



UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DE PERNAMBUCO

BACHARELADO EM ADMINISTRAÇÃO

**SOCIEDADES ANÔNIMAS DO FUTEBOL (SAF) NO BRASIL: Uma análise dos
casos Cruzeiro e Botafogo**

LUCAS CAVALCANTI FERNANDES DE SOUZA

RECIFE, 2025

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Sistema Integrado de Bibliotecas da UFRPE
Bibliotecário(a): Lorena Teles – CRB-4 1774

S719s Souza, Lucas Cavalcanti Fernandes de.
Sociedade Anônimas do Futebol (SAF) no Brasil:
uma análise dos casos Cruzeiro e Botafogo / Lucas
Cavalcanti Fernandes de Souza. - Recife, 2025.
12 f.; il.

Orientador(a): Leticia da Costa e Silva.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) –
Universidade Federal Rural de Pernambuco,
Bacharelado em Administração , Recife, BR-PE,
2025.

Inclui referências.

1. Futebol - Legislação - Brasil. 2.
Direito empresarial. 3. Esportes - Administração. 4.
Cruzeiro Esporte Clube 5. Botafogo de Futebol e
Regatas . I. Silva, Leticia da Costa e, orient. II.
Título

CDD 658

SOCIEDADES ANÔNIMAS DO FUTEBOL (SAF) NO BRASIL: UMA ANÁLISE DOS CASOS CRUZEIRO E BOTAFOGO

Autor¹ – Lucas Cavalcanti Fernandes de Souza

Autor² – Leticia da Costa e Silva

RESUMO

Esse trabalho tem como objetivo avaliar os impactos da adoção do modelo de clube-empresa, ou Sociedade Anônima do Futebol (SAF) no gerenciamento de dois dos principais clubes do futebol brasileiro. Três eixos são abordados, partindo de uma abordagem qualitativa e tendo como base artigos acadêmicos, fontes jornalísticas e a análise documental de demonstrações contábeis de dois clubes brasileiros: o Botafogo e o Cruzeiro. Foram analisados três classe de dados desses documentos: 1) receita líquida, 2) resultado financeiro e 3) endividamento. Além disso foram trazidos aos dados analisados o contexto de cada ano, de forma a evidenciar os efeitos imediatos da mudança de modelo administrativo. Apesar do curto período, os dados indicam que o modelo SAF tem contribuído na profissionalização da gestão esportiva, atraindo investimentos de dentro e fora do país, e ajudando na recuperação econômica dos clubes. Por fim, a pesquisa também destaca, que, no longo prazo, a qualidade e sustentabilidade depende de gestores eficientes e um bom planejamento, assim como em qualquer empresa de outros ramos não ligados ao futebol.

Palavras-chave: SAF, futebol, clube-empresa, gestão esportiva, investimentos.

¹ Lucas Cavalcanti Fernandes de Souza *E-mail:* lucascavalcanti98@outlook.com

² Leticia da Costa e Silva. *E-mail:* leticia.csilva@ufrpe.br

1. INTRODUÇÃO

O futebol, como afirma Roberto DaMatta (DAMATTA, 1984, p. 28), “é mais do que um esporte; é uma instituição social que organiza e dramatiza a vida coletiva, permitindo que se viva, de maneira lúdica, a tensão entre o indivíduo e a sociedade, entre a igualdade e a hierarquia.”. Essa centralidade, porém, contrasta com os recorrentes problemas de gestão enfrentados por diversos clubes ao longo das últimas décadas, que resultaram em crises financeiras, dívidas acumuladas e perda de competitividade.

Diante desse cenário, a criação da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), regulamentada pela Lei nº 14.193/2021, surgiu como uma alternativa para reestruturar o modelo de gestão dos clubes brasileiros. A legislação oferece instrumentos relevantes, como a separação patrimonial entre a associação original e a SAF, a possibilidade de renegociação de dívidas via Regime Centralizado de Execuções (RCE) e benefícios tributários específicos. Segundo Silva (2023), “a legislação permite o parcelamento de débitos fiscais com prazos mais amplos, além da centralização das execuções, o que viabiliza uma recuperação ordenada das finanças dos clubes”.

