

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO – PUC/SP
FACULDADE DE DIREITO**

VICTOR VAN SWAAY DE MARCHI

GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DO FUTEBOL

SÃO PAULO

2026

VICTOR VAN SWAAY DE MARCHI

GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DO FUTEBOL

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência para obtenção do título de BACHAREL em **Direito**, sob a orientação do Professor Doutor **Mairan G. Maia Junior**.

SÃO PAULO

2026

VICTOR VAN SWAAY DE MARCHI

GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DO FUTEBOL

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência para obtenção do título de BACHAREL em **Direito**, sob a orientação do Professor Doutor **Mairan G. Maia Junior**.

Data de aprovação: __/__/____

Banca examinadora:

Prof. Dr. Mairan G. Maia Junior

Prof. Dr. [nome completo]

Prof. Dr. [nome completo]

AGRADECIMENTOS

À minha mãe, Théra, ao meu pai, Rogério, e à minha irmã, Helena, que sempre foram minha torcida, torcendo e vibrando por mim em todos os prélios que enfrentei durante minha trajetória acadêmica, por me acalmarem quando minha cabeça ficava quente de tanto pensar. Essa conquista é de vocês também.

À Bibi, por transformar meus momentos de angústia em diálogos leves, que me acalmaram de uma forma inexplicável. Obrigado por me ajudar a compreender que, em meio a tempos caóticos, está tudo bem não conseguir planejar todos os detalhes da rotina.

Aos meus amigos que fiz antes do intercâmbio — Anna, Bona, Bruno, Gabi, Gi Heleninha e Lu —, que compartilharam comigo momentos inesquecíveis na PUC e na padaria Tradição.

Aos meus amigos que fiz depois do intercâmbio — Bel, Fred, Esther, Gi, Isa e Natil —, por me acolherem tão bem na sala nova. Finalizar esse ciclo ao lado de vocês é muito especial.

Aos meus amigos do vão do Pinheiro Neto — João, Gi, Mah, Rafa e Valen —, que fazem o dia a dia ser mais leve e engraçado.

Por fim, gostaria de agradecer ao meu orientador, Mairan, que, além de acolher a proposta do tema, sempre me manteve atualizado sobre os prazos, exigindo de mim disciplina e dedicação para concluir esse projeto.

RESUMO

O presente trabalho se propõe a analisar a governança corporativa nas Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs), instituídas pela Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021, com o objetivo de verificar se essa legislação permite e incentiva o desenvolvimento dos clubes de futebol brasileiros, promovendo a profissionalização de sua gestão e aproximando o mercado futebolístico nacional do modelo adotado por outros países. Nesse sentido, a pesquisa aborda a evolução histórica e cultural do futebol no Brasil, os limites do modelo de associação civil utilizado pela maioria dos clubes brasileiros, as tentativas de modernização legislativa anteriores, notadamente a Lei Zico (Lei nº 8.672/1993) e a Lei Pelé (Lei nº 9.615/1998), e as inovações trazidas pela Lei das SAF em matéria de constituição, organização societária e governança corporativa. A fim de responder a essa problemática, a metodologia adotada baseou-se em análise legislativa, pesquisa bibliográfica e estudo de caso comparativo entre as SAFs do Clube de Regatas Vasco da Gama e do Botafogo de Futebol e Regatas, clubes da Série A do Campeonato Brasileiro. Os resultados encontrados demonstram que, embora a transformação em SAF tenha proporcionado a ambos os clubes um salto financeiro e esportivo inicial decorrente do aporte de recursos e da implementação de uma governança profissionalizada, a mera adoção dessa estrutura societária não é sinônimo de sucesso. A experiência dos casos analisados evidencia que, quando a governança deixa de ser exercida com diligência e competência, os mesmos mecanismos que possibilitaram a recuperação inicial podem contribuir para novas crises financeiras e administrativas. Assim, conclui-se que o êxito das SAFs depende não apenas de recursos financeiros, mas sobretudo de uma governança diligente, competente e profissional, capaz de tomar decisões no melhor interesse da sociedade.

Palavras-chave: Direito Societário; SAF; Lei nº 14.193/2021; Governança Corporativa; Futebol.

