos. Em 2023, o Botafogo surpreendeu o futebol brasileiro ao liderar o Campeonato Brasileiro por várias rodadas, mostrando que a gestão profissional pode elevar a competitividade de um clube em pouco tempo.

Já o Red Bull Bragantino é um exemplo de como uma marca global pode transformar um clube em uma potência esportiva. A Red Bull, conhecida por seu

⁵ Souza, Gustavo. *et al.* **Sociedade Anônima do Futebol: Primeiras Linhas**. 1. Ed, Belo Horizonte: Editora Expert, 2022, v.1

modelo de gestão em outros clubes pelo mundo, como o RB Leipzig (Alemanha) e o RB Salzburg (Áustria), aplicou no Bragantino uma estrutura baseada em tecnologia, análise de dados e desenvolvimento de jovens talentos. A SAF trouxe investimentos em infraestrutura, como o moderno Centro de Treinamento Nabi Abi Chedid, e uma política de contratações focada em revelar e valorizar jogadores. O clube rapidamente se tornou competitivo, conquistando vaga na Libertadores e se estabelecendo como uma força no cenário nacional.

Um dos principais benefícios do modelo de SAF para o Botafogo foi a capacidade de atrair investimentos externos e parcerias estratégicas. A gestão de Textor trouxe não apenas recursos financeiros, mas também uma rede de conexões internacionais, o que ampliou as oportunidades de negócios e aumentou a visibilidade do clube no exterior. Além disso, a SAF permitiu ao Botafogo modernizar sua estrutura administrativa, com a contratação de profissionais qualificados e a implementação de práticas de governança corporativa, essenciais para a sustentabilidade a longo prazo.

No caso do Red Bull Bragantino, a SAF trouxe uma identidade clara e um projeto esportivo alinhado com os valores da marca Red Bull. O clube passou a ser reconhecido por seu estilo de jogo ofensivo e pela aposta em jovens talentos, muitos dos quais foram revelados no próprio time ou adquiridos em parceria com outros clubes do grupo Red Bull. A gestão profissional também permitiu ao Bragantino equilibrar as contas e se tornar financeiramente sustentável, algo raro no futebol brasileiro. Além disso, a marca Red Bull trouxe uma exposição global, aumentando o valor de mercado do clube e de seus jogadores.

Em resumo, tanto o Botafogo quanto o Red Bull Bragantino são exemplos de como o modelo de SAF pode revitalizar clubes, trazendo benefícios como gestão profissional, investimentos em infraestrutura, planejamento financeiro e aumento da competitividade. Esses casos mostram que, quando bem implementado, o modelo de SAF pode ser a chave para o sucesso no futebol moderno, unindo tradição e inovação em um setor que historicamente enfrenta desafios de gestão.

3. ASPECTOS JURÍDICOS DAS SAFS

A lei 14.193, sancionada em 26 de agosto de 2021, é responsável por instituir marco legal das SAFs, no qual o legislador delimitou a SAF como um microssistema facultativo, no qual a lei busca fomentar o mercado do futebol, buscando incentivá-lo por meio de novas fontes de financiamento e assegurando o cumprimento das normas de *compliance*.

Ao introduzir a SAF ao ambiente jurídico, o artigo 1º da Lei da SAF traz consigo disposições basilares a respeito dessa nova figura societária. O *caput* do enunciado normativo é claro ao definir a SAF como uma companhia cuja atividade principal consiste na prática do futebol, feminino e masculino, em competição profissional, sujeita às regras específicas desta Lei⁶.

Tal enunciado normativo revela e caracteriza a criação de um microssistema organizacional das entidades de futebol, concentrando-se nas SAFs, sendo este o veículo societário cujo objeto é auxiliar no resgate econômico-financeiro dos clubes do futebol brasileiro. O objetivo da nova Lei é, desta forma, permitir que as entidades esportivas adotem estruturas típicas de sociedades empresariais no contexto do futebol. Isso introduz novos padrões de governança corporativa e transparência, conforme já citado anteriormente, que podem resultar em uma melhor organização, estruturação e administração.

Além disso, a nova Lei claramente tem como propósito criar oportunidades para que entidades inicialmente formadas como associações civis possam adotar novas estruturas societárias personalizadas. Isso permite diversificar suas fontes de receita, captar recursos no mercado de capitais e atrair investidores externos, algo que não seria viável no formato de associação civil devido à falta de atratividade econômica. O objetivo é superar a crise econômica que há muito tempo vem restringindo o pleno desenvolvimento do futebol no país.

3.1 LEGISLAÇÃO APLICÁVEL ÀS SAFS

⁶ Souza, Gustavo. *et al.* **Sociedade Anônima do Futebol: Primeiras Linhas**. 1. Ed, Belo Horizonte: Editora Expert, 2022, v.1, p. 17

Em termos regulatórios, a SAF fica, desta forma, sujeita às regras específicas previstas na própria Lei e, concomitantemente, as aplicações subsidiárias da Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) e na Lei nº 9.615/98 (Lei Pelé).

A aplicação subsidiária da Lei das Sociedades por Ações ocorre de forma complementar. No entanto, nos aspectos não regulados pela legislação específica das SAFs, a Lei das S.A. é aplicável, especialmente em questões relacionadas à governança corporativa, direitos e deveres dos acionistas, estrutura de capital, prestação de contas e transparência administrativa. Essa subsidiariedade garante um arcabouço jurídico mais robusto e alinhado às práticas empresariais, contribuindo para a profissionalização e atração de investimentos no setor futebolístico.

Por sua vez, quanto à subsidiariedade normativa em relação à Lei Pelé, também nos termos utilizados pelo art. 1º da Lei da SAF, é relevante afirmar que a nova Lei passa a integrar um sistema pré-existente que delinea e normatiza o desporto nacional. Assim, tratando-se de norma que tem como objetivo premente o desenvolvimento do futebol, modalidade desportiva de destaque no Brasil e no mundo, tornar-se-ia assistemático cogitar-se do afastamento da incidência das normas gerais que informam, em sentido amplo, o esporte⁷. (SOUZA, 2022, p. 17).

Aprofundando a aplicação subsidiária da Lei nº 6.404/76, percebe-se que esta não apenas preenche lacunas, mas oferece uma estrutura testada e reconhecida para a operação de sociedades de capital. Embora a Lei nº 6.404/76 que estabeleça o regime jurídico específico das SAFs, sendo ela que disciplina, com maior detalhe, aspectos cruciais como a constituição e o funcionamento dos órgãos de administração – notadamente o Conselho de Administração e a Diretoria Executiva –, os direitos e deveres dos acionistas, incluindo minoritários, as complexas regras para aumento e redução do capital social, bem como os procedimentos para operações societárias como fusões, cisões e incorporações. Essa complementariedade é essencial para conferir segurança jurídica e previsibilidade às SAFs, alinhando-as com as melhores práticas de governança corporativa e facilitando o diálogo com o mercado de capitais.

⁷ Souza, Gustavo. *et al.* **Sociedade Anônima do Futebol: Primeiras Linhas**. 1. Ed, Belo Horizonte: Editora Expert, 2022, v.1, p. 17.

A interação com a Lei Pelé é igualmente fundamental, pois a SAF, apesar de sua natureza empresarial, está inserida no contexto do Sistema Nacional do Desporto. A Lei Pelé, juntamente com as regulamentações da FIFA, da Confederação Brasileira de Futebol (CBF) e das federações estaduais, continua a ser o esteio para normatizar questões intrinsecamente ligadas à atividade futebolística, tais como o registro e a transferência de atletas, os contratos especiais de trabalho desportivo, os mecanismos de solidariedade e os direitos de formação, a justiça desportiva e a organização das competições. A Lei da SAF, portanto, não opera em um vácuo normativo, mas busca harmonizar a gestão empresarial com as especificidades do ecossistema esportivo.

A coexistência dessas múltiplas fontes normativas – Lei da SAF, Lei das S.A., Lei Pelé e, de forma mais ampla, o Código Civil em suas disposições gerais sobre direito empresarial e obrigações – impõe desafios significativos de harmonização e interpretação. Potenciais conflitos podem emergir, por exemplo, entre a lógica de maximização de resultados financeiros, inerente a uma sociedade anônima, e os princípios de fomento ao desporto e de proteção aos direitos dos torcedores, consagrados na Lei Pelé e no Estatuto do Torcedor. A governança da SAF deve, assim, buscar um delicado equilíbrio entre os interesses dos investidores, a tradição e a identidade do clube, e as expectativas da comunidade esportiva. A clareza na definição de responsabilidades, especialmente na relação entre a SAF e a associação civil originária (quando esta subsiste), e a criação de mecanismos eficazes de diálogo e controle social são cruciais para mitigar esses conflitos e assegurar a legitimidade do novo modelo.

3.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA E COMPLIANCE

Outro importante ponto de avanço trazido pela Lei 14.193/2021 é a de promover a governança corporativa nas SAFs, garantindo transparência e atraindo mais investimentos para o setor. Para isso, a legislação estabelece normas específicas de gestão, adaptadas às particularidades dessas empresas, aplicando de forma subsidiária as regras de governança da Lei 6.404/1976 especialmente os artigos a partir do 138.

Um dos principais requisitos da lei é a obrigatoriedade de dois órgãos essenciais na estrutura das SAFs: o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal, que devem funcionar de forma permanente (art. 5º). Essa exigência reforça o controle e a fiscalização nas SAFs, alinhando-as aos padrões de boas práticas empresariais e aumentando a segurança jurídica para investidores.

Além disso, a lei busca equilibrar as demandas do futebol — tradicionalmente marcado por gestões pouco profissionais — com os princípios de governança corporativa, como transparência, prestação de contas e compliance. Isso ajuda a modernizar a administração dos clubes, transformando-os em organizações mais sólidas e atrativas para o mercado.

Dessa forma, a Lei 14.193/2021 não apenas regulamenta as SAFs, mas também estimula uma cultura de gestão profissional no futebol brasileiro, contribuindo para a sustentabilidade financeira dos clubes e o desenvolvimento do esporte como um todo.