Além disso, conforme destaca Santos (2023), o modelo possibilita tratamento tributário diferenciado, com alíquota reduzida de impostos (5% sobre a receita nos primeiros cinco anos) e maior transparência fiscal, elementos que contribuem para a atratividade do investimento no setor. Esses mecanismos buscam tornar os clubes mais viáveis do ponto de vista empresarial, ao mesmo tempo em que impõem regras de governança corporativa, transparência e prestação de contas.

Este trabalho tem como objetivo geral compreender como a SAF tem alterado a gestão dos clubes no futebol brasileiro, utilizando como estudo de caso os resultados financeiros de curto prazo do Botafogo de Futebol e Regatas e o Cruzeiro Esporte Clube. Com esse norte, foram definidos dois objetivos específicos: levantar os resultados financeiros observados antes e depois da sua implementação; e analisar os impactos práticos da SAF na administração dos dois clubes abordados.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Modelo SAF

Regulamentado pela Lei nº 14.193/2021 com o objetivo de reestruturar a forma como os clubes brasileiros são geridos, o modelo Sociedade Anônima de Futebol (SAF) surge como uma inovação e uma alternativa para, entre outras coisas, a introdução de mecanismos de governança corporativo no futebol brasileiro.

Segundo Silva (2023), a grande inovação desse modelo é permitir que clubes tradicionalmente organizados como associações civis possam se transformar em empresas, atraindo novos investidores e sendo submetido a regras do mercado.

No que diz respeito a estrutura financeira e busca por soluções, Santos (2023) aponta que a legislação trouxe instrumentos de proteção e incentivos fiscais para quem opta pelo novo modelo, como a possibilidade de reduzir e renegociar dívidas com prazos maiores.

Segundo levantamento da consultoria Sports Value (2024), os 20 clubes com maior receita do futebol brasileiro encerraram o ano de 2024 acumulando cerca de R\$ 12 bilhões em dívidas

Vale destacar que, embora a adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) seja relativamente recente no contexto brasileiro, estruturas similares já são amplamente utilizadas no futebol europeu há algumas décadas. Clubes como Manchester United (Inglaterra), Juventus (Itália) e Borussia Dortmund (Alemanha) operam sob modelos societários empresariais e possuem ações listadas em bolsas de valores, respeitando as especificidades jurídicas de cada país (Santos et al., 2023).

2.2 Possibilidades e desafios da adoção da SAF

Os primeiros resultados da implementação das SAFs no Brasil estão sendo objeto de estudo em artigos acadêmicos e análise não tão aprofundadas pela mídia esportiva.

A adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF) tem sido apontada como um caminho promissor para a modernização da gestão dos clubes brasileiros. Dentre as principais possibilidades está a atração de investimentos, a profissionalização da administração e a melhoria na governança corporativa (VIEIRA, 2022). Com a separação jurídica entre a associação civil e a nova empresa criada, o clube torna-se mais atrativo a investidores, pois oferece maior segurança jurídica e previsibilidade financeira (SANTOS, 2023).

Além disso, o modelo proporciona oportunidades de reestruturação de dívidas e acesso a novos mercados. Como observa Silva (2023), "a legislação que regulamenta a SAF permite o parcelamento de débitos fiscais e o redirecionamento da receita para o pagamento controlado de passivos", o que pode viabilizar a recuperação de clubes historicamente endividados.

Entretanto, a adoção da SAF também enfrenta desafios importantes. Um dos principais é o risco de má gestão por parte dos novos controladores. Exemplos como o do Vasco da Gama, cuja SAF firmada com a 777 Partners tem enfrentado conflitos jurídicos e administrativos, ilustram que a troca de controle não garante, por si só, boa governança (ISTOÉ, 2024).

Outro desafio está relacionado à percepção dos torcedores. Uma pesquisa da Kent State University em parceria com a Universidade Federal de Minas Gerais revelou que, embora 60% dos torcedores aprovem o modelo SAF, muitos ainda demonstram receio de que o clube perca sua identidade e seja tratado apenas como um ativo financeiro (INFOMONEY, 2024).

Portanto, embora a SAF represente uma importante oportunidade de reestruturação para o futebol brasileiro, sua efetividade depende de fatores como transparência, regulação adequada, qualificação dos gestores e alinhamento entre os objetivos econômicos e esportivos.