ABSTRACT

This paper aims to analyze corporate governance in Football Corporations (Sociedades Anônimas do Futebol – SAFs), established by Law No. 14,193 of August 6, 2021, with the objective of verifying whether this legislation enables and encourages the development of Brazilian football clubs, promoting the professionalization of their management and bringing the Brazilian football market closer to the model adopted by other countries. In this regard, the research addresses the historical and cultural evolution of football in Brazil, the limitations of the civil association model adopted by most Brazilian clubs, previous legislative modernization attempts, notably the Zico Law (Law No. 8,672/1993) and the Pelé Law (Law No. 9,615/1998), and the innovations introduced by the SAF Law concerning incorporation, corporate structure, and corporate governance. In order to address this issue, the methodology adopted was based on legislative analysis, bibliographical research, and a comparative case study between the SAFs of Clube de Regatas Vasco da Gama and Botafogo de Futebol e Regatas, both clubs competing in Série A of the Brazilian Championship. The results demonstrate that, although the transformation into an SAF provided both clubs with an initial financial and sporting leap resulting from the inflow of resources and the implementation of professionalized governance, the mere adoption of this corporate structure is not synonymous with success. The experience of the analyzed cases shows that, when governance is no longer exercised with diligence and competence, the same mechanisms that enabled the initial recovery may contribute to new financial and administrative crises. Thus, it is concluded that the success of SAFs depends not only on financial resources, but, above all, on diligent, competent, and professional governance, capable of making decisions in the best interest of the corporation.

Keywords: Corporate Law; SAF; Law N° 14,193/2021; Corporate Governance; Football.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 — Indivíduos com o nome “Romario” no Brasil	12
Figura 2 — Organização societária de clubes profissionais e de categorias de base brasileiros	22
Figura 3 — Composição das dívidas brutas dos clubes da Série A do Campeonato Brasileiro.	24
Figura 4 — Comparação das receitas do Vasco entre 2016 e 2023.....	45
Figura 5 — Classificação do Vasco da Gama entre 2011 e 2026.....	45
Figura 6 — Receita líquida do Botafogo com patrocínio e publicidade entre 2022 e 2023	47
Figura 7 — Classificação do Botafogo entre 2011 e 2026	49

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 — Natureza jurídica dos clubes participantes do Brasileirão	20
Tabela 2 — Diferenças entre os modelos de organização dos clubes de futebol	33
Tabela 3 — Cumprimento do dever de disponibilização de documentos e informações de cada clube	43

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

Art.	Artigo
Brasileirão	Série A do Campeonato Brasileiro de Futebol
CC	Código Civil
CNPJ	Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica
CRVG	Clube de Regatas Vasco da Gama
DREI	Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração
EY	Ernst & Young
FIFA	Federação Internacional de Futebol Associado
Lei das SAF	Lei das Sociedades Anônimas de Futebol (Lei nº 14.193/2021)
LSA	Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/1976)
PROFUT	Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro
RCE	Regime Centralizado de Execuções
SAF	Sociedade Anônima do Futebol
TJ-RJ	Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1 O FUTEBOL COMO PATRIMÔNIO CULTURAL E IDENTIDADE COLETIVA NO BRASIL	11
2 A ASSOCIAÇÃO CIVIL NO FUTEBOL BRASILEIRO	14
2.1 Contextualização e evolução legislativa	14
2.2 As associações no Código Civil.....	16
2.2.1 As associações e o futebol.....	18
2.3 Levantamento econômico do mercado do futebol e análise estatística dos clubes brasileiros.....	21
3 A SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL	27
3.1 Formas societárias de constituição dos clubes em SAF	27
3.1.1 Operação de Transformação ou pelo incentivo de pessoa jurídica original ou de fundo de investimento	27
3.1.2 Operação de cisão parcial.....	28
3.1.3 Operação de <i>drop down</i>	29
3.1.4 Práticas adotadas pelos clubes.....	30
3.2 Governança corporativa na SAF.....	31
3.2.1 Assembleia Geral.....	35
3.2.2 Conselho de Administração.....	37
3.2.3 Diretoria.....	38
3.2.4 Conselho Fiscal	38
3.2.5 Comunicação e Publicidade.....	39
4 ANÁLISE DE CASO.....	40
4.1 Análise comparativa entre as SAFs do Clube de Regatas Vasco da Gama e Botafogo de Futebol e Regatas	40
4.1.1 Governança corporativa	42
4.1.2 Resultado Financeiro e Esportivo dos clubes.....	44
CONCLUSÃO.....	51
REFERÊNCIAS	54

INTRODUÇÃO

O presente trabalho aborda o tema da governança corporativa na Sociedade Anônima do Futebol (“SAF”). Por meio da análise da Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021 (“Lei das SAF”), objetiva-se constatar se essa legislação permite e incentiva o desenvolvimento dos clubes, cumprindo seu propósito de “promover uma verdadeira transformação do regime de tutela do futebol no Brasil”, com vistas à aproximação do mercado futebolístico brasileiro com o de outros países, como Portugal e Espanha (Pacheco, 2019, p. 18).

Para uma análise completa da problemática, examina-se a evolução da organização do futebol no cenário nacional, com a abordagem dos limites impostos pelo modelo de associação civil, estrutura utilizada pela maioria dos clubes brasileiros na atualidade (Capelo, 2022), bem como das tentativas de modernização da regulação do esporte brasileiro como um todo, quais sejam: Lei 8.672/1993 (“Lei Zico”) e a Lei 9.615/1998 (“Lei Pelé”), que instituíram normas gerais sobre desportos e que culminaram na promulgação da Lei das SAF.