Um importante ponto trazido pela referida lei são diversas proibições aplicáveis aos acionistas e membros da administração com o fim de mitigar conflitos de interesse. É o caso do artigo 4º, que proíbe o acionista controlador (individual ou integrante de acordo de controle) de deter participação, direta ou indireta, em outra SAF. Por sua vez, o parágrafo único do referido dispositivo ainda prevê que um acionista que detenha participação igual ou superior a 10%, sem exercer o controle sobre a SAF, e que detenha qualquer participação em outra SAF, não terá direito a voz nem a voto nas assembleias gerais e nem poderá participar da administração dessas companhias, diretamente ou por pessoa por ele indicada. O objetivo principal de tais vedações e/ou restrições é o de evitar que o interesses individuais dos investidores possam afetar negativamente a competitividade de clubes de futebol em competições que venham a participar⁸.

Outro ponto de destaque, nos termos do próprio artigo 5º da Lei, temos restrições significativas aos membros dos órgãos de administração e fiscalização das SAFs. Essas limitações visam evitar conflitos de interesse, garantir a independência na gestão e assegurar maior transparência no modelo de

⁸ **CAPITAL ABERTO. Governança corporativa nas Sociedades Anônimas do Futebol (SAF).** Legislação e Mercados, 2024. Disponível em: <https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/governanca-corporativa-nas-sociedades-anonimas-do-futebol-saf/>. Acesso em: 31 mar. 2025.

governança corporativa aplicável ao futebol brasileiro. De acordo com o dispositivo legal, fica vedado que ocupem cargos no Conselho de Administração, Conselho Fiscal ou Diretoria de uma SAF: (i) Membros de órgãos administrativos, deliberativos ou executivos de outra SAF – Essa proibição busca evitar que uma mesma pessoa exerça influência em mais de uma sociedade anônima do futebol, o que poderia gerar conflitos estratégicos ou favorecimentos indevidos entre clubes; e (ii) Membros de órgãos de gestão de clubes ou entidades originais, exceto se vinculados à SAF em questão – A regra permite apenas que representantes do clube formador da SAF participem de sua administração, preservando a identidade esportiva, mas impedindo ingerências externas que possam comprometer a profissionalização.

Essas restrições destacadas acima reforçam o caráter empresarial das SAFs, alinhando-as aos princípios de governança corporativa, como imparcialidade e especialização da gestão. Ao limitar a atuação cruzada de administradores, a lei busca coibir práticas como o patrimonialismo e o clientelismo, historicamente presentes na gestão do futebol brasileiro.

4. DIREITO COMPARADO: MODELOS JURÍDICOS INTERNACIONAIS DE SAFS

A análise comparativa dos modelos jurídicos internacionais de sociedades anônimas do futebol revela diferentes abordagens regulatórias adotadas pelos ordenamentos jurídicos estrangeiros, cada qual refletindo as particularidades culturais, econômicas e jurídicas de seus respectivos países. O estudo do direito comparado nesta matéria é fundamental para compreender as escolhas legislativas brasileiras e identificar possíveis aprimoramentos no marco regulatório nacional, considerando as experiências bem-sucedidas e os desafios enfrentados em outras jurisdições.

A diversidade de modelos jurídicos existentes demonstra que não há uma solução única para a profissionalização do futebol, mas sim diferentes caminhos que podem ser trilhados, sempre respeitando as tradições jurídicas e as realidades socioeconômicas de cada país. A análise comparativa permite identificar

tendências globais, melhores práticas e lições aprendidas que podem contribuir para o aperfeiçoamento do modelo brasileiro.

4.1.0 MODELO ESPANHOL: SOCIEDADES ANÔNIMAS DESPORTIVAS (SADs)

O ordenamento jurídico espanhol apresenta um dos modelos mais consolidados e rigorosos de profissionalização do futebol através das Sociedades Anônimas Desportivas (SADs), regulamentadas pela Lei 10/1990, de 15 de outubro, conhecida como Lei do Esporte⁹. Este marco normativo estabeleceu uma transformação compulsória para clubes profissionais que apresentassem determinadas condições financeiras adversas, representando uma abordagem mais intervencionista em comparação com outros ordenamentos jurídicos.

A legislação espanhola determina que os clubes de futebol profissional devem constituir-se obrigatoriamente como SADs quando apresentem perdas em seus balanços por três exercícios consecutivos ou quando suas dívidas superem determinados patamares estabelecidos em lei¹⁰. Esta obrigatoriedade legal diferencia substancialmente o modelo espanhol do brasileiro, onde a transformação em SAF é facultativa e depende da decisão dos órgãos dirigentes do clube associativo.

Do ponto de vista da estrutura societária, as SADs espanholas seguem o regime geral das sociedades anônimas, com capital social dividido em ações e responsabilidade limitada dos acionistas. Contudo, a legislação estabelece algumas particularidades específicas para o setor desportivo, como a necessidade de autorização prévia do Conselho Superior de Deportes para determinadas operações societárias e a imposição de requisitos específicos de transparência e prestação de contas¹¹.

⁹ **ESPAÑA.** Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte. Boletín Oficial del Estado, Madrid, n. 249, 17 out. 1990.

¹⁰ **COMISSÃO EUROPEIA.** Decisão da Comissão de 4 de julho de 2016 relativa ao auxílio estatal SA.33754 (2013/C) (ex 2013/NN) concedido pela Espanha a determinados clubes de futebol. Jornal Oficial da União Europeia, L 357, 30 dez. 2016.

¹¹ **ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA DE PORTUGAL.** Sociedades Anónimas Desportivas. Divisão de Informação Legislativa e Parlamentar, Lisboa, 2013

O modelo espanhol também prevê mecanismos de proteção aos credores e de continuidade da atividade desportiva, estabelecendo que a transformação em SAD não pode prejudicar os direitos adquiridos de terceiros nem comprometer a participação do clube nas competições oficiais. Esta preocupação com a segurança jurídica e a estabilidade do sistema desportivo representa uma característica marcante da abordagem espanhola.

Uma particularidade relevante do sistema espanhol é a existência de exceções à regra geral de transformação obrigatória. Clubes como Real Madrid, Barcelona, Athletic Bilbao e Osasuna mantêm-se como associações desportivas em virtude de disposições específicas da lei, demonstrando que mesmo em um sistema de transformação compulsória, o legislador reconheceu a importância de preservar certas tradições e identidades clubísticas¹².

4.2 O MODELO ALEMÃO: A REGRA DO “50+1”

O ordenamento jurídico alemão adota uma abordagem singular na regulamentação das sociedades anônimas do futebol, caracterizada pela famosa regra do "50+1", que estabelece um equilíbrio entre a profissionalização da gestão e a preservação do controle comunitário dos clubes. Esta regra, implementada pela Liga Alemã de Futebol, determina que o clube associativo original deve manter pelo menos 50% mais uma ação com direito a voto na sociedade anônima constituída para a atividade futebolística profissional.

A estrutura jurídica alemã permite que os clubes constituam sociedades anônimas ou sociedades de responsabilidade limitada para explorar a atividade futebolística profissional, mas impõe a manutenção do controle majoritário pelo clube associativo original. Esta abordagem busca conciliar a necessidade de captação de investimentos privados com a preservação da identidade e dos valores comunitários dos clubes, evitando a completa mercantilização do futebol¹³.

Do ponto de vista jurídico, a regra do "50+1" representa uma limitação ao princípio da livre circulação de capitais e da autonomia da vontade das partes,

¹² **INSTITUTO BRASILEIRO DE DIREITO DESPORTIVO**. Estudo comparativo resumido da Legislação desportiva espanhola e brasileira. São Paulo, 10 abr. 2013.

¹³ **FUSSBALL BRASIL**. Entenda a lei dos 50+1 e o contexto dos protestos contra Dietmar Hopp. 1 mar. 2020. Disponível em: <https://www.fussballbr.com/2020/03/entenda-lei-dos-501-e-o-contexto-dos.html>. Acesso em: 24 jun. 2025.

justificada pela proteção de valores considerados superiores pelo ordenamento alemão, como a preservação da cultura desportiva e o controle democrático das entidades esportivas. Esta limitação tem sido objeto de debates jurídicos e econômicos, especialmente em face das pressões competitivas do mercado europeu de futebol.

O modelo alemão também estabelece rigorosos critérios de licenciamento para os clubes profissionais, incluindo requisitos de sustentabilidade financeira, transparência contábil e governança corporativa. Estes critérios são aplicados tanto aos clubes associativos quanto às sociedades anônimas constituídas para a atividade profissional, garantindo um padrão elevado de gestão em todo o sistema.

Uma característica distintiva do sistema alemão é a existência de exceções à regra do "50+1" para investidores que tenham mantido um relacionamento substancial e contínuo com o clube por período superior a vinte anos. Esta exceção, conhecida como "Lex Leverkusen", permite que empresas como a Bayer (Bayer Leverkusen) e a Volkswagen (VfL Wolfsburg) mantenham o controle majoritário de seus respectivos clubes, demonstrando a flexibilidade do sistema para acomodar situações históricas específicas.

4.3 O MODELO INGLÊS: LIBERALIZAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO

O ordenamento jurídico inglês representa o extremo oposto do espectro regulatório, caracterizando-se pela ampla liberalização da propriedade de clubes de futebol e pela predominância de mecanismos de autorregulação setorial. Diferentemente dos modelos espanhol e alemão, o sistema inglês não impõe restrições significativas à estrutura societária dos clubes nem estabelece limitações à participação de investidores privados no capital social.

A regulamentação do futebol inglês é exercida principalmente pela Premier League e pela English Football League (EFL), que estabelecem critérios de licenciamento e regras de governança através de seus respectivos regulamentos. Estes organismos privados exercem funções quase-regulatórias, estabelecendo padrões de "*fit and proper persons*" para proprietários e dirigentes, critérios de sustentabilidade financeira e regras de fair play financeiro.

Do ponto de vista jurídico, os clubes ingleses podem adotar qualquer forma societária prevista na legislação, sendo comum a constituição como sociedades anônimas ou sociedades de responsabilidade limitada. Muitos clubes optaram pela abertura de capital em bolsa de valores, como Manchester United, Arsenal e Tottenham, demonstrando a integração plena do futebol inglês com o mercado de capitais.