3. METODOLOGIA

Trata-se de uma pesquisa exploratória, de natureza qualitativa e optou-se pelo estudo de caso para analisar dados empíricos.

Conforme Marconi e Lakatos (2017), o estudo de caso consiste em “um estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu conhecimento amplo e detalhado”. Tal abordagem metodológica nos permite compreender um pouco do processo de transição dos clubes e seus primeiros resultados, utilizando como alguns indicadores financeiros.

Primeiramente foi realizado uma revisão de literatura para compreender o modelo SAF e os benefícios trazidos pela adoção desse modelo, bem como para identificar os clubes que adotaram o modelo. Para o levantamento dos resultados financeiros e gerenciais antes e depois da adoção do SAF e para a análise dessa adoção optou-se por utilizar o estudo de caso.

Dessa forma, este trabalho estuda dois casos: o Botafogo-RJ e o Cruzeiro-MG. Optou-se por escolher como estudo de caso essas duas grandes marcas do futebol brasileiro por se tratar de dois clubes tradicionais que passaram por anos turbulentos, marcados por má-gestão esportiva que acarretou em péssimo desempenho esportivo, inclusive com rebaixamentos para Série B do Campeonato Brasileiro, além de um aumento crescente do endividamento.

A opção em adotar o modelo SAF a partir de 2022, portanto, foi uma mudança na forma como eram geridos, visando uma revitalização institucional, com foco na recuperação da credibilidade junto aos credores e sustentabilidade no longo prazo.

Para realizar o estudo nesses dois clubes foi aplicada a pesquisa documental para coleta de dados. Os documentos pesquisados são as demonstrações contábeis (DRE e Balanço Patrimonial) e informações de sites especializados, buscando referências de ambos os clubes no triênio 2021-2023, período que engloba o último ano de cada time no modelo associativo (2021) e os dois primeiros anos como SAF.

A análise de dados se baseou-se na análise documental proposta por Cellard (2008, p. 295), para o qual uma técnica de coleta de dados que se baseia na identificação, localização, recuperação, tratamento e interpretação de informações contidas em documentos, com o objetivo de obter conhecimento sobre o tema pesquisado.”

Os dados coletados foram organizados em uma tabela comparativa, com o objetivo de identificar variações nas seguintes categorias correspondentes aos anos de 2021, 2022 e 2023, recorte analisado devido a ser o triênio onde houve o último ano de ambos os clubes no modelo associativo (2021) e os dois primeiros sob a nova forma de gestão (2022 e 2023): 1) receita líquida, 2) resultado financeiro e 3) endividamento, além de uma coluna com observações do contexto de cada ano, de forma a evidenciar os efeitos imediatos da mudança de modelo administrativo.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise Econômico-Financeiro

A seguir foram sistematizados dados financeiros dos dois clubes estudados.

Tabela 1 – DADOS DO TRIÊNIO 2021-2023

Clube	Ano	Receita Líquida (R\$ mi)	Déficit / Lucro (R\$ mi)	Endividamento Total (R\$ mi)	Observações
Botafogo	2021	126	78	863	Último ano como associação
Botafogo	2022	142	(248)	614	Primeiro ano como SAF
Botafogo	2023	355	(102)	1.301	Aumento expressivo de receita, mas também do endividamento
Cruzeiro	2021	116	(113)	723	Último ano como associação
Cruzeiro	2022	150	(27)	800	Primeiro ano como SAF
Cruzeiro	2023	244	—	811	Sem informação sobre déficit ou lucro específico no relatório divulgado

Fonte: Botafogo (2024), Cruzeiro (2024).

A adoção do modelo SAF representou um avanço na capacidade de faturamento para Botafogo e Cruzeiro, com aumento considerável de receita, conforme tabela, que se baseia nos dados apresentados nas Demonstrações dos Resultados dos Exercícios divulgados pelos clubes.

Esses dados corroboram com a análise de Pitta et al. (2022), que a adoção do modelo SAF tende a promover um aumento nas receitas operacionais dos clubes.