Assim, será apreciada a Lei das SAF para compreender a constituição, a organização e a governança dos clubes que se organizam por meio do regime de SAF. Para tanto, será feita uma análise dos seguintes clubes da Série A do Campeonato Brasileiro (“Brasileirão”): (i) Vasco da Gama Sociedade Anônima do Futebol e (ii) SAF Botafogo.

De forma prévia ao aprofundamento na análise estrutural dos clubes de futebol, cabe uma breve contextualização sobre a importância do futebol para a cultura brasileira. O futebol foi introduzido no Brasil em 1895, quando Charles William Miller trouxe o esporte ao “País do Futebol” (Valente, 2015). No princípio, assim como na Inglaterra, o futebol era restrito às altas classes da sociedade brasileira, sendo praticado originalmente em clubes associativos, geralmente de elite e sujeitos a critérios censitários. Nesse momento, a competição não era o principal objetivo dos clubes, mas sim a prática lúdica do esporte.

Com o decorrer do tempo, o futebol sofreu diversas transformações. Dentre elas, verifica-se a profissionalização do esporte, que teve como consequência a integração dos pretos e de classes sociais menos favorecidas ao futebol brasileiro. Mario Filho (2014, p. 267-282) explica que a profissionalização ocorreu devido a uma necessidade estratégica: evitar que jogadores fossem contratados por times europeus por terem ascendência europeia, enfraquecendo o futebol brasileiro e impedindo seu desenvolvimento. Diante desse cenário, os

pretos passaram a ter maior presença no futebol brasileiro, mas isso não impediu que eles sofressem com insultos e injúrias raciais.

Outra consequência da profissionalização do futebol foi a visão do esporte como uma atividade lucrativa, o que atraiu novos agentes como instituições financeiras, casas de apostas, empresas de telecomunicações e marketing esportivo, entre outros. Dessa forma, o futebol se tornou um mercado que passou a movimentar grandes valores e deixou de ter como característica apenas a emoção e o lazer, submetendo-se a uma lógica mercantilista e tornando-se, segundo Carvalho (2001), um futebol-negócio.

Em resumo, os clubes brasileiros se organizavam como associações sem fins lucrativos em razão de seu inicial caráter lúdico e amador, que não priorizava a competição entre os clubes e não tinha viés econômico. Ao longo do tempo, o futebol sofreu sucessivas transformações e abdicou do amadorismo, tornando-se mais competitivo e profissional. Assim, configurou-se um cenário no qual os clubes precisaram captar mais investimentos, não sendo possível a manutenção dessas associações, que contavam exclusivamente com as contribuições de seus associados.

Com esse contexto em mente, o **Capítulo 1** oferece um breve contexto histórico do futebol, enquanto o **Capítulo 2** oferece uma análise da associação civil no futebol brasileiro, explicando a sua origem e as suas principais características. Além de trazer dados sobre o impacto financeiro do futebol, o **Capítulo 3**, por sua vez, introduz a SAF e aborda as principais regulamentações envolvendo suas formas de constituição obrigações e sua governança. Já o **Capítulo 4** analisa a SAF com base em casos práticos.

1 O FUTEBOL COMO PATRIMÔNIO CULTURAL E IDENTIDADE COLETIVA NO BRASIL

O Brasil é reconhecido mundialmente como o “País do Futebol”, mas esse epíteto vai muito além das quatro linhas do campo e das cinco Copas do Mundo conquistadas. Ele expressa a profundidade da relação entre o futebol e a cultura nacional, revelando como esse esporte se entrelaça com a identidade coletiva brasileira. São inúmeras as evidências de que o futebol respira Brasil e de que o Brasil respira futebol. Em estádios, ruas e espaços cotidianos, o futebol ultrapassa a mera lógica competitiva e assume dimensões afetivas, políticas e culturais que o transformam em um patrimônio imaterial significativamente enraizado na vida social do país.

Esse profundo enraizamento do futebol na cultura brasileira manifesta-se até mesmo em escolhas familiares cotidianas, como nos nomes atribuídos aos filhos. Um exemplo emblemático ocorreu na década de 90, marcada pela realização da Copa do Mundo de 1994, nos Estados Unidos, quando o Brasil se consagrou tetracampeão. Naquele torneio, o grande protagonista da seleção foi Romário, que marcou cinco gols e desempenhou papel decisivo na campanha vitoriosa. O impacto do jogador transcendeu os gramados: durante a década de 1990, registrou-se um verdadeiro boom na escolha do nome “Romário” entre recém-nascidos (IBGE, 2022), evidenciando como ídolos do futebol influenciam as decisões dos brasileiros.

Figura 1 — Indivíduos com o nome “Romario” no Brasil



Fonte: IBGE (2022).