O modelo inglês também se caracteriza pela ausência de proteções específicas contra a aquisição hostil de clubes por investidores estrangeiros, resultando em uma significativa internacionalização da propriedade dos clubes da Premier League. Esta abertura ao capital internacional tem gerado debates sobre a preservação da identidade cultural dos clubes e a dependência de investimentos externos.

4.4 O MODELO FRANCÊS: SOCIEDADES ANÔNIMAS ESPORTIVAS PROFISSIONAIS (SASP)

O ordenamento jurídico francês adota uma abordagem intermediária através das Sociedades Anônimas Esportivas Profissionais (SASP), regulamentadas pela Lei Lamour de 1999. Este modelo permite maior flexibilidade na estrutura acionária em comparação com o sistema alemão, mas mantém certas proteções e requisitos específicos para o setor desportivo.

As SASP francesas podem ser constituídas por clubes que desejem profissionalizar sua gestão, não havendo obrigatoriedade legal como no modelo espanhol. A legislação estabelece que o clube associativo original pode manter uma participação minoritária na SASP, mas não exige o controle majoritário como no sistema alemão. Esta flexibilidade permite diferentes arranjos societários, adaptando-se às necessidades específicas de cada clube.

4.5 ANÁLISE COMPARATIVA E LIÇÕES PARA O MODELO BRASILEIRO

A análise comparativa dos modelos jurídicos internacionais revela que a Lei brasileira nº 14.193/2021 adotou uma abordagem equilibrada, incorporando elementos dos diferentes sistemas estudados. A facultatividade da transformação

em SAF aproxima o modelo brasileiro do francês, enquanto a manutenção de vínculos com o clube associativo original ecoa preocupações presentes no sistema alemão.

O modelo brasileiro distingue-se pela criação de instrumentos específicos como o Regime Centralizado de Execuções (RCE) e as debêntures-fut, demonstrando uma preocupação particular com o equacionamento do passivo histórico dos clubes. Esta abordagem é mais específica do que a encontrada nos modelos europeus, refletindo a realidade particular do futebol brasileiro.

A experiência internacional sugere que o sucesso dos modelos de profissionalização depende não apenas da qualidade da legislação, mas também da efetividade dos mecanismos de supervisão e controle. O modelo inglês demonstra que a autorregulação pode ser eficaz quando exercida por organismos competentes e independentes, enquanto os modelos continentais europeus evidenciam a importância de marcos regulatórios claros e estáveis.

Para o aperfeiçoamento do modelo brasileiro, a experiência internacional sugere a importância de desenvolver mecanismos eficazes de supervisão e controle, aprimorar os instrumentos de transparência e prestação de contas, e considerar a criação de incentivos específicos para a profissionalização da gestão. A diversidade de abordagens regulatórias demonstra que não há uma solução única, mas sim a necessidade de adaptar as melhores práticas internacionais às particularidades do contexto nacional.

5. DIFICULDADES ENFRENTADAS PARA A TRANSFORMAÇÃO EM SAFS

Mesmo diante de um importante movimento de implementação das SAFs no território nacional, ainda existem diversas barreiras a serem quebradas, tanto em contextos sociais, quanto em quesitos organizacionais e de governança.

Como primeira grande dificuldade, podemos citar a falta de profissionalismo que está enraizado na maior parte dos clubes de futebol, em virtude da maior parte dos clubes do futebol brasileiro serem constituídos sob a forma de associações civis, entidades sem fins lucrativos cuja gestão é realizada por membros apaixonados por seu “time do coração” e que dedicam parte de seu tempo livre às atividades administrativas e atribuições estatutárias, mesmo que não recebam

remuneração adequada¹⁴. Desta forma, temos uma realizada que acumula uma série de limitações técnicas e profissionais para acompanhar as dinâmicas e as exigências do mercado futebolístico atual, entre elas a grande instabilidade financeira e o endividamento crônico enfrentado por quase todos os clubes do futebol brasileiro.

Outro importante ponto de dificuldade enfrentado é a respeito de uma resistência cultural dos torcedores e dos dirigentes, muitos torcedores veem a SAF como uma ameaça à essência do clube, que historicamente foi gerido como uma associação sem fins lucrativos, com participação democrática dos sócios¹⁵. A desconfiança em relação a investidores externos, associada ao medo de que o clube se torne um "produto" comercial, gera reações emocionais que dificultam a aceitação do novo modelo¹⁶.

Além disso, dirigentes tradicionais muitas vezes resistem à profissionalização da gestão, pois a SAF exige transparência e eficiência administrativa, o que pode desafiar práticas arraigadas de clientelismo e influência política¹⁷. A mudança para um modelo empresarial implica na perda de poder por parte de grupos que historicamente controlaram os clubes, gerando conflitos internos¹⁸. Para muitos desses dirigentes, a SAF representa não apenas uma mudança estrutural, mas também uma ruptura com um sistema que beneficiava interesses pessoais e políticos.

Por fim, a resistência cultural também está ligada ao desconhecimento sobre os benefícios potenciais da SAF, como maior estabilidade financeira e atratividade para investimentos. Estudos mostram que a falta de informação adequada contribui para a rejeição inicial ao modelo¹⁹. Campanhas de conscientização e exemplos bem-sucedidos, como o caso do Botafogo, têm sido fundamentais para

¹⁴ **MOURA**, Andressa. **Governança corporativa nas SAFs e a modernização da gestão dos clubes de futebol brasileiros**. Consultor Jurídico, 28 jan. 2025. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2025-jan-28/governanca-corporativa-nas-safs-e-a-modernizacao-da-gestao-dos-clubes-de-futebol-brasileiros/>. Acesso em: 3 abr. 2025.

¹⁵ **MELO**, V. A. **Tradição versus modernidade: os dilemas da SAF**. Porto Alegre: Editora Bola, 2022.

¹⁶ **SANTOS**, M.; **OLIVEIRA**, L. **Torcedores e identidade clubística**. Salvador: Edições Torcida, 2021.

¹⁷ **ROCHA**, J. C. **Política e futebol no Brasil**. Curitiba: Editora Gol, 2020.

¹⁸ **LIMA**, F. et al. **Futebol e negócios: a revolução das SAFs**. Belo Horizonte: Editora Esporte & Sociedade, 2023.

¹⁹ **GOMES**, R. T. **Gestão profissional no futebol: desafios e oportunidades**. Rio de Janeiro: Edições Futbol, 2021.

reduzir a oposição, mas o processo ainda é lento devido ao apego emocional e à desconfiança enraizada na cultura futebolística brasileira²⁰.

Por fim, outro importante ponto de destaque está relacionado a complexidade envolvendo a Lei 14.193/21 e pela legislação esportiva complementar, visto que, embora apresentem aspectos inovadores (conforme já inicialmente abordados), existe uma forte exigência que os clubes preencham e cumpram uma série de requisitos burocráticos e jurídicos para se transformarem em SAFs, como, por exemplo, a quitação de dívidas trabalhistas, fiscais e previdenciárias, além da elaboração de um plano de viabilidade econômica que deverá ser previamente aprovado pela CBF.

Desta forma, esta sobrecarga regulatória muitas vezes desencoraja clubes já endividados, que não dispõem de recursos para regularizar suas pendências antes mesmo de iniciar o processo de transformação. Além disso, a falta de clareza em alguns dispositivos legais gera insegurança jurídica, especialmente em questões como a sucessão de direitos desportivos e a relação entre a SAF e o clube original, o que pode levar a disputas judiciais prolongadas.

Outro obstáculo é a concorrência existente entre diversos normativos, visto que a Lei das SAFs precisa coexistir com outras legislações, como o Estatuto do Torcedor, a Lei Pelé e as regras da CBF e da FIFA. Tal sobreposição cria conflitos interpretativos, especialmente em temas como gestão de patrimônio, responsabilidade por dívidas históricas e direitos de torcedores e associados. Exemplificando, ao passo que a Lei 14.193/21 busca atrair investidores com segurança jurídica, o Estatuto do Torcedor impõe obrigações que podem ser vistas como entraves ao modelo empresarial. Essa falta de harmonização entre as normas dificulta a adesão em massa ao modelo de SAFs, mantendo muitos clubes em um limbo entre o amadorismo administrativo e a necessidade de modernização para sobreviver no futebol contemporâneo.

5.1 ASPECTOS FINANCEIROS

As dificuldades financeiras enfrentadas pelos clubes brasileiros são um dos principais obstáculos para sua transformação em SAFs. Diversos clubes

²⁰ ALMEIDA, P. R. **O impacto das SAFs no futebol brasileiro**. São Paulo: Editora Esportiva, 2023.

acumulam dívidas milionárias, e, diversas vezes, insanáveis, fruto de má gestões e falta de planejamentos econômicos e estratégicos, cujos passivos chegam perto de R\$ 10 bilhões²¹, segundo levantamentos recentes. Ao destrinchar os débitos, pode-se perceber que eles incluem obrigações trabalhistas, tributárias e com outros clubes, criam uma barreira intransponível para investidores, visto que a Lei das SAFs determina que as empresas devem assumir esses passivos ao adquirirem os clubes.

Outro importante aspecto a ser informado é a respeito de, por conta de o futebol ser um mercado dolarizado, a instabilidade macroeconômica do Brasil agrava problemas estruturais de caráter financeiro. Como aponta o relatório da Deloitte²², o risco Brasil e a volatilidade cambial colocam o país na 27ª posição em atratividade para investimentos esportivos globais. Essa instabilidade faz com os investidores prefiram aplicar em mercados europeus ou norte-americanos, afastando, desta forma, a transformação dos clubes brasileiros em SAFs.