Já no quesito do endividamento, os dados analisados apontam que a expectativa de que a adoção do modelo SAF levaria à redução das dívidas ainda não se concretizou. Essa constatação está em consonância com reportagem publicada pela revista *IstoÉ* (2024), a qual destaca que as SAFs foram, em sua maioria, adotadas por clubes com elevado grau de endividamento. Os resultados, portanto, podem frustrar aqueles que esperavam um impacto imediato nesse cenário.

No que diz respeito ao Cruzeiro (2024), o Relatório Anual de 2023 do clube ressalta a importância crucial da aprovação do plano de pagamento da Recuperação Judicial, onde houve uma aprovação por maioria ao plano de pagamentos, separando os credores em quatro classes: trabalhistas, garantia real, quirografários e microempresas. A aprovação do plano de pagamento proporcionou ao clube o alongamento do prazo de pagamento de sua dívida, algo que dificilmente ocorreria caso seguisse com o modelo associativo, já que não seria possível fazer uma separação entre o passivo do clube e as operações da nova entidade empresarial, algo que é possibilitado devido ao arcabouço legal criado pela Lei nº 14.193/2021, conforme Art. 2º:

“O clube ou pessoa jurídica original poderá constituir uma SAF, à qual transferirá os direitos e obrigações relacionados à atividade futebolística profissional, observadas as disposições desta Lei.[...]

§ 1º A SAF não se responsabiliza por obrigações do clube ou pessoa jurídica original, salvo aquelas relativas à atividade futebolística profissional que tenham sido expressamente transferidas no ato de sua constituição”

QUADRO 1 – Nota do Relatório Anual de 2023

Não se pode deixar de mencionar aqui que a maior vitória do Cruzeiro Esporte Clube em 2023 foi a aprovação do plano de pagamento da Recuperação Judicial, em Assembleia Geral de Credores ocorrida no dia 21/06, em primeira convocação. Houve aprovação da maioria ao plano de pagamentos da Recuperação Judicial, em todas as quatro classes nas quais foram separados os credores: trabalhistas, garantia real, quirografários e microempresas. O plano agora, já homologado em 21/08, teve seus pagamentos iniciados em novembro de 2023, conforme definido em cada classe. Com a aprovação do Plano de Pagamentos da Recuperação Judicial, o Cruzeiro Esporte Clube foi beneficiado com o alongamento do prazo de pagamento de sua dívida, com a possibilidade ainda de redução do passivo.

Fonte: Cruzeiro (2024)

No Botafogo (2024), o aumento expressivo da receita líquida de 2022 para 2023 (demonstrado na tabela) foi destrinchado no Relatório de Gestão de 2023. Dois dos principais pontos, que tiveram participação direta da gestão da SAF foram: o valor recebido com publicidade/patrocínios, fechando o ano na volta de R\$ 35.000.000, um aumento de 7,5 vezes em relação ao período anterior; e o programa de sócio-torcedor lançado em Abril de 2023, recebido com entusiasmo e uma adesão massiva, resultando num acréscimo de quase R\$ 20.000.000. A figura 1, a seguir traz mais detalhes:

FIGURA 1: Receita com programa de sócio torcedor, comparativo entre 2022 e 2023

16.5 – Sócio torcedor (Camisa 7)		31/12/2023	31/12/2022
Receita Bruta			
Camisa 7	(a)	28.166	8.436
		28.166	8.436

Fonte: Botafogo (2024)

Entretanto, conforme destacado na tabela, o endividamento do clube também registrou um aumento considerável, passando da casa dos R\$ 863.000.000 para acima de R\$ 1 bilhão, um aumento de cerca de 50,75%, devido ao aumento em aspectos como contratação de jogadores e aumento dos custos operacionais, conforme registrado na demonstração de resultado de exercício divulgada.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O trabalho desenvolvido teve como principal objetivo analisar quantitativamente o impacto da adoção do modelo SAF na gestão financeira em duas das principais forças do futebol brasileiro.

Analisando os dados coletados, foi possível observar um aumento considerável da receita líquida dos clubes, além de uma organização para conseguir quitar dívidas com os credores, algo possibilitado pela Lei nº 14.193/2021, com o dispositivo que permite a renegociação de débitos com deságio através de Recuperação Judicial e Extrajudicial (o Cruzeiro optou pelo primeiro caminho, e o Botafogo pelo segundo). Cabe destacar que não foi notado impacto positivo no endividamento desses clubes no recorte analisado.

