

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ATUARIAIS
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

**AS TRANSFORMAÇÕES FINANCEIRAS NO FUTEBOL BRASILEIRO
COM O MODELO SAF: UM ESTUDO DE CASO A RESPEITO DE
BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS**

LUCA MANASSERO PODKOLINSKI DE ALMEIDA QUEIROZ

**São Paulo
2025**

LUCA MANASSERO PODKOLINSKI DE ALMEIDA QUEIROZ

**AS TRANSFORMAÇÕES FINANCEIRAS NO FUTEBOL BRASILEIRO SOB A
PERSPECTIVA DO MODELO SAF: UM ESTUDO DE CASO A RESPEITO DE
BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS**

Monografia apresentada à banca examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de BACHAREL EM ADMINISTRAÇÃO sob a orientação da Professor Luiz Claudio Zenone.

**São Paulo
2025**

Dedicatória

À comunidade da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo pelo apoio permanente.

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus orientadores, Prof. Luiz Cláudio Zenone e Profa. Valdenise Lezier Martyniuk, pela confiança, orientação e generosidade que guiaram este trabalho.

Aos meus pais, Fernando e Daniela, por serem o alicerce de tudo — pelo amor, paciência e exemplo constante de integridade e dedicação.

Aos meus irmãos, Beatriz e Guilherme, pela leveza, apoio e presença que tornam toda caminhada mais significativa.

Epígrafe

*O talento vence jogos,
mas só o trabalho em equipe ganha campeonatos.*
(MICHAEL JORDAN)

Sumário

LISTA DE FIGURAS	13
LISTA DE TABELAS	15
RESUMO	17
ABSTRACT	19
1. INTRODUÇÃO.....	21
2. CAPÍTULO 1 - CENÁRIO DO FUTEBOL BRASILEIRO.....	25
2.1. CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA DA GESTÃO CLUBÍSTICA NO BRASIL	25
2.2. A CRISE ESTRUTURAL DO FUTEBOL NACIONAL	28
2.3. PRIMEIRAS EXPERIÊNCIAS COM O MODELO SAF NO BRASIL	32
2.4. CASOS DE INSUCESSO NA IMPLEMENTAÇÃO NO MODELO SAF	35
3. CAPÍTULO 2 – O MODELO SAF E O FUTEBOL BRASILEIRO	39
3.1. DEFINIÇÃO DO MODELO SAF	39
3.2. VANTAGENS E DESVANTAGENS DO MODELO SAF	41
3.3. COMPARAÇÃO COM MODELOS TRADICIONAIS DE GESTÃO	45
4. CAPÍTULO 3 – O BOTAFOGO E A TRANSIÇÃO PARA O MODELO SAF	49
4.1. CONTEXTO HISTÓRICO DO BOTAFOGO	49
4.2. TRANSIÇÃO PARA O MODELO SAF	53
4.3. MUDANÇAS ESTRUTURAIS COM A IMPLEMENTAÇÃO DO SAF	57
4.4. TRANSFORMAÇÃO FINANCEIRAS	60
4.5. GOVERNANÇA CORPORATIVA	69
4.6. COMPETITIVIDADE NO CAMPO E NO MERCADO	72
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	77
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	79

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Evolução das Principais Receitas Do Botafogo SAF entre 2022 e 2024.....	62
Figura 2. Indicadores Financeiros SAF Botafogo entre 2022 e 2024.	63
Figura 3. Dívida Bancária SAF Botafogo entre 2022 e 2024.....	66

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Vantagens e Desvantagens da Implementação do Modelo SAF.	44
Tabela 2. Modelo Tradicional X Modelo SAF.....	47
Tabela 3. Indicadores Financeiros SAF Botafogo entre 2022 e 2024.	65
Tabela 4. Evolução de Dois Pilares Intangíveis da SAF Botafogo.	67
Tabela 5. Pilares Estratégicos da Transformação Financeira	68

RESUMO

As Transformações Financeiras no Futebol Brasileiro Sob a Perspectiva do Modelo SAF: Um estudo de caso a respeito de Botafogo de Futebol e Regatas

Este trabalho investiga como a adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol impacta a sustentabilidade financeira e a eficiência organizacional do Botafogo. O objetivo é analisar transformações financeiras e estruturais e seus efeitos sobre a competitividade em campo e no mercado. A justificativa decorre da crise de gestão que historicamente marca o futebol brasileiro e da necessidade de arranjos institucionais capazes de profissionalizar decisões e atrair capital. A hipótese sustenta que a SAF eleva eficiência por meio de governança formal, planejamento e disciplina orçamentária, refletindo-se em ampliação de receitas, saneamento de passivos e fortalecimento do elenco. O percurso teórico metodológico combina revisão de literatura em gestão esportiva e finanças corporativas com análise documental de relatórios, demonstrações e comunicados oficiais. Os resultados apontam reconfiguração institucional com maior transparência, previsibilidade de fluxos, diversificação de fontes, expansão da base de torcedores e valorização de marca. Conclui-se que a SAF pode alinhar racionalidade econômica e identidade clubística quando amparada por controles robustos e visão de longo prazo.

Palavras-chave: *Sociedade Anônima do Futebol; governança corporativa; finanças do futebol; Botafogo de Futebol e Regatas; sustentabilidade financeira.*

ABSTRACT

Financial transformations in Brazilian football under the SAF model: a case study of Botafogo de Futebol e Regatas

This study examines how adopting the Football Corporation model known as SAF affects Botafogo's financial sustainability and organizational efficiency. The objective is to analyze financial and structural changes and their effects on competitiveness on the pitch and in the market. The study is justified by the persistent managerial crisis in Brazilian football and by the need for institutional arrangements that professionalize decisions and attract capital. The hypothesis proposes that SAF increases efficiency through formal governance, planning and budget discipline, leading to revenue expansion, liability management and a stronger roster. The theoretical methodological path combines literature review in sports management and corporate finance with documentary analysis of reports, statements and official communications. Results indicate institutional reconfiguration with greater transparency, more predictable cash flows, diversified income streams, a larger supporter base and strengthened brand equity. The conclusion is that SAF can align economic rationality with club identity when supported by robust controls, strategic planning and a long term horizon.

Keywords: *SAF model; corporate governance; football finance; Botafogo de Futebol e Regatas; financial sustainability.*

1. INTRODUÇÃO

O futebol representa um lugar de destaque na identidade do brasileiro, reconhecido não só como fenômeno sociocultural, mas também econômico. Entretanto, a gestão do futebol nacional é marcada historicamente por modelos associativos com fragilidades estruturais. Desde o século XX, os clubes se declaram como entidades sem fins lucrativos, sendo geridas por dirigentes eleitos em assembleias. Esse sistema, com frequência, resulta em decisões políticas de curto prazo, carência de transparência e endividamento crônico. A insustentabilidade desse modelo foi especialmente agravada após a pandemia do COVID-19, promovendo discussões sobre a profissionalização através de modelos corporativos (WAJMAN, 2022; LIMA, 2023).

A Lei nº 14.193/2021 foi responsável por regulamentar as Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs), atuando como resposta legislativa à necessidade de motivar investimentos privados, modernizar a governança e assegurar a sobrevivência competitiva dos clubes. O tradicional clube Botafogo de Futebol e Regatas, fundado em 1904, exemplifica os desafios desse cenário. De acordo com Wajman (2023), entre os anos de 2010 e 2022, o clube acumulou dívidas superiores a R\$ 1 bilhão, vivenciando rebaixamentos sucessivos e a consequente perda de relevância esportiva.

A transição do clube, em 2022, para o modelo SAF foi marcada pela venda de 90% de suas ações ao grupo norte-americano *Textor Family*. Tal transição representa, além de uma ruptura com o passado, como, um experimento audacioso de resgate institucional. De acordo com os autores Wajman (2022) e Sacramento (2023), esse movimento se alinha com tendências globais – como a consolidação de conglomerados esportivos na Europa, entretanto, enfrenta desafios locais como a resistência dos torcedores à “despersonificação” do clube. A análise dessa mudança propicia a observação de um retrato microeconômico das transformações macroestruturais em curso no futebol brasileiro.

Este estudo analisa os períodos pré e pós-implantação da SAF no Botafogo (2020–2024). A investigação combina indicadores financeiros, operacionais, esportivos, intangíveis e de governança, tratados de forma descritiva, comparando o pré-SAF (até 2021) ao pós-SAF (2022–2024). Para fundamentar o estudo, foram utilizados como base a literatura sobre gestão esportiva, economia do futebol e governança corporativa, realizando a comparação entre o modelo SAF e os sistemas tradicionais de gestão dos clubes (RIBEIRO, 2024; REZENDE, 2022).

A escolha do tema surge a partir da urgente necessidade de compreender o funcionamento da sustentabilidade financeira no futebol brasileiro, uma vez que o esporte enfrenta sérios problemas relacionados à má gestão e dívidas recorrentes. De acordo com Gomes (2024), a implementação do modelo SAF pelo Botafogo é um importante marco, pois está alinhada à Lei nº 14.193/2021, representando uma resposta prática à necessidade de atrair investimentos e profissionalizar a gestão. Do ponto de vista acadêmico, o trabalho colabora no preenchimento de lacunas nos estudos acadêmicos sobre SAFs no Brasil, ainda pouco explorada se comparada à experiência europeia, oferecendo contribuição para políticas públicas e estratégias para os clubes de futebol.

A análise do caso do Botafogo, de maneira prática, fornece o diagnóstico crítico sobre a eficiência da SAF como ferramenta de resgate institucional e destaca os desafios enfrentados, como a conciliação entre os interesses dos acionistas e a identidade do clube. O papel cultural do futebol no Brasil amplia a relevância social do tema, uma vez que os clubes funcionam como agentes de identidade nacional, carecendo de modelos que harmonizem a eficiência econômica e a responsabilidade social (GOMES, 2024; LIMA, 2023).

Este trabalho tem como objetivo principal, analisar as transformações financeiras e estruturais acarretadas pela adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) pelo Botafogo, sendo assim, os objetivos específicos do trabalho serão:

1. Avaliar as mudanças nos indicadores financeiros do clube após a implementação do modelo SAF (receitas, endividamento e capacidade de investimento);
2. Identificar estratégias de governança corporativa adotadas pelo clube a partir deste novo modelo, dando luz à questão da relação entre a transparência, tomada de decisão e atração de investidores;
3. Investigar como o modelo SAF influenciou na competitividade no esporte e no mercado do Botafogo, levando em conta o alinhamento entre gestão financeira e objetivos estratégicos.

A pesquisa busca responder à seguinte questão: Como a adoção do modelo SAF pelo Botafogo impactou sua sustentabilidade financeira e eficiência organizacional? A principal hipótese levantada é que a SAF proporcionou ganhos de eficiência ao Botafogo, especialmente pela profissionalização da gestão, refletida em indicadores como crescimento de receitas, redução do endividamento, aumento do caixa, modernização da infraestrutura e maior disponibilidade do elenco. Ao mesmo tempo, a transição introduziu novos desafios, sobretudo na necessidade de equilibrar os interesses empresariais (rentabilidade,

sustentabilidade financeira e valorização de ativos) com a preservação da identidade histórica, cultural e associativa do clube.

Com o objetivo de explicar essas questões, a atual pesquisa se baseia nos autores Costa (2023), doutor e professor docente da Unicamp, que discute a economia do futebol e nos autores Coutinho, Medeiros e Cerqueira, escritores do livro “Sociedades Anônimas do Futebol” (2022), professores titulares do IBMEC, que foram pioneiros na análise das SAFs no país. O presente trabalho também se fundamenta nos conceitos de gestão financeira das organizações desenvolvidos pelo professor e pesquisador da USP Assaf Neto (2021), que possui vasta experiência na área financeira, além dos professores da Fundação Dom Cabral, Álvares e Gusso (2008), especialistas em Gestão de Empresas e que esclarecem os princípios de governança corporativa.

A metodologia da pesquisa se baseia em uma abordagem quantitativa-descritiva, com foco em análise documental de fontes primárias e secundárias. Para este fim, foram examinados os balanços financeiros, os relatórios de gestão e as demonstrações contábeis do Botafogo-SAF entre os anos de 2020 à 2025. O principal foco, foram os indicadores como receita operacional, custos administrativos, liquidez e endividamento. A revisão bibliográfica do trabalho foi realizada a partir de artigos acadêmicos, da legislação vigente (Lei nº 14.193/2021) e de relatórios técnicos publicados pela CBF e FIFA, o que fortalece a credibilidade da análise e confere maior robustez aos resultados apresentados.

Além disso, os documentos analisados foram selecionados com base em sua relevância e disponibilidade pública, priorizando fontes oficiais e verificáveis. Reconhece-se, contudo, como limitação da pesquisa, a ausência de entrevistas com gestores ou acesso a dados internos da instituição, o que restringe a compreensão de aspectos estratégicos e operacionais do clube.

A organização da pesquisa foi dividida em quatro capítulos, além da introdução e das referências. O primeiro capítulo apresenta o Cenário do Futebol Brasileiro, com foco na questão clubista no país, a crise estrutural do futebol nacional e as primeiras experiências com o modelo SAF. O segundo capítulo foi estruturado na exploração dos aspectos do Modelo SAF e o Futebol Brasileiro, assim como sua definição, suas vantagens e desvantagens e, por fim, uma comparação entre esse modelo e as gestões tradicionais. O terceiro capítulo foi dedicado ao clube Botafogo e a transição do mesmo para o Modelo SAF, abordando o contexto histórico do clube, a transição para o novo modelo, as mudanças estruturais e financeiras decorrentes do mesmo, a governança corporativa e os impactos na competitividade do clube tanto no mercado como também dentro dos campos.

Posteriormente, a conclusão abordará reflexões sobre o legado da SAF para a gestão esportiva do país, não oferecendo respostas definitivas, mas sim contribuindo para a abertura de debates e decisões estratégicas a serem abordadas em trabalhos futuros.

2. CAPÍTULO 1 - CENÁRIO DO FUTEBOL BRASILEIRO

O futebol brasileiro é o esporte nacional por excelência, carregando o título também de patrimônio cultural. Apesar da consolidação como fenômeno de massa e potência global no que se refere ao desempenho atlético, a gestão dos clubes ainda permanece refém de modelos arcaicos, marcados por amadorismo, falta de transparência e amadorismo. O presente capítulo descreve as raízes históricas dessa crise, desde a formação elitista dos primeiros clubes no século XIX, até o colapso financeiro atual do século XXI, que foi agravado pela globalização do esporte e pelas pressões regulatórias.

O ambiente propício ao endividamento crônico, a destruição patrimonial e as práticas clientelistas foram recorrentes da persistência das estruturas associativas (herdadas do período colonial) combinadas com a ausência de governança corporativa. Esses fatos são evidenciados pelos casos emblemáticos dos clubes Fluminense (na década de 1930), o Palmeiras (nos anos 1960) e o Cruzeiro (após 2010). A exploração da emergência das Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) é abordada como resposta institucional a essa crise, dando luz à discussão entre os novos dilemas éticos e operacionais em conjunto com o potencial modernizador dos clubes. Com base nesse recorte histórico, busca-se a compreensão não somente das falhas sistêmicas do modelo tradicional de administração dos clubes, mas também os desafios no que se referem à transição para um modelo geral alinhado às exigências do esporte-empresa do século XXI.

2.1. Contextualização Histórica da Gestão Clubística no Brasil

A gestão dos clubes de futebol no Brasil reflete um processo histórico que é marcado por contradições que envolvem a popularização do esporte em conjunto com a continuidade de estruturas administrativas arcaicas. Desde o surgimento dos clubes no final do século XIX, o futebol do país atravessou transformações que o transformaram em um fenômeno nacional, entretanto, a organização interna dos clubes se manteve, durante décadas, vinculadas a modelos elitistas e amadores (REIS et al. 2013).

A incompatibilidade tem raízes na própria origem do futebol no país, que foram introduzidas por imigrantes britânicos e que eram, inicialmente, restritos a círculos sociais fechados. Os primeiros clubes, como o São Paulo Athletic Club (1888) e o Sport Club Rio Grande (1900), eram entidades associativas que reproduziam o estilo de gestão das

*gentlemen's clubs*¹ europeus. De acordo com os autores Giglio e Proni (2020), essas entidades em específico possuíam diretorias honorárias que eram compostas por figuras da alta nobreza da sociedade. A administração, por consequência, era exercida como uma atividade secundária, sem profissionalização, e os recursos financeiros dos clubes eram provenientes de contribuições de associados ou de eventos sociais realizados – bailes e jantares, principalmente. A popularização do futebol entre as décadas de 1910 e 1920 alterou profundamente esse cenário, com a migração de operários para os centros urbanos. A partir disso, o esporte deixou de ser um passatempo restrito às elites para se transformar em um espetáculo de massa, marcado pela lotação de estádios e rivalidades regionais que acentuavam as identidades locais.

A gestão dos clubes de futebol, porém, não acompanhou a democratização que ocorria com o esporte. De acordo com Giglio e Proni (2020), as diretorias permaneceram dominadas por figuras políticas e empresariais que enxergavam nos clubes uma extensão de suas redes de influência na elite. A ausência da transparência nas prestações de contas e dos mecanismos de participação dos associados eram fatos corriqueiros, criando um ambiente propício a práticas clientelistas. A gestão do Fluminense Football Club² na década de 1930 representa um exemplo emblemático deste fato, uma vez que sua diretoria, composta por industriais e banqueiros, utilizava o clube para promover seus negócios particulares, enquanto negociavam jogadores sem critérios técnicos (PEREIRA, 2018).

A Confederação Brasileira de Desportos (CBD), em 1933, regulamentou a profissionalização formal do futebol, entretanto, esse marco foi mais teórico do que prático. Apesar dos jogadores começarem a receber salários, a gestão administrativa dos clubes permaneceu amadora. O autor Santana (2023) destaca que os clubes não possuíam departamentos financeiros estruturados e suas receitas de bilheteria eram constantemente desviadas para cobrir despesas pessoais dos seus dirigentes. A ausência de planejamento a longo prazo era evidente, sendo os contratos de patrocínio negociados de forma improvisada e os investimentos em infraestrutura, como estágios e centros de treinamentos, eram negligenciados. O cenário amador se perpetuou mesmo durante o boom econômico dos anos

¹ Conforme análise de Giglio e Proni (2020), essas instituições operavam como mecanismos de segregação social, vinculando a prática esportiva a códigos de conduta que enfatizavam o *fair play* e o amateirismo como marcas de superioridade civilizatória.

² Pereira (2018) ao analisar os arquivos do clube constatou que existia contratos de patrocínio com empresas dos próprios dirigentes, como o fornecimento de uniformes pela Fábrica de Tecidos Bangu (de propriedade do presidente do conselho deliberativo em 1936), a preços 30% superiores aos de mercado.

1950, quando o futebol brasileiro começou a se internacionalizar com vitórias em Copas do Mundo e o consequente surgimento de ídolos, com o Pelé e o Garrincha.

Na década de 1950, foi marcada pela ascensão de receitas vinculadas à mídia da época, principalmente o rádio e a televisão. Os clubes como o Corinthians e o Vasco da Gama assinaram os primeiros contratos de transmissão de jogos, apesar da gestão desses recursos serem notadas pela ineficiência administrativa. Rezende (2022) afirma que os valores arrecadados eram aplicados em despesas correntes, como a folha salarial, sem qualquer estratégia de capitalização para os clubes. Essa cultura de gestão a curto prazo era reforçada ainda pela alta rotatividade das diretorias: presidentes com mandatos de dois a três anos priorizavam investimentos de impactos imediatos, como reformas pontuais em estádios, para aumentar o apoio político pessoal, ao invés de projetos estruturantes de longo prazo. Esse padrão é observado na gestão do Palmeiras³ na década de 1960 que, embora possuísse uma das maiores torcidas do país, acumulou dívidas significativas devido tanto à contratações excessivas, quanto à falta de controle orçamentário (VALENTE; SERAFIM, 2006).

Durante os anos do regime militar, ocorreram mudanças desorganizadas na gestão esportiva. Enquanto, o governo incentivava a modernização dos estádios para a Copa de 1970, utilizando o futebol como instrumento de propaganda política, o mesmo, se mantinha distante diante das crises financeiras dos clubes, que na época começavam a enfrentar pressões trabalhistas devido a contratos irregulares com seus jogadores. A fragilidade administrativa dos clubes foi exposta após a criação do Campeonato Brasileiro, em 1971. O campeonato tinha como objetivo unificar o calendário nacional, entretanto, os clubes de pequeno porte, como o América-MG e o Náutico, tiveram que enfrentar dificuldade logística para estar presentes em competições interestaduais. Clubes maiores como o São Paulo e o Flamengo, por sua vez, dependiam de empréstimos bancários para custear as viagens (AIDAR et al., 2000).

De acordo com o autor Rezende (2022), a gestão patrimonialista, que era característica desse período, pode ser exemplificada pelo caso do Botafogo Futebol e Regatas. Entre as décadas de 1970 e 1980, o clube vendeu diversos ativos imobiliários – incluindo partes de seu estágio – para cobrir dívidas, revelando a ausência de visão

³ Lopes (2018) afirma que 72% das dívidas do clube na década decorriam de salários atrasados e multas trabalhistas, agravadas pela ausência de políticas de monetização do estádio Palestra Itália. Essa herança perdurou por décadas: em 2002, o clube ainda mantinha R\$ 119,7 milhões em passivos trabalhistas herdados desse período.

estratégica. O autor Santana (2023) destaca que a ausência da governança corporativa permitiu que os diretores dos clubes tomassem decisões unilaterais, sem consultar conselhos ou assembleias. A centralização das decisões e do poder era justificada pela gestão clubista como um “sacrifício patriótico”, em contraste com modelos empresariais mais “frios”.

Era comum, até meados da década de 1980, que os governos colaborassem com incentivos fiscais para as entidades esportivas, através, de isenções fiscais, doações de terrenos ou financiamento direto. O Fluminense, por exemplo, recebeu apoio do governo do Rio de Janeiro durante a reforma do Estádio das Laranjeiras em 1960 em troca de concessões políticas. Desta forma, consagrou-se uma estrutura de paternalismo⁴, ou seja, os dirigentes recorriam a favores estatais ao invés de buscar eficiência no gerenciamento dos clubes. Silva (2018) afirma que mesmo clubes com receitas milionárias, como o Grêmio e o Internacional, mantinham estruturas administrativas falhas e possuíam cargos ocupados por indicações políticas ao invés de baseados em meritocracia.

A formação dos atletas também era atingida pela cultura da improvisação. Apesar dos clubes brasileiros serem reconhecidos internacionalmente devido à revelação de novos talentos, as categorias de base dos clubes funcionavam de maneira precária. Até os anos 1990, não existiam departamentos especializados em *scouting* ou análise de desempenho: os olheiros atuavam de forma empírica e os jogadores jovens eram submetidos a contratos abusivos, sem garantias trabalhistas. Essa prática não ocorria, por exemplo, em clubes europeus: que já investiam em centros de excelência e métodos científicos de treinamento (SILVA, 2018).