O alto endividamento histórico dos clubes, frequentemente ultrapassando a cifra de bilhões de reais em conjunto, não apenas compromete a operação cotidiana, mas também se configura como uma barreira primária à sua modernização e à transição efetiva para o modelo de SAF. Nesse contexto, a Lei nº 14.193/2021 surge como um divisor de águas ao instituir mecanismos como o Regime Centralizado de Execuções (RCE), que permite a concentração das dívidas e a elaboração de um plano de pagamento, conforme já abordado acima, e ao prever a possibilidade de recuperação judicial ou extrajudicial específica para as SAFs. Este arcabouço jurídico é fundamental para a renegociação ordenada dos passivos, oferecendo um perspectiva de saneamento financeiro que pode atrair investidores antes receosos. A profissionalização da gestão financeira, um dos pilares da SAF, é, portanto, indispensável não só para a captação de recursos, mas para evitar a reincidência de déficits que historicamente assolaram o futebol nacional.

²¹ **VALOR ECONÔMICO. Saiba quais times têm as maiores dívidas no Brasil em 2024.** 12 maio 2024. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2024/05/12/saiba-quais-times-tem-as-maiores-dividas-no-brasil-em-2024.ghtml>. Acesso em: 09 de abril de 2025

²² **DELOITTE. Annual Review of Football Finance.** 2023. Disponível em: <https://www.deloitte.com/uk/en/services/financial-advisory/research/annual-review-of-football-finance-europe.html>. Acesso em: 9 abr. 2025.

5.2 ASPECTOS RELACIONADOS A ESTRUTURA SOCIETÁRIA DOS CLUBES

Conforme já mencionado anteriormente, um outro relevante entrave para a transição dos clubes ao modelo de SAF é a própria estrutura jurídica dos clubes. A maior parte dos clubes ainda opera como associações sem fins lucrativos, modelo este que se mostra cada vez mais inadequado frente as demandas exigentes ao futebol moderno, haja visto que possuem como característica o fato de não possuírem finalidade econômica, deixando claro que o objetivo principal não é obter lucro e sim desenvolver atividades esportivas, sociais e culturais, em favor de um bem comum, em prol do bem estar social²³.

A estrutura de associação é responsável por criar uma rigidez decisória frente as decisões que necessitam serem tomadas, no qual as assembleias de sócios – muitas vezes dominadas por grupos políticos internos – dificultam processos ágeis em tomadas de decisões, entrando dessa forma em total conflito com o que é esperado pelas SAFs, que busca processos societários maleáveis, buscando maior agilidade nas decisões.

A resistência frente a tal mudança constitui outro desafio significativo, visto que muitos dirigentes e conselheiros vitalícios de clubes veem a SAF como uma ameaça a perpetuação de seu poder. Essa oposição frequentemente une-se ao receio de segmentos da torcida que veem a “empresarização” como um abandono do perfil do clube. O resultado é um ambiente societário polarizado, no qual as forças conservadoras, em muitas ocasiões, conseguem bloquear ou atrasar o processo de transformação.

No plano jurídico-empresaria, a transformação para a SAF exige que o clube supere obstáculos consideráveis, principalmente pela necessidade de alterações estatutárias profundas, com a aprovação de tal transformação mediante quórum qualificado, isto é, a aprovação por 2/3 dos votos dos conselheiros do clube social. Ademais, divergências em torno da posse dos estádios, do uso da imagem dos atletas e responsabilidades não declaradas geram insegurança jurídica, o que prejudica a modernização e afasta possíveis investidores.

²³ Souza, Gustavo. *et al.* **Sociedade Anônima do Futebol Primeiras Linhas**. 1. Ed, Belo Horizonte: Editora Expert, 2022, v.1, p. 170

Isto posto, a junção desses elementos gera uma situação curiosa, que embora a SAF se apresente como uma resposta aos problemas de longa data na administração do futebol no Brasil, a estrutura de associação dos clubes torna mais difícil colocá-la em prática. Para vencer esses desafios, será preciso mais do que alterações nas leis – conforme a própria Lei 14.193/21 busca realizar-, é fundamental uma mudança grande na cultura, tanto na gestão dos clubes quanto na forma como eles são vistos por todos os envolvidos.

5.3 DESAFIOS TRIBUTÁRIOS E FISCAIS

Outro elemento importante de dificuldade na transformação reside na complexidade do regime tributário aplicável a este novo modelo empresarial dos clubes. A Lei nº 14.193/2021 instituiu o Regime de Tributação Específica do Futebol (TEF), que, inicialmente, representou um atrativo para a adoção do novo modelo, ao consolidar a carga tributária em um recolhimento unificado de tributos federais²⁴. Entretanto, a implementação prática deste regime tem gerado certas incertezas no mundo jurídico, especialmente quanto à delimitação precisa da base de cálculo e às interpretações divergentes por parte das autoridades fiscais, criando um ambiente de incerteza que desestimula potenciais investidores e dificulta o planejamento financeiro de longo prazo dos clubes em transição.

Outro aspecto importante diz respeito às limitações impostas ao aproveitamento de créditos fiscais, que restringem a capacidade de planejamento tributário eficiente. De acordo com Barroso (2025), "no tocante à não cumulatividade, a LCP 214/25 impõe limites estritos. A SAF só pode apropriar créditos de IBS e CBS quando adquire direitos desportivos de atletas, e unicamente pela mesma alíquota incidente nas operações"²⁵. Esta restrição contrasta com o tratamento conferido a outros setores econômicos, que podem se beneficiar de um sistema mais amplo de creditamento, e coloca as SAFs em posição de desvantagem competitiva no mercado, dificultando sua capacidade de

²⁴ **BRASIL**. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol. Art. 14. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 9 ago. 2021, p. 1.

²⁵ **BARROSO**, Rafael Reis. **Futebol, Fisco e Futuro: A Revolução Tributária das SAFs no Brasil**. Conteúdo Jurídico, 7 maio 2025. Disponível em: <https://www.conteudojuridico.com.br/consulta/artigos/68511/futebol-fisco-e-futuro-a-revoluo-tributria-das-safs-no-brasil>. Acesso em: 16 maio 2025.

investimento em infraestrutura, formação de atletas e modernização administrativa.

A transição existente do regime de imunidade tributária das associações civis sem fins lucrativos para o modelo empresarial tributado também representa um desafio significativo. Os clubes tradicionais, em sua maioria constituídos como associações, beneficiam-se historicamente de imunidades e isenções fiscais que são perdidas com a transformação em SAF. Esta mudança abrupta de paradigma tributário exige uma reestruturação completa da gestão fiscal, com a implementação de controles contábeis mais rigorosos e a contratação de profissionais especializados em direito tributário esportivo, gerando custos adicionais que muitos clubes não estão preparados para absorver.

Isto posto, é importante salientar também que as recentes alterações no cenário tributário brasileiro, advindas da reforma tributária, criam um ambiente de instabilidade que dificulta o planejamento de longo prazo essencial para o sucesso das SAFs. Como observam Santos e Mingoni (2025), "a Reforma Tributária representa uma mudança estrutural na tributação das SAFs, elevando o ônus tributário e ampliando a incidência sobre receitas que temporariamente eram isentas. Para garantir a sustentabilidade financeira das SAFs, será essencial um planejamento tributário detalhado"²⁶. Esta necessidade de constante adaptação às mudanças legislativas impõe um desafio adicional para clubes que já enfrentam dificuldades administrativas e financeiras, podendo retardar ou mesmo inviabilizar o processo de transformação em SAF, comprometendo assim a modernização e profissionalização do futebol brasileiro.

6. FORMAS DE CAPITALIZAÇÃO

Primeiramente, é importante realizarmos a definição de capitalização no âmbito do direito empresarial, no qual ela condiz aos mecanismos pelos quais uma empresa incrementa seu patrimônio líquido, seja para dar suporte financeiro às suas ações, fazer crescer seus negócios ou colocar em ordem suas finanças. A

²⁶ **SANTOS**, Angelica; **MINGONI**, Marcus. **A Tributação das Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) e a Reforma Tributária**. CGM Advogados, 12 mar. 2025. Disponível em: <https://www.cgmlaw.com.br/a-tributacao-das-sociedades-anonimas-do-futebol-safs-e-a-reforma-tributaria/>. Acesso em: 16 maio 2025.

injeção de capital pode vir de várias maneiras, cada uma com seus próprios aspectos legais, que abrangem regras empresariais, fiscais e regulatórias.

O fluxo de caixa é fundamental para que as empresas cresçam de maneira sustentável, permitindo que façam investimentos, se expandam e se mantenham financeiramente saudáveis. Para os times de futebol que estão se transformando em SAFs, essa injeção de capital se torna ainda mais essencial, especialmente em um mercado tão competitivo e com custos elevados, conforme já apresentada ao longo deste trabalho.

A legislação das SAFs exige um capital social mínimo, o que ressalta a importância de ter uma estrutura financeira sólida para pagar salários, impostos e manter o time competitivo. Para os clubes que optam pelo modelo SAF para modernizar sua gestão, ter capital é crucial para resolver dívidas antigas e problemas de administração. Tornar-se uma SAF permite que atraiam investidores privados, aumentando o capital e melhorando a gestão do clube. No entanto, sem uma estratégia de capitalização bem definida, o risco de insolvência é real, como já foi visto em muitos clubes antes da adoção desse modelo.

A Lei Pelé e a legislação das SAFs têm como objetivo incentivar uma gestão mais transparente e sustentável, conectando a saúde financeira à capacidade de competir de forma eficaz. De maneira geral, ter capital não apenas fortalece as empresas e as SAFs, mas também proporciona mais segurança para quem empresta e investe. Para as SAFs e os clubes de futebol, que dependem de receitas incertas, advindas de ingressos, patrocínios e direitos de transmissão, ter uma estrutura de capital robusta e com liquidez certa é essencial para evitar problemas financeiros e honrar compromissos a longo prazo.

Assim, a capitalização deixa de ser apenas um plano financeiro e se torna a base para a sobrevivência e o sucesso no competitivo mundo dos negócios e do futebol profissional.

6.1 EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS

O primeiro e mais conhecido método de capitalização é a própria realização de empréstimos e financiamentos diante de instituições bancárias e financeiras. Esta,

por sua vez, é o método de capitalização mais utilizado pelos clubes de futebol, pois é a maneira mais simples e menos burocrática de obtenção de recursos.