Além de influências formais, como o registro de um filho em homenagem a um jogador, o futebol está presente na paisagem brasileira, seja pelos campinhos em pequenas cidades, seja pelos grandes estádios ao redor do Brasil de times que movimentam torcedores fanáticos. Como destaca Gilmar Mascarenhas (2012, p. 67) em estudo sobre paisagem e identidade futebolística, a presença do futebol é tão profunda no território brasileiro que, mesmo nas regiões mais remotas, “dois objetos na paisagem caracterizam o essencial de nosso ecúmeno: um pequeno templo católico e um campinho de futebol”. Enquanto isso, do outro lado, há os grandes estádios, que são mais do que uma construção arquitetônica, são reflexo da história de cada time dentro do futebol brasileiro.

Dessa forma, a compreensão do futebol como patrimônio cultural brasileiro exige reconhecer que cada clube carrega uma trajetória própria, marcada por disputas sociais, tensões raciais e identidades regionais. É de conhecimento comum que o esporte mais popular do mundo chegou ao Brasil pelos ingleses como prática elitista restrita a jovens abastados, sobretudo estudantes estrangeiros (Câmara dos Deputados, 2014). Nesse cenário, o futebol tardou a se consolidar como esporte do povo, mas, aos poucos, as camadas populares, como os trabalhadores, os imigrantes, os negros e os mestiços, romperam barreiras impostas pelos primeiros regulamentos e pela resistência ao profissionalismo.

Nesse contexto de democratização do futebol, houve o surgimento de clubes como Corinthians, Vasco da Gama, Flamengo, Fluminense, Botafogo, Bangu, Palmeiras e outros, refletindo tensões de classe, disputas de pertencimento e processos de inclusão da sociedade brasileira. Isso se verifica por meio de diversos episódios emblemáticos, como o caso do Fluminense, que “maquiou” com pó de arroz, em 13 de maio de 1914, o jogador Carlos Alberto com o objetivo de esconder seus traços negros, prática que evidencia a pressão estética e racial da época (Maia, 2021). Por conta desse episódio, o Fluminense é conhecido até os dias atuais como “pó de arroz”. Em resposta, o maior rival, Flamengo, já nos anos 1930, passou a ser chamado de “pó de carvão” ao formar um time composto majoritariamente por jogadores negros e mestiços, como Leônidas da Silva (Filho, 2014)¹.

Esses episódios demonstram como a dinâmica do futebol reflete as tensões raciais brasileiras e como a formação dos clubes estiveram intrinsecamente ligadas às lutas por inclusão social. Por meio desse processo, o futebol se tornou “um dos mais poderosos elementos definidores da nacionalidade” (Mascarenhas, 2012, p. 67).

É justamente por essa profundidade histórica, cultural e simbólica que os clubes de futebol representam memória, identidade e herança coletiva. Portanto, uma vez compreendido o impacto do futebol na cultura brasileira, é necessário também compreender a evolução legislativa que permitiu que os clubes saíssem de um modelo de gestão de associação civil para a organização de uma sociedade anônima do futebol.

¹ Leônidas da Silva (1913–2004) foi um futebolista brasileiro conhecido como “Diamante Negro”, considerado um dos maiores atacantes de sua época e pioneiro do gol de bicicleta.

2 A ASSOCIAÇÃO CIVIL NO FUTEBOL BRASILEIRO

2.1 Contextualização e evolução legislativa

Desde os primórdios do futebol brasileiro, os clubes se organizam na forma de associações sem fins lucrativos. Dessa forma, cabe entender a trajetória histórica que os levou a optar por esse modelo.

Primeiramente, o caráter inicialmente lúdico e amador dos clubes, diante do qual não se priorizava a competição, revela-se como um fator relevante para a escolha desse modelo (Manssur, 2022, p. 51-52). Com o passar do tempo, porém, o futebol passou a assumir um papel econômico de extrema importância, sendo progressivamente compreendido como uma mercadoria, o que se manifesta na sua atual movimentação de valores extremamente elevados. Segundo entrevista feita com Gianni Infantino, presidente da FIFA (Federação Internacional de Futebol Associado), o futebol movimenta US\$ 286 bilhões por ano, equivalente ao Produto Interno Bruto de pequenos países, como a Finlândia (Moreira, 2022).

Diante desse cenário, analisa-se a evolução legislativa brasileira referente à prática esportiva e à organização dos times brasileiros. Primeiramente, menciona-se a Lei Zico (Lei nº 8.672/1993), resultado de um projeto de lei apresentado pelo então secretário de Esportes, Artur Coimbra, jogador de futebol conhecido como “Zico”. A lei consagrou autonomia às pessoas físicas e jurídicas para a organização desportiva ao mesmo tempo que reforçou o dever social do Estado de fomentar a prática desportiva. Além disso, implantou o gerenciamento profissional nas entidades desportivas, na medida em que o Brasil vinha se distanciando das potências esportivas nesse quesito (Melo Filho, 2006).