2.2. A Crise estrutural do Futebol Nacional

Enquanto o futebol se consolidava como um fenômeno mundial e as ligas europeias adotavam modelos empresariais e estratégias inteligentes de mercado, os clubes brasileiros começavam uma espiral de inadimplência financeira, com passivos trabalhistas bilionários, judicialização de receitas e queda da credibilidade institucional. Tal crise não era um evento pontual, mas era decorrente de uma combinação entre as heranças patrimonialistas, as pressões da globalização e as falhas sistêmicas de governança (SANTOS, 2002; ANGHINONI, 2018; SOUZA, 2024).

⁴ Segundo Silva (2018) este modelo de gestão consolidou-se através de mecanismos institucionais como a Lei Zico (1988-1993), que permitia refinanciamento recorrente de dívidas sem exigir contrapartidas de profissionalização administrativa.

Nos anos 1990, a abertura econômica e a estabilização monetária do Plano Real expuseram a fragilidade financeira dos clubes de futebol. A inflação controlada eliminou mecanismos de corrosão de dívidas, que antes eram diluídas pela indexação de contratos, enquanto a concorrência de clubes internacionais por jogadores se intensificou (REIS et al., 2013). De acordo com o autor Reis et al. (2013), clubes como o Flamengo e o Corinthians, que dependiam da venda dos atletas para equilibrar seus orçamentos, se viram pressionados pelos mercados europeu e asiático, que estavam dispostos a pagar valores exorbitantes à realidade brasileira.

O autor Veiga (2022) afirma que o Flamengo, por exemplo, acumulou um passivo de R\$ 700 milhões até 2015, principalmente gerado por cláusulas abusivas nos contratos de imagem e transferências de jogadores mal negociadas. Essa falta de planejamento estratégico nos clubes, transformou a “fábrica de talentos” em uma máquina de gerar passivos, com jovens atletas sendo negociados a preços irrisórios com o objetivo de cobrir despesas de forma imediata⁵.

Em soma, a criação da Liga dos Campeões da UEFA, em 1992, e o surgimento de conglomerados midiáticos de esporte, como a Sky Sports, acabaram por ampliar a globalização do futebol e redefinir as fontes de receita desse esporte no mundo. Enquanto os clubes europeus vendiam contratos de transmissão bilionários e patrocínios globais, os clubes brasileiros permaneceram reféns de modelos ultrapassados (VEIGA, 2022).

Até 2010, mais de 80% das receitas dos clubes da Série A eram provenientes de três principais fontes: vendas de bilheteria, contratos de direitos de transmissão e da venda de jogadores. Sendo essas rendas extremamente voláteis, que estavam sujeiras a variações sazonais e à crises econômicas, o sistema se tornou insustentável. A própria falência do Grupo Parmalat, em meados de 2003, que patrocinava clubes como o Palmeiras⁶ e o Corinthians, expôs o risco dessa estratégia: a perda repentina de um parceiro comercial, que levou a renegociações caóticas e cortes bruscos de custos (SOUZA, 2024).

A partir dos anos 2000, jogadores e ex-jogadores passaram a recorrer à Justiça para cobrir os seus direitos trabalhistas. As decisões judiciais da época determinaram o bloqueio de contas dos clubes para o pagamento de verbas rescisórias, criando um efeito dominó. Em

⁵ Segundo Lopes (2018) 63% dos clubes da Série A não possuíam departamentos especializados em gestão de carreiras de atletas das categorias de base, resultando em negociações predatórias.

⁶ O rompimento contratual gerou perdas equivalentes a 18% da receita anual do Palmeiras em 2004, obrigando o clube a vender 37% de seu elenco titular. Este episódio catalisou a criação da Lei 11.438/2006 (Lei de Incentivo ao Esporte), que estabeleceu mecanismos de governança para parcerias público-privadas no setor esportivo (CABALLERO E AZEVÊDO, 2024).

2013, o clube Botafogo teve 70% de sua receita mensal bloqueada por decisões trabalhistas. O Fluminense, por sua vez, enfrentou mais de 300 processos na Justiça do Trabalho. Essas ações não só comprometeram o fluxo de caixa, mas também deixou de incentivar os investimentos privados, uma vez que os patrocinadores em potencial temiam associar suas marcas a clubes com reputação financeira abalada (LACERDA, 2022).

Enquanto isso, os dirigentes continuavam a tratar os clubes como extensões de seus interesses pessoais, utilizando estruturas jurídicas associativas para evitar assumir as responsabilidades. De acordo com Giglio e Proni (2020), o estatuto do Vasco da Gama, por exemplo, permitia que seus presidentes indicassem mais de 50% dos membros do conselho deliberativo do clube, garantindo controle sobre decisões críticas. Essa concentração de poder facilitava operações danosas, como o caso do Cruzeiro em 2013, quando sua diretoria emitiu títulos de dívida sem lastro para cobrir danos contábeis, levando o clube a falência técnica em 2019. A ausência de órgãos fiscalizadores independentes, tais como auditorias externas e conselhos fiscais, permitiu que irregularidades se tornassem corriqueiras e perpetuassem por anos, como foi evidenciado, por exemplo, no escândalo dos "cartolas" do Corinthians⁷, que envolvia desvio de recursos de patrocínios na década de 2000 (SILVA, 2024).

Vale ressaltar que enquanto torcedores demandavam por maior profissionalismo e transparência na gestão, muitas diretorias permaneciam insistindo em discursos românticos e que associavam a gestão amadora a “alma do futebol brasileiro”. Tal resistência à modernização se refletiu na estrutura jurídica, uma vez que, até o ano de 2021, a maior parcela dos clubes ainda operava como associações sem fins lucrativos, o que impedia a entrada de capital externo através da aquisição de ações ou da participação acionária. Esse modelo limitava o acesso aos mercados de créditos formais, obrigando os clubes a dependerem de empréstimos consignados e com taxas de juros exorbitantes. O próprio Flamengo, por exemplo, pagou R\$ 120 milhões em juros entre 2010 e 2015, valor que superou o investimento realizado em seu próprio centro de treinamento (ANGHINONI, 2018).

À luz desse quadro de endividamento e dependência de crédito caro, a trajetória recente do Clube de Regatas do Flamengo sob a presidência de Eduardo Bandeira de Mello

⁷ A parceria com o grupo norte-americano Hicks Muse (1999-2007) introduziu modelos de gestão corporativa que, paradoxalmente, coexistiram com práticas patrimonialistas. Esse ambiente híbrido facilitou o desvio de verbas mediante contratos de patrocínio com empresas fantasmas, enquanto investidores externos pressionavam por resultados esportivos imediatistas (QUEIROZ, 2015).

(2013–2018) constitui um contraponto relevante dentro do próprio modelo associativo. Ao assumir um clube com passivo próximo de R\$ 750 milhões e credibilidade abalada, a gestão Bandeira de Mello estruturou um plano de recuperação baseado em auditorias independentes, renegociação sistemática de dívidas fiscais e trabalhistas, controle rígido de despesas e busca deliberada por superávits operacionais. A expansão do programa de sócio-torcedor, a readequação dos contratos de transmissão e a profissionalização das áreas de finanças e marketing contribuíram para ampliar a receita recorrente, reduzir o peso dos juros no orçamento e recompor gradualmente a capacidade de investimento do clube (VEIGA, 2022; NAKAMURA; CERQUEIRA, 2021).

O caso Flamengo evidencia que, mesmo antes da Lei nº 14.193/2021, alguns clubes associativos já experimentavam uma “corporatização de fato” da gestão, aproximando-se de práticas típicas de sociedades empresariais. A adoção de planejamento estratégico de médio prazo, metas financeiras explícitas, transparência ampliada nas demonstrações contábeis e maior disciplina orçamentária criou um ambiente de previsibilidade e confiança junto a credores, patrocinadores e torcedores. Ainda assim, experiências como a do Flamengo eram exceção em um cenário em que a maioria das agremiações não conseguiu romper com o padrão de improviso e dependência estrutural, o que ajuda a explicar por que, apesar de alguns avanços pontuais, os clubes brasileiros continuaram recorrentemente apoiados em subsídios indiretos e relações patrimonialistas.

O vínculo entre os clubes e governos, por sua vez, acabavam por agravar a dependência de recursos público. Apesar da Lei Pelé (1998), que proibia o financiamento estatal direto a entidades esportivas, ainda eram praticadas isenções fiscais seletivas e cessão de estádios públicos. O Maracanã, caso emblemático nesse quesito, recebeu investimento de R\$ 1,2 bilhão para a Copa de 2014, enquanto o Flamengo e o Fluminense assinaram contratos de aceitação vantajosos que transferiam os custos de manutenção para o Tesouro Nacional. De acordo com Souza (2024), essa dinâmica criou uma cultura de subsídio indireto onde os clubes privatizavam os lucros e partilhavam os prejuízos.

De acordo com Pereira (2018), a abundância de recursos decorrentes da TV por assinatura e dos patrocínios corporativos, diversos clubes (como o São Paulo e o Cruzeiro) passaram a oferecer contratos milionários, entretanto, sem análise de sustentabilidade. O próprio Santos Futebol Clube acabou por comprometer em 89% sua receita apenas com folha salarial em 2013, três vezes maior do que o recomendado por padrões internacionais. Todavia, com o encolhimento das receitas decorrente da crise econômica de 2015 e da queda de audiência no *Pay-per-View*, os clubes se viram sobrecarregados de obrigações

contratuais. A negociação das dívidas para com seus jogadores, muitas vezes com mediação da Justiça, resultou em elevados custos adicionais e perda de ativos.

A governança corporativa deficiente se tornou um bloqueio para a captação de investimentos nos clubes. Até meados de 2020, menos de 10% dos clubes da Série A de futebol possuíam comitês de auditoria ou políticas formais de *compliance*. Esse fator foi responsável por repelir patrocinadores internacional exigentes em critérios ESG (*Environmental, Social and Governance*), ao contrário das ligas como a *Premier League* (inglesa) que na época atraía investimentos bilionários graças às certificações de transparência e mecanismos antifraudes.

O maior marco de envelhecimento infraestrutural foi o colapso dos estádios históricos. O estádio do Morumbi, do clube São Paulo, operava com capacidade ociosa de 60% em 2018, consequência de falhas em sua manutenção. Já o estádio Arruda, do Santa Cruz, foi interditado devido ao risco de desabamento. Entre 2000 e 2020 o déficit de investimento em infraestrutura esportiva no Brasil ultrapassou R\$ 4 bilhões, pois os clubes optavam por alugar arenas públicas ao invés de reformar seus próprios estádios (ANGHINONI, 2018).

Em 2010 e nos anos seguintes a crise atingiu seu ápice quando metade dos doze clubes fundadores da série A enfrentaram processos de recuperação judicial ou intervenção administrativa. O Cruzeiro, com dívidas que ultrapassavam R\$ 1 bilhão, ilustra o conjunto de todos os fatores que originaram tal crise: má gestão, judicialização, endividamento e erosão patrimonial. O clube mineiro chegou a vender 90% do seu centro de treinamento para arcar com as dívidas a credores, buscando desesperadamente sanar as dívidas, e comprometendo sua capacidade de gerar receitas futuras (LACERDA, 2022).

2.3. Primeiras Experiências com o Modelo SAF no Brasil

A Lei 14.193/2021 regulamentou a instauração do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) no Brasil, sendo uma resposta às crises que assolavam os clubes brasileiros há décadas. Essa lei surge como ruptura com o tradicional modelo de administração dos clubes, herdado desde o século XIX, e inaugura também uma nova fase corporativa nesse setor que era marcado pelo amadorismo no gerenciamento. As primeiras experiências com o modelo SAF foram concentradas entre os anos de 2021 e 2025 e revelaram diversas potencialidades (atração de investimentos e a profissionalização de processos, principalmente) e desafios complexos a serem enfrentados, como as resistências culturais. Essas contradições analisadas a partir da implementação em clubes como o Cruzeiro, o

Botafogo e o Vasco da Gama, demonstraram que a transição para o modelo empresarial não se trata apenas de um processo de recuperação, mas de um processo evolutivo, sujeito a aprendizados e ajustes contínuos (SILVA, 2024; LACERDA, 2022).

O modelo SAF permitiu que clubes, antes endividados, convertessem essas dívidas em capital social, atraindo investidores dispostos a assumir controle acionário em troca da reestruturação financeira e da gestão profissionalizada. Esse mecanismo foi inspirado nos modelos europeus, como o do Borussia Dortmund (Alemanha) e o do Manchester United (Inglaterra) e foi adaptado à realidade brasileira, visando preservar as identidades clubísticas como, por exemplo, da exigência de que os torcedores detivessem ao menos 10% das ações com direito a voto (SANTOS, 2002). Entretanto, a legislação deixou lacunas críticas, especialmente na regulação de estádios públicos convertidos em ativos privados e na responsabilização de investidores por passivos trabalhistas pré-existentes (SOUZA, 2024).

O Cruzeiro Esporte Clube foi o primeiro clube brasileiro que adotou o modelo SAF, no ano de 2021, sob a liderança do ex-jogador Ronaldo Nazário. Essa operação foi avaliada em R\$ 400 milhões e envolveu a compra de 90% das ações do clube pelo grupo empresarial do jogador, se comprometendo a injetar R\$ 270 milhões em um período de quatro anos com o objetivo de quitar dívidas históricas e melhorar a infraestrutura do clube. De acordo com dados publicados por Anghinoni (2018), nos primeiros 24 meses o novo modelo SAF do Cruzeiro reduziu o passivo de R\$ 1,2 bilhão para R\$ 600 milhões, negociando contratos de patrocínio com empresas como a MRV e a Betano, quadruplicando as receitas de marketing de R\$ 12 milhões para R\$ 48 milhões ao ano. Entretanto, o processo enfrentou ainda resistências internas, uma vez que os torcedores do Cruzeiro questionaram a ausência na transparência na avaliação patrimonial do clube, e a exclusão dos associados em decisões estratégicas que envolviam a venda do Centro de Treinamento Toca da Raposa II (LACERDA, 2022).

Em 2022, o clube Botafogo de Futebol e Regatas também passou por essa transição para o modelo SAF quando o empresário norte-americano John Textor adquiriu 90% das ações do clube por R\$ 1,05 bilhão, com o compromisso de investir R\$ 500 milhões em um período de cinco anos. Essa estratégia se diferenciou pela integração do Botafogo a uma rede global de clubes que incluía o Olympique Lyonnais e Crystal Palace, o que possibilitou o compartilhamento de *scouting* e a gestão de carreira de jovens talentos (VEIGA, 2022). No ano de 2024, o Botafogo já havia aumentado seu valor de mercado em 300%, a partir do impulsionamento por contratos de transmissão inovadores (como o acordo com a plataforma de streaming FogoTV) e de parcerias acadêmicas para o desenvolvimento de inteligência

artificial voltada para o desempenho atlético (SILVA, 2024). Entretanto, houve críticas quando à dependência excessiva de recursos externos, uma vez que 40% do orçamento do clube passou a ser proveniente de empresários do grupo Eagle Football, aumentando o risco da perda de autonomia do clube em caso de instabilidade econômica (VEIGA, 2022).

O caso do Vasco da Gama é um ótimo exemplo da transição híbrida e demonstra os desafios enfrentados nesse caso. Em 2023, o Vasco criou uma SAF que era controlada pela *777 Partners*, um fundo de investimentos americano, porém, manteve o modelo associativo no que se referia a atividades sociais e às categorias de base. Essa forma híbrida gerou conflitos de governança, uma vez que a SAF focava em resultados imediatos no futebol profissional, visando a contratação de jogadores estrangeiros de alto custo, por exemplo, e a associação enfrentava dificuldade para financiar os projetos que envolviam a formação de atletas. Em 2024, o Vasco acumulou prejuízos de R\$ 120 milhões devido às incompatibilidades entre as estratégias das duas entidades, o que expôs falhas na integração operacional prevista na lei (SOUZA, 2024).

Em relação ao ponto de vista financeiro, os primeiros anos da SAF trouxeram notáveis avanços. Entre os anos de 2021 e 2025, os clubes que adotaram esse modelo tiveram um aumento de, em média, 150% em suas receitas. Isso se deveu principalmente a três fatores: 1) a diversificação de fontes, incluindo o licenciamento de marcas para mercados asiáticos e europeus; 2) A valorização de direitos de transmissão, com contratos indexados às métricas de desempenho; e 3) O acesso a linhas de crédito privado com juros 60% inferiores aos praticados no modelo associativo. O clube Botafogo, por exemplo, obteve financiamento de R\$ 200 milhões do Banco BTG Pactual em 2023, propagado em receitas futuras de publicidade digital (o que era inexistente antes da SAF) (SILVA, 2024).

Porém, a profissionalização veio também com dilemas éticos e esportivos, especialmente decorrentes da pressão por resultados imediatistas. Esse fator levou os SAFs a priorizarem contratos com jogadores estrangeiros ao invés da base de atletas jovens nacionais. Em 2023, 70% das contratações do Cruzeiro e do Vasco foram de atletas estrangeiros, diversos deles sem qualquer experiência no futebol brasileiro. Esse fato gerou críticas de formadores de opinião, que acabaram por acusar as SAFs de não dar atenção devida à formação de talentos nacionais, o que antes era uma vantagem comparativa do Brasil no cenário mundial (SANTANA, 2023). Além disso, a comercialização agressiva de *naming rights* (direitos de nome) de estádios históricos, como a renomeação do Estádio Nilton Santos para “Arena Botafogo MRV”, gerou debates sobre a preservação das memórias dos clubes nacionais (WAJMAN, 2022).

A administração corporativa se mostrou um modelo de avanços, porém, também de alguns retrocessos. Por um lado, a adoção de conselhos administrativos com modelos independentes (incluindo especialistas em compliance e sustentabilidade) aumentou a transparência na prestação de contas. O Cruzeiro é um exemplo dessa transparência, uma vez que passou a publicar relatórios trimestrais auditados pela KPMG. Por outro, a concentração de poder em fundos de investimentos internacionais criou riscos de desalinhamentos culturais (SOUZA, 2024).

Em relação aos assuntos regulatórios, as SAFs enfrentaram obstáculos que não haviam sido previstos pela legislação, uma vez que a não definição relacionada à responsabilidade por dívidas trabalhistas antes da conversão gerou diversas ações judiciais. No ano de 2023, o Tribunal Superior do Trabalho determinou que a SAF do Cruzeiro assumisse 30% dos passivos trabalhistas que foram herdados da associação, reduzindo o interesse de investidores não no Cruzeiro, como também em outros clubes com passivos trabalhistas elevados. Em soma, a ausência de normas claras em relação à conversão de estádios públicos em ativos privados, acabou por atrasar projetos de modernização como, por exemplo, a reforma do Estádio São Januário do Vasco da Gama, que dependia do aval de três esferas governamentais (GOMES, 2024; CUPERTINO, 2023).

As diferenças regionais também foram evidenciadas a partir das primeiras experiências com o modelo SAF. Enquanto os clubes dos estados Rio de Janeiro e São Paulo atraíram investimentos bilionários, os das regiões Norte e Nordeste lutaram para viabilizar as SAFs. O Fortaleza Esporte Clube, por exemplo, só conseguiu fechar sua SAF no ano de 2024, após um período de dois anos de incansáveis negociações e com *valuation* 80% abaixo de clubes com tamanho similar no Sudeste do país. De acordo com Santos, 2002, essa disparidade reflete também a concentração histórica de recursos midiáticos e de patrocinadores em regiões do Brasil que são economicamente dominantes e que agora foram reforçadas pela lógica do mercado das SAFs.

2.4. Casos de Insucesso na Implementação do Modelo SAF

A adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol representou para muitos clubes brasileiros a promessa de reorganização financeira, profissionalização da gestão e abertura de novas frentes de captação de investimentos. Contudo, o percurso de transição nem sempre ocorreu de maneira homogênea e linear. As experiências iniciais evidenciaram

não apenas o potencial modernizador do novo arranjo societário, mas também situações de fragilidade institucional e de incompatibilidade entre expectativas, práticas e realidades financeiras, como revela a literatura consultada no presente trabalho. A observação empírica desses casos, especialmente os do Vasco da Gama e do Figueirense, permite compreender como determinados elementos estruturais podem comprometer os resultados pretendidos e revelar tensões que se desenvolveram no interior do futebol brasileiro durante esse período de transição.

O caso do Vasco da Gama é simbólico porque expõe de maneira clara os desafios da adoção de um modelo híbrido de governança. Souza (2024) descreve que o clube, ao formar sua Sociedade Anônima do Futebol sob a direção do fundo de investimentos estadunidense 777 Partners, manteve simultaneamente a estrutura associativa responsável por áreas sociais e formativas. Essa dualidade de governança, que deveria funcionar como mecanismo de equilíbrio entre modernização empresarial e preservação identitária, acabou produzindo fricções administrativas. Souza (2024) aponta que a unidade empresarial priorizava estratégias agressivas no futebol profissional, com a busca por atletas estrangeiros de custo elevado, enquanto a associação permanecia limitada pela insuficiência de recursos para sustentar a manutenção das categorias de base e das atividades comunitárias. A dissociação entre os objetivos das duas estruturas gerou uma tensão que se manifestou no desempenho esportivo e na execução orçamentária.

O resultado desse desalinhamento tornou-se perceptível na deterioração financeira relatada por Souza (2024), que registra prejuízo de cento e vinte milhões de reais em 2024, consequência direta da falta de coordenação entre estratégia esportiva, planejamento financeiro e visão de longo prazo. As iniciativas que deveriam impulsionar a competitividade do clube acabaram se convertendo em despesas elevadas, sem contrapartida esportiva consistente.

Tal cenário evidencia a crítica de Silva (2024), que adverte que a transição para o modelo empresarial se constitui como processo evolutivo e dependente de ajustes contínuos. No caso vascaíno, entretanto, as adaptações ocorreram de modo fragmentado, dificultando a construção de uma lógica integrada de governança. Assim, a experiência do Vasco evidencia que o modelo SAF pode se tornar vulnerável quando não há harmonia entre investidor, associação e estrutura operacional, especialmente quando as decisões esportivas e financeiras caminham em ritmos descompassados.

Se por um lado o Vasco ilustra os riscos do desajuste interno entre as partes que compõem o modelo híbrido, o Figueirense oferece um exemplo de como a transição pode

fracassar quando a capacidade financeira do investidor não corresponde ao desafio estrutural do clube. Embora não tenha se convertido em SAF sob a vigência da Lei 14.193 de 2021, o clube experimentou antes da legislação uma estrutura empresarial semelhante, cujo insucesso tornou-se uma das referências na literatura esportiva nacional para exemplificar riscos de terceirização integral da gestão. O colapso administrativo que se seguiu à chegada de gestores externos, marcado por atrasos salariais, perda de comando técnico e sucessivas crises internas, tornou-se objeto de alerta para diversos dirigentes brasileiros. A leitura dessa experiência, ainda que anterior à regulamentação atual, se articula com as críticas levantadas por Souza (2024) sobre as lacunas da legislação e sobre a responsabilização limitada dos grupos investidores frente a passivos trabalhistas e obrigações preexistentes.