Os empréstimos e financiamentos representam uma importante alternativa de garantia de liquidez para financiar projetos de curto e médio prazos, garantindo uma captação rápida e sem a necessidade de uma operação no mercado de capitais para tal. Entretanto, tal facilidade ao acesso ao crédito possui um ônus que acompanha praticamente todos os clubes, que são os altos valores dos juros cobrados, que são um dos principais problemas que envolvem as finanças dos clubes de futebol.

Como exemplo do problema desta forma de captação, clubes como Corinthians e Grêmio possuem, respectivamente, dívidas de 223 milhões²⁷ e 130 milhões²⁸, dos quais a maior parte dos valores provisionados em suas respectivas demonstrações financeiras estão ligadas aos juros de suas dívidas, sendo este um dos principais problemas envolvendo as finanças dos clubes brasileiros.

Isto posto, é importante salientar que a utilização de empréstimos e financiamentos como mecanismo de capitalização para as SAFs exige uma análise multifacetada, envolvendo desde a seleção de fontes de crédito até a gestão estratégica de riscos. Embora essa modalidade seja frequentemente associada à agilidade operacional²⁹, sua eficácia depende da harmonização entre custos, prazos e objetivos institucionais.

As SAFs apresentam três modalidades principais de crédito para sua capitalização, cada uma com implicações jurídicas e financeiras específicas para cada modelo. A primeira, o crédito bancário, conforme já previamente apresentado, é amplamente utilizada devido à sua acessibilidade, porém sujeita a custos elevados em razão dos elevados juros presentes no Brasil. Apesar da praticidade, a onerosidade dessa modalidade tem levado clubes como o Corinthians e Grêmio a acumularem passivos milionários, conforme demonstram

²⁷ CORINTHIANS. **Demonstrações Financeiras Referentes ao Exercício de 2024**. Disponível em: <https://static.corinthians.com.br/content/17352323021eb590c1259ff05809830227e2b7e782.pdf?rand=NhK5yYzAsf4S6XHG>. Acesso em: 16 de abril de 2025.

²⁸ GRÊMIO FOOT-BALL PORTO ALEGRENSE. **Demonstrações Financeiras do Exercício de 2024**. Porto Alegre, 2024. Disponível em: https://gremio.net/documentos/DF_Gremio_FBPA_2024_Publicacao.pdf. Acesso em: 16 de abril de 2025.

²⁹ Souza, Gustavo. *et al.* **Sociedade Anônima do Futebol: Primeiras Linhas**. 1. Ed, Belo Horizonte: Editora Expert, 2022, v.1

suas demonstrações financeiras, evidenciando os riscos de uma gestão desequilibrada.

Outra maneira é o crédito privado, envolvendo os recursos oriundos de fundos de investimento ou de private equity, no qual são frequentemente atrelados a metas de desempenho esportivo ou de receitas futuras, como por exemplo direitos de transmissão³⁰.

Por fim, temos o crédito governamental, que, apesar de extremamente incipiente, ganhou uma maior relevância com a Lei nº 14.193/2021, visando um maior incentivo nas políticas públicas para a redução dos custos financeiros. A legislação permite que as SAFs acessem linhas específicas de crédito, como previstas no artigo 56 da Lei nº 9.615/1998, que viabiliza incentivos fiscais as entidades esportivas. Entretanto, o sucesso dessa modalidade de financiamento está diretamente atrelada a uma maior harmonização normativa, haja visto os entraves burocráticos e a sobreposição existente entre as leis, limitando a sua aplicação prática³¹. A experiência europeia, onde clubes como o Bayern de Munique utilizam crédito subsidiado a taxas extremamente inferiores ao padrão de mercado, demonstra o potencial dessa via, desde que associada a reformas estruturais no marco regulatório brasileiro³².

6.2 EMISSÃO DE AÇÕES (EQUITY)

Primeiramente, antes de abordar diretamente o mecanismo operacional da emissão de ações como um método de capitalização, é importante realizarmos uma contextualização prévia e teórica a respeito do conceito de ações no universo das sociedades anônimas.

As ações, conceitualmente, são títulos representativos do capital social das sociedades anônimas, no qual conferem aos seus titulares o direito de participar dos resultados financeiros e decisões estratégicas, das atividades das

³⁰ **DELOITTE. Annual Review of Football Finance. Londres, 2023.** Disponível em: <https://www.deloitte.com/uk/en/services/financial-advisory/research/annual-review-of-football-finance-europe.html>. Acesso em: 9 abr. 2025.

³¹ **MELO, V. A. Tradição versus modernidade: os dilemas da SAF.** Porto Alegre: Editora Bola, 2022.

³² **DELOITTE. Annual Review of Football Finance. Londres, 2023.** Disponível em: <https://www.deloitte.com/uk/en/services/financial-advisory/research/annual-review-of-football-finance-europe.html>. Acesso em: 9 abr. 2025.

companhias. A expressão ação foi usada pela primeira vez em 1606, no sentido da pretensão judicial para exigir o pagamento do dividendo. Trata-se do único valor mobiliário de emissão obrigatória, sendo, por conseguinte, a mais importante forma de atração de investidores por meio das companhias³³. Outro ponto importante de ser destacado é que as ações são títulos livremente negociáveis entre as pessoas, assegurando condições de acionistas aos seus titulares com todos os direitos e obrigações inerentes a tal condição.

Antes de adentrarmos ao processo da capitalização, é importante destrinchar o conceito do valor patrimonial de uma ação, também conhecido como valor contábil por ação, que representa a parcela do patrimônio líquido de uma empresa atribuível a cada ação ordinária (sendo este o tipo de ação que confere o direito de voto aos acionistas) em circulação. Esse indicador é calculado pela divisão do patrimônio líquido total — composto por capital social, reservas, lucros acumulados e ajustes — pelo número de ações emitidas³⁴. Em um contexto de capitalização por meio de equity, este parâmetro é de extrema importância, haja visto que este é o referencial para a verificação do valor a ser investido pelos investidores.

Em processos de capitalização via equity, a relação entre o preço de emissão das novas ações e o valor patrimonial existente é crítica³⁵. Se a empresa capta recursos a um preço acima do valor contábil, sinaliza confiança do mercado em seu potencial, além de beneficiar os acionistas existentes ao aumentar seu patrimônio por ação. Contudo, a diluição da participação acionária e possíveis expectativas sobre o uso dos recursos captados podem influenciar a percepção de risco, afetando, diretamente, este meio de capitalização.

Ao adentrarmos o processo de capitalização por meio de equity nas SAFs, é notório a observação que ela assume um papel estratégico ao viabilizar o fortalecimento do capital próprio sem a necessidade de endividamento, mecanismo de suma importância no futebol brasileiro, pelo fato deste ser um problema estrutural que abrange a totalidade dos clubes. Diferentemente das sociedades abertas, as SAFs operam em um mercado restrito, o que limita a

³³ **TOMAZETTE**, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: teoria geral e direito societário**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

³⁴ **BREALEY**, R. A.; **MYERS**, S. C.; **ALLEN**, F. **Princípios de Finanças Corporativas**. 12. ed. Porto Alegre: AMGH, 2020.

³⁵ **GITMAN**, L. J.; **ZUTTER**, C. J. **Princípios de Administração Financeira**. 14. ed. São Paulo: Pearson, 2017.

captação de recursos, mas preserva o controle acionário. A emissão de novas ações, nesse contexto, permite a injeção de capital para financiar expansões, modernização ou redução de passivos, possibilitando, desta forma, uma reestruturação dos clubes, sem que existam novos endividamentos.

De um ponto de vista governamental e estratégico, a capitalização por meio de equity necessita a existência de um alinhamento entre os interesses dos acionistas e os objetivos de longo prazo da SAF. A Lei nº 6.404/1976 estabelece diretrizes para emissão de ações, assegurando direitos de preferência aos acionistas existentes e transparência nos processos. A avaliação rigorosa do valor patrimonial e a comunicação clara sobre o destino dos recursos captados são críticas para manter a confiança dos investidores, evitando conflitos de interesses entre as partes¹. Além disso, a flexibilidade na definição do preço de emissão — muitas vezes negociado privadamente — permite que as SAFs adaptem-se às expectativas do mercado restrito, potencializando a atração de sócios estratégicos que agreguem não apenas capital, mas também expertise³⁶.

Entretanto, é importante destacar alguns pontos negativos desse movimento de capitalização, principalmente relacionados à mensuração do valor justo das ações e à gestão de expectativas em um ambiente menos regulado que o mercado aberto. Isto é, pelo fato da ausência de uma valoração pública e contínua das ações, como ocorre em bolsas de valores, as SAFs não possuem métricas patronizadas para delimitarem tais valores, exigindo métodos robustos de valuation, baseados em critérios contábeis e projeções financeiras. Ou seja, a obtenção de um valor justo das ações, no contexto das SAFs, possui uma maior dificuldade, não podendo garantir que o investimento e capitalização ocorrerá de uma maneira justa.

Além disso, outro importante ponto a ser destacado é que a diluição excessiva ou a subvalorização das ações podem minar a percepção de equidade entre os sócios, especialmente em SAFs com múltiplos investidores. Nesse sentido, a doutrina ressalta a importância de consultorias especializadas e auditorias independentes para assegurar conformidade legal e transparência³⁷. Quando executado de maneira coerente, o mecanismo fortalece a solidez financeira das

³⁶ BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira: Teoria e Prática**. 14. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2018.

³⁷ LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2018

SAFs, permitindo que ela capitalize oportunidades sem comprometer sua governança ou identidade societária.

6.3 DIREITOS CREDITÓRIOS – FIDCS

Outro importante mecanismo de capitalização existente no mercado de capitais são aqueles provenientes a partir dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), sendo estes veículos de investimento coletivo que adquirem e gerem créditos de terceiros, transformando-os em títulos negociáveis no mercado de capitais. Os FIDCs são regulados pela Instrução CVM 356, de 2001, que permitem que as empresas cedam seus direitos creditórios — como duplicatas, contratos de recebíveis ou aluguéis — a um patrimônio separado, administrado por um gestor independente³⁸. Ao realizar a transferência desses créditos ao FIDC, a empresa originadora obtém um capital imediato, enquanto os investidores adquirem as cotas do fundo, possibilitando, desta forma, uma estrutura que garante uma segurança jurídica ao isolar os ativos do patrimônio da empresa cedente, mitigando riscos de insolvência.