O maior marco da Lei Zico, levando em consideração o caminho legislativo até a Lei das SAF, se encontra em seu art. 11, que autorizou que as entidades que praticassem a modalidade de forma profissional poderiam: (i) se transformar em uma sociedade comercial com finalidade desportiva; (ii) constituir uma entidade comercial com finalidade desportiva, controlando a maioria de seu capital social com direito a voto; ou (iii) contratar uma entidade comercial para gerir suas atividades desportivas (Brasil, 1993).

Apesar dessa evolução, foi em 1998 com a Lei Pelé (Lei nº 9.615/1998) que foram instituídas normas gerais sobre o esporte brasileiro, buscando, principalmente, dar maior transparência às entidades esportivas e associações, assim facilitando o acesso da iniciativa

privada a esse mercado. Ademais, com a promulgação da Lei Pelé, a Lei Zico foi revogada, dando início a um novo momento do esporte no âmbito nacional.

Nos seus 96 artigos, a Lei Pelé trouxe uma série de novas disposições, tanto referente à atividade esportiva “formal”, que, pelo art. 1º, § 1º da lei, é regulada por normas nacionais e internacionais e pelas regras de prática desportiva de cada modalidade aceitas pelas respectivas entidades nacionais e de administração do desporto, quanto à prática desportiva “não-formal”, caracterizada pela “liberdade lúdica de seus praticantes”, nos termos do art. 1º, § 2º, da mesma lei (Brasil, 1998).

Pensando na evolução legislativa que levou à transformação dos clubes em empresas, o artigo que merece destaque dentro da Lei Pelé é o art. 27, que determinou que as competições de atletas profissionais seriam privativas de (a) sociedades civis de fins econômicos; (b) sociedades comerciais; e (c) entidades de prática desportiva que constituíssem sociedade comercial para tal fim (Brasil, 1998). A atividade do atleta profissional era, por sua vez, nos termos do artigo 28 da mesma lei, caracterizada por remuneração pactuada em contrato formal de trabalho firmado com entidade de prática desportiva, pessoa jurídica de direito privado, que contivesse cláusula penal por descumprimento, rompimento ou rescisão (Brasil, 1998). Na prática, portanto, a Lei Pelé estabeleceu que os clubes que disputam competições como, por exemplo, o Brasileirão, se tornem sociedades comerciais ou civis com finalidade de lucro.

Conforme a redação original do artigo 94 da Lei Pelé, inicialmente, as entidades desportivas que participassem dessas competições teriam o prazo de 2 anos para adaptação às disposições do artigo 27 (Brasil, 1998). Entretanto, isso não se concretizou: devido às alegações de violação ao direito constitucional de liberdade de associação por parte dos clubes, a obrigação de transformação do clube em empresa determinada pela Lei Pelé deixou de existir com a superveniência da Lei nº 9.981/2000, conhecida como Lei Maguito Vilela (Brasil, 2000; Isfer, Peralta, 2022, p. 153).

Posteriormente, a Medida Provisória (“MP”) nº 79/2002 tentou, mais uma vez, obrigar clubes participantes de competições a se transformarem em organizações com fins lucrativos (Brasil, 2002a), mas isso não se efetivou, uma vez que a MP foi derrubada pela Lei nº 10.672/2003 (Brasil, 2003).

Conclui-se, assim, que transformar os clubes em empresa, sem princípios e parâmetros de governança corporativa efetivamente capazes de desenvolver a administração dessas entidades seria tão somente mudar sua natureza jurídica (Monfardini, 2020). Portanto, levando

em consideração esse contexto de tentativas de transformação de clubes de futebol em empresas, será analisada a forma como esses clubes se organizam e se organizavam até a promulgação da Lei das SAF.

2.2 As associações no Código Civil

As associações são pessoas jurídicas estabelecidas segundo o direito privado e regidas pelo direito civil. Suas características básicas encontram-se previstas principalmente nos artigos 53 a 61 do Código Civil (“CC”), que define as associações como uniões de pessoas, físicas ou jurídicas, que se organizam para fins não econômicos (Brasil, 2002b). Além disso, de acordo com o princípio constitucional da liberdade de associação e livre iniciativa, as associações são organizadas por uma universalidade de pessoas interessadas em perseguir finalidades comuns que não tenham por objetivo a partilha futura de lucros (Brasil, 1988).

Pode-se dizer, portanto, que os fins da associação estão reunidos em torno das pessoas que a integram e, normalmente, são nessas pessoas que tais finalidades se materializam.

As pessoas mencionadas no parágrafo acima são denominadas “associadas”. São elas que administram e integralizam o patrimônio da associação e, na maior parte das vezes, recebem os benefícios da atividade social (Brasil, 2002b).