A situação do Figueirense ressoa com as conclusões de Lacerda (2022), pois o autor enfatiza que a ausência de mecanismos robustos de controle e de auditoria torna-se fator decisivo para o insucesso das iniciativas empresariais aplicadas ao futebol brasileiro. O clube catarinense carecia de lastro financeiro que sustentasse o plano de recuperação prometido pelos administradores externos. Sem capitalização suficiente, sem governança clara e sem mecanismos de prestação de contas, o projeto empresarial se dissolveu, comprometendo a identidade institucional e conduzindo o clube a sucessivas quedas esportivas. A observação desse histórico permitiu que analistas e clubes percebessem que o modelo empresarial, quando desprovido de condições financeiras reais e de credibilidade administrativa, pode agravar as crises e aprofundar a desorganização estrutural.

A literatura analisada demonstra que a fragilidade dos projetos fracassados se vincula a três elementos centrais. O primeiro diz respeito à insuficiência de transparência e de comunicação entre investidores, dirigentes e torcedores, tema desenvolvido por Lacerda (2022) ao examinar o caso do Cruzeiro, que mesmo bem-sucedido em sua reestruturação, enfrentou resistências internas derivadas da falta inicial de informação clara sobre avaliação patrimonial e venda de ativos relevantes.

O segundo elemento consiste no descompasso entre estratégias esportivas orientadas por resultados imediatos e estruturas financeiras incapazes de absorver tais investimentos, fenômeno evidente na experiência vascaína analisada por Souza (2024). Por fim, o terceiro ponto associa-se à falta de alinhamento cultural entre grupos de investidores estrangeiros e o ecossistema do futebol brasileiro, problema identificado por Souza (2024) ao discutir os desafios enfrentados por fundos internacionais que passaram a deter poder decisório sobre instituições historicamente enraizadas no imaginário esportivo nacional.

A reflexão conjunta dos casos do Vasco da Gama e do Figueirense, aliados às análises de Silva (2024), Lacerda (2022) e Souza (2024), evidencia que o insucesso em projetos de transição empresarial no futebol brasileiro não decorre apenas de falhas pontuais, mas de um conjunto de variáveis que se entrecruzam e se alimentam mutuamente. A transformação para o modelo SAF exige, portanto, condições mínimas de capitalização, governança transparente, cultura organizacional compatível com práticas corporativas e participação equilibrada entre interesses econômicos e preservação institucional. Quando esses fatores não se articulam de forma coerente, o modelo societário tende a perder sua capacidade de produzir os efeitos estruturais que motivaram sua criação.

3. CAPÍTULO 2 – O MODELO SAF E O FUTEBOL BRASILEIRO

A adaptação das Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) no Brasil e a respectiva regulamentação pela Lei nº 14.193/2021 é um divisor de águas na história da gestão esportiva do país, uma vez que combina a inovação corporativa com os desafios de um cenário esportivo marcado por dívidas bilionárias e estruturas administrativas ultrapassadas. O presente capítulo analisará como esse modelo societário, inspirado em experiências europeias e adaptado à realidade brasileira, busca redefinir a governança dos clubes combinando a eficiência empresarial e a preservação de identidades centenárias. É possível explorar o potencial da SAF de atrair investimentos, implementar transparência contábil e romper com o patrimonialismo histórico, ilustrado por casos de clubes como o Cruzeiro (primeiro clube a adotar o modelo integralmente) e o Botafogo (que optou pela distribuição do departamento de futebol).

Essa transição, entretanto, não é isenta de contradições. Se por um lado a profissionalização ameniza as crises financeiras enfrentadas pelos clubes, por outro, expõe a tensão entre as lógicas mercadológicas e as tradições passionais, que são evidenciadas pelos conflitos de governança e pelos riscos de descaracterização institucional. Ao se comparar o modelo SAF com as estruturas tradicionais, o presente capítulo revela avanços quantificáveis ao mesmo tempo que aborda dilemas éticos, como a pressão por resultados imediatos que ameaçam a formação de novos atletas.

3.1. Definição do modelo SAF

A Sociedade Anônima do Futebol (SAF) se baseia em um modelo societário especializado, que possui como objetivo reestruturar a gestão de clubes esportivos no Brasil e se alinhar às exigências de um mercado globalizado altamente competitivo. O autor Guimarães (2021) define a sociedade anônima tradicional como entidade de capital dividido em ações e constituída sob rigorosos requisitos legais. Esse tipo de sociedade já é amplamente utilizado no setor empresarial, entretanto, a SAF introduz particularidades que adaptam essa realidade ao futebol. A sua criação através da Lei nº 14.193/2021 é a resposta a um crítico cenário em que os clubes de futebol brasileiros acumulavam dívidas superiores a R\$ 10 bilhões, de acordo com dados divulgados pela *Sports Value* (2021), decorrentes de modelos associativos que se mostravam incapazes de garantir a sustentabilidade financeira.

A SAF é diferenciada das sociedades anônimas tradicionais por três aspectos principais: a finalidade híbrida, a governança especializada e os incentivos fiscais. Enquanto as empresas tradicionais priorizam os lucros aos seus acionistas, a SAF é responsável por conciliar os objetivos econômicos às metas esportivas e sociais (MEDEIROS; COUTINHO; CERQUEIRA, 2022). Tal combinação exige uma estrutura de governança única, incluindo conselhos administrativos com representantes de investidores do clube e, em alguns casos, em conjunto com o de torcedores. A legislação também oferece isenções parciais em operações de reestruturação, facilitando a migração de clubes endividados para o novo modelo (ESTEVES, 2022).

A Sociedade Anônima de Futebol, em um contexto internacional, se aproxima das Sociedades Anônimas Desportivas (SADs) europeias. Às SADs estão ligados os principais clubes da liga europeia, que são geridos como empresas privadas. Entretanto, o modelo brasileiro se diferencia à medida que incorpora proteções que buscam preservar as identidades dos clubes. No Brasil, a legislação define que, ao menos, 10% do capital social permaneça vinculado ao clube original com o objetivo de evitar a completa descaracterização das instituições. Esse risco já havia sido alertado pelo autor Guimarães (2021). Esse tipo de abordagem é contrastante com o modelo adotado na Europa, em que clubes como Juventus e Manchester United operam como empresas de capital aberto e que estão sujeitas às pressões por dividendos que podem comprometer projetos esportivos de longo prazo (NAKAMURA & CERQUEIRA, 2021).

A transformação do clube em uma SAF pode ocorrer através de três vias legais. A primeira, adotada pelo Cruzeiro em 2021, é a transformação integral do clube, que permite a renegociação global de seus passivos através da supervisão judicial, sendo esse um mecanismo essencial para clubes com dívidas históricas (MEDEIROS; COUTINHO; CERQUEIRA, 2022). A segunda via, adotada pelo clube Botafogo, isola os ativos e passivos relacionados ao futebol profissional e protege o clube matriz de riscos financeiros. A terceira via, ainda inexplorada, oferece abertura para que fundos de investimentos criem SAFs desvinculadas das tradições clubistas, sendo esse um modelo que o autor Oliveira (2017) associa a uma “commoditização do esporte” e que os autores Ferreira e Szuster (2025) associam com uma alternativa para dinamizar o mercado.

A SAF, partindo do ponto de vista administrativo, exige a adoção de práticas corporativas como, por exemplo, planos estratégicos a cada três anos, políticas de transparência ativa e contabilidade auditada. Com essas medidas, a SAF procura superar o amadorismo gerencial criticado pelos autores Nakamura e Cerqueira (2021), que foi

identificado em clubes associativos que possuíam em grande parte decisões passionais frente a critérios técnicos. Essa profissionalização nos clubes também é refletida na capacidade de captação de recursos, uma vez que o modelo SAF permite a emissão de debêntures, *equity crowdfunding* e até listagem em bolsas de valores, instrumentos que, segundo Esteves (2022), podem reduzir a dependência de receitas televisivas, e, portanto, melhorar a sustentabilidade financeira dos clubes.

3.2. Vantagens e desvantagens do modelo SAF

A adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol no Brasil representa uma significativa transformação estrutural na gestão dos clubes esportivos no Brasil e se alinha às tendências internacionais da profissionalização desse esporte.

Essa modalidade societária oferece diversas vantagens estratégicas no que se refere ao ponto de vista administrativo, tal qual a modernização de processos, o aumento na atração de investimentos e, por fim, a implementação de governança corporativa no esporte. A Lei nº 14.193/2021 surge como resposta às crises financeiras enfrentadas cronicamente pelos clubes de futebol, que foram marcadas por dívidas bilionárias e gestões com carência de transparência. De acordo com os autores Brandão, Araújo e Monteiro (2024), o futebol brasileiro é responsável por movimentar cerca de 1% de todo o PIB nacional, justificando a necessidade de modelos gerenciais mais competentes. A transição para o formato empresarial de administração permite que as organizações esportivas tenham acesso a instrumentos financeiros mais sofisticados, como emissão de debêntures e captação via mercado de capitais, que anteriormente eram recursos subutilizados decorrente da natureza associativa predominante.

A profissionalização da gestão é, sem dúvidas, uma das principais vantagens do modelo SAF. Os clubes tradicionais eram, historicamente, administrados por dirigentes eleitos a partir de afinidades políticas ou pessoais. Com a SAF, os clubes adotam estruturas organizacionais claras e critérios técnicos envolvendo as tomadas de decisões. A transformação da administração do clube em sociedade anônima, exige a criação de conselhos administrativos que sejam compostos por profissionais habilitados, sendo possível, assim, reduzir a administração falha que caracterizou por décadas a má gestão no futebol (MELO & ALMEIDA, 2021). De acordo com dados do Banco Itaú-BBA (2021), os clubes convertidos em SAF apresentaram redução média de 37% em suas despesas operacionais em seus primeiros dois anos de operação, o que representa a racionalização dos processos e a adoção de métricas de desempenho.

Outro benefício desse modelo de administração é a capacidade de reestruturação financeira, visto que, a legislação das SAFs permite a centralização de execuções judiciais e a renegociação de passivos sob a supervisão judicial. Esses benefícios são cruciais para a recuperação de entidades com dívidas históricas, como era o caso dos clubes. O próprio Botafogo Futebol e Regatas, um dos pioneiros a aderir ao modelo SAF, conseguiu alongar seu endividamento em 15 anos após a migração da administração, o que garantiu fluxo de caixa suficiente para investimentos em categorias de base e infraestrutura (HUDZINSKI & TOPOROSKI, 2024). A abertura do capital privado também é responsável por ampliar as fontes de receita à medida que viabiliza parcerias estratégicas e uma exploração comercial mais agressiva de marcas e estádios, seguindo padrões internacionais que podem ser observados nas ligas de futebol europeias. De acordo com os autores Cavalcante et al. (2023), clubes como o Manchester United e o Bayern München obtêm até 40% de receita anual através de patrocínios corporativos e licenciamento de produtos, modelo que pode ser replicado nas SAFs do Brasil a partir de uma gestão profissionalizada.

O formato societário oferece como uma de suas principais vantagens, a transparência, uma vez que ao ser submetido à Lei das S.A. (Lei nº 6.404/1976), as SAFs possuem a obrigatoriedade de publicar regularmente suas demonstrações financeiras auditadas, fortalecendo a credibilidade do clube na presença dos investidores e torcedores. Os autores Brandão, Araújo e Monteiro (2024) destacam que essa exigência reduz os riscos de desvio de recursos, o que era um problema recorrente no modelo associativo, marcado pela fiscalização falha.

Ainda sobre a governança corporativa implementada no SAF, o modelo conta com comitês de auditoria independentes e políticas de transparência ativa, alinhando-se às melhores práticas do mercado. Em um estudo publicado em 2021, com 12 clubes convertidos em SAF, identificou-se um aumento médio de 22% na arrecadação de receitas comerciais apenas no primeiro ano de implementação, grande parte atribuído à maior confiança dos patrocinadores nas estruturas gerenciais, significativamente mais transparentes (ERNST&YOUNG, 2021).

Todavia, a mudança para o modelo SAF não está totalmente livre de desafios e de riscos estratégicos, uma vez que a principal desvantagem é o potencial de perda de identidade institucional, um assunto sensível em organizações com mais de um século de tradição, história e forte apego emocional dos torcedores. Essas tradições esportivas constantemente entram em conflito com as expectativas de atração de retorno financeiro aos acionistas, havendo discussões entre priorizar resultados imediatistas em detrimento da formação de

jovens atletas. Na Europa, existem diversos exemplos de casos em que a pressão por dividendos levou a decisões impopulares, como venda compulsória de ídolos do esporte ou mudanças radicais em símbolos dos clubes (HUDZINSKI & TOPOROSKI, 2024). Brasil, o Cruzeiro Esporte Clube enfrentou forte resistência de torcedores após alterações em seu estatuto social, que reduziu a participação dos associados em decisões estratégicas⁸.

A governança híbrida, exigida pela legislação (Lei nº 14.193/2021), ainda determina que 10% do capital social permaneça com o clube original, cenário que cria um potencial para conflitos de interesse entre os acionistas privados e os representantes da entidade tradicional do clube. O autor Cavalcante (2023) analisa que esse tipo de estrutura híbrida pode acarretar entraves nas decisões, especialmente nos momentos de crise esportiva em que as visões sobre os investimentos divergem. Por sua vez, a dependência de investidores externos também expõe os clubes a riscos de descontinuidade administrativa, caso ocorra a retirada abrupta de capital. Tal fato pôde ser observado no futebol espanhol durante a crise econômica de 2008, quando diversas Sociedades Anônimas Desportivas (SADs) precisaram reestruturar suas dívidas de forma emergencial (SOUZA, 2024).

A contínua pressão por resultados financeiros imediatos também representa uma desvantagem em potencial pois, enquanto no modelo associativo os ciclos de planejamento se alinham às temporadas esportivas, nas SAFs a necessidade da apresentação dos balanços trimestrais positivos aos acionistas por vezes acarreta decisões de curto prazo, que ameaçam a sustentabilidade do clube. Um exemplo é o caso do Vasco da Gama que, após sua conversão em SAF, enfrentou duras críticas ao priorizar a venda de atletas jovens em detrimento da montagem de elencos competitivos (BRANDÃO; ARAÚJO; MONTEIRO, 2024). Tal dinâmica pode gerar distorções no mercado, com os clubes atuando mais como “formadores de ativos” do que como competidores esportivos de alto nível⁹.

Embora a legislação das SAFs preveja benefícios fiscais, do ponto de vista tributário, sua aplicação ainda gera algumas incertezas, uma vez que a contabilização complexa de receitas esportivas e empresariais exige estruturas contábeis especializadas, o que acaba por elevar os custos operacionais em clubes de menor porte. Entre SAFs

⁸ Segundo Hudzinski e Toporoski (2024) o novo formato priorizou a gestão executiva, o que gerou preocupações sobre a transparência e o engajamento dos torcedores nas deliberações que afetam a direção e a administração do time.

⁹ De acordo com Souza (2024), o fenômeno em que clubes esportivos se tornam mais focados na formação e comercialização de jogadores do que na competição em si está ligado à mercantilização do esporte. Essa dinâmica pode ocorrer em ligas onde os clubes priorizam a receita proveniente da venda de atletas para outros times, em vez de investir na construção de equipes competitivas. Essa abordagem pode resultar em uma ênfase excessiva em desenvolver talentos jovens com potencial de venda, afetando o nível técnico das competições e a experiência do torcedor.

brasileiras e as SADs portuguesas, por exemplo, identificou-se que 63% das organizações passam por dificuldades iniciais no que diz respeito às adequações das obrigações fiscais específicas do modelo societário (MELO & ALMEIDA, 2021). Além disso, a não obrigatoriedade da distribuição de dividendos, prevista na lei, também desestimula os investimentos a longo prazo, especialmente dos investidores que buscam retornos regulares.

O desafio da cultura na transição para o modelo SAF consiste principalmente na introdução de práticas empresariais em instituições historicamente administradas sob lógicas quase que inteiramente passionais, o que exige profunda mudança na mentalidade tanto dos dirigentes, como também de funcionários e torcedores. O sucesso dessa migração depende da capacidade de conciliar a eficiência da administração com a preservação da particularidade de cada clube e seus valores históricos, sendo esse um equilíbrio difícil de se conciliar a partir de exemplos internacionais (HUDZINSKI & TOPOROSKI, 2024). Clubes ingleses, como o Manchester City, conquistaram essa transição através de altos investimentos em infraestrutura, aliados também à manutenção de símbolos tradicionais do clube. Entretanto, essa é uma estratégia que demanda recursos que muitas vezes não estão disponíveis para a maioria das SAFs brasileiras (HUDZINSKI & TOPOROSKI, 2024).

A Tabela 1 apresenta o resumo das vantagens e desvantagens da implementação do modelo, com base em diferentes critérios.

Tabela 1. Vantagens e Desvantagens da implementação do modelo SAF.

Critério	Vantagens	Desvantagens
Gestão Administrativa	Profissionalização com conselhos qualificados e redução de ingerência política.	Risco de perda de identidade institucional e tradições centenárias.
Estrutura Financeira	Redução das despesas operacionais. E Alongamento de dívidas.	Complexidade tributária e custos contábeis elevados para clubes menores.
Captação de Recursos	Acesso a mercado de capitais e parcerias estratégicas.	Dependência de investidores externos e risco de descontinuidade operacional.
Transparência	Publicação de demonstrações auditadas e compliance reforçado.	Conflitos em governança híbrida.
Resultados Esportivos	Potencial de investimento em infraestrutura e categorias de base.	Pressão por vendas de atletas jovens e priorização de resultados imediatos.
Cultura Organizacional	Alinhamento com padrões internacionais de gestão.	Resistência à mudança de cultura passionais para empresarial.
Sustentabilidade	Aumento das receitas comerciais.	Dificuldades na conciliação entre eficiência gerencial e preservação histórica.

Fonte: Elaboração própria.

Apesar dos desafios observados, ainda assim o modelo SAF se apresenta como uma alternativa viável no que diz respeito à modernização do futebol nacional. Exemplos como os dos clubes pioneiros: Botafogo, Cruzeiro e Vasco da Gama, indicam ganhos significativos tanto em profissionalização como também em sustentabilidade financeira, mesmo que acompanhados das complicações inerentes aos processos de transformação. O sucesso duradouro dependerá da capacidade de adaptação se espelhando nas melhores práticas internacionais e adaptando-as ao mercado brasileiro, desenvolvendo um modelo híbrido que zele pela identidade do clube ao mesmo tempo que assegura a gestão eficiente (CAVALCANTE et al., 2023). Esse cenário oferece um rico campo de estudo sobre gestão da mudança, governança corporativa aplicada ao esporte e modelos de financiamento inovadores em organizações não tradicionais, especialmente aos estudantes do curso de Administração (SOUZA, 2024).

3.3. Comparação com modelos tradicionais de gestão

A transição para o modelo Sociedade Anônima do Futebol representa uma ruptura no que é hoje a gestão esportiva brasileira, especialmente quando comparada às estruturas associativas tradicionais que dominaram a administração das mesmas durante mais de um século. Enquanto os clubes convencionais continuam a operar como entidades sem fins lucrativos, regidas por estatutos que priorizam a participação societária coletiva, as SAFs alinham mecanismos de governança corporativa e princípios de administração moderna. Tal mudança não existe apenas em ambientes jurídicos, mas também reflete em uma nova configuração estratégica, impactando na eficiência operacional dos clubes, na sustentabilidade financeira dos mesmos, e em sua capacidade de competição (COSTA, 2023).

Os modelos de gestão tradicionais, baseados em associações, são caracterizados por estruturas hierárquicas com profissionalismo falho, em que as diretorias são compostas em sua maioria por voluntários eleitos e muitas vezes influenciados por interesses pessoais. Os autores Brandão et al. (2024) destacam que a maior parcela dos clubes brasileiros ainda mantinha esse formato em 2023, o que resulta em fragilidades como a ausência rigorosa do controle financeiro e a excessiva dependência de receitas voláteis, como patrocínios e direitos televisivos. A não separação clara entre o patrimônio pessoal da diretoria dos clubes e os recursos institucionais, facilita o desvio de recursos que aconteceram historicamente (MAIA, 2022).

As SAFs, por sua vez, operam a partir de normas do Direito Societário, submetidas tanto à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) quanto à Lei nº 14.193/2021. Tal estrutura que resulta em obrigações claras de transparência contábil, com a obrigatoriedade da publicação regular de demonstrações financeiras auditadas e da constituição de conselhos administrativos com participação de profissionais independentes. Essa profissionalização culminou na redução do endividamento do clube Botafogo em 62% no período de dois anos. Além disso, permitiu ao clube Cruzeiro, após se tornar uma SAF em 2021, o aumento quatro vezes maior de sua receita líquida através da atração de investidores institucionais (NETO, 2024).

As SAFs e sua governança corporativa seguem padrões internacionalmente reconhecidos, como a incorporação dos comitês de auditoria, políticas de *compliance* e sistemas de remuneração variável, além de metas de desempenho, sendo estes elementos praticamente inexistentes nos modelos associativos (COSTA, 2023; ÁLVARES; GUSSO, 2008).

A capacidade da captação de recursos financeiros, por sua vez, se diferencia radicalmente ao se comparar os dois modelos. Os clubes tradicionais são afetados por limitações para emitir títulos de dívida ou abrir capital devido à natureza jurídica. As SAFs, entretanto, podem acessar mercados de capitais, atrair investidores estratégicos e emitir debêntures. De acordo com o autor Silva (2024), os cinco principais clubes convertidos em SAFs entre os anos de 2021 e 2023 somam em conjunto R\$ 2,3 bilhões em investimentos privados, sendo estes recursos utilizados para modernizar seus centros de treinamento e estruturas de *scouting*. Esse capital arrecadado contrasta diretamente com a realidade enfrentada pelos clubes de estrutura associativa, como o Fluminense, que de acordo com seu balanço em 2023, destinou 34% da receita ao pagamento de juros de empréstimos contraídos sob taxas médias de juros a 18% ao ano.

De acordo com Hudzinski e Toporoski (2024), a gestão estratégica das SAFs é beneficiada por sua agilidade decisória, tradicional do ambiente corporativo. Enquanto nos modelos associativos as mudanças estruturais necessitam da prévia aprovação em assembleias gerais (um processo lento e politizado), nas SAF a adoção de mecanismos de governança mais rápidos permite atitudes mais assertivas perante as flutuações de mercado. A eficiência operacional também é notável no que se refere à gestão de patrimônio, uma vez que as SAFs também se mostram mais capazes de gerar a monetização de ativos imobiliários e marcas, conforme evidenciado pelo São Paulo Futebol Clube, que gerou R\$ 420 milhões em 2023 a partir da venda de *naming rights*, estádio e licenciamento de produtos. A Tabela

2 destaca as divergências estruturais apontadas e evidencia a racionalidade administrativa que as SAFs permitem para as práticas gerenciais do futebol em diferentes dimensões organizacionais.