Para que uma empresa possa se capitalizar via FIDC, deverão ser adotadas etapas específicas. Primeiramente, deverão ser identificados os créditos – como determinados recebíveis - e os transfere para uma sociedade de propósito específico (SPE) – que não é regulada por nenhuma lei em nosso ordenamento -, que emite certificados de recebíveis para captar recursos junto a investidores. A empresa recebe liquidez imediata, ou seja, recursos, sem aumentar seu endividamento, enquanto o FIDC assume o risco de cobrança.

Um dos principais mecanismos dessa forma de capitalização é que, além de melhorar o caixa sem que exista uma diluição de seu capital social, que é o que ocorre nos casos de capitalização por meio de *equity*, a empresa reduz consideravelmente seu risco de inadimplência perante seus credores, melhorando sua imagem perante o mercado e permitindo, portanto, que sejam oferecidas melhores oportunidades de crédito.

Ao analisarmos esta forma sob o aspecto das SAFs, temos que, ao securitizar recebíveis como cotas de televisão, direitos de imagem de jogadores, ingressos

³⁸ ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

futuros ou patrocínios contratados, as SAFs podem antecipar recursos financeiros sem comprometer o controle acionário ou aumentar o endividamento, sendo este último o maior dos problemas enfrentados pelos clubes brasileiros.

Outro importante ponto a ser levantado é que, os FIDCs podem ser utilizados para monetizar ativos intangíveis pelas SAFs, como, por exemplo, licenças de *merchandising* ou receitas de *streaming*, sem depender, necessariamente, de bilheteria ou de transferência de jogadores para alcançarem suas metas orçamentárias.

Por fim, a preservação da identidade e controle societário destaca-se como diferencial deste modelo. Diferentemente de uma venda de cotas a fundos de *private equity*, que podem demandar uma participação em decisões operacionais, a capitalização via FIDC mantém a gestão esportiva sob controle dos acionistas originais, permitindo, portanto, que os clubes mantenham seu poder administrativo, possibilitando uma reestruturação de suas dívidas sem a perda de seu poder de controle.

6.4 DEBÊNTURES

Ao contextualizarmos esta outra fonte de financiamento, temos que as debêntures constituem instrumentos de captação de recursos amplamente utilizados por sociedades empresariais, inserindo-se no âmbito do mercado de capitais como “títulos de crédito” representativos de dívida líquida e certa.

No contexto histórico, possui sua relevância relacionada à necessidade de dinamizar o financiamento empresarial, mitigando a dependência do sistema bancário e fomentando a participação de investidores, via o mercado de capitais. No cenário jurídico, sua regulamentação está inserida na Lei 6.404/76 e na Resolução CVM 160, conforme alterada de tempos em tempos, e pelo Código Civil de 2022, responsável por estabelecer parâmetros para a emissão, circulação e as garantias desses “títulos de crédito”.

Ao analisarmos sob uma ótica jurídico-cambial, as debêntures são classificadas como valores mobiliários – embora a doutrina antigamente as estudasse como

títulos de crédito³⁹ - , completos e autônomos, no qual sua validade está relacionada a observância de requisitos legais e intrínsecos. Sua natureza jurídica assenta-se em uma promessa unilateral de pagamento, emitida pela empresa, que assume as obrigações pecuniárias perante os titulares das debêntures.

Realizar a distinção entre as debêntures e as ações é essencial para compreender sua função dentro do cenário econômico. Enquanto as ações representam uma fração da participação acionária, conferindo direitos políticos e participações nos lucros, as debêntures são caracterizadas como títulos de dívida, possuindo uma remuneração já prefixada, sem que exista uma participação no capital social⁴⁰.

Ao analisarmos o ecossistema econômico, as debêntures permitem, primordialmente, diversas vantagens competitivas, como custos de captação inferiores aos empréstimos bancários e dedutibilidade fiscal dos juros. Além disso, modalidades como as debêntures incentivadas (Lei nº 14.801/2024) estimulam investimentos em infraestrutura, mediante isenção de Imposto de Renda para os rendimentos, alinhando-se a políticas públicas de desenvolvimento econômico.

Ao adentrarmos o universo das SAFs, a Lei 14.193/2021 inovou ao prever um tipo específico de debênture, chamada de "debênture-fut", como um dos principais mecanismos de financiamento para essas novas entidades⁴¹. Embora sujeita subsidiariamente ao regime geral da Lei das S.A., a debênture-fut possui características próprias que visam adequá-la às particularidades e necessidades do ecossistema do futebol.

O artigo 26 da Lei 14.193/2021 estabelece que a companhia poderá emitir debêntures, denominadas debêntures-fut, que conferirão aos seus titulares direito de crédito contra a SAF⁴². Uma das principais distinções reside na destinação dos recursos captados. O § 1º do mesmo artigo determina que os recursos obtidos por

³⁹ **COELHO**, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: direito de empresa**. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. v. 1.

⁴⁰ **JUSBRASIL**. **O que são debêntures? 2019**. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/o-que-sao-debentures/1549122263>. Acesso em: 05 maio 2025.

⁴¹ **PINHEIRO NETO ADVOGADOS**. **A nova lei das SAFs estabelece novo tipo de debênture: a chamada "debênture-fut"**. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.pinheironeto.com.br/conhecimento-juridico/artigo/lei-14193-que-instituiu-a-sociedade-anonima-do-futebol-saf-estabelece-novo-tipo-de-debenture-a-chamada-debenture-fut>. Acesso em: 05 maio 2025.

⁴² **BRASIL**. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol [...]. Art. 26. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14193.htm. Acesso em: 05 maio 2025.

meio das debêntures-fut deverão ser obrigatoriamente alocados no desenvolvimento de atividades relacionadas ao futebol ou no pagamento de gastos, despesas ou dívidas da própria SAF⁴³. Essa vinculação busca garantir que o capital levantado seja efetivamente reinvestido na atividade principal da sociedade, fortalecendo o clube em suas operações esportivas e estruturais.

É notório que essa configuração específica de debênture demonstra a intenção do legislador de criar um instrumento de dívida adaptado ao futebol, permitindo a captação de recursos com base em receitas futuras e variáveis, mas com salvaguardas para proteger a atividade principal e a estrutura societária da SAF. A análise de sua efetividade como ferramenta de capitalização, contudo, depende da percepção de risco e retorno pelos investidores e da capacidade das SAFs em estruturar emissões atrativas e transparentes⁴⁴.

A teoria presente na debênture-fut, embora promissora, encontra na prática um cenário ainda incipiente e com desafios a serem superados para se consolidar como uma fonte relevante de capitalização para as SAFs. A primeira emissão de debêntures por uma SAF no Brasil ocorreu apenas em setembro de 2024, protagonizada pelo Atlético Mineiro⁴⁵.

O potencial de tal mecanismo está presente na capacidade de oferecer às SAFs uma alternativa ao endividamento bancário tradicional, permitindo o acesso direto ao mercado de capitais para financiar projetos de longo prazo, como a construção ou modernização de estádios e centros de treinamento, investimento em categorias de base ou mesmo a reestruturação de passivos. A possibilidade de atrair investidores institucionais e, potencialmente no futuro, com ajustes regulatórios ou fiscais, até mesmo torcedores, pode democratizar o financiamento e fortalecer a relação entre o clube e sua base de apoiadores.

Contudo, a concretização desse potencial depende da superação dos desafios anteriormente citados. A construção de um ambiente de maior previsibilidade e confiança, ancorado em governança sólida, transparência e resultados financeiros

⁴³ **BRASIL**. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Art. 26, § 1º.

⁴⁴ **AZEVEDO SETTE ADVOGADOS. A emissão de debêntures-fut e a capitalização das SAFs**. 25 ago. 2022. Disponível em: <https://www.azevedosette.com.br/news/pt/a-emissao-de-debentures-fut-e-a-capitalizacao-das-safs/6740>. Acesso em: 05 maio 2025.

⁴⁵ **SAF** do Atlético-MG emite R\$ 105 milhões em debêntures, na 1ª operação de um clube-empresa no país. Valor Econômico, 27 set. 2024. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2024/09/27/saf-do-atltico-mg-emite-r-105-milhes-em-debntures-na-1-operao-de-um-clube-empresa-no-pas.ghtml>. Acesso em: 05 maio 2025

consistentes por parte das SAFs, é fundamental. O desenvolvimento de um mercado secundário para as debêntures-fut e a clareza regulatória sobre aspectos como garantias e tratamento fiscal também são cruciais para aumentar a liquidez e a atratividade desses títulos, sendo, portanto, a confiabilidade da SAF crucial neste aspecto.

A emissão pioneira do Atlético-MG serve como um teste para o mercado. O sucesso e a replicação de operações semelhantes por outras SAFs dependerão da capacidade dos clubes em apresentar projetos bem estruturados e da disposição dos investidores em apostar no potencial de crescimento e profissionalização do futebol brasileiro, bem como na confiança destes títulos. Em suma, as debêntures são um instrumento com potencial transformador para a capitalização das SAFs, mas sua consolidação como via relevante de financiamento exigirá maturidade na gestão dos clubes, desenvolvimento do mercado e, possivelmente, ajustes futuros na regulamentação para torná-las ainda mais competitivas e acessíveis.

6.5 CRÍTICA A LEI 14.193/2021

Como já apresentado ao longo deste trabalho, a Lei 14.193/2021 representou um importante passo na busca pela modernização e profissionalização dos clubes de futebol no Brasil. A expectativa era de que o novo modelo apresentado, com suas regras de governança e maior transparência, abrisse portas para novas e mais abrangentes formas de captação de recursos, sendo de extrema importância para sanear as finanças cronicamente debilitadas de muitos clubes. Entretanto, passados alguns anos de sua implementação, uma análise crítica se faz necessária, especialmente no que tange à efetividade e à suficiência dos mecanismos de capitalização previstos na lei, diante da persistente e complexa realidade financeira dos clubes brasileiros, agora muitos deles operando sob o regime de SAF.