No tocante à administração das associações, esta deverá ser feita em prol dos associados e dos fins da entidade. Ainda, de acordo com o estabelecido no respectivo estatuto da associação, deverá haver eleições para que a diretoria administrativa seja escolhida dentre os próprios associados (ou terceiros por eles indicados) (Brasil, 2002b).

As associações não estão sujeitas a qualquer espécie de influência externa, como, por exemplo, controle por parte do Ministério Público, como ocorre com as fundações, nos termos do art. 66 do Código Civil (Brasil, 2002b). Entretanto, isso não significa que os gestores das associações podem realizar qualquer tipo de atividade. Assim como em qualquer tipo de sociedade, o administrador de uma associação sem fins lucrativos deve respeitar as disposições estabelecidas pela lei e pelo próprio estatuto social, bem como as resoluções aprovadas por seus associados e membros (Brasil, 2002b). Nesse sentido, de acordo com o Código Civil, determinadas decisões relativas às atividades das associações devem ser deliberadas em assembleia geral (Brasil, 2002b). Cabe ressaltar, ainda, que o quórum para a destituição de administradores e para a alteração do estatuto deverá ser estabelecido em cláusula estatutária,

que também deverá arrolar os critérios para a eleição dos administradores pela assembleia geral (Brasil, 2002b).

Assim, a Assembleia Geral, assim como nas sociedades anônimas, é o principal órgão deliberativo da associação, possuindo competência para destituir os administradores e alterar o estatuto social, conforme estabelecido no art. 59 do CC (Brasil, 2002b). Fica assegurado, também, que a convocação dos órgãos deliberativos será feita na forma prevista no estatuto, considerando que 1/5 (um quinto) dos associados terão o direito de promovê-la, vide art. 60 do CC (Brasil, 2002b).

No que tange à constituição, o Código Civil determina que os interessados em fundar uma associação deverão, em primeiro lugar, reunir-se em assembleia geral, na qual deverá ser lavrada uma ata de constituição e na qual será apreciado, votado e aprovado o estatuto social (Brasil, 2002b).

Após lavrada, esta ata deverá ser inscrita no Registro Civil de Pessoa Jurídica, junto com o estatuto social então aprovado. Esta inscrição do ato constitutivo no respectivo registro dá início à existência legal das associações, e, a partir deste momento, a Associação passa a ter personalidade jurídica, nos termos do art. 45 do Código Civil. (Brasil, 2002b).

Após o registro, a Associação então constituída deverá ser inscrita junto ao Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do Ministério da Fazenda (CNPJ/MF) (Brasil, 2022b). Feito tal cadastramento, poderá ainda a entidade se cadastrar junto a certos órgãos governamentais, conforme aplicável.

Por fim, em caso de dissolução da associação, conforme o artigo 61 do CC, o seu patrimônio líquido remanescente será destinado à entidade de fins não econômicos designada no estatuto por seus associados (Brasil, 2002b).

No silêncio do estatuto, o art. 61, § 2º, do CC determina que o patrimônio da associação será destinado à entidade municipal, estadual ou federal engajada na consecução de propósitos iguais ou semelhantes, mediante deliberação dos associados. Se não houver entidade com tais características, os ativos devem ser destinados à Fazenda Pública do Estado em que a associação tiver sede ou à União Federal (Brasil, 2002b).

Ainda com relação à destinação do patrimônio prevista acima, cabe ressaltar que os associados podem receber restituições de contribuições que tiverem prestado ao patrimônio da associação, desde que tais contribuições sejam comprovadas por meio de registro. Porém, para

tanto, é necessário que haja previsão estatutária ou, na omissão do estatuto, deliberação dos associados, nos termos do art. 61, § 1º, do Código Civil (Brasil, 2002b).

Assim, o CC centrou a organização e o objetivo de seus dispositivos relacionados à associação nos associados, ou seja, na ausência de finalidade lucrativa, distanciando-se dos modelos empresariais de governança. Dessa forma, quando uma associação passa a desenvolver atividades que geram muito dinheiro, cria-se uma tensão entre os associados, que não têm instrumentos de governança para lidar com as mudanças decorrentes deste lucro.

Em face disso, as duas seções seguintes serão destinadas a analisar como o modelo de associação está ultrapassado para o cenário do futebol brasileiro pela sua governança não empresarial e pela ausência de finalidade lucrativa, levando em consideração o quanto o futebol movimenta dinheiro na economia brasileira.

2.2.1 As associações e o futebol

Diante desse cenário, no qual a governança nas associações se distancia de uma governança empresarial e diante de um desenvolvimento econômico em grande escala dos clubes de futebol nos últimos anos, a profissionalização da governança se torna cada vez mais necessária. No ano de 2024, por exemplo, a receita total dos 20 clubes do Brasileirão, além da receita dos quatro times rebaixados para a Série B, foi de R\$ 11,3 bilhões. Contudo, o déficit (resultado da diferença entre receitas totais e despesas totais dos clubes no exercício) foi de R\$ 1,5 bilhão, além de mais de R\$ 20,9 bilhões em dívidas acumuladas perante terceiros. (Andrade Neto, 2025).