Tabela 2. Modelo Tradicional x Modelo SAF.

Aspecto	Modelo Tradicional	Modelo SAF
Estrutura Jurídica	Associação civil sem fins lucrativos	Sociedade anônima de capital fechado
Governança	Diretorias voluntárias e eleições societárias	Conselho administrativo profissionalizado
Gestão Financeira	Dependente de receitas pontuais e patrocínios	Acesso a mercados de capitais e investidores
Tomada de Decisão	Processos lentos e influência política interna	Agilidade corporativa e centralização estratégica
Transparência	Prestação de contas limitada aos associados	Obrigatoriedade de auditorias externas
Patrimônio	Patrimônio social indivisível	Ativos negociáveis e passíveis de monetização
Responsabilidade Fiscal	Risco de endividamento sem controle eficaz	Mecanismos de compliance e equilíbrio fiscal
Objetivo Primário	Manutenção da identidade esportiva e cultural	Maximização de resultados financeiros
Relação com Torcedores	Participação direta via assembleias	Influência limitada a acionistas minoritários
Inovação e Mercado	Estruturas conservadoras e resistência a mudanças	Adaptação ágil às demandas do esporte globalizado

Fonte: Elaboração própria.

A análise comparativa realizada torna evidente que o modelo SAF oferece maiores vantagens competitivas no que se refere à gestão financeira e capacidade de inovação, entretanto, exige mecanismos de governança mais robustos que equilibrem os interesses econômicos e os valores esportivos. A profissionalização nas tomadas de decisões, em conjunto com a transparência financeira, resultando com que as SAFs sejam as estruturas mais adequadas às dinâmicas do futebol globalizado. Entretanto, a adoção desse modelo não garante a solução para todos os clubes: uma vez que os clubes com baixo potencial de monetização de marca, ou localizados em mercados regionais restritos, podem não atrair o interesse de potenciais investidores, ainda deixando evidente as diferenças competitivas no cenário do futebol nacional (BRANDÃO et al., 2024).

O principal desafio da incorporação das SAFs consiste em conciliar a eficiência empresarial delas com a identidade cultural dos clubes. Na Europa, exemplos como o modelo sócio proprietário adotado pelo Barcelona sugerem caminhos híbridos, onde os mecanismos

de governança ainda garantem a influência significativa dos torcedores nas decisões estratégicas. No Brasil, a incorporação de cláusulas que destinam parte dos lucros a investimentos compulsórios em categorias de base ou infraestrutura comunitária, são possíveis soluções para amenizar tensões entre os objetivos financeiros e esportivos. De acordo com os autores Hudzinski & Toporoski (2024), a evolução do modelo SAF é dependente da capacidade de adaptação de princípios gerenciais da administração corporativa às particularidades do futebol brasileiro, evitando que apenas se repliquem fórmulas internacionais de forma descontextualizadas.

4. CAPÍTULO 3 – O BOTAFOGO E A TRANSIÇÃO PARA O MODELO SAF

4.1. Contexto histórico do Botafogo

O Botafogo é uma instituição esportiva de relevância histórica no Brasil, e sua trajetória ultrapassa os limites do esporte e se relaciona também ao contexto social, cultural e político do Rio de Janeiro e do país. Fundado em 1894 como Club de Regatas Botafogo, o surgimento da entidade ocorreu em um período de instabilidade, durante a Revolta da Armada, movimento de oposição aos governos de Deodoro da Fonseca e Floriano Peixoto. Nesse cenário, o esporte representava não apenas uma forma de lazer, mas também um espaço de afirmação identitária e de projetos de modernização (Castro; Valladão, 2008).

O falecimento precoce de Luiz Caldas, militar e remador, em 1894, marcou os primeiros momentos do clube, que desde o início esteve vinculado ao espírito esportivo e ao engajamento de seus fundadores. Poucos anos depois, em 1899, a conquista do título carioca de remo projetou o clube e atletas como Antônio Mendes de Oliveira, que posteriormente se tornaria presidente, consolidando a articulação entre desempenho esportivo e liderança institucional, inaugurando uma tradição que garantiu ao Botafogo visibilidade no cenário esportivo e cultural da cidade (VILARINHO, 2013).

O início do século XX foi determinante para a incorporação do futebol ao cotidiano do clube. Em 1904 surgiu o Electro Club, transformado posteriormente no Botafogo Football Club, fruto da iniciativa de jovens estudantes diante do crescimento do novo esporte no Brasil. A fundação é frequentemente rememorada em relatos como o de VILARINHO (2013), que descreve o diálogo entre Flávio Ramos e Emmanuel Sodré, ambos adolescentes, inspirados por uma partida entre brasileiros e ingleses, e que decidiram formar uma agremiação. Outros jovens se uniram ao projeto, como Octavio Werneck e Álvaro Cordeiro, em encontros realizados no colégio e em residências, tendo o casarão no Largo dos Leões, cedido por Dona Chiquitota, avó de Flávio Ramos, como ponto de encontro. Em 12 de agosto de 1904, com a presença de doze adolescentes, o clube foi formalmente instituído.

Os primeiros jogos ocorreram em um campo improvisado, em condições materiais limitadas, sendo necessárias arrecadações em amistosos para a compra de bolas. Essas condições evidenciavam tanto a dificuldade inicial, mas também a continuidade da prática esportiva. O nome do clube, inicialmente Electro Club, foi alterado por sugestão de Dona Chiquitota para Botafogo, em referência ao bairro, e oficializado em assembleia de 18 de

setembro de 1904, ocasião em que também foi eleita a primeira diretoria e definido o escudo inspirado no Club de Regatas Botafogo (MAIA, 2022).

A trajetória esportiva teve início em 1904, com uma derrota diante do *Football and Athletic Club*. Entretanto, o ano de 1905 marcou a primeira vitória do clube, contra o Petropolitano, com gol de Flávio Ramos. O clube alcançou conquistas expressivas já em seus primeiros anos, como a Taça Caxambu em 1906 e a divisão do título carioca com o Fluminense em 1907, reconhecimento oficializado em 1996. Em 1910, o Botafogo conquistou o Campeonato Carioca, recebendo o apelido de “Glorioso”, expressão que passaria a integrar sua identidade (CASTRO, 1995).

Nas décadas seguintes, a consolidação esportiva se refletiu em títulos e em expansão da base de torcedores, com destaque para o tetracampeonato carioca entre 1932 e 1935. Esses resultados foram interpretados como a construção de uma memória coletiva que vinculava o clube à ideia de tradição e pertencimento, representada pela estrela solitária e pelas cores preta e branca, símbolos que extrapolaram os limites do campo e adquiriram dimensão cultural (CASTRO, 1995).

Um ponto decisivo ocorreu em 1942, com a fusão entre o Botafogo Football Club e o Club de Regatas Botafogo, resultando na criação do Botafogo de Futebol e Regatas. A união foi precipitada pela morte do jogador Armando Albano durante uma partida de basquete contra o clube homônimo, episódio que, segundo relatos da época, impulsionou a superação de resistências e levou à formalização da fusão em 8 de dezembro de 1942. Segundo Casé (2012) o novo clube preservou elementos simbólicos das duas entidades, como o nome e o uniforme com a estrela solitária, reforçando a continuidade histórica. Essa fusão expressou a capacidade de adaptação institucional, a integração de diferentes modalidades esportivas e a prevalência do espírito de coletividade diante das adversidades, sendo lembrada posteriormente como marco de união e continuidade das tradições.

Ao longo do século XX, o Botafogo se consolidou como um dos principais representantes do futebol brasileiro, sendo responsável pela formação de atletas que contribuíram significativamente para a visibilidade nacional e internacional do esporte. Sua trajetória foi marcada pela associação a episódios de inovação, resistência e busca por excelência, e o nome “Glorioso” passou a representar não apenas títulos, mas também uma narrativa construída a partir de desafios e superações. Desde os jogos improvisados no Largo dos Leões, até os períodos de conquistas e reestruturações, o clube atravessou guerras, crises políticas e transformações sociais, preservando sua identidade no cenário esportivo brasileiro (Maia, 2022).

Dessa forma, compreender a história do Botafogo significa também compreender aspectos relevantes da história do esporte e da sociedade no Brasil. Segundo Casé (2012), o clube se consolidou como patrimônio cultural, cujos símbolos e valores se confundem com a identidade carioca. Desde a iniciativa dos jovens em 1904, até a fusão de 1942 e as conquistas que vieram posteriormente, o clube construiu uma história marcada pelo espírito coletivo e pela tradição, tornando-se uma referência importante para compreender a trajetória do futebol e das associações esportivas no Brasil.

A partir da década de 1950, iniciou-se um percurso marcado por dificuldades, superações e conquistas que ampliaram sua presença dentro e fora do país. Apesar de oscilações de desempenho, a combinação entre a qualidade de seus atletas e a estrutura institucional possibilitou ao clube sustentar sua competitividade. Um dos momentos de destaque desse período ocorreu em um campeonato estadual no qual a equipe obteve onze vitórias e um empate em doze partidas, demonstrando coesão e eficiência. No mesmo contexto, o clube promoveu excursões internacionais contra adversários de prestígio, como os clubes Arsenal e Colo-Colo, fortalecendo sua projeção externa. Conquistas em torneios regionais, como o Torneio Porto Alegre, reafirmaram sua condição de participante ativo e competitivo em diferentes competições (PORTO, 2005).

Em 1951, os títulos do Torneio Municipal e da Taça Martim Mércio da Silveira reforçaram essa fase de consolidação, enquanto, no ano seguinte, a participação na Taça Rio-São Paulo e na chamada “Pequena Copa do Mundo”, contra clubes como o Real Madrid, ampliaram ainda mais o alcance internacional da instituição. Em 1953, a presença em torneios continentais, como a Copa Montevideu, resultou no vice-campeonato que consolidou sua posição entre as potências do período. Segundo Vilarinho (2013) esse contexto também foi marcado pela incorporação de atletas que se tornaram referências, como Manoel dos Santos, conhecido como Garrincha, que, desde os primeiros treinos, destacou-se pela habilidade e contribuiu de forma decisiva para o fortalecimento técnico da equipe.

Ao longo da década de 1950, o Botafogo se consolidou como um dos clubes mais competitivos do Brasil, acumulando participações em competições de nível internacional e contribuindo com jogadores para a Seleção Brasileira, como Garrincha, que já atuava como peça relevante do elenco e foi convocado para a Copa do Mundo. O clube, além do futebol, manteve atividade em outras modalidades, reforçando sua tradição multiesportiva. Em 1955, enfrentou adversários espanhóis de renome e se consolidou como uma instituição em processo de crescimento técnico e financeiro (CASTRO, 1995).

Em 1957, conquistou o Campeonato Carioca em decisão contra o Fluminense, e em 1958 a presença de seus jogadores foi determinante para a conquista do primeiro título mundial da Seleção Brasileira, o que fortaleceu a imagem do clube como fornecedor de talentos ao futebol nacional. No início da década de 1960, manteve protagonismo, alcançou vice-campeonato em competições relevantes e seguiu representando um dos polos esportivos de maior influência no país. A década seguinte seria marcada por conquistas expressivas que consolidaram essa posição (HOLLANDA, 2023).

Os anos 1960 ficaram conhecidos como a “década de ouro” do clube. Nesse período, o Botafogo, ao lado do Santos, destacou-se como um dos principais clubes do futebol brasileiro, participando de confrontos que repercutiram além do país. O elenco da época forneceu base consistente para a Seleção Brasileira, campeã mundial em 1958 e 1962. Conquistas regionais, como os campeonatos estaduais de 1961 e 1962, e torneios interestaduais, como o Rio-São Paulo de 1962, reforçaram o protagonismo do Botafogo. Segundo Maia (2022), o prestígio internacional foi reafirmado com a vitória no Torneio de Paris, em 1963. Nesse cenário, a geração de Garrincha abriu espaço para novos nomes como Jairzinho e Paulo César Caju, que mantiveram a tradição de excelência técnica. Em 1966, o clube conquistou novamente o Rio-São Paulo e, entre 1967 e 1968, foi bicampeão estadual. Em 1968, venceu a Taça Brasil, competição reconhecida como equivalente ao campeonato nacional, e obteve também conquistas internacionais, como o tricampeonato mundial em Caracas. Essa trajetória consolidou o clube como um dos principais representantes brasileiros no futebol internacional (MAIA, 2022).

Entretanto, no final da década de 1960 e início da década de 1970, o clube foi marcado com um difícil período. Em 1971, perdeu a decisão estadual para o Fluminense em episódio contestado, fato que simbolizou uma fase de dificuldades. As décadas seguintes também foram marcadas por problemas financeiros e administrativos, incluindo a necessidade de vender patrimônio para saldar suas dívidas. Na década de 1980, os problemas se intensificaram, sendo marcados sobretudo por atrasos salariais e restrições estruturais, o que afetou o desempenho esportivo e a estabilidade institucional. Apesar da chegada de reforços e iniciativas de reorganização, somente em 1989 o clube voltou a conquistar um título relevante, o Campeonato Carioca, resultado que interrompeu longo período sem vitórias e restabeleceu parte da confiança de seus torcedores (CASÉ, 2012; CASTRO; VALLADÃO, 2021).

A década de 1990 representou uma nova fase do clube, marcada por conquistas importantes a níveis estaduais, nacionais e internacionais. Em 1993, venceu a Copa

Conmebol, e em 1995 conquistou o Campeonato Brasileiro, tendo como destaque o atacante Túlio. Nos anos seguintes, acumulou novos êxitos regionais, ainda que também tenha enfrentado derrotas marcantes, como na final da Copa do Brasil de 1999. Já nos anos 2000, voltou a enfrentar dificuldades, que culminaram em rebaixamento em 2002. O retorno à elite ocorreu no ano seguinte, em 2003, acompanhado da tentativa de modernização da gestão por meio da criação da Companhia Botafogo e da exploração do Estádio Nilton Santos como ativo econômico. O estádio, inaugurado em 2007, simbolizou a busca por reestruturação e se tornou elemento central na estratégia do clube (GOMES, 2024).

Na década de 2010, o clube alternou conquistas com períodos de instabilidade, alcançando títulos estaduais e retornando à Série A após rebaixamentos. Em 2020, os impactos da pandemia agravaram dificuldades financeiras e esportivas, resultando em novo retrocesso. Em 2021, no entanto, o Botafogo voltou a conquistar a Série B e, no mesmo ano, iniciou um processo de transformação estrutural com a adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol. A aquisição pelo empresário John Textor representou o posicionamento do clube em uma lógica de gestão empresarial e de investimentos internacionais, em alinhamento com uma tendência global no esporte. A nova configuração instituiu um marco na tentativa de modernizar a administração e garantir sustentabilidade no longo prazo, articulando tradição histórica e perspectiva de futuro. (GOMES, 2024).

4.2. Transição para o modelo SAF

O Botafogo de Futebol e Regatas, instituição tradicional do esporte brasileiro, viveu ao longo da última década um processo de reestruturação institucional que ajustou seus princípios de governança, financiamento e estratégia esportiva. Essa mudança foi acelerada por sucessivos resultados esportivos insatisfatórios, dificuldades de caixa, endividamento elevado e um ambiente competitivo que se sofisticou com a crescente influência de arranjos empresariais no futebol.

Ao aderir ao modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), o clube tinha como objetivo solucionar um conjunto de problemas: a incapacidade de fazer investimentos contínuos e eficientes no departamento de futebol; a ausência de governança profissionalizada capaz de isolar o futebol das instabilidades políticas associativas; a restrição de crédito e as exigências de credores em cenário de endividamento; e a necessidade de recuperar competitividade no plano nacional e internacional (CAPELO, 2022).

Segundo Araújo (2024), os rebaixamentos para a segunda divisão nacional em 2014 e 2020, o impacto sobre receitas recorrentes e uma dívida que, em 2021, alcançou R\$ 418

milhões, refletia uma situação de crise operacional que exigia medidas além de ajustes pontuais. É nesse contexto que, ainda em 2019, o clube solicitou à Ernst & Young um diagnóstico econômico-financeiro com recomendações de reestruturação, e essa análise apontou a transformação societária como caminho de racionalidade, governança e capitalização que condizia com o padrão de complexidade do futebol naquele momento.

A decisão de avançar rumo à SAF não deve ser interpretada apenas como uma mera formalidade de mudança de natureza jurídica. Ela contribuiu de maneira prática para a reformulação do desenho institucional do clube, a separação patrimonial entre associação e empresa, a definição de mecanismos de controle e transparência e, sobretudo, a criação de um “*cap table*” capaz de atrair capital e alinhar incentivos de longo prazo com metas esportivas e financeiras (Araújo, 2024).

Segundo Souza et al (2022), o movimento de capitalização ganhou materialidade com a oferta vinculativa do investidor norte-americano John Textor para aquisição de 90% da SAF do Botafogo, no valor de R\$ 400 milhões, distribuídos entre um pagamento inicial de R\$ 50 milhões à associação e R\$ 350 milhões a serem investidos diretamente na empresa de futebol. O desenho de “*bridge financing*” implícito nessa estrutura visava assegurar fluxo de caixa para a fase de transição e para a execução do processo de *due diligence*, janela crítica na qual a qualidade dos passivos, a validade de contratos e a aderência regulatória são analisadas com profundidade. O autor também enfatizou que o período de verificação poderia durar entre 60 e 120 dias, fazendo com que a capitalização inicial garantisse as operações regulares da SAF e que as decisões não fossem paralisadas por incertezas financeiras.

Os termos estabelecidos pela SAF tinham como objetivo enfatizar as obrigações destinadas a reduzir riscos de “*underinvestment*” no futebol, evitando o descompasse entre metas empresariais e performance esportiva. Leiras (2022) descreve a existência de cláusulas de aporte e de orçamento mínimo para o futebol, com ênfase na exigência de investimento progressivo: pagamento de R\$ 150 milhões até a assinatura do contrato e compromisso de reajuste anual de, no mínimo, 50% da receita como referência para a folha do time profissional. O sentido econômico dessas medidas é estabelecer um piso de competitividade que impeça a captura de valor pelo acionista via simples enxugamento de custos, prática que em clubes-empresa pode gerar lucros contábeis de curto prazo, mas compromete ativos intangíveis (marca, engajamento da torcida, direitos de transmissão futuros) e reduz a capacidade de formação de elenco. Desta forma, é possível afirmar que o contrato tem como premissa transformar “investir para competir” em uma obrigação societária, minimizando a

desigualdade de incentivos típica de reestruturações em que o novo controlador privilegia apenas o balanço financeiro.

Em conjunto a essas medidas, a operação também exigia a mobilização de instrumentos de mercado para captação mais ampla. De acordo com o Canal do TF, referência na cobertura do Botafogo, o clube contratou a XP para apoiar a originação de capital junto a investidores, sinalizando que a transição para SAF incluiria uma camada de *financial advisory* destinada a estruturar a comunicação com o mercado e a calibrar instrumentos (debêntures, notas, eventuais rodadas de *equity*), segundo o apetite de risco e retorno. O mesmo Canal do TF destacou, contudo, uma decisão ousada: a abertura de 100% das ações a investidores, equivalendo a transferir a gestão integral a terceiros. A natureza jurídica e o risco dessa opção foram apresentados como elevados, por se tratar de renúncia completa do controle pela associação na esfera operacional e estratégica da empresa de futebol.

Do ponto de vista da governança, isso representa a transferência das decisões para um controlador privado, cuja legitimidade depende dos resultados alcançados, da transparência e do cumprimento dos contratos. No entanto, seu futuro é incerto, limitado apenas pelo que está previsto nas cláusulas e nos incentivos estabelecidos. Capelo (2023) e Leiras (2022) contextualizam que a movimentação do Botafogo se insere em um ciclo mais amplo: logo após a aprovação do marco legal da SAF, ainda no fim de 2021, clubes da Série B iniciaram um processo de migração para o formato empresarial, entre os quais o próprio Botafogo. A ocorrência simultânea dessas decisões, associada à nova legislação, mostra que a criação da SAF não foi um fato isolado, mas parte de uma mudança mais ampla na estrutura do futebol brasileiro.

A assinatura do acordo com John Textor foi descrita por Sampaio (2023) de forma similar aos da Capelo (2022), oferta vinculativa por 90% da SAF por R\$ 400 milhões, combinando pagamento imediato de R\$ 50 milhões à associação com aportes de R\$ 350 milhões na SAF, e um cronograma de *due diligence* estimado entre 60 e 120 dias. Leiras (2022) detalha também que a estrutura contratual passou a incluir mecanismos que asseguram o desenvolvimento não só financeiro, mas também esportivo, por meio de um orçamento mínimo e de reajustes baseados na receita bruta anual.

A ideia, reafirmada por Maia (2022), foi capacitar a nova empresa com disciplina orçamentária e vocação competitiva, evitando que a SAF se convertesse em mero veículo de “*asset stripping*”. O texto de Maia, porém, expõe a estratégia radical botafoguense que optou por ceder 100% de suas ações. Desta forma, a entidade associativa renunciou a segurança

típica de modelos híbridos e assumiu um risco jurídico-regulatório que só o tempo poderá qualificar, uma vez que as consequências plenas dessas medidas dependem de execução, governança e conformidade ao longo dos ciclos.

Análises especializadas buscaram também mensurar virtudes e fragilidades do acordo. Capelo (2022) elencou pontos positivos, como a existência de cláusula de performance, que impõe ao investidor a obrigação de formar um elenco com folha “compatível com as melhores práticas da Série A” entre o primeiro e o sétimo ano, o reajuste anual da folha pelo IPCA ou por 50% da receita bruta do ano anterior (o que for maior) e, sobretudo, a racionalidade de atrelar gasto esportivo à capacidade de geração de caixa.

Essa lógica de “*soft targets*” evita metas binárias (por exemplo, “ganhar título X sob pena de reversão societária”), que seriam disfuncionais e gerariam risco jurídico, e as substitui por parâmetros contínuos de investimento que, em teoria, aproximam o clube de um patamar de competição compatível com seus pares de elite. Na avaliação do autor Capelo (2022), esse desenho cria incentivos inteligentes: estimula desempenho com maior segurança ao investidor, que encontra previsibilidade para planejar o ciclo de aportes, e oferece segurança econômica para profissionalizar o futebol.