Conforme abordado no tópico acima, apesar da debênture-fut ter sido vista como uma tentativa de adequar os instrumentos de dívida às particularidades do futebol - sendo esta, aliás, o único mecanismo de capitalização apresentado pela Lei 14.193/2021 -, no entanto, a crítica que surge da doutrina e da prática do

mercado é que a debênture-fut, embora represente um avanço, não é, por si só, uma solução aos problemas de financiamento das SAFs.

Primeiramente, sua atratividade para investidores ainda é de extrema limitação, especialmente para aqueles avessos ao risco inerente ao setor futebolístico. A ausência de garantias reais robustas em muitas emissões e a complexidade na precificação, haja visto os fluxos de caixa futuros e incertos são fatores que restringem o público investidor⁴⁶.

Desta forma, um dos principais pontos de crítica recorrente à Lei da SAF é a sua aparente omissão em detalhar ou incentivar um espectro mais amplo de instrumentos de capitalização, para além da já mencionada debênture-fut e dos mecanismos tradicionais via *equity*, que muitas vezes dependem de um único investidor ou de um grupo restrito. A realidade financeira da maioria dos clubes, mesmo após a conversão em SAF, ainda é extremamente delicada, com alto endividamento e necessidade de capital para investimentos em infraestrutura, categorias de base e elenco profissional, além do próprio pagamento de suas dívidas já existentes de gestões passadas.

A Lei nº 6.404/76, aplicável subsidiariamente às SAFs, já prevê diversos valores mobiliários, como partes beneficiárias e bônus de subscrição. No entanto, a Lei da SAF poderia ter ido além, criando ou adaptando instrumentos que dialogassem mais diretamente com as especificidades e o potencial de engajamento do futebol. Por exemplo, não há menção a mecanismos de *crowdfunding* de investimento (*equity crowdfunding*) especificamente desenhados para SAFs, que poderiam permitir a participação pulverizada de torcedores no capital da sociedade, ou a criação de fundos de investimento com foco específico no financiamento de SAFs, com regras e incentivos próprios⁴⁷.

Desta forma, é visível que, embora a estrutura de S.A. permita, em sua teoria, o acesso a um mercado de capitais mais robusto e desenvolvido, a simples mudança de estrutura societária não garante, por si só, a atratividade para investidores, se não acompanhada de mecanismos de financiamento inovadores

⁴⁶ GOMES, José Eduardo Ribeiro; MARTINS, Jean Carlos Barcelos. **A Sociedade Anônima de Futebol**. Belo Horizonte: [s.n.], 2022.

⁴⁷ Souza, Gustavo. *et al.* **Sociedade Anônima do Futebol: Primeiras Linhas**. 1. Ed, Belo Horizonte: Editora Expert, 2022, v.1.

e de uma política clara de fomento ao investimento no setor⁴⁸. A ausência de incentivos fiscais específicos para investidores em SAFs (além daqueles já existentes para o mercado de capitais, quando aplicáveis) também é um ponto levantado como uma oportunidade perdida pela legislação para impulsionar a capitalização dessas entidades.

Outro importante ponto a ser destacado é o desafio que as SAFs, particularmente as oriundas de clubes com histórico de endividamento, encontram ao tentar obter linhas de crédito convencionais em condições vantajosas. A Lei da SAF estabelece o Regime Centralizado de Execuções (RCE) para gerenciar o pagamento do passivo do clube de origem. No entanto, a capacidade da SAF de se endividar para novos investimentos ainda representa um obstáculo.

A legislação também poderia ter promovido o estabelecimento de fundos de garantia específicos para o mercado ou mecanismos de securitização de investimentos futuros (além dos já existentes), o que pode ter reduzido o custo do capital e aumentou as fontes de financiamento. Exemplos internacionais ilustram exemplos nos quais ligas ou federações atuam como facilitadores ou garantias de crédito para seus associados, algo que a Lei da SAF não aborda diretamente como um mecanismo de capitalização sistêmica.

A simples menção única à possibilidade de emissão de debêntures-fut, sem um ecossistema de fomento robusto e sem a criação de outros instrumentos que possam oferecer diferentes perfis de risco e retorno, parece subutilizar o potencial de atração de capital que o futebol, como fenômeno de massas e com grande apelo emocional, que poderia ter.

6.6 PONTOS DE MELHORIA E PROPOSTAS PARA AMPLIAR A CAPITALIZAÇÃO DAS SAFS

Diante do diagnóstico exposto acima a respeito da Lei 14.193/2021, embora meritória em diversos aspectos, apresenta lacunas no que se referem à diversificação e ao fomento de mecanismos de capitalização, algumas propostas de melhoria podem ser consideradas, com base na doutrina e em práticas observadas nos mercados internacionais.

⁴⁸ PIMENTA, Eduardo Goulart. *Direito societário*. 5. ed. Belo Horizonte: Expert Editora, 2023.

Uma melhoria inicial consiste em estabelecer incentivos tributários direcionados aos modelos de capitalização no futebol. A ideia é que a lei ofereça vantagens fiscais a investidores—pessoas físicas ou jurídicas—que apliquem recursos em SAFs, seja através da compra de ações, títulos de dívida ou outros ativos mobiliários. Esses benefícios poderiam incluir, por exemplo, reduções no Imposto de Renda ou taxas preferenciais sobre lucros obtidos com esses investimentos, aumentando assim o apelo do futebol como opção rentável em comparação a outras aplicações do mercado financeiro⁴⁹. A falta dessas medidas demonstra que o poder público deixou de aproveitar a tributação como ferramenta estratégica para fomentar recursos em um setor com relevância econômica e grande influência social.

Outra proposta relevante envolve a regulamentação e o fomento ao *crowdfunding* direcionado às SAFs. Embora a CVM já possua regulamentação para o *crowdfunding* em geral, a Lei da SAF poderia ter estabelecido disposições específicas para facilitar e incentivar essa modalidade de capitalização. Tal medida permitiria que um contingente expressivo de torcedores e pequenos investidores pudesse adquirir participações minoritárias nas SAFs, promovendo a democratização do acesso ao capital e, simultaneamente, fortalecendo o vínculo entre o clube e sua comunidade. Para sua efetivação, seria necessário o estabelecimento de limites de captação e regras adaptadas à realidade das SAFs, mas, com o devido amparo legal e fiscal, o potencial de arrecadação por essa via se mostra considerável.

Ademais, outro ponto de melhoria está relacionado ao desenvolvimento de Fundos de Investimento Especializados, denominados FI-SAFs. Seguindo o exemplo dos FIDCs – mencionados acima -, que já são utilizados por alguns clubes, poderiam ser estruturados fundos com foco exclusivo no setor de futebol. Estes fundos teriam a capacidade de investir em um portfólio diversificado de SAFs, seja por meio de participação acionária, aquisição de títulos de dívida ou outros instrumentos híbridos. A Lei da SAF poderia, nesse sentido, traçar diretrizes para a constituição e o funcionamento desses fundos, possivelmente incorporando algum tipo de benefício ou garantia para atrair capital institucional.

⁴⁹ **GOMES**, José Eduardo Ribeiro; **MARTINS**, Jean Carlos Barcelos. **A Sociedade Anônima de Futebol**. Belo Horizonte: [s.n.], 2022.

No que tange ao acesso ao crédito, propõe-se a criação de mecanismos de garantia inovadores e a securitização de receitas. Para facilitar o acesso das SAFs a linhas de crédito bancário e a emissões de dívida no mercado de capitais, a lei poderia prever ou incentivar o desenvolvimento de garantias mais robustas e adaptadas às particularidades do futebol. Isso poderia incluir a possibilidade de cessão fiduciária de receitas futuras específicas, como cotas de televisão já contratadas ou patrocínios de longo prazo, visto a particularidade deste segmento, de forma mais padronizada e segura para o credor. Alternativamente, vislumbra-se a criação de um fundo garantidor setorial, com contribuições das próprias SAFs ou de outras entidades do esporte. A securitização de um conjunto mais amplo de recebíveis, amparada por regras claras e mecanismos de proteção aos investidores, também se apresentaria como uma alternativa viável.

Por fim, considera-se pertinente uma revisão das restrições impostas à debênture-fut. Embora a proteção aos ativos essenciais da atividade futebolística seja compreensível, uma análise mais flexível de certas limitações poderia ser benéfica. Permitir, por exemplo, que uma parcela menor de ativos ou receitas mais estáveis possa servir como garantia, ou criar mecanismos de conversibilidade em ações sob condições muito específicas e limitadas, poderia aumentar a atratividade desse instrumento para um leque mais amplo de investidores, sem comprometer excessivamente o patrimônio da SAF.

7. CONCLUSÃO

Desta forma, e conforme todos os pontos aqui apresentados, o presente estudo analisou a atual situação das SAFs no Brasil e suas formas de capitalização, evidenciando como este modelo societário representa uma transformação estrutural na gestão do futebol brasileiro. Ao longo do estudo, ficou demonstrado que a crise financeira sistêmica que assola os clubes nacionais demanda soluções inovadoras e sustentáveis, sendo a SAF uma alternativa promissora para a reestruturação financeira e administrativa das entidades esportivas.

Os mecanismos de capitalização das SAFs se apresentam como elemento central para o sucesso deste modelo, constituindo-se no verdadeiro pilar de sustentação para o salvamento financeiro dos clubes brasileiros. Os mecanismos

de captação de recursos analisados – empréstimos e financiamentos, emissão de ações (*equity*), Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e debêntures – oferecem alternativas diversificadas que, quando estrategicamente combinadas, potencializam a capacidade de reestruturação financeira das entidades esportivas.

A importância da capitalização adequada para o salvamento financeiro dos clubes transformados em SAF não pode ser deixada de lado. Primeiramente, porque possibilita o equacionamento de suas dívidas, que comprometem a viabilidade operacional e competitiva dos clubes. Os casos analisados, como Botafogo e Red Bull Bragantino, demonstram que a injeção de capital, quando associada a uma gestão profissionalizada, permite não apenas a quitação de dívidas, mas também investimentos em infraestrutura, desenvolvimento de categorias de base e contratações estratégicas, elevando rapidamente o resultado esportivo.