Em paralelo, quando se analisa o mercado europeu, os cinco times que arrecadaram mais em 2024/2025 atingiram um faturamento conjunto de cerca de € 4,67 bilhões (Deloitte, 2026), enquanto, no Brasil, os trinta principais clubes brasileiros totalizaram uma receita de aproximadamente R\$ 11,6 bilhões (Paulino, 2026).

Não há dúvida que há diversos fatores para que haja uma diferença tão significativa entre as receitas na Europa e no Brasil. No entanto, o modelo de gestão dos clubes brasileiros possui forte impacto para essa realidade (Benradt, 2019). Como já mencionado anteriormente, os clubes brasileiros estão em situação de déficit financeiro e, no entendimento de Rodrigo de Castro (2015), isso se dá, em parte, pelo amadorismo que a associação civil promove:

“A natureza do clube é associativa, recreativa, e ele se presta à satisfação dos interesses de seus associados. Excedentes eventualmente apurados em um ano não podem ser distribuídos aos associados, devendo a administração, ao contrário, destiná-los aos seus fins. Essas entidades, amadoras por definição, administradas por pessoas que não recebem qualquer contrapartida pela sua dedicação administrativa, operam verdadeiras empresas econômicas, inseridas numa lógica global agressiva, que impõe a absorção de técnicas e práticas próprias das empresas econômicas.”

Embora a Lei Zico e Lei Pelé tenham trazido inovações ao mercado, não abordaram o principal problema das associações no futebol brasileiro, a governança amadora, conforme explicado por Rodrigo de Castro e José Francisco Manssur (2016, p. 45):

“Essas normas tinham como propósito induzir o surgimento do chamado clube-empresa, expressão que revela uma contradição insuperável, responsável, em termos, pelo fracasso das iniciativas. Além disso, pareciam acreditar que a solução estaria na transformação cultura por imposição, lançando os clubes de futebol ao competitivo ambiente capitalista, sem os devidos aprimoramentos de suas organizações internas e, mais importante, sem a regulação do mercado em que seriam lançados.

[...]

De todo modo, o problema não estava nas propostas legislativas em si, mas na concepção restritiva e ingênua de que um comando legal teria o poder de transformar uma realidade dominada por pessoas (i) que não pretendiam a profissionalização, (ii) ou que, apesar de pretenderem-na, não dispunham de instrumentos para lidar com os agentes profissionais que se lançavam sobre o mercado que se abria, ou ainda (iii) que adotavam o discurso da modernização porque nele vislumbravam formas de se locupletarem em valores ainda maiores do que aqueles que poderiam advir da gestão “amadora” do futebol como se fazia até então. E, ademais, na inexistência de instrumental adequado para operar-se a passagem do modelo associativo ao societário”.

Posteriormente, o legislador procurou outra forma de resolver esse problema, sendo a mais recente o Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT). O programa possibilitou a renegociação das dívidas tributárias dos clubes e, em contraponto, obrigava o clube a tomar medidas de gestão que os tornaria mais profissionais, por meio de imposição de práticas de governança e responsabilidade fiscal (Lance!, 2020).

Deste modo, fica claro que a associação civil é incompatível no contexto futebolístico atual. Conforme explicado por Francisco Manssur (2022, p. 54-56), existem três fatores que evidenciam tal incompatibilidade: i) as associações não são instrumentos que possibilitam recebimento de investimentos, principalmente de *equity*; ii) a ausência de segurança jurídica derivada da escassa regulamentação de critérios de responsabilidade fiscal; e iii) a governança nas associações apresenta viés político e não meritocrático e muito menos empresarial,

acarretando acúmulo de dívidas insanáveis (Oliveira, 2026), uma vez que não visam o lucro e sofrem com uma governança amadora.

A alteração da estrutura societária do clube de futebol não vai alterar a fonte de sua receita. Com base no Relatório de Convocados de 2025, elaborado pela Galapagos Capital, mais de 90% das receitas dos clubes da Série A do Campeonato Brasileiro são derivados (i) dos direitos de transmissão (32%); (ii) da publicidade (20%); (iii) da negociação de atletas (23%), e; (iv) da bilheteria (16%) (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025).

O fato de o modelo de associação civil não representar um impedimento para que os clubes desenvolvam seus negócios reforça que o motivo pelo qual os clubes brasileiros estão em déficit quando comparados com os clubes-empresa europeus é a forma como são geridos. O modelo de associação não suporta mais o caráter mercantil que o mercado do futebol vem se inserindo, e a administração em uma associação limita economicamente e administrativamente o clube de futebol, tornando-se um obstáculo para o desenvolvimento do clube (Castro, Manssur, 2016, p. 68).