Entretanto, a adesão ao modelo não ocorreu sem críticas. Garcia (2024) listou fragilidades e descumprimentos na etapa inicial da SAF do Botafogo, incluindo atrasos em obrigações financeiras assumidas no acordo, falhas de documentação que configuram os primeiros descumprimentos contratuais, reclamações sobre falta de transparência, e a não entrega regular de relatórios essenciais para auditoria do endividamento e para medidas de correção de rota. Entre as alegações mencionadas estão também a ausência de atualização dos balancetes até o 15º dia de cada mês, exigência típica de governança em empresas que carregam passivos relevantes; a insatisfação com a não apresentação prévia de avaliações independentes em negociações de atletas, mecanismo que ajuda a evitar conflitos de interesse; e dúvidas sobre o eventual empréstimo de ações da SAF do Botafogo na operação de aquisição da participação de John Textor no Lyon, na França. Esses apontamentos coincidem para um ponto central na literatura de governança: a transparência atua como uma ferramenta institucional capaz de reduzir a assimetria de informações, proteger os acionistas minoritários, disciplinar os controladores e possibilitar a apuração pública de decisões que afetam tanto o desempenho esportivo quanto a reputação da instituição. (Garcia, 2024).

Com base no conjunto de fontes, é possível identificar três camadas do processo de transição do Botafogo. A primeira camada é conjuntural e diz respeito à urgência: rebaixamentos, perda de receitas recorrentes (direitos de TV, bilheteria, patrocínios

ajustados ao desempenho) e dívida acumulada em patamar crítico compuseram um quadro que tornava a manutenção do “status quo” inviável.

A segunda camada é estrutural e se refere à profissionalização: a adoção do modelo societário exigiu dissociar decisões esportivas do ciclo eleitoral da associação, criar ritos formais de prestação de contas e ampliar a governança para padrões corporativos (conselhos, auditorias, relatórios).

A terceira camada é estratégica: a associação com um investidor global, articulado a um ecossistema de clubes, prometia conhecimento, *scouting*, tecnologia e comercialização, que, se bem integradas, poderiam potencializar a competitividade.

4.3. Mudanças estruturais com a implementação do SAF

A criação da Sociedade Anônima do Futebol no Botafogo foi fundamental para a reorganização da estrutura e das operações do clube. Os efeitos foram perceptíveis principalmente em processos, infraestrutura, rotinas e na relação com públicos estratégicos. A SAF não apenas definiu novas regras formais, mas a transformação também estabeleceu uma lógica de coordenação e execução baseada em metas, desempenho e priorização de projetos. Desta forma, contribuiu para novas capacidades institucionais e em uma estrutura de decisões diferente daquela existente anteriormente.

Em relação ao plano jurídico e institucional, a criação da SAF foi responsável por efeitos diretos sobre a titularidade e a gestão das relações essenciais do futebol profissional. De acordo com o autor Botafogo (2022c), a partir das SAFs houve a separação de ativos e passivos ligados ao departamento de futebol, com transferência de direitos e deveres decorrentes de contratos de trabalho, de uso de imagem e de participação em competições. Tal fato consolidou a independência operacional do braço empresarial do futebol em relação ao clube associativo. A passagem de titularidade oferece clareza de responsabilidades e padroniza os instrumentos contratuais, melhorando a previsibilidade operacional do calendário de competições e a gestão do elenco.

O enquadramento no Regime de Tributação Específica do Futebol é um marco estrutural, uma vez que introduz rotinas estáveis e simplificadas no que se refere ao cumprimento fiscal e trabalhista. De acordo com SAF Botafogo (2024a), esse regime é responsável por unificar recolhimentos e estabelecer alíquotas incidentes sobre a receita bruta, com regras de transição e de abrangência definidas pela lei. A partir disso, a internalização dessas rotinas no fluxo contábil da empresa reconfigura a arquitetura de *compliance* e reduz as incertezas de curto prazo, que são típicas do ambiente antes da SAF.

O mesmo relatório também registra a necessidade de adaptação do desenho tributário diante de mudanças legais recentes, com efeitos projetados para os próximos ciclos, indicando que a estabilidade normativa passa a ser gerida sob uma perspectiva futura no que se refere ao planejamento.

Em relação ao plano organizacional, ocorre a institucionalização de mecanismos internos de priorização e execução de projetos. A criação de um escritório de projetos com atuação aliada à alta liderança estabelece critérios objetivos para a avaliação de iniciativas, define categorias temáticas e opera um comitê de priorização responsável por orientar as metas de cada departamento (Botafogo, 2024a). Esse movimento marca uma mudança na cultura de decisão do clube, que passa a deixar de agir apenas em resposta a urgências para adotar um modelo baseado em um portfólio de projetos, guiado por métricas de esforço, impacto e retorno. A definição de metas e o acompanhamento centralizado tornam os processos mais padronizados, organizando métodos, cronogramas e entregas. Com isso, as diferentes áreas passam a atuar de forma mais coerente, alinhando o uso do capital à estratégia de médio prazo.

Uma das mudanças mais expressivas na SAF do clube Botafogo foi a internalização da concessão do Estádio Nilton Santos. De acordo com Botafogo (2024c), essa transferência formal de concessão para a SAF representou maior segurança jurídica à gestão e alinhou a operação do estádio à estratégia de longo prazo do futebol profissional. Desta forma, o estádio deixa de ser apenas uma infraestrutura locada para eventos, e passa a ser um ativo operacional integrado, com impacto direto em rotinas de manutenção, em padrões técnicos exigidos e em protocolos de eventos e *matchday*. Ou seja, acrescentando previsibilidade a contratos de exploração, padronizando procedimentos de operação e ampliando a capacidade de planejamento de melhorias físicas.

A incorporação dos bens patrimoniais veio acompanhada de um processo de modernização das instalações físicas. De acordo com o Botafogo (2024b), o sistema de iluminação do estádio foi completamente substituído por painéis de alta eficiência tecnológica, gerando impactos significativos na operação dos jogos e eventos, desde as rotinas de manutenção até a experiência do público nos dias de partida. Essa atualização atende às exigências técnicas de competições de maior nível e reforça o papel do estádio como um ativo capaz de sediar eventos de padrão internacional, contribuindo para um ambiente de gestão mais estável e profissional.

No centro de treinamento, a reorganização de processos foi acompanhada por investimentos direcionados à saúde e ao desempenho. A inauguração de um núcleo integrado

de saúde e performance em área dedicada com mil e duzentos metros quadrados permitiu a reconfiguração do trabalho interdisciplinar de preparação física, fisiologia e reabilitação. Relatos do mesmo documento indicam queda expressiva do número de lesões mensais nos jogadores e aumento da disponibilidade do elenco após a integração das áreas. Esse conjunto de mudanças mostra a conexão entre a reorganização dos espaços, os processos médicos e a preparação física. O resultado evidencia que uma estrutura bem planejada, aliada a protocolos integrados, gera ganhos de qualidade esportiva e maior continuidade no uso do elenco ao longo da temporada (BOTAFOGO, 2024a).

A política para as categorias de base também teve uma transformação estrutural: a base passou por aumento contínuo de investimento ao longo de três anos, com salto relevante em dois mil e vinte e quatro, associado a metas formativas mais claras e a integração efetiva com a equipe principal. O relatório descreve um ganho consistente de taxa de vitórias dos times de formação ao longo do ciclo e presença recorrente de atletas formados no clube na equipe profissional, mesmo em contexto de intensificação competitiva (BOTAFOGO 2024a).

No campo da articulação internacional, a SAF reposicionou o Botafogo dentro de uma rede global de clubes sob um modelo colaborativo. Segundo Botafogo (2023c), houve progresso da integração com organizações em diferentes mercados, com a intenção de aumentar a vantagem competitiva por meio do compartilhamento de conhecimento, mapeamento de talentos e padronização de práticas de avaliação e recrutamento. Esse arranjo amplia o horizonte de observação e confere escala ao processo de *scouting* e de desenvolvimento, alterando rotinas de prospecção, de validação de desempenho e de negociação de atletas.

No campo da gestão, os registros do período apontam para a adoção de novos procedimentos de planejamento e controle que modernizaram o funcionamento cotidiano do clube. Foram criados mecanismos de planejamento orçamentário, gestão de contratos e padronização de critérios para recrutamento e investimento em atletas, com decisões apoiadas em ciência de dados aplicada ao *scouting*. Estruturalmente, isso representa a consolidação de rotinas de avaliação de cenários, validação técnica e integração de informações, resultando em maior eficiência nas janelas de transferência e na formação do elenco ao longo da temporada (BOTAFOGO, 2023c).

As transformações observadas apontam para um modelo institucional que une a profissionalização dos processos, a integração entre áreas, o uso de informações nas decisões e a valorização do patrimônio esportivo e físico como ativos estratégicos. Essa orientação

tem guiado todas as áreas do clube, unindo esforços entre a gestão esportiva e corporativa, estimulando as práticas de gestão e a inovação e desenvolvendo equipes com foco de longo prazo, enquanto se consolidam projetos estruturantes nas esferas esportiva e corporativa (BOTAFOGO, 2024b).

Dessa forma, a implementação do modelo SAF no Botafogo reposicionou o futebol profissional sobre bases organizacionais mais estáveis e previsíveis. O novo marco legal organizou as responsabilidades e trouxe os ativos mais importantes para o centro das decisões da empresa. A criação de estruturas de seleção e execução de projetos, a modernização de instalações, a integração de saúde e performance, o fortalecimento da base formativa, a articulação internacional e a reorganização do relacionamento com o torcedor compõem um mosaico de transformações que, em conjunto, alteram o metabolismo da instituição. O caso evidencia a potência do instrumento SAF para reconfigurar a infraestrutura material e imaterial do futebol de alto rendimento, com reflexos que se projetam sobre o cotidiano da operação e sobre a capacidade do clube de sustentar ambições esportivas em horizonte mais longo.

4.4. Transformação Financeiras

A transformação financeira vivenciada pelo Botafogo de Futebol e Regatas após a implementação do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), representa um dos casos mais emblemáticos do futebol brasileiro contemporâneo. O clube, historicamente marcado por instabilidades econômicas e elevado endividamento, encontrou no novo regime jurídico uma oportunidade para reestruturar sua saúde financeira, alavancar receitas e reposicionar sua marca em cenário nacional e internacional. De acordo com Rezende (2022), a profissionalização da gestão esportiva, aliada a mecanismos de governança mais rígidos, cria um ambiente propício para atrair investimentos e consolidar estratégias de sustentabilidade financeira.

No caso do Botafogo, após a adoção da SAF, os relatórios anuais de administração e de gestão financeira demonstraram altas expressivas nos indicadores econômicos. No ano de 2022, o clube enfrentava graves problemas de capital de giro, com deficiência de capital circulante líquido de R\$ 255,7 milhões e patrimônio líquido negativo em R\$ 120,7 milhões. Tal situação era reflexo do cenário da falta de liquidez para pagar dívidas imediatas, fato recorrente em diversas agremiações esportivas brasileiras. Ou seja, as receitas não eram suficientes para equilibrar o passivo acumulado durante décadas de má administração (BOTAFOGO, 2024a; BOTAFOGO, 2023a; BOTAFOGO, 2022b).

Em 2022, a partir da chegada do investidor John Textor, com o aporte de capital via *Eagle Football Holdings*, esse quadro passou por uma mudança decisiva. O relatório de gestão de 2023 demonstrou que, em apenas um ano de operação sob o modelo SAF, a receita do clube saltou de R\$ 159 milhões em 2022, para R\$ 520 milhões em 2023, o que representou um aumento de 258%. Tal crescimento está relacionado, principalmente, ao incremento das receitas de bilheteria e programas de sócio torcedor, maior exposição de marca e patrocínios, além do reposicionamento do Botafogo no cenário esportivo, com o retorno das competições continentais (BOTAFOGO, 2024c; BOTAFOGO, 2023c; BOTAFOGO, 2022c).

A reestruturação da dívida também foi outro aspecto relevante. O acordo de acionistas que foi estabelecido no processo de constituição da SAF implicava no compromisso da nova entidade em renegociar e reduzir o passivo do clube social. Os relatórios de 2024 evidenciaram que entre os anos de 2022 e 2024, houve redução de R\$ 474 milhões na dívida histórica, resultado de passamentos, acordos judiciais e extrajudiciais, e concessões de desconto médio de 27% em passivos cíveis homologados. Tal processo de reestruturação financeira foi fundamental para devolver ao clube sua credibilidade institucional, como também para atrair novos parceiros comerciais (BOTAFOGO, 2024a; BOTAFOGO, 2023a; BOTAFOGO, 2022a).

O impacto desse novo modelo também pode ser observado na composição das receitas. Em 2024, o faturamento do Botafogo superou a marca de R\$ 700 milhões, com destaque para a participação das receitas de premiações, que cresceram 323% em relação a 2023, atingindo R\$ 258 milhões e representando 36% da receita total. Esse dado evidencia a forte correlação entre performance esportiva e resultados financeiros no contexto da SAF, consolidando um ciclo virtuoso de investimento no elenco, conquistas em campo e aumento da valorização da marca. A Figura 1 ilustra a evolução das principais receitas do Botafogo SAF entre 2022 e 2024, a partir dos relatórios oficiais.

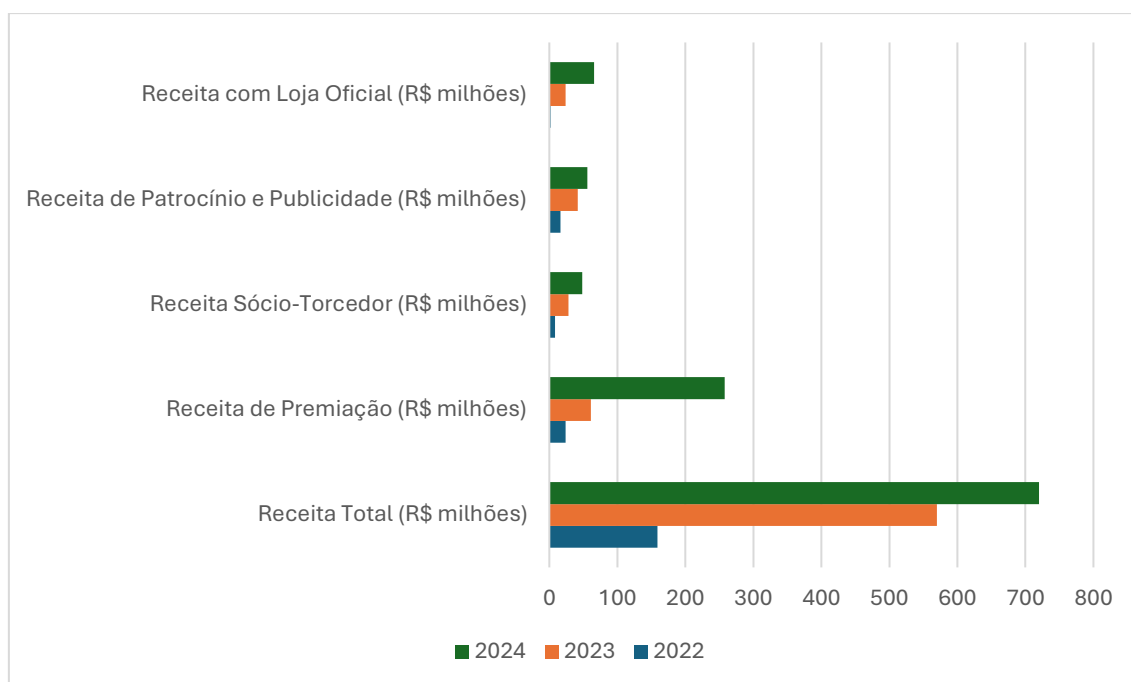


Figura 1. Evolução das principais receitas do Botafogo SAF entre 2022 e 2024.

Fonte: Relatórios de Gestão e Demonstrações Financeiras SAF Botafogo 2022-2024

Com base no demonstrado na Figura 1, é possível observar que no período analisado houve um crescimento exponencial em todas as linhas de receita, demonstrando robustez do modelo SAF quando alinhado a uma gestão estratégica. Receitas recorrentes, como sócio torcedor e patrocínios, garantem a previsibilidade, enquanto as receitas variáveis, especialmente às ligadas ao desempenho esportivo, potencializam os ganhos durante temporadas de sucesso do clube. Outro indicador financeiro que recebe destaque é o saldo de caixa, uma vez que em 2022, o clube possuía apenas R\$ 3,3 milhões em disponibilidades, o que inviabilizava qualquer planejamento médio de longo prazo. Em 2024, esse valor atingiu R\$ 129 milhões, reflexo direto do aumento de receitas e do equilíbrio obtido após a renegociação de passivos. Esse montante assegura maior capacidade de honrar compromissos de curto prazo e cria margem para investimentos em infraestrutura e formação de atletas (BOTAFOGO, 2024a; BOTAFOGO, 2023a; BOTAFOGO, 2022a).

Além do aumento de receita e da melhoria no caixa, a valorização do ativo intangível representado, neste caso, pelo elenco profissional, também merece destaque. O relatório de 2024 aponta que o valor de mercado do elenco do clube atingiu R\$ 950 milhões, praticamente o dobro do que foi registrado no início da SAF. Tal crescimento pode ser relacionado tanto à aquisição de atletas de maior relevância no mercado internacional, como também ao desenvolvimento da base, cujos investimentos foram ampliados em mais de

100% entre os anos de 2022 e 2024. A Figura 2 resume os principais indicadores financeiros da SAF Botafogo nos anos de 2022, 2023 e 2024.

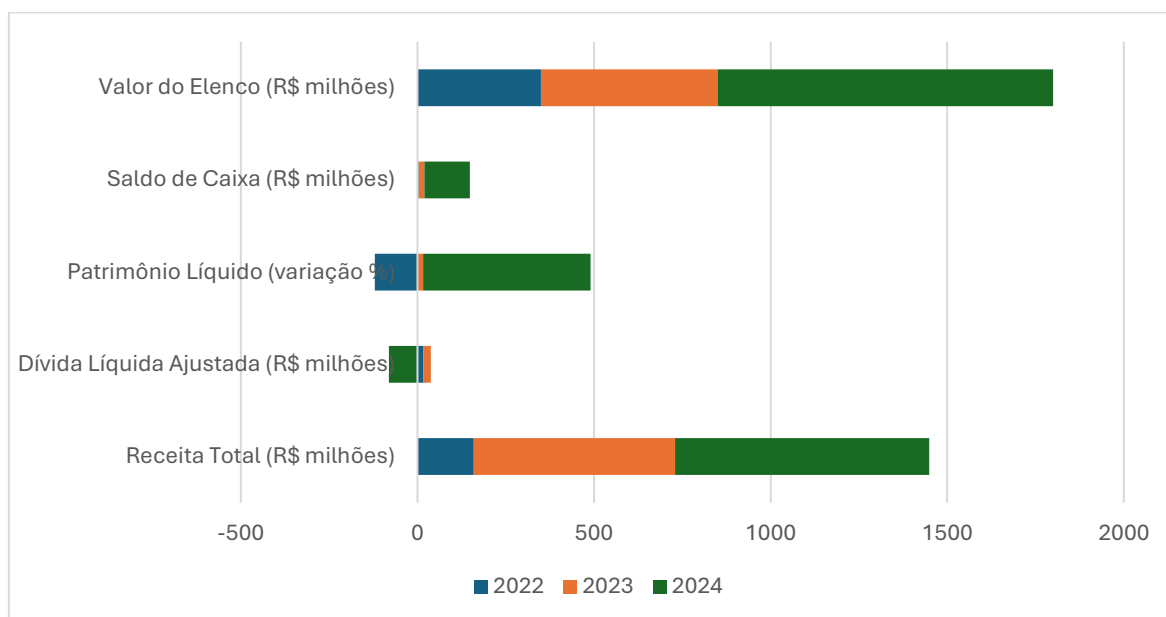


Figura 2. Indicadores financeiros SAF Botafogo entre 2022 e 2024.

Fonte: Relatórios de Gestão e Demonstrações Financeiras SAF Botafogo 2022-2024.

A análise realizada revela uma transformação significativa no perfil financeiro da instituição. O resultado de 2024, com dívida líquida ajustada negativa, indica que o clube não somente liquidou compromissos relevantes, como também constituiu caixa suficiente capaz de superar o endividamento bancário. Tal conquista, pouco observada em clubes brasileiros, torna evidente a importância da governança implementada pelo modelo SAF (BOTAFOGO, 2024a; BOTAFOGO, 2023a; BOTAFOGO, 2022a).

Após evidenciar a evolução das receitas e da estrutura financeira do Botafogo SAF, a partir da transição do regime associativo para a sociedade empresarial, na sequência, serão evidenciados tópicos como mecanismos de financiamento, impactos de renegociação de passivos e desafios futuros relacionados à sustentabilidade do modelo serão aprofundados.

Um dos pilares mais significativos para a reestruturação do clube foram o processo de reorganização do passivo e a adoção de práticas de governança financeira, capazes de assegurar a previsibilidade operacional. A literatura acadêmica a respeito da economia do esporte destaca que a solvência é um elemento crucial para a sustentabilidade de entidades esportivas, especialmente em contextos em que a dependência de receitas variáveis pode gerar volatilidade (FRANCIS, 2022).

No relatório das demonstrações financeiras de 2022, é evidente que a SAF herdou uma situação crítica: capital circulante líquido negativo superior a R\$ 255 milhões, patrimônio líquido deficitário em R\$ 120 milhões e compromissos imediatos incompatíveis com o caixa disponível. Essa condição levou à suspensão temporária dos pagamentos vinculados ao Regime Centralizado de Execuções, mecanismo previsto pela Lei 14.193/2021 para organizar o pagamento das dívidas do clube associativo. Em 2023, entretanto, um processo de renegociação com credores foi responsável por descontos relevantes e alongamento de prazos de pagamento. A atuação da SAF sobre a dívida foi marcada por estratégias de compensação entre receitas de curto prazo e quitação de obrigações históricas. O relatório de 2024 evidencia que, entre 2022 e 2024, houve redução de R\$ 474 milhões no passivo, sendo R\$ 314 milhões oriundos de descontos obtidos em negociações judiciais e extrajudiciais, e R\$ 160 milhões resultantes de pagamentos efetivos. Esse saneamento da dívida contribuiu para liberar recursos futuros e reposicionar o clube em patamar de credibilidade junto ao mercado financeiro (BOTAFOGO, 2024b; BOTAFOGO, 2023b; BOTAFOGO, 2022a).

Outro ponto importante diz respeito ao capital circulante líquido. Em 2023, esse indicador já apresentava uma melhoria em relação ao cenário inicial, embora ainda negativo. No entanto, em 2024, apesar do aumento expressivo da receita total, o capital circulante líquido voltou a ser negativo, em torno de R\$ 582 milhões. Essa situação, contudo, foi impactada pelo direcionamento de parte significativa das receitas para o pagamento de compromissos históricos do clube social. Ao desconsiderar receitas a apropriar e transações intercompanhia, o indicador apresenta saldo positivo de R\$ 29 milhões, evidenciando que a estrutura operacional da SAF já havia atingido um ponto de equilíbrio. Esse processo de saneamento financeiro pode ser interpretado com o conceito de *trade-off* financeiro. Conforme Assaf Neto (2021), a busca por maior liquidez no curto prazo tende a reduzir temporariamente a capacidade de investimento, mas contribui para o fortalecimento da estabilidade no médio prazo. No caso do Botafogo, ao priorizar a quitação de dívidas históricas, a SAF comprometeu parte do capital de giro, porém ampliou a previsibilidade e a sustentabilidade financeira futura (BOTAFOGO, 2024a; BOTAFOGO, 2023a; BOTAFOGO, 2022a).