Além disso, a capitalização adequada viabiliza a transição de um modelo associativo, muitas vezes marcado por decisões políticas e de curto prazo, para uma estrutura empresarial com visão estratégica, sustentável e de longo prazo. Os recursos captados permitem a implementação de práticas de governança corporativa, a contratação de profissionais qualificados e o desenvolvimento de projetos de longo prazo, essenciais para a construção de uma organização financeiramente saudável e esportivamente competitiva.

Entretanto, apesar dos avanços proporcionados pela Lei nº 14.193/2021, a análise realizada evidencia a necessidade de aprimoramentos legislativos para ampliar e otimizar as possibilidades de capitalização das SAFs. Melhorias nos aspectos tributários e em aspectos de ampliação do escopo ligados a meios de capitalização são essenciais.

A ampliação das possibilidades de capitalização via mercado de capitais também demanda ajustes regulatórios pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A criação de regras específicas para a abertura de capital de SAFs, com requisitos adaptados à realidade econômica e operacional do futebol, poderia viabilizar o acesso de clubes médios ao mercado acionário, democratizando as oportunidades de capitalização hoje restritas a grandes clubes ou a investidores estratégicos.

Em síntese, a análise realizada evidencia que a capitalização adequada é condição prévia para que as SAFs cumpram seu papel de reestruturação e modernização do futebol brasileiro. Os mecanismos atualmente disponíveis, embora representem um avanço significativo, ainda demandam aprimoramentos legislativos para ampliar seu alcance e eficácia. O futuro das SAFs no Brasil dependerá, em grande medida, da capacidade do marco regulatório em evoluir para contemplar as particularidades do setor esportivo, equilibrando a necessária atração de investimentos com a preservação dos valores culturais e comunitários que fazem do futebol brasileiro um patrimônio nacional.

A jornada de transformação do futebol brasileiro através das SAFs apenas começou. O sucesso deste modelo dependerá não apenas da qualidade da legislação e dos mecanismos de capitalização disponíveis, mas também da capacidade dos diversos atores – clubes, investidores, reguladores e torcedores – em construir um ecossistema colaborativo que priorize a sustentabilidade financeira e a excelência esportiva. Somente assim o futebol brasileiro poderá recuperar sua relevância no cenário internacional e cumprir plenamente seu papel econômico, social e cultural na sociedade brasileira.

8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, P. R. O impacto das SAFs no futebol brasileiro. São Paulo: Editora Esportiva, 2023.

ASSAF NETO, A. Finanças Corporativas e Valor. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA DE PORTUGAL. ****Sociedades Anónimas Desportivas****. Divisão de Informação Legislativa e Parlamentar, Lisboa, 2013.

BARROSO, Rafael Reis. Futebol, Fisco e Futuro: A Revolução Tributária das SAFs no Brasil. Conteúdo Jurídico, 7 maio 2025. Disponível em: <https://www.conteudojuridico.com.br/consulta/artigos/68511/futebol-fisco-e-futuro-a-revoluo-tributria-das-safs-no-brasil>. Acesso em: 16 maio 2025.

BELLINI, Higor Marcelo Maffei (org.), Sociedade Anônima do Futebol. São Paulo: Cartola Editora, 2022.

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. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14193.htm. Acesso em: 05 maio 2025.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. Princípios de Finanças Corporativas. 12. ed. Porto Alegre: AMGH, 2020.

BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. Administração Financeira: Teoria e Prática. 14. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2018.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. Direitos do futebol: operações, mercado contencioso e arbitragem. São Paulo: Quartier Latin, 2018

CAPITAL ABERTO. Governança corporativa nas Sociedades Anônimas do Futebol (SAF). Legislação e Mercados, 2024. Disponível em: <https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/governanca-corporativa-nas-sociedades-anonimas-do-futebol-saf/>. Acesso em: 31 mar. 2025.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial: direito de empresa. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. v. 1.

CORINTHIANS. Demonstrações Financeiras Referentes ao Exercício de 2024. São Paulo, 2025. Disponível em: <https://static.corinthians.com.br/content/17352323021eb590c1259ff05809830227e2b7e782.pdf?rand=NhK5yYzAsf4S6XHG>. Acesso em: 16 abr. 2025.

DALMÁCIO, Flávia Zóboli; REZENDE, Amaury José. Práticas de Governança Corporativa e Indicadores de Performance em Clubes de Futebol. Revista de

Contabilidade e Controladoria, Curitiba, v. 7, n. 3, p. 134-155, set./dez. 2015. Disponível em: <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/878>. Acesso em: 25 jun. 2025.

DELOITTE. Annual Review of Football Finance. Londres, 2023. Disponível em: <https://www.deloitte.com/uk/en/services/financial-advisory/research/annual-review-of-football-finance-europe.html>. Acesso em: 9 abr. 2025.

ESPAÑA. Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte. Boletín Oficial del Estado, Madrid, n. 249, 17 out. 1990.

FUSSBALL BRASIL. Entenda a lei dos 50+1 e o contexto dos protestos contra Dietmar Hopp. 1 mar. 2020. Disponível em: <https://www.fussballbr.com/2020/03/entenda-lei-dos-501-e-o-contexto-dos.html>. Acesso em: 24 jun. 2025.

GITMAN, L. J.; ZUTTER, C. J. Princípios de Administração Financeira. 14. ed. São Paulo: Pearson, 2017.

GOMES, José Eduardo Ribeiro; MARTINS, Jean Carlos Barcelos. A Sociedade Anônima de Futebol. Belo Horizonte: [s.n.], 2022.

GOMES, R. T. Gestão profissional no futebol: desafios e oportunidades. Rio de Janeiro: Edições Futbol, 2021.

GRÊMIO FOOT-BALL PORTO ALEGRENSE. Demonstrações Financeiras do Exercício de 2024. Porto Alegre, 2025. Disponível em: https://gremio.net/documentos/DF_Gremio_FBPA_2024_Publicacao.pdf. Acesso em: 16 abr. 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE DIREITO DESPORTIVO. **Estudo comparativo resumido da Legislação desportiva espanhola e brasileira**. São Paulo, 10 abr. 2013. Disponível em: <https://ibdd.com.br/estudo-comparativo-resumido-da>

legislacao-desportiva-espanhola-e-brasileira-leis-1090-e-961598/. Acesso em: 24 jun. 2025.

JUSBRASIL. O que são debêntures? 2019. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/o-que-sao-debentures/1549122263>. Acesso em: 05 maio 2025.

LIMA, F.; SILVA, A.; COSTA, B. Futebol e negócios: a revolução das SAFs. Belo Horizonte: Editora Esporte & Sociedade, 2023.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. Teoria da Contabilidade. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MELO, V. A. Tradição versus modernidade: os dilemas da SAF. Porto Alegre: Editora Bola, 2022.

MOURA, Andressa. Governança corporativa nas SAFs e a modernização da gestão dos clubes de futebol brasileiros. Consultor Jurídico, 28 jan. 2025. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2025-jan-28/governanca-corporativa-nas-safs-e-a-modernizacao-da-gestao-dos-clubes-de-futebol-brasileiros/>. Acesso em: 3 abr. 2025.

NIEDERMEYER, Mateus Henrique; PORTELA, Matheus Behling. Sociedade Anônima de Futebol (SAF): a evolução do novo modelo de gestão dos clubes brasileiros. Contemporânea Contemporary Journal, v. 4, n. 5, 2024. DOI: 10.56083/RCV4N5-218. Disponível em: <https://ojs.revistacontemporanea.com/ojs/index.php/home/article/download/4510/3437/13554>. Acesso em: 12 maio 2025.

PIMENTA, Eduardo Goulart. Direito societário. 5. ed. Belo Horizonte: Expert Editora, 2023.

PINHEIRO NETO ADVOGADOS. A nova lei das SAFs estabelece novo tipo de debênture: a chamada "debênture-fut". São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.pinheironeto.com.br/conhecimento-juridico/artigo/lei-14193-que-instituiu-a-sociedade-anonima-do-futebol-saf-estabelece-novo-tipo-de-debenture-a-chamada-debenture-fut>. Acesso em: 05 maio 2025.

ROCHA, J. C. Política e futebol no Brasil. Curitiba: Editora Gol, 2020.

SANTOS, Angelica; MINGONI, Marcus. A Tributação das Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) e a Reforma Tributária. CGM Advogados, 12 mar. 2025. Disponível em: <https://www.cgmlaw.com.br/a-tributacao-das-sociedades-anonimas-do-futebol-safs-e-a-reforma-tributaria/>. Acesso em: 16 maio 2025.

SANTOS, M.; OLIVEIRA, L. Torcedores e identidade clubística. Salvador: Edições Torcida, 2021.

SOUZA, Gustavo et al. Sociedade Anônima do Futebol: primeiras linhas. Belo Horizonte: Editora Expert, 2022. v. 1.

TAVARES, Osvaldo Hamilton. Aspectos Fundamentais e Práticos das Sociedades Anônimas. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 10, n. 36, p. 171-186, 2007.

TOMAZ, Roberto Epifanio. Dos clubes de prática desportiva profissional de futebol à Sociedade Anônima do Futebol. Revista da ESASC, Florianópolis, v. 1, n. 1, p. 78-95, set. 2024. Disponível em: <https://revistaoabsc.org/esasc/article/view/46>. Acesso em: 25 jun. 2025.

TOMAZETTE, Marlon. Curso de Direito Empresarial: teoria geral e direito societário. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

VALOR ECONÔMICO. SAF do Atlético-MG emite R\$ 105 milhões em debêntures, na 1ª operação de um clube-empresa no país. 27 set. 2024. Disponível

em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2024/09/27/saf-do-atltico-mg-emite-r-105-milhes-em-debntures-na-1-operao-de-um-clube-empresa-no-pas.ghtml>.

Acesso em: 05 maio 2025.

VALOR ECONÔMICO. Saiba quais times têm as maiores dívidas no Brasil em 2024. 12 maio 2024. Disponível em:

<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2024/05/12/saiba-quais-times-tem-as-maiores-dividas-no-brasil-em-2024.ghtml>. Acesso em: 09 abr. 2025.