A respeito da melhora no desempenho esportivo, julgou-se não seria possível estabelecer relação de causalidade entre a adoção do modelo e uma melhora significativa do desempenho. Tal análise poder ser desenvolvida por outros estudos, utilizando-se de outras metodologias de pesquisa e coleta de dados para embasar os resultados.

Por fim, conclui-se que a sustentabilidade financeira de longo prazo dependerá da capacidade de equilibrar investimentos esportivos com gestão eficiente e geração de receitas próprias, além do cumprimento rigoroso das obrigações de transparência, governança e da capacidade de quitar as dívidas existentes.

REFERÊNCIAS

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. *Demonstrações financeiras 2023*. Rio de Janeiro: Botafogo de Futebol e Regatas, 2024. Disponível em: <https://botafogo.com.br/financeiro>. Acesso em: 14 jul. 2025.

CAPELO, R. As finanças do Botafogo em 2023: a melhor SAF em termos de futebol dá sinais preocupantes nas contas, entre gastos e dívidas. *ge.globo*, 1 jul. 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2024/07/01/as-financas-do-botafogo-em-2023-a-melhor-saf-em-termos-de-futebol-da-sinais-preocupantes-nas-contas-entre-gastos-e-dividas.ghtml>. Acesso em: 11 jul. 2025.

CAPELO, R. As finanças do Cruzeiro em 2023: austeridade da SAF de Ronaldo manteve a casa em ordem, mas passado e cobrança pesam. *ge.globo*, 1 jul. 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2024/07/01/as-financas-do-cruzeiro-em-2023-austeridade-da-saf-de-ronaldo-manteve-a-casa-em-ordem-mas-passado-e-cobranca-pesam.ghtml>. Acesso em: 11 jul. 2025.

CRUZEIRO ESPORTE CLUBE. *Relatório anual 2023*. Belo Horizonte: Cruzeiro Esporte Clube, 2024. Disponível em: <https://clubesdocruzeiro.com.br/wp-content/uploads/2024/05/Relatorio-Anual-2023-Assinado.pdf>. Acesso em: 20 jul. 2025.

DAMATTA, R. *O que faz o brasil, Brasil?*. Rio de Janeiro: Rocco, 1984.

INFOMONEY. Modelo de SAF no futebol brasileiro é aprovado por 60% dos torcedores. *InfoMoney*, São Paulo, 2024. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/business/modelo-de-saf-no-futebol-brasileiro-e-aprovado-por-60-dos-torcedores/>. Acesso em: 4 jun. 2025.

ISTOÉ. Confira o balanço das SAFs dos principais clubes do Brasil em 2024. *IstoÉ*, São Paulo, 2024. Disponível em: <https://istoe.com.br/confira-o-balanco-das-safs-dos-principais-clubes-do-brasil-em-2024/>. Acesso em: 4 jun. 2025.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. *Fundamentos de metodologia científica*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

PITTA, M.; FRAGOSO, T.; GARCIA, A.; SILVESTRI, L. *Benefícios e impactos da adoção do clube-empresa no cenário do futebol brasileiro*. São Paulo: Universidade Presbiteriana Mackenzie, 2022.

SANTOS, J. R. *SAF e a modernização do futebol brasileiro: perspectivas e riscos*. Maceió: Universidade Federal de Alagoas, 2023.

SILVA, T. A. *A adoção da Sociedade Anônima do Futebol como alternativa à crise financeira dos clubes brasileiros*. São Paulo: Universidade Presbiteriana Mackenzie, 2023.

SPORTS VALUE. Ranking das dívidas dos clubes brasileiros em 2024. *Lance!*, 2024. Disponível em: <https://www.lance.com.br/lancebiz/os-clubes-com-as-maiores-dividas-no-brasil-veja-ranking-atualizado.html>. Acesso em: 20 jul. 2025.

VIEIRA, M. L. *As Sociedades Anônimas do Futebol no Brasil: uma análise jurídica e administrativa*. Goiânia: Pontifícia Universidade Católica de Goiás, 2022.