O fluxo de caixa da SAF Botafogo, como destacado anteriormente, também apresentou evolução significativa. Enquanto em 2022 a companhia encerrava o ano com menos de R\$ 4 milhões disponíveis em caixa, em 2024 esse montante superou R\$ 129 milhões. Esse salto reflete não apenas o crescimento das receitas operacionais, mas também

o cuidado na alocação dos recursos. Uma parte importante do caixa foi destinada ao pagamento de premiações e bonificações a atletas e comissão técnica, reconhecendo a performance esportiva deles, sem deixando ainda de manter reservas para compromissos financeiros. A gestão do passivo fiscal e trabalhista também merece destaque. O relatório de 2024 mostra que houve regularização de aproximadamente R\$ 27 milhões em tributos e a celebração de novo acordo no Regime Centralizado de Execuções para dívidas trabalhistas, garantindo desconto de 20% e reescalonamento em até 10 anos. Essas medidas são fundamentais porque transferem para o longo prazo compromissos que poderiam inviabilizar a operação corrente. A Tabela 3 resume a evolução do passivo e do capital circulante líquido da SAF Botafogo.

Tabela 3. Indicadores financeiros SAF Botafogo entre 2022 e 2024.

Ano	Passivo Circulante (R\$ mil)	Ativo Circulante (R\$ mil)	Capital Circulante Líquido (R\$ mil)	Exclusão Receitas a Apropriar (R\$ mil)	Intercompanhia (Acordo de Acionistas) (R\$ mil)	CCL Ajustado (R\$ mil)
2022	376.450	120.710	-255.740	–	–	–
2023	696.652	480.669	-215.983	51.090	130.188	-34.705
2024	1.209.932	627.716	-582.216	421.939	189.742	+29.465

Fonte: Relatórios de Gestão e Demonstrações Financeiras SAF Botafogo 2022-2024

A Tabela 3 demonstra a complexidade da reestruturação financeira. Nota-se que ainda que o passivo bruto tenha aumentado em função de novas captações e ajustes contábeis, a redução do passivo histórico e a melhora no capital circulante ajustado indicam que o clube atingiu patamares de sustentabilidade. Os relatórios de 2023 e 2024 destacam a implementação de planejamento orçamentário, controle de contratos e análise de viabilidade de investimentos. Além disso, a criação de um Comitê de Priorização para projetos estratégicos, vinculado ao Escritório de Projetos (PMO), trouxe maior racionalidade à alocação de recursos. Em 2024, por exemplo, foram avaliados R\$ 24,6 milhões em potenciais investimentos de capital (CAPEX), dos quais apenas R\$ 9 milhões foram aprovados, alcançando 80% de execução ao final do exercício (BOTAFOGO, 2024a; BOTAFOGO, 2023a; BOTAFOGO, 2022a).

Esse processo de seleção criteriosa de investimentos reflete uma mudança cultural importante. Historicamente, clubes de futebol brasileiros foram caracterizados por decisões financeiras de curto prazo, muitas vezes motivadas por pressões políticas e esportivas. Com a SAF, o Botafogo passou a adotar critérios de impacto, custo e retorno, alinhando-se a práticas empresariais consolidadas. Em 2023, a SAF contraiu operação relevante junto à XP

Investimentos, com cessão de direitos creditórios como garantia. O relatório de 2024 indica que essa operação foi liquidada integralmente em julho de 2024, demonstrando disciplina financeira e reduzindo substancialmente a exposição a empréstimos bancários. A Figura 3 ilustra o comportamento da dívida líquida bancária do Botafogo SAF.

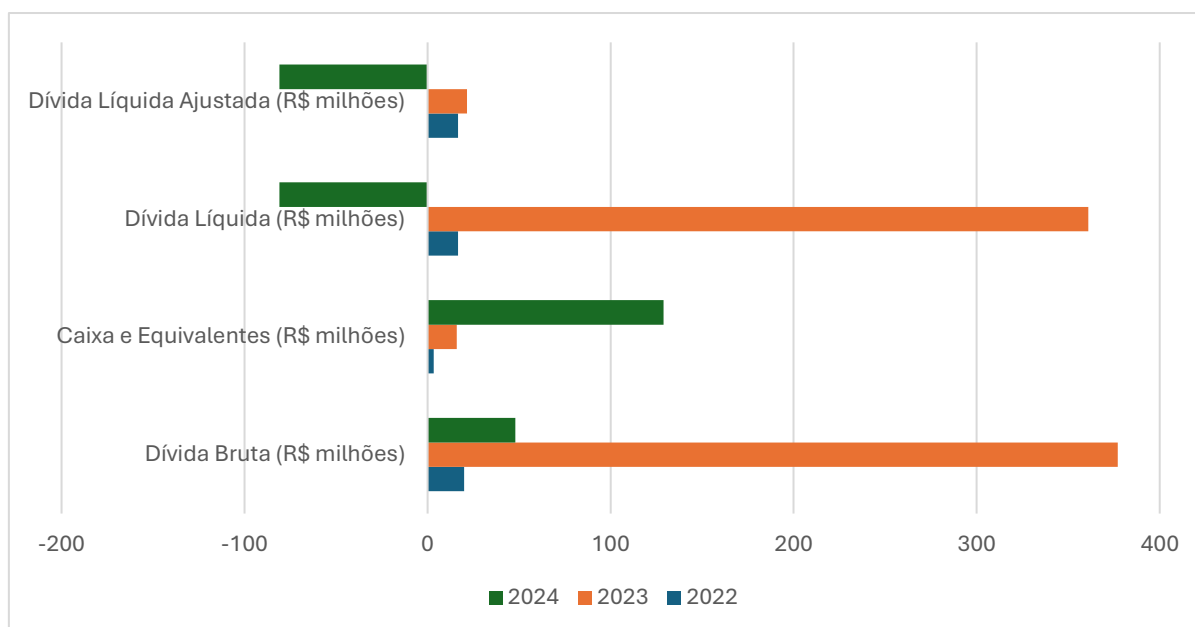


Figura 3. Dívida Bancária SAF Botafogo entre 2022 e 2024.

Fonte: Relatórios de Gestão e Demonstrações Financeiras SAF Botafogo 2022-2024

Percebe-se que, após um aumento expressivo em 2023, a dívida líquida ajustada foi revertida em 2024, passando a ser negativa. Isso significa que o clube passou a ter caixa superior ao valor das dívidas bancárias, algo raro no contexto esportivo nacional (BOTAFOGO, 2024a; BOTAFOGO, 2023a; BOTAFOGO, 2022a).

A reestruturação financeira do Botafogo SAF também se consolidou por meio da ampliação e diversificação dos ativos intangíveis, que passaram a desempenhar papel central na estratégia de sustentabilidade. Segundo MOURA (2022), os clubes de futebol modernos devem adotar práticas de gestão semelhantes às de corporações empresariais, tratando marca, elenco e torcida como ativos capazes de gerar fluxos de caixa futuros. Essa visão se tornou evidente nos relatórios de 2023 e 2024, que destacam o fortalecimento do elenco profissional, a expansão da base de sócios e a valorização do portfólio de produtos oficiais.

O investimento na valorização do elenco profissional foi um dos pontos mais transformadores. O relatório de 2024 indica que a SAF destinou R\$ 440 milhões líquidos para contratações, com foco em atletas jovens e de alto potencial de revenda. A chegada de nomes como Thiago Almada e Luiz Henrique não apenas elevou o nível competitivo do

time, mas também multiplicou o valor de mercado do plantel, estimado em R\$ 950 milhões. Essa estratégia reflete uma lógica empresarial na qual o elenco é tratado como ativo financeiro passível de valorização e posterior comercialização, criando fluxo recorrente de caixa com transferências internacionais. Além da gestão do elenco, o Botafogo SAF ampliou investimentos em infraestrutura e saúde esportiva. Em 2024, foi inaugurado o Núcleo de Saúde e Performance, com impacto direto na redução de lesões e no aumento da disponibilidade do elenco, que passou de 87% para 97% ao longo do ano. Esse dado, ainda que de natureza operacional, também representa benefício financeiro, uma vez que maior tempo de jogo de atletas valorizados resulta em desempenho superior em competições e maior probabilidade de ganhos em premiações e negociações (BOTAFOGO, 2024a; BOTAFOGO, 2023b; BOTAFOGO, 2022b).

Outro eixo de transformação foi a consolidação do programa de sócio torcedor. Em 2022, as receitas oriundas desse programa eram pouco expressivas, mas em 2024 o plano Camisa 7 superou 81 mil associados e gerou R\$ 48,6 milhões. Esse resultado mostra não apenas o potencial da torcida como fonte de receita recorrente, mas também a importância da confiança depositada pelos torcedores na nova gestão. Programas de associação, além de contribuírem financeiramente, representam ativo estratégico de engajamento, fortalecendo a identidade e ampliando a base de consumo de produtos e serviços (BOTAFOGO, 2024c; BOTAFOGO, 2023c; BOTAFOGO, 2022c).

Nesse sentido, a Botafogo Store também se tornou relevante na receita do clube. Em 2024, o faturamento com produtos licenciados alcançou R\$ 66 milhões, crescimento de 182% em relação ao ano anterior. Essa expansão esteve diretamente ligada ao fortalecimento da marca Botafogo em escala internacional, sobretudo após a conquista da Copa Libertadores e do Campeonato Brasileiro. A camisa oficial de 2024 foi considerada uma das mais bonitas do mundo por veículos especializados, fato que impulsionou vendas globais e gerou receitas adicionais. A Tabela 4 apresenta a evolução de dois pilares intangíveis da SAF Botafogo.

Tabela 4. Evolução de dois pilares intangíveis da SAF Botafogo.

Ano	Sócio torcedor (milhões R\$)	Número de Associados	Loja Oficial (milhões R\$)	Valor de Mercado do Elenco (milhões R\$)
2022	8,4	20 mil	2	350
2023	28	50 mil	24	500
2024	48,6	81 mil	66	950

Fonte: Relatórios de Gestão SAF Botafogo 2022-2024.

A análise evidencia a relação entre crescimento esportivo, engajamento da torcida e valorização financeira dos ativos. O ciclo virtuoso estabelecido pela SAF reflete o que os autores Carvalho et al. (2019) denominam de "economia da paixão", em que resultados dentro de campo impulsionam receitas fora dele, retroalimentando a capacidade de investimento. Outro aspecto transformador foi a internacionalização da marca. Inserido na rede global da *Eagle Football Holdings*, o Botafogo passou a integrar um ecossistema que inclui clubes da França, Inglaterra, Bélgica e Estados Unidos. Essa rede não apenas facilita o intercâmbio de atletas e a circulação de talentos, mas também amplia a exposição do clube em mercados estrangeiros, abrindo espaço para contratos de patrocínio e acordos comerciais em escala global. Nesse contexto, os relatórios de 2023 e 2024 apontam que os contratos de patrocínio tiveram crescimento superior a 250% em dois anos, alcançando R\$ 56 milhões em 2024. Empresas multinacionais passaram a associar suas marcas ao Botafogo, atraídas pela credibilidade gerada pela governança SAF e pela projeção internacional decorrente das conquistas esportivas (BOTAFOGO, 2024b; BOTAFOGO, 2023b; BOTAFOGO, 2022b).

A sustentabilidade financeira de longo prazo também depende da capacidade da SAF em manter equilíbrio entre investimentos e retornos. Apesar do faturamento recorde de R\$ 720 milhões em 2024, o EBITDA ajustado apresentou queda em relação ao ano anterior, em virtude da ausência de receitas extraordinárias como a negociação de 20% dos direitos comerciais para a Liga Forte União. Esse dado alerta para a necessidade de consolidar receitas recorrentes e reduzir dependência de receitas não operacionais. A Tabela 5 sintetiza os pilares estratégicos da transformação financeira do Botafogo SAF.

Tabela 5. Pilares Estratégicos da Transformação Financeira.

Pilar	Estratégia Adotada	Impacto Financeiro
Elenco Profissional	Contratações de jovens atletas de alto potencial	Valorização de R\$ 500 mi para R\$ 950 mi em 2 anos
Saúde e Performance	Núcleo de treinamento e medicina esportiva	Redução de lesões e maior disponibilidade do elenco
Sócio torcedor	Expansão do programa Camisa 7	Receita recorrente de R\$ 48,6 milhões em 2024
Loja Oficial	Lançamento de produtos e marketing internacional	Receita de R\$ 66 milhões em 2024
Internacionalização	Integração à Eagle Football Holdings	Exposição global e novos contratos de patrocínio

Fonte: Relatórios de Gestão SAF Botafogo 2023-2024.

Ao considerar esse conjunto de transformações, é possível afirmar que o Botafogo SAF alcançou um novo patamar de sustentabilidade e competitividade. Contudo, os relatórios também evidenciam desafios futuros. O capital circulante líquido ainda apresenta

saldos negativos, refletindo a pressão de curto prazo sobre o fluxo de caixa. Além disso, o elevado investimento em contratações exige performance esportiva consistente para assegurar retorno econômico. Outro desafio é a dependência de receitas variáveis vinculadas a resultados em campo. Embora a performance esportiva de 2024 tenha gerado ganhos recordes, eventuais temporadas sem títulos ou classificações podem comprometer a estabilidade. Como destaca MOURA (2022), a profissionalização da gestão deve caminhar em paralelo à criação de reservas financeiras capazes de mitigar riscos esportivos (BOTAFOGO, 2024a; BOTAFOGO, 2023a; BOTAFOGO, 2022a).

Dessa forma, a transformação financeira do Botafogo com a SAF pode ser compreendida como um processo, que envolveu saneamento de passivos, aumento de receitas, valorização de ativos intangíveis e internacionalização da marca. Mais do que reverter déficits acumulados, o clube construiu bases para um modelo sustentável, mesmo que dependente da manutenção da governança e da eficiência administrativa. O caso Botafogo revela, portanto, como o modelo SAF pode servir de exemplo para a reestruturação do futebol brasileiro, ao demonstrar que paixão e racionalidade econômica podem coexistir em benefício do esporte e da sociedade.

4.5. Governança corporativa

A transformação do futebol brasileiro recente recolocou a governança corporativa no centro do debate acadêmico e prático. O caso do Botafogo de Futebol e Regatas, após a adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol, constitui um exemplo expressivo de como mecanismos clássicos de governança podem ser reestruturados para um ambiente peculiar, no qual coexistem a dimensão empresarial e a dimensão social do esporte. O autor Faleiros (2022) destaca que a Lei da SAF inaugura um arranjo institucional que busca reduzir assimetrias informacionais e alinhar incentivos entre controladores, gestores e credores.

Brasil e Almeida (2023) também acrescentam que a figura da SAF viabiliza a separação patrimonial e a criação de estruturas deliberativas com foco em resultado, sem deixar de priorizar as obrigações com a coletividade de torcedores. Os autores Ferreira e Ludgero (2023) também destacam que a governança no futebol depende de desenho contratual, transparência e controles, já que a volatilidade do desempenho esportivo impõe riscos relevantes ao fluxo de caixa. Os autores Norat et al. (2023) citam a importância de programas de *compliance* e de planejamento orçamentário contínuo, enquanto Machado e Choy (2023) acrescentam que participação do torcedor, reputação e governança caminham juntas na construção de valor. Os trabalhos dos autores Silva (2025) e Dutra e Medeiros Neto

(2025) discutem ainda como incentivos legais e melhoria regulatória criam condições para uma gestão mais profissional e para a entrada de investimento privado de longo prazo na indústria do futebol.

No Botafogo, a criação da SAF resultou na cisão do departamento de futebol e na transferência de ativos, passivos e contratos para a nova companhia, consolidando a separação patrimonial e operacional prevista em lei e recomendada pela literatura de governança. Essa reorganização foi devidamente formalizada, com registro de que a cisão parcial ocorreu em fevereiro de 2022, acompanhada da migração dos contratos e direitos ligados ao futebol para a nova empresa, o que garantiu clareza sobre a titularidade e a continuidade das operações. O processo societário foi respaldado por deliberações assembleares, registradas em ata no mesmo ano, marco que simboliza a virada institucional do clube e compõe o registro documental da implantação do novo modelo (BOTAFOGO, 2023a).

O modelo de propriedade e financiamento adotado pelo Botafogo seguiu diretrizes alinhadas às boas práticas de governança. A estrutura acionária destinou 90% do capital a um investidor estratégico e manteve 10% com a associação civil, configurando um controlador com capacidade financeira e visão de longo prazo, sem romper a ligação histórica com a entidade original. O acordo de acionistas estabeleceu aportes obrigatórios de R\$ 350 milhões, concluídos em 2024, além de um compromisso adicional de repasses à associação civil de até R\$ 900 milhões, corrigidos por indexador oficial, destinados à quitação de passivos anteriores. Esses compromissos reforçam a estabilidade do financiamento, reduzem o risco de liquidez e oferecem maior proteção aos credores, aspectos centrais na literatura de governança voltada a processos de reestruturação empresarial no esporte (BOTAFOGO, 2024b).

A emissão aprovada de novas ações em assembleia extraordinária em março de 2022, integralizáveis no prazo de trinta e seis meses, reforça a aderência a ritos societários e a previsibilidade de capitalização, outro pilar de governança destacado por Brasil e Almeida (2023). No plano dos mecanismos de monitoramento e transparência, a SAF Botafogo passou a publicar relatórios de gestão e demonstrações financeiras auditadas, ferramenta *accountability* perante investidores, credores e sociedade.

Em 2022, o auditor independente emitiu opinião sem ressalvas e chamou atenção para o capital de giro negativo, o que é condizente com a fase de reestruturação e exige governança ativa do fluxo de caixa e do cronograma de passivos. A divulgação desse ponto

de ênfase ao público é, em si, uma prática de transparência que permite aos stakeholders compreender riscos e planos de mitigação (BOTAFOGO, 2023b).

O relatório de gestão de 2023 registra iniciativas de fortalecimento organizacional, como a redefinição de missão, visão e valores, a estruturação de diretoria e processos, a criação de quinze políticas corporativas e a adoção de indicadores de desempenho e de rotinas de *business review*. Tais medidas são compatíveis com a visão de Ferreira e Ludgero (2023) sobre a institucionalização de práticas que unem planejamento estratégico, cultura de resultados e medição de performance e à recomendação de Norat et al. (2023) a respeito da necessidade de processos formalizados de governança. O documento explicita, ainda, o adensamento da agenda ESG e o reconhecimento externo por certificações de gestão, sinal de qualidade operacional e de padronização de processos, consonante com recomendações de compliance do campo acadêmico (BOTAFOGO, 2023c).

A criação de um escritório de projetos com comitê de priorização e critérios de seleção de iniciativas, informados por impacto, urgência, custo e retorno esperado, é outro dispositivo clássico de governança que aproxima a gestão do clube de um portfólio corporativo. O material de 2024 informa a atuação do PMO, a institucionalização de workshops de planejamento com lideranças e a execução de parte relevante do CAPEX aprovado, com acompanhamento de metas e eficiência de alocação. Segundo Machado e Choy (2023), esse arranjo favorece controle de agência e coordenação entre áreas (BOTAFOGO, 2024a).

No que diz respeito à gestão do passivo herdado, a SAF apresentou, nos relatórios, o caminho de reestruturação, com negociação com credores e busca de soluções judiciais adequadas. Em 2023, os registros apontam a homologação de um plano de recuperação extrajudicial voltado a credores cíveis, com o objetivo de substituir o regime centralizado de execuções sempre que este se mostrasse ineficaz para alcançar uma solução definitiva. A adoção de instrumentos legais capazes de reescalonar as obrigações financeiras possibilitam alinhar o fluxo de caixa à sustentabilidade de longo prazo (BOTAFOGO, 2023d).

A governança financeira, além de processos e instâncias, fica clara nos números apresentados pelos relatórios e no modo como são explicados ao público. Em 2023, a companhia detalhou a estrutura de endividamento e o uso de cessão fiduciária, deixando claro o papel do acionista no provimento de garantias e destacando a posição de caixa para enfrentar sazonalidades do calendário esportivo, um cuidado defendido por Brasil e Almeida (2023) ao analisarem a profissionalização do fluxo de caixa em clubes. Segundo os autores,

a clareza sobre garantias e sobre ajustes na dívida líquida ajuda a qualificar a leitura do risco por credores e investidores (CAPELO, 2021).

Desta forma, é notável que a trajetória do Botafogo após a criação da SAF exemplifica a convergência entre teoria e prática no campo da governança corporativa, aplicada ao futebol brasileiro. O novo desenho societário, o compromisso contratual com o financiamento e a quitação de passivos, a formalização de políticas, o uso de indicadores claros e a transparência na divulgação de riscos e resultados compõem um fundamento alinhado às melhores práticas descritas na literatura e às exigências de uma indústria cada vez mais competitiva e sujeita a maior escrutínio. O processo, contudo, não elimina desafios, como a gestão do capital de giro em um ambiente de investimentos intensivos e o equilíbrio entre ambição esportiva e eficiência operacional, mas oferece instrumentos e rotinas capazes de reduzir incertezas e orientar a tomada de decisão em uma perspectiva de longo prazo (CAPELO, 2021).

4.6. Competitividade no Campo e no Mercado

A conversão do Botafogo em sociedade anônima do futebol alterou de modo significativo a fronteira entre desempenho esportivo e desempenho econômico. Os efeitos dessa reorganização se destacam em duas frentes interdependentes. No campo, se traduzem em títulos, avanços em torneios e consolidação de elenco. No mercado, se expressam em crescimento de receitas, valorização de marca, expansão da base de consumidores e acesso a capitais. O Botafogo alcançou marcos nesse processo e produziu métricas significativas que o destacam entre as experiências mais ilustrativas do modelo no Brasil.

No plano esportivo, a conquista da Copa Libertadores em novembro de 2024 constituiu uma ruptura histórica. O título obtido sobre o Atlético Mineiro por três a um colocou a instituição em uma nova esfera competitiva com repercussões diretas em calendários, receitas e visibilidade internacional conforme Reuters (2024). O efeito imediato foi a classificação ao Mundial de Clubes de 2025, que ampliou a exposição do time a adversários de receita e elenco superiores, além de atestar sua capacidade de competição do projeto em cenários de alta pressão.

A campanha incluiu vitória sobre o *Paris Saint Germain* e trouxe elementos importantes para avaliar o equilíbrio nos confrontos de alto nível (Reuters, 2025). Em conjunto a isso, a oscilação típica de processos de crescimento esteve presente com troca de comando técnico após a eliminação para o Palmeiras, evidenciando a combinação de

ambição e cobrança por eficiência no curto prazo sem abandonar a visão de longo prazo que orienta projetos societários desse tipo (Reuters, 2025).

O Mundial de Clubes de 2025 produziu um choque de receitas que reforça a conexão entre campo e caixa. Pelas informações disponibilizadas, a premiação acumulada atingiu 27,71 milhões de dólares ou 153,3 milhões de reais, com participação garantida de 16,21 milhões de dólares, vitórias sobre *Seattle Sounders* e *Paris Saint Germain* em dois milhões de dólares cada uma e classificação às oitavas de final em sete milhões e meio de dólares (GLOBO ESPORTE, 2025).

A dimensão desse valor permite uma comparação direta com o balanço consolidado de 2024. Nesse ano, a receita total alcançou R\$ 720 milhões, sendo cerca de 36% provenientes de participações e premiações, conforme dados da CNN Brasil (2025). A premiação do Mundial, quando convertida pelo câmbio implícito indicado na reportagem, correspondeu a aproximadamente 21% da receita anual do exercício anterior. Apesar de não representar uma competência contábil imediata, essa proporção evidencia o impacto adicional das competições internacionais sobre as receitas do clube e indica uma relação significativa entre desempenho global e capacidade de investimento nos ciclos seguintes.

A presença da torcida também reforça a competitividade no campo. Em 2024, o estádio Nilton Santos registrou públicos superiores a 44 mil pessoas em jogos decisivos da Libertadores com possibilidade de 45 mil presentes em fase semifinal (Terra, 2024). A continuidade desse padrão de ocupação correlaciona desempenho esportivo com receitas de bilheteria e hospitalidade, embora a política de preços orientada a benefícios do programa de associados tenha gerado resultados operacionais negativos em dias de jogo conforme Globo Esporte (2025). Essa estratégia de fidelização pode reduzir margem no curto prazo e ampliar valor vitalício por torcedor no médio prazo dado o crescimento da base de associados e o efeito externo sobre venda de produtos licenciados e pacotes de mídia. Nesse sentido, a expansão do programa Camisa 7 aproximou o clube de 79 mil associados ao longo de 2024 segundo Botafogo Oficial (2024). A literatura de gestão esportiva aponta que ganhos de escala em programas de associação elevam receitas recorrentes e reduzem a dependência de resultados semanais contribuindo para estabilidade financeira em calendários longos.

No plano mercadológico, a negociação do patrocínio principal para 2025 em patamar estimado de 55 milhões de reais por ano reposicionou o clube no ranking nacional de acordos comerciais (UOL, 2025; CNN Brasil, 2025). O aumento em relação ao contrato anterior, consolida um prêmio por audiência e por exposição conquistados com a campanha continental e com o desempenho doméstico. Em paralelo, o acordo de mídia assinado pela

Globo com agremiações da Liga Forte União para o ciclo de 2025 a 2029, agregou previsibilidade e indexação de receitas de transmissão para os jogos em que o Botafogo atua como mandante conforme Globo Esporte (2025). O desenho de contratos multianuais tende a reduzir volatilidade de caixa e facilita o planejamento de investimentos em infraestrutura base e elenco.

A estrutura de capital da SAF envolveu aportes de recursos do acionista de referência e um conjunto de medidas jurídicas para tratamento do passivo. Em abril de 2024, houve aporte de 113,9 milhões de reais previsto no acordo societário, reforçando a liquidez e financiando investimentos operacionais segundo Globo Esporte (2024). A associação civil, por sua vez, buscou proteção e reorganização por meio de Plano de Recuperação Extrajudicial para dívidas cíveis, protocolado em dezembro de 2023 conforme Globo Esporte (2023) e homologado em dezembro de 2024, segundo Botafogo (2025).

No ano de 2024, a administração projetou reduzir o passivo total de 1,1 bilhão de reais para 600 milhões de reais por meio de acordos trabalhistas e negociação tributária, evidenciando a disciplina financeira e avanço em governança (Globo Esporte, 2024). O Relatório de Gestão, publicado em 2025 com dados de 2024, detalha reduções de passivo com descontos relevantes no Regime Centralizado de Execuções e regularização fiscal, sinalizando que a engenharia jurídico financeira do projeto está mais sustentável conforme Botafogo (2025).

As dívidas somadas dos clubes da Série A ultrapassaram 14 bilhões de reais em 2024, de acordo com o Relatório Convocados, divulgado pela imprensa esportiva conforme Lance (2025) e Galápagos Capital (2024). O indicador mostra que o risco de insolvência e a necessidade de alongamento de passivos são problemas estruturais e não apenas circunstâncias isoladas. A competitividade no mercado depende, portanto, de um duplo alinhamento. Primeiro, um alinhamento interno entre performance e capacidade de geração de caixa. Depois, um alinhamento externo entre governança e arcabouço regulatório, capaz de dar segurança jurídica a contratos e a investidores. O caso do Botafogo ilustra como o modelo societário, quando combinado a execução financeira e a incremento de receitas comerciais, pode reduzir vulnerabilidades históricas e criar margem para decisões esportivas com melhores perspectivas futuras.

No mercado de transferências, o clube executou operações de compra e venda que evidenciam capacidade de alocação de capital humano. Em janeiro de 2023 a venda do jogador Jeffinho ao *Olympique Lyonnais* foi anunciada em 10 milhões de euros (Globo Esporte, 2023). Em dezembro de 2024, aconteceu a recompra do atleta por 5,3 milhões de

euros com o objetivo explícito de reforçar o elenco rumo a novas conquistas (Globo Esporte, 2024). A diferença entre os valores em conjunto com a evolução técnica do jogador e à adequação tática ao projeto esportivo permite interpretar a transação como engenharia de portfólio. A gestão de ativos humanos em futebol de alto nível raramente é linear e envolve preços de opção risco de desempenho e valor marginal de pontos em competições. A SAF oferece instrumentos de financiamento e governança capazes de suportar esse tipo de decisão.

O balanço de 2024, divulgado em agosto de 2025, reportou receita recorde de 720 milhões de reais segundo CNN Brasil (2025). Esse dado é relevante devido a dois principais motivos. Primeiro, porque indica captura de receitas extraordinárias relacionadas a premiações e bilheteria em ciclo de alta competitividade. Segundo, porque amplia a base sobre a qual contratos comerciais e de mídia podem indexar novos patamares. Com a entrada do patrocínio principal em 55 milhões de reais por ano segundo UOL (2025) e a perspectiva de receitas centralizadas de transmissão até 2029 conforme Globo Esporte (2025), a instituição se posiciona para sustentar folha salarial e investimentos em categorias de base e infraestrutura. A relação entre folha e receita é um dos determinantes da competitividade em campo na literatura internacional e um patamar de receitas próximo a três quartos de bilhão de reais oferece espaço fiscal para a montagem de elenco com profundidade e para retenção de talentos.

A relação entre desempenho esportivo e resultados de mercado pode ser analisada a partir de métricas integradas. Um exemplo é a comparação entre a premiação do Mundial e a receita total de 2024: os R\$ 153,3 milhões recebidos representaram aproximadamente 21% do faturamento anual. Considerando que cerca de 36% dessa receita teve origem em participações e premiações (CNN Brasil, 2025), fica evidente que a presença em competições internacionais e o avanço de fases funcionam como alavancas essenciais do modelo de negócios. Nesse contexto, a volatilidade dos resultados esportivos exige a existência de fontes estáveis de receita — como patrocínios, direitos de mídia e programas de associação — capazes de suavizar flutuações de desempenho. A base de 79 mil associados divulgada em 2024, somada aos recordes de público em partidas decisivas, indica um movimento de diversificação de receitas que reduz a vulnerabilidade financeira frente a resultados adversos (Botafogo, 2024; Terra, 2024).

A política de preços de ingressos em 2025, que priorizou benefícios a associados e resultou em prejuízo operacional nos jogos do Campeonato Brasileiro, demonstra a complexidade do *trade off* entre maximização imediata de margem e construção de valor de

longo prazo segundo Globo Esporte (2025). Ao manter alta taxa de ocupação nos estádios e fortalecer a proposta de valor do programa de associados, o clube tende a ampliar receitas indiretas, seja por meio da recompra de planos de temporada, do consumo de produtos licenciados ou da expansão orgânica da base de torcedores pagantes. O ganho de reputação também gera retorno em forma de mídia espontânea e na coleta de dados comportamentais úteis para estratégias de engajamento e relacionamento. Esses fatores compõem um ecossistema de competitividade no mercado e reforçam, de maneira contínua, a capacidade de investimento no elenco (GE, 2025).

A análise dos elementos apresentados permite compreender a competitividade do Botafogo SAF tanto dentro de campo quanto no mercado. No aspecto esportivo, o avanço de desempenho — destacado pela conquista de um título continental, pela participação em um torneio global e pela manutenção de um elenco mais capacitado taticamente após situações de alta pressão — sinaliza o sucesso do projeto, conforme Reuters (2024) e Reuters (2025). No âmbito de mercado, a combinação entre receitas recordes, patrocínios em nível de elite, acordo de mídia que amplia previsibilidade, crescimento da base de sócios e uma engenharia financeira voltada à redução do passivo confere ao clube um patamar de eficiência ainda difícil de ser observado no contexto brasileiro, em que o endividamento agregado ainda é elevado, segundo CNN Brasil (2025), Globo Esporte (2025), Botafogo (2024) e Lance (2025). O caso demonstra que, quando o modelo societário se apoia em disciplina financeira e em resultados comerciais mensuráveis, abre-se espaço para decisões esportivas de longo prazo e para uma gestão mais sólida da volatilidade natural do jogo.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A conclusão deste trabalho confirma que o modelo de Sociedade Anônima do Futebol pode atuar como um instrumento sólido de reequilíbrio econômico e fortalecimento competitivo, desde que sustentado por governança qualificada, disciplina financeira e visão estratégica. O estudo de caso do Botafogo demonstra um ciclo virtuoso em que a profissionalização da gestão se traduz em maior capacidade de investimento, melhor desempenho esportivo e expansão das receitas. O redesenho institucional mostrou-se eficaz para mitigar fragilidades do modelo associativo, reduzir assimetrias de informação e orientar as decisões por critérios técnicos — sem renunciar à identidade histórica que dá legitimidade e sentido social ao clube.

Os objetivos propostos foram alcançados de forma coerente. Observou-se avanço nos indicadores financeiros, aprimoramento das práticas de governança e sinais de maior competitividade tanto esportiva quanto mercadológica. A hipótese central — de que a SAF promoveria ganhos de eficiência por meio da profissionalização da gestão — mostrou-se compatível com os resultados analisados. Verificou-se que a separação patrimonial, a transparência contábil e o planejamento orçamentário criam bases mais sólidas para decisões de investimento racionais, desde a composição do elenco até a priorização de projetos de infraestrutura. Além disso, a diversificação de receitas e a valorização de ativos intangíveis reforçam a sustentabilidade do ciclo de crescimento.

Ao mesmo tempo, a análise deixa claro que a SAF é instrumento e, porém, não solução automática. A volatilidade do desempenho esportivo continua a exigir colchões de receita recorrente, reservas de liquidez e planejamento por cenários. A pressão por resultados pode induzir atalho gerencial sacrificando assim investimentos estruturantes, sobretudo em categorias de base, ciência de dados e saúde de atletas. A presença de um controlador privado introduz ganhos de agilidade, mas também necessita de contrapesos contratuais e institucionais que garantam prestação de contas e proteção de minoritários. Persistem desafios na gestão do capital de giro, na estabilidade de fluxos e na manutenção de credibilidade junto a credores e patrocinadores.

Do ponto de vista prático, é válido estar atento a recomendações claras. Em primeiro lugar, consolidar fontes recorrentes de receita com foco em sócio torcedor, hospitalidade, licenciamento e acordos de mídia com métricas de rendimento e cláusulas de previsibilidade. Em segundo lugar, manter disciplina na alocação de capital com comitê de priorização, metas de retorno e revisão periódica de portfólio. Em terceiro lugar, fortalecer

mecanismos de integridade com políticas de *compliance*, auditorias independentes e comunicação ativa com a torcida e o mercado. Em quarto lugar, preservar e cultivar a identidade do clube por meio de programas de engajamento social, transparência em decisões sensíveis e proteção de símbolos que ligam passado e futuro.

Do ponto de vista de política pública e regulação, o caso analisado sugere aperfeiçoamentos normativos que possam reduzir inseguranças em temas como passivos pretéritos, enquadramentos tributários específicos e gestão de ativos públicos associados a estádios. A criação de marcos de incentivo em conjunto com investimentos em base, futebol feminino e formação educacional pode alinhar a lógica empresarial a objetivos sociais do esporte. A padronização mínima de governança e divulgação periódica de indicadores comparáveis entre clubes facilitaria avaliações de risco e atrairia capital de longo prazo.

Quanto às limitações, o período analisado ainda é relativamente curto diante do tempo necessário para a plena maturação de uma reestruturação deste porte. Parte dos resultados reflete efeitos de ciclo competitivo específico e depende de continuidade de gestão. Investigações futuras devem ampliar o recorte temporal, comparar múltiplas organizações em desenho quase experimental e incorporar métodos qualitativos para captar percepções de torcedores, atletas e patrocinadores. Estudos comparativos com experiências internacionais também podem iluminar particularidades institucionais do futebol brasileiro.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AIDAR, Antônio Carlos Kfourir; LEONCINI, Marvio Pereira; DE OLIVEIRA, João José. **A nova gestão do futebol**. FGV Editora, 2000.

ANGHINONI, Fabiano. **Análise dos indicadores econômicos e financeiros dos clubes de futebol do Rio Grande do Sul**. 2018. 98 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, 2018. Disponível em: < <https://repositorio.ucs.br/xmlui/handle/11338/4313>>. Acesso em: 23 abr. 2025.

ARAÚJO, Kleven Higino. **Jornalismo, previsões e paixões: uma análise sobre a cobertura da Saf Botafogo**. 2024.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2021. Disponível em: <https://www.amazon.com.br/Finan%C3%A7as-Corporativas-Valor-Alexandre-Assaf/dp/655964394X>. Acesso em: 27 set. 2025.

BANCO ITAÚ-BBA. **Relatório Setorial: Futebol Brasileiro 2021**. São Paulo: Itaú BBA, 2021. Disponível em: < <https://goalacademy.club/wp-content/uploads/2021/11/Analise-dos-Clubes-Brasileiros-de-Futebol-2021-Itau-BBA.pdf>>. Acesso em 09 mai. 2025

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. **Ata da Assembleia Geral Extraordinária – 18 jul. 2022**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2022. Disponível em: <https://static.botafogo.com.br/upload/downloads/1444e9c362ab4a3ca753967fcfb1a8c6.pdf>. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. **Balancos e demonstrações financeiras. Rio de Janeiro: SAF Botafogo, 2022-2024**. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/download/transparencia/balanco>. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. **Demonstrações Contábeis do Clube Social 2023: com relatório do auditor independente**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2024. Disponível em: <https://static.botafogo.com.br/upload/downloads/b5c31e68313f45048db63e8f916a41ff.pdf>. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. **Demonstrações Contábeis do Clube Social 2022: com relatório do auditor independente**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2023. Disponível em: https://botafogofrsocialolimpico.com.br/wp-content/uploads/2024/06/balanco_individual_social_2022.pdf. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. **Demonstrações Contábeis do Clube Social em 31 de dezembro de 2024: com relatório do auditor independente**. Rio de Janeiro:

Botafogo, 2025. Disponível em: <https://botafogofrsocialolimpico.com.br/wp-content/uploads/2025/04/Relatorio-Botafogo-de-Futebol-e-Regatas-31.12.2024-c-parecer-auditoria.pdf>. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. Demonstrações Contábeis em 31 de dezembro de 2023: com relatório do auditor independente. Rio de Janeiro: Companhia Botafogo, 2024. Disponível em: <https://static.botafogo.com.br/upload/downloads/c90a1dfbe67a411e9e79e690ab5b87a3.pdf>. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. Demonstrações Contábeis em 31 de dezembro de 2024: com relatório do auditor independente. Rio de Janeiro: Companhia Botafogo, 2025. Disponível em: <https://botafogofrsocialolimpico.com.br/wp-content/uploads/2025/04/Relatorio-Companhia-Botafogo-31.12.2024-c-parecer-auditoria.pdf>. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2022: com relatório do auditor independente. Rio de Janeiro: SAF Botafogo, 2022. Disponível em: <https://static.botafogo.com.br/upload/downloads/b8025a957aec416abf4e454c4b536c3b.pdf>. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2023: com relatório do auditor independente. Rio de Janeiro: SAF Botafogo, 2023. Disponível em: <https://static.botafogo.com.br/upload/downloads/9ba1a0dcb9fc4cf08471724a4f1e95f0.pdf>. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2024: com relatório do auditor independente. Rio de Janeiro: SAF Botafogo, 2024. Disponível em: <https://static.botafogo.com.br/upload/downloads/279dd2a011a44089868b3b87739c330b.pdf>. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. Relatório – Apresentação ao Conselho – Maio 2023. Rio de Janeiro: Botafogo, 2023. Disponível em: <https://botafogofrsocialolimpico.com.br/relatorios/>. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. Relatório – Apresentação ao Conselho – Abril 2024. Rio de Janeiro: Botafogo, 2024. Disponível em: <https://botafogofrsocialolimpico.com.br/relatorios/>. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. **Relatório de Administração 2022**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2022. Disponível em: <https://botafogofrsocialolimpico.com.br/relatorios/>. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. **Relatório de Administração 2023**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2023. Disponível em: https://botafogofrsocialolimpico.com.br/wp-content/uploads/2024/06/relatorio_administracao_2023.pdf. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. **Relatório de Gestão 2023**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2023. Disponível em: https://botafogofrsocialolimpico.com.br/wp-content/uploads/2024/06/relatorio_gestao_2023.pdf. Acesso em: 27 set. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. **Relatório de Gestão 2024**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2024. Disponível em: <https://static.botafogo.com.br/upload/downloads/279dd2a011a44089868b3b87739c330b.pdf>. Acesso em: 27 set. 2025.

BRANDÃO, E. O.; ARAÚJO, F. K. F.; MONTEIRO, V. B. **Transição para a Sociedade Anônima do Futebol: contexto internacional e opiniões**. *Revista Foco*, Curitiba, v. 17, n. 1, p. 01-35, 2024. Disponível em: < <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/pt-br/insights/media-entertainment/documents/ey-levantamento-financeiro-dos-clubes-brasileiros-2021.pdf> >. Acesso em 09 mai. 2025

BRASIL, Carolina Alves; ALMEIDA, Daniel Freire. A nova sociedade anônima de futebol (Lei 14.193/2021) e seu impacto na organização e gestão dos clubes de futebol no Brasil. *Leopoldianum – Revista de Estudos e Comunicações*, v. 49, n. 138, p. 7–23, 2023. Disponível em: <https://periodicos.unisantos.br/leopoldianum/article/download/1374/1197/4021>. Acesso em: 8 out. 2025.

CABALLERO, Nicolas; AZEVÊDO, Paulo Henrique. **Gestão Estratégica do Patrocínio Esportivo**. Actual, 2024.

CALDAS, Waldenyr. **O pontapé inicial: memória do futebol brasileiro (1894-1933)**. . São Paulo: IBRASA. . Acesso em: 23 abr. 2025. , 1990

CAPELO, Rodrigo. **As finanças do Botafogo em 2022: embalada pelo investimento de Textor, SAF começa longa jornada para se livrar do fardo do passado**. ge, 4 jul. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2023/07/04/as-financas-do-botafogo-em-2022-embalada-pelo-investimento-de-textor-saf-comeca-longa-jornada-para-se-livrar-do-fardo-do-passado.ghtml> . Acesso em: 10 set. 2025.

CAPELO, Rodrigo. **O futebol como ele é: as histórias dos clubes brasileiros, investigadas em seus meandros políticos e econômicos, explicam como e por que se ganha (e se perde) neste jogo.** Editora Grande Área, 2021.

CARVALHO, Gabriel Santos; CARVALHO, Flávio Leonel de. **Determinantes da eficiência financeira e esportiva de clubes de futebol brasileiros.** In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 20., 2019, São Paulo. Anais... São Paulo: FIECAFI, 2019. Disponível em: <https://congressousp.fiecafi.org/anais/artigos1920/591.pdf>. Acesso em: 27 set. 2025.

CASÉ, Rafael. **Como esta estrela veio parar no meu peito: os 70 anos da fusão do Botafogo.** Rio de Janeiro: Sprint, 2012. Disponível em: <https://museudofutebol.org.br/crfb/acervo/563278/>. Acesso em: 10 set. 2025.

CASTRO, Bruno; VALLADÃO, Rafael. **Um ensaio histórico sobre o surgimento do futebol, dos clubes de futebol carioca: Vasco, Flamengo, Fluminense e Botafogo e suas tendências elitizadas e populares.** EFDeportes.com – Revista Digital, Ano 13, n. 126, 2008. Disponível em: <https://www.efdeportes.com/efd126/o-surgimento-do-futebol-dos-clubes-de-futebol-carioca.htm>. Acesso em: 10 set. 2025.

CASTRO, Ruy. **Estrela solitária: um brasileiro chamado Garrincha.** São Paulo: Companhia das Letras, 1995. Disponível em: <https://www.companhiadasletras.com.br/livro/9788571644939/estrela-solitaria>. Acesso em: 10 set. 2025.

CAVALCANTE, Chrystian Andrade et al. **Administração financeira em sociedade anônima do futebol (SAF).** 2023. Disponível em: <http://ric.cps.sp.gov.br/handle/123456789/24866>>. Acesso em 09 mai. 2025.

CNN BRASIL. **Botafogo anuncia novo patrocinador máster e receberá R\$ 55 milhões anuais.** São Paulo, 6 jan. 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/botafogo/botafogo-anuncia-novo-patrocinador-master-e-recebera-r-55-milhoes-anuais>. Acesso em: 8 out. 2025.

CNN BRASIL. **Botafogo divulga balanço financeiro e revela receita recorde em 2024.** São Paulo, 8 ago. 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/botafogo/botafogo-divulga-balanco-financeiro-e-revela-receita-recorde-em-2024-veja>. Acesso em: 8 out. 2025.

COMPANHIA BOTAFOGO. **Relatório do auditor independente: demonstrações contábeis em 31 de dezembro de 2024.** Rio de Janeiro: BDO RCS Auditores Independentes, 31 mar. 2025. Disponível em: <https://botafogofrsocialolimpico.com.br/wp-content/uploads/2025/04/Relatorio-Companhia-Botafogo-31.12.2024-c-parecer-auditoria.pdf>. Acesso em: 8 out. 2025.

CUPERTINO, Pedro Meinberg. **A gestão de clubes de futebol como empresas: o surgimento das SAFs e seus desafios jurídicos e empresariais**. 2023. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) - Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://repositorio.pucsp.br/handle/handle/42013>>. Acesso em: 13 abr. 2025.

DA COSTA, Fernando Nogueira. **Economia do futebol**. Instituto de Economia. Texto para Discursão – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2023. Disponível em: <<https://www.economia.unicamp.br/images/arquivos/artigos/TD/TD452.pdf>>. Acesso em: 13 abr. 2025.

DE SOUZA, Gustavo Lopes Pires. **Direito desportivo e fair play**. Editora Senac São Paulo, 2024.

DOS SANTOS, Ricardo Pinto et al. **Uma breve história social do esporte no Rio de Janeiro**. In: SILVA, Francisco Carlos Teixeira da; SANTOS, Ricardo Pinto dos (org.). *Memória social dos esportes: futebol e política: a construção de uma identidade nacional*. Rio de Janeiro: Mauad; FAPERJ, 2006. Disponível em: <https://ludopedio.org.br/biblioteca/memoria-social-dos-esportes-2/>. Acesso em: 10 set. 2025.

DUTRA, Jair Henrique Kley; MEDEIROS NETO, Elias Marques de. ESG e compliance: a sociedade anônima de futebol como mecanismo. **Scientia Iuris**, v. 29, n. 1, p. 8–25, 2025. Disponível em: <https://ojs.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/50737>. Acesso em: 8 out. 2025.

ESPN. Botafogo recebe aporte de R\$ 114 milhões de John Textor. São Paulo, 1º maio 2024. Disponível em: https://www.espn.com.br/futebol/botafogo/artigo/_id/13597207/botafogo-recebe-aporte-114-milhoes-reais-john-textor. Acesso em: 8 out. 2025.

ESTEVES, Jorge Luiz Caires. **Sociedade Anônima do Futebol (SAF): entraves, mudanças, inovações e possíveis impactos na gestão de clubes brasileiros**. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Administração), Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022. Disponível em: <<https://pantheon.ufrj.br/handle/11422/20609>>. Acesso em: 9 mai. 2025.

FALEIROS, José Luiz de Moura. Sociedade anônima do futebol e compliance criminal: perspectivas em torno da Lei n. 14.193/2021. **Revista da Faculdade de Direito da FMP**, v. 17, n. 1, p. 63–79, 2022. Disponível em: <https://revistas.fmp.edu.br/index.php/FMP-Revista/article/download/291/192>. Acesso em: 8 out. 2025.

FERREIRA, Breno Garcia de Almeida; SZUSTER, Flavia Retchman. **Financial impacts of implementing the Football Corporations (SAFs) model: Analysis of Botafogo Futebol**

e **Regatas Club**. Pensar Contábil, v. 26, n. 91, 2025. Disponível em: <
<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/view/4539/2982> >. Acesso em: 9 mai. 2025.

FERREIRA, Suellem Diogo; LUDGERO, Brenda Pontes. Aspectos jurídicos na gestão das SAF's e suas implicações. **Revista JurES**, v. 16, n. 30, p. 46–67, dez. 2023. Disponível em: <https://estacio.periodicoscientificos.com.br/index.php/juresvitoria/article/download/2589/2119/3678>. Acesso em: 8 out. 2025.

FRANCIS, Flávio. **Gestão Financeira no Futebol: planejamento, estruturação e desafios nos clubes esportivos**. [S.l.: s.n.], [s.d.]. E-book. Disponível em: <https://www.amazon.com/Gest%C3%A3o-Financeira-no-Futebol-Portuguese-ebook/dp/B08FQMN55P>. Acesso em: 27 set. 2025.

GALÁPAGOS CAPITAL. **Relatório Convocados 2024: finanças, história e mercado do futebol brasileiro**. Brasília, nov. 2024. Disponível em: <https://static.poder360.com.br/2024/11/Relatorio-Convocados-2024-.pdf>. Acesso em: 8 out. 2025

GARCIA, Felipe de Santana. **Governança e futebol no Brasil: uma análise nos modelos de SAF e sua relação com o endividamento e desempenho**. 2024. 24 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2024. Disponível em: <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/43891>. Acesso em: 10 set. 2025.

GE (GLOBO ESPORTE) — Gato Mestre. Premiações 2025: clubes brasileiros na Copa do Mundo disparam em ranking da temporada. Rio de Janeiro, 26 jun. 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/gato-mestre/noticia/2025/06/26/premiacoes-2025-clubes-brasileiros-na-copa-do-mundo-disparam-em-ranking-da-temporada.ghtml>. Acesso em: 8 out. 2025.

GE (GLOBO ESPORTE) — Gato Mestre. Ranking de premiações da temporada tem Botafogo e Palmeiras em alta com o Mundial de Clubes. Rio de Janeiro, 19 jun. 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/gato-mestre/noticia/2025/06/19/ranking-de-premiacoes-da-temporada-tem-botafogo-e-palmeiras-em-alta-com-o-mundial-de-clubes.ghtml>. Acesso em: 8 out. 2025.

GE (GLOBO ESPORTE). Botafogo acerta recompra de Jeffinho junto ao Lyon por 5,3 milhões de euros. Rio de Janeiro, 31 dez. 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2024/12/31/botafogo-acerta-recompra-de-jeffinho-junto-ao-lyon.ghtml>. Acesso em: 8 out. 2025.

GE (GLOBO ESPORTE). Botafogo protocola plano de recuperação extrajudicial para quitar dívida cível. Rio de Janeiro, 20 dez. 2023. Disponível em:

<https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2023/12/20/botafogo-protocola-plano-de-recuperacao-extrajudicial-para-quitar-divida-civel.ghtml>. Acesso em: 8 out. 2025.

GE (GLOBO ESPORTE). Botafogo ultrapassa R\$ 40 milhões em premiação na Libertadores com classificação sobre o Palmeiras. São Paulo, 22 ago. 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2024/08/22/botafogo-ultrapassa-r-40-milhoes-em-premiacao-na-libertadores-com-classificacao-sobre-o-palmeiras.ghtml>. Acesso em: 8 out. 2025.

GE (GLOBO ESPORTE). Botafogo ultrapassa R\$ 52 milhões em premiação na Libertadores com classificação sobre o São Paulo. Rio de Janeiro, 25 set. 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2024/09/25/botafogo-ultrapassa-r-52-milhoes-em-premiacao-na-libertadores-com-classificacao-sobre-o-sao-paulo.ghtml>. Acesso em: 8 out. 2025.

GE (GLOBO ESPORTE). CEO da SAF prevê redução da dívida do Botafogo em R\$ 500 milhões até o fim do ano. Rio de Janeiro, 10 jun. 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2024/06/10/ceo-da-saf-preve-reducao-da-divida-do-botafogo-em-r-500-milhoes-ate-o-fim-do-ano.ghtml>. Acesso em: 8 out. 2025.

GE (GLOBO ESPORTE). Com política voltada a sócios, Botafogo amarga prejuízo em todos os jogos do Brasileirão no Nilton Santos. Rio de Janeiro, 13 maio 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2025/05/13/com-politica-voltada-a-socios-botafogo-amarga-prejuizo-em-todos-os-jogos-do-brasileirao-no-nilton-santos.ghtml>. Acesso em: 8 out. 2025.

GE (GLOBO ESPORTE). Globo fecha acordo com clubes da LFU para transmissão do Brasileirão de 2025 a 2029. Rio de Janeiro, 31 jan. 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2025/01/31/globo-fecha-acordo-com-clubes-da-lfu-para-transmissao-do-brasileirao-de-2025-a-2029.ghtml>. Acesso em: 8 out. 2025.

GE (GLOBO ESPORTE). Jeffinho se torna a maior venda da história do Botafogo; veja o top-5. Rio de Janeiro, 31 jan. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2023/01/31/jeffinho-se-torna-a-maior-venda-da-historia-do-botafogo-veja-o-top-5.ghtml>. Acesso em: 8 out. 2025.

GE (GLOBO ESPORTE). John Textor faz aporte de R\$ 114 milhões ao Botafogo. Rio de Janeiro, 30 abr. 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2024/04/30/john-textor-faz-aporte-de-r-114-milhoes-ao-botafogo.ghtml>. Acesso em: 8 out. 2025.

GIGLIO, Sérgio Settani; PRONI, Marcelo Weishaupt (Ed.). **O futebol nas ciências humanas no Brasil**. Editora da UNICAMP, 2020.

GOMES, Kainan Willians Silveira. **Estudo de caso da S.A.F, botafogo**. Trabalho de conclusão de curso (Economia) – Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 2024. Disponível em: < <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/261752>>. Acesso em: 13 abr. 2025.

GUIMARÃES, Claudia Nogueira. **Gestao do Esporte Clube Bahia do amadorismo ao quase profissionalismo**. 2021. Disponível em: < <https://repositorio.ufba.br/handle/ri/32874>>. Acesso em: 9 mai. 2025.

HOLLANDA, Bernardo Borges Buarque de. **A invenção do torcedor de futebol: imprensa esportiva, profissionalismo e a formação das torcidas organizadas no Rio de Janeiro (1936–1968)**. História (São Paulo), v. 42, e2023026, 2023. DOI: 10.1590/1980-4369e2023026. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/his/a/B73rZ989Vjhtqr5p3t9Hk6K/?lang=pt>. Acesso em: 10 set. 2025.

HUDZINSKI, Elton; TOPOROSKI, Elizeu Luiz. **SAF – Vantagens e desvantagens**. *Acad. Dir.*, v. 6, p. 2545-2560, 2024. Disponível em: <<http://www.periodicos.unc.br/index.php/acaddir/article/view/5008>>. Acesso em 09 mai. 2025

LACERDA, Victoria Ramos Velasco. **Análise da gestão em clubes futebolísticos brasileiros**. 2022. 85 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022. Disponível em: < <https://app.uff.br/riuff/handle/1/32808>>. Acesso em: 23 abr. 2025.

LANCE!. Clubes da Série A acumulam R\$ 14,6 bilhões em dívida; veja ranking. São Paulo, 2025. Disponível em: <https://www.lance.com.br/lancepress/clubes-serie-a-dividas-ranking.html>. Acesso em: 8 out. 2025.

LEIRAS, Thayuan. **Contrato do Botafogo com Textor prevê R\$ 150 milhões até assinatura e título relevante em 10 anos**. ge, 7 jan. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/contrato-do-botafogo-com-textor-preve-r-150-milhoes-ate-assinatura-e-titulo-relevante-em-10-anos.ghhtml> . Acesso em: 10 set. 2025.

LIMA, João Victor Almeida de. **Análise das Demonstrações Contábeis do Clube Botafogo (RJ) antes e depois da Adesão À SAF–Lei N° 14.193/21**. 2023. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Universidade Federal do Maranhão, Maranhão, 2023. Disponível em: < <https://monografias.ufma.br/jspui/handle/123456789/6941>>. Acesso em: 13 abr. 2025.

LOPES, Marcelo. **Análise da situação financeira de grandes clubes de futebol no Brasil (2009-2017)**. Orientação de Marcelo Weishaupt Proni. Campinas, SP: [s.n.], 2018. TCC. (1

recurso online (81 p.)), il., digital, arquivo PDF. Disponível em: <https://hdl.handle.net/20.500.12733/1636589>. Acesso em: 23 abr. 2025.

MACHADO, Carlos Henrique Everton; CHOY, Marco Aurélio Lima. Lei Sociedade Anônima de Futebol – Lei n. 14.193/2021: desdobramentos da mudança na personalidade jurídica dos clubes de futebol no Brasil. Equidade: **Revista Eletrônica de Direito da UEA**, v. 7, n. 2, p. 114–141, 2023. Disponível em: <https://periodicos.uea.edu.br/index.php/equidade/article/view/2855>. Acesso em: 8 out. 2025.

MAIA, Gustavo Romão. Direito desportivo: o advento das SAF (Sociedade Anônima de Futebol) e a criação de um modelo de gestão empresarial no futebol brasileiro. 2022. Disponível em: < <https://repositorio.pucgoias.edu.br/jspui/handle/123456789/3965>>. Acesso em: 09 mai. 2025.

MAIA, Gustavo Romão. **Direito desportivo: o advento das SAF (Sociedade Anônima de Futebol) e a criação de um modelo de gestão empresarial no futebol brasileiro**. 2022. 59 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de Goiás, Goiânia, 2022. Disponível em: <https://repositorio.pucgoias.edu.br/jspui/bitstream/123456789/3965/2/TCC%20GUSTAVO%20ROMA%C3%83O.pdf>. Acesso em: 10 set. 2025.

MARKETEIROS DO ESPORTE. Botafogo chega a 79 mil sócios-torcedores e bate recorde histórico. São Paulo, 21 nov. 2024. Disponível em: <https://marketeirosdoesporte.com.br/botafogo-79-mil-socios>. Acesso em: 8 out. 2025.

MEDEIROS, H. S. F.; COUTINHO FILHO, J. E.; CERQUEIRA, CARLOS M. F. N. **Sociedade Anônima do Futebol: Teoria e Prática**. 1 ed. Rio de Janeiro, RJ: Freitas Bastos, 2022. ISBN: 978-6556752211.

MELO, R. S.; ALMEIDA, P. H. R. **A inserção dos Clubes Empresa no ordenamento jurídico brasileiro**. *Revista de Direito Desportivo*, São Paulo, v. 12, n. 2, p. 45-67, 2021. Disponível em: <http://www.periodicos.unc.br/index.php/acaddir/article/view/5008>>. Acesso em 09 mai. 2025.

MOURA, Gustavo Henrique Silva de; SARMENTO, José Pedro; SILVA, Carlos Alberto Figueiredo da. **Associative and business models: reflections on the management of football clubs in Brazil**. *Research, Society and Development*, v. 11, n. 11, e499111133784, 2022. Disponível em: <https://rsdjournal.org/rsd/article/view/33784>. Acesso em: 27 set. 2025.

NAKAMURA, Wilson Toshiro; CERQUEIRA, Sérgio de Albuquerque. **A nova era do futebol brasileiro e clubes geridos como negócio**. *Revista de administração contemporânea*, v. 25, p. e-210055, 2021. Disponível em: <

<https://www.scielo.br/j/rac/a/qCtMycKvdT7rSq5cgF3sPHM/?lang=pt>>. Acesso em: 9 mai. 2025.

NETO, José de Oliveira Castro.; OLIVEIRA, Gustavo Muniz de. **A chegada da SAF no Brasil.** *Revista UNIBRA*, 2024. Disponível em: <<https://www.grupounibra.com/repositorio/ADMIN/2022/a-chegada-da-saf-no-brasil2.pdf>>. Acesso em: 09 mai. 2025.

NORAT, Leonardo Costa; SCAFF, Luma Cavaleiro de Macêdo; MENDES NETO, João Paulo. Considerações sobre o regime jurídico das sociedades anônimas do futebol no Brasil. **Revista Jurídica do Centro Universitário do Pará**, p. 227–246, mar. 2023. Disponível em: <https://periodicos.cesupa.br/index.php/RJCESUPA/article/download/102/63/>. Acesso em: 8 out. 2025.

OLIVEIRA, Nathalia Barbosa de. *Economia do esporte: gestão no futebol brasileiro*. 2017.

PEREIRA, Marcelo Eduardo Lamas. **Economia do futebol: uma resenha da literatura sobre o futebol brasileiro**. 2018. 35 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2018. Disponível em: <<https://repositorio.ufc.br/handle/riufc/79142>>. Acesso em: 23 abr. 2025.

PORTO, Roberto. **Botafogo: 101 anos de histórias, mitos e superstições**. Rio de Janeiro: Revan, 2005. Disponível em: <https://museudofutebol.org.br/crfb/acervo/550334> . Acesso em: 10 set. 2025.

QUEIROZ, Júlia Moreira. *A Corrupção no Futebol como um Acontecimento: análise da crise instaurada na FIFA*. Monografia apresentada ao Curso de Comunicação Social/Jornalismo da Universidade Federal de Viçosa como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Jornalismo. Viçosa, 2015. Disponível em: <<https://www.jornalismo.ufv.br/wp-content/uploads/2018/06/TCC-CASO-FIFA-Julia-Moreira.pdf>>.. Acesso em: 23 abr. 2025.

REIS, Rômulo; TELLES, Silvio; MOREIRA, Jorge Felipe Fonseca; LAMARTINE, Pereira Costa. H. et al. **Primeiros passos organizacionais no futebol brasileiro (1894-1933)**. *Revista Brasileira de História & Ciências Sociais*, v. 5, n. 9, p. 45-67, jul. 2013. Disponível em: <<https://periodicos.furg.br/rbhcs/article/download/10514/6856/30756>> Acesso em: 23 abr. 2025.

REUTERS. **Botafogo beat Atletico Mineiro 3-1 to win first Copa Libertadores title**. London, 30 nov. 2024. Disponível em: <https://www.reuters.com/sports/soccer/10-man-botafogo-beat-atletico-mineiro-3-1-win-first-copa-libertadores-title-2024-11-30>. Acesso em: 8 out. 2025.

REUTERS. **Botafogo sack manager Paiva after Club World Cup exit.** London, 30 jun. 2025. Disponível em: <https://www.reuters.com/sports/soccer/botafogo-sack-manager-paiva-after-club-world-cup-exit-2025-06-30>. Acesso em: 8 out. 2025.

REUTERS. **Botafogo stun PSG 1-0 at Club World Cup.** London, 20 jun. 2025. Disponível em: <https://www.reuters.com/sports/soccer/botafogo-stun-psg-1-0-club-world-cup-2025-06-20>. Acesso em: 8 out. 2025.

REUTERS. **PSG go from European glory to Club World Cup woe.** London, 20 jun. 2025. Disponível em: <https://www.reuters.com/sports/soccer/psg-go-european-glory-club-world-cup-woe-2025-06-20>. Acesso em: 8 out. 2025.

REZENDE, Renan Gustavo Sobrinho. **Gestão esportiva em um clube de futebol.** 2022. Disponível em: < <https://repositorio.pucgoias.edu.br/jspui/handle/123456789/5388> >. Acesso em: 23 abr. 2025.

RIBEIRO, João Vítor de Castro. **SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL Criação de um modelo de gestão empresarial no futebol brasileiro.** 2024. Disponível em: < <https://repositorio.pucgoias.edu.br/jspui/handle/123456789/8266> >. Acesso em: 23 abr. 2024

SACRAMENTO, Heber Gomes do. **Tributação dos clubes de futebol: a sociedade anônima do futebol.** 2023. Dissertação (Mestrado em Direito) - Programa de Estudos Pós-Graduados em Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2023. Disponível em: < <https://ariel.pucsp.br/handle/handle/39372> >. Acesso em: 13 abr. 2025.

SAMPAIO, Mateus de Almeida Prado. **A internacionalização da seleção brasileira (1930–2022).** Revista do Departamento de Geografia, v. 42, p. e202895, 2023. DOI: 10.11606/eISSN.2236-2878.rdg.2022.202895. Disponível em: <https://revistas.usp.br/rdg/article/view/202895> . Acesso em: 10 set. 2025.

SANTANA, Marcio Jean Costa. **Taxionomia da Governança dos Clubes de Futebol no Brasil.** 2023. Tese de Doutorado. PUC-Rio.

SANTOS, Cleston Alexandre dos; DANI, André Carlos; HEIN, Nelson. **Estudo da relação entre os rankings formados pela CBF e os indicadores econômico-financeiros dos clubes de futebol brasileiros.** Podium Sport, Leisure and Tourism Review, v. 5, n. 3, 2016. Disponível em: <https://periodicos.uninove.br/podium/article/download/9528/7048>. Acesso em: 27 set. 2025.

SANTOS, Luiz Marcelo Vídero Vieira. **A evolução da gestão no futebol brasileiro.** 2002. 210 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2002. Disponível em: < <https://repositorio.fgv.br/items/4b39ba48-388e-4ca2-9f4d-e7f2109e2cdb/full> >. Acesso em: 27 set. 2025.

SILVA, Angela Cristina da. Aspectos jurídicos da Sociedade Anônima do Futebol – SAF. **Revista de Gestão e Negócios do Esporte (RGNE)**, v. 10, n. 2, 2025. Disponível em: <https://www.revistaabragesp.org.br/index.php/home/article/download/78/70>. Acesso em: 8 out. 2025.

SILVA, Gabriel Moreira Pinho e. **O futebol como espelho de uma nação: como os aspectos autoritários e oligárquicos na sociedade brasileira afetam diretamente o ambiente desportivo**. 2018. Monografia (Bacharelado em Direito) - Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2018. Disponível em: < <https://repositorio.uniceub.br/jspui/handle/prefix/16258>>. Acesso em: 23 abr. 2025.

SILVA, Rogério Bonfim Marinho da. **O impacto da sociedade anônima do futebol (SAF) na governança corporativa dos times de futebol: o caso do Bahia**. 2024. Disponível em: < <https://saberaberto.uneb.br/handle/20.500.11896/7322>>. Acesso em: 23 abr. 2025.

SOUZA, Luan Vitor Silva et al. **Relação do ranking elaborado pela CBF com o desempenho econômico-financeiro dos clubes de futebol brasileiros**. 2022.

SPORTS VALUE. **Relatório de Dívidas dos Clubes Brasileiros – Edição 2021**. São Paulo: Sports Value, 2021. Disponível em: < <http://www.sportsvalue.com.br/wp-content/uploads/2022/01/Valuation-Top-30-clubes-2a.edi%C3%A7%C3%A3o-Sports-Value-Janeiro-2022.pdf>>. Acesso em: 9 mai. 2025.

TERRA. **Botafogo chega à semifinal da Conmebol Libertadores 2024 com recorde de público no Nilton Santos**. São Paulo, 17 out. 2024. Disponível em: <https://www.terra.com.br/esportes/botafogo/botafogo-chega-a-semifinal-da-conmebol-libertadores-2024-com-recorde-de-publico-no-nilton-santos,b99e319357c85dc939223307d645eefctbelbny6.html>. Acesso em: 8 out. 2025.

UOL. **Botafogo anuncia casa de apostas e define maior patrocínio da sua história**. Rio de Janeiro, 7 jan. 2025. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/ultimas-noticias/agencia/2025/01/07/botafogo-anuncia-casa-de-apostas-e-define-maior-patrocinio-da-sua-historia.htm>. Acesso em: 8 out. 2025.

VALENTE, Rafael; SERAFIM, Maurício C. Gestão esportiva: novos rumos para o futebol brasileiro. **Revista de Administração de Empresas**, v. 46, p. 131-136, 2006.

VEIGA, Carlos Eduardo. **A evolução do valuation do Clube de Regatas do Flamengo**. 120 f. Monografia (Especialização em Finanças) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022. Disponível em: < https://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Carlos_Eduardo_Alvim_C._da_Veiga_Mono_22.2.pdf>. Acesso em: 23 abr. 2025.

VILARINHO, Carlos Ferreira. **O futebol do Botafogo – 1951–1960**. São Paulo: Edição do Autor, 2013.

WAJMAN, Nathan Yossimi. **Sociedade anônima de futebol, a evolução necessária**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) - Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2022. Disponível em: <https://tede.pucsp.br/bitstream/handle/32781/1/SOCIEDADE%20AN%C3%94NIMA%20DE%20FUTEBOL%2C%20A%20EVOLU%C3%87%C3%83O%20N_NATHAN%20YOSSIMI%20WAJMA.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2025.