Diante desse cenário e a partir da vigência da Lei das SAF, a busca pela profissionalização da governança e a adesão dos clubes brasileiros ao modelo empresarial vêm se ampliando. Na atual composição do Brasileirão, dos vinte times, seis são SAFs (Redação Placar, 2026), ou seja, 30%. Assim, os clubes do Campeonato Brasileiro de 2026 estão organizados institucionalmente da seguinte forma: treze seguem o modelo associativo, um é constituído sob o modelo de sociedade limitada, e os outros seis, como já mencionado, são SAFs:

Tabela 1 — Natureza jurídica dos clubes participantes do Brasileirão

Clube de Futebol	CNPJ	Natureza Jurídica
Club Athletico Paranaense	76.710.649/0001-68	Associação Privativa
Clube Atlético Mineiro	52.177.416/0001-83	SAF
Esporte Clube Bahia	49.723.699/0001-07	SAF
Botafogo de Futebol e Regatas	44.705.141/0001-85	SAF
Associação Chapecoense de Futebol	83.018.788/0001-90	Associação Privativa
Sport Club Corinthians Paulista	61.902.722/0001-26	Associação Privativa

Coritiba Foot Ball Club	83.018.788/0001-90	SAF
Cruzeiro Esporte Clube	44.490.706/0001-54	SAF
Clube de Regatas do Flamengo	33.649.575/0001-99	Associação Privativa
Fluminense Football Club	33.647.553/0001-90	Associação Privativa
Grêmio Foot-Ball Porto Alegrense	92.797.901/0001-74	Associação Privativa
Sport Club Internacional	92.894.500/0001-32	Associação Privativa
Mirassol Futebol Clube	51.352.862/0001-14	Associação Privativa
Sociedade Esportiva Palmeiras	91.110.353/0001-08	Associação Privativa
Red Bull Bragantino	51.315.976/0001-94	Sociedade Limitada
Clube do Remo	04.887.097/0001-57	Associação Privativa
Santos Futebol Clube	08.271.389/0001-11	Associação Privada
São Paulo Futebol Clube	60.517.984/0001-04	Associação Privativa
Club de Regatas Vasco da Gama	47.589.413/0001-17	SAF
Esporte Clube Vitória	15.217.003/0001-59	Associação Privativa

Fonte: Elaboração própria (2026).

Nesse sentido, é evidente que a profissionalização da governança do futebol brasileiro e a transformação dos clubes em empresas vêm ganhando força desde o início da vigência da Lei das SAF, a ser explorada adiante. Dessa forma, a próxima seção irá avaliar as receitas dos principais clubes brasileiros, com o propósito de demonstrar a influência desse mercado na economia do país e como a situação financeira dos clubes é um fator fundamental para entender a transição jurídica em direção ao modelo clube-empresa.

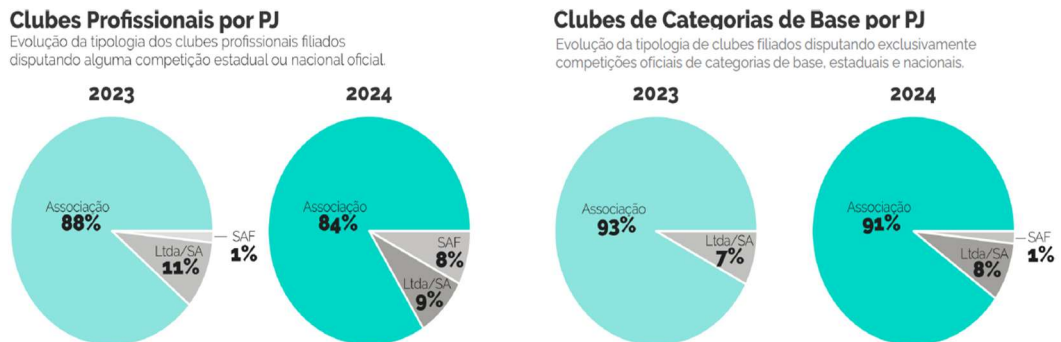
2.3 Levantamento econômico do mercado do futebol e análise estatística dos clubes brasileiros

Em 2025, a Convocados Gestora de Ativos de Futebol, em parceria com a Outfield Inc e a Galapagos Capital, publicou a 16ª edição de seu Relatório Convocados, que aborda as finanças da indústria do futebol brasileiro. Nesta edição, trouxe dados de 2024 do Campeonato Brasileiro Série A de futebol, bem como análises comparativas e de longo prazo sobre esta indústria.

Segundo o Relatório Convocados, em 2024, havia 1496 clubes de futebol em atividade no Brasil, dos quais 690 eram clubes profissionais, ou seja, aqueles filiados à CBF ou às Federações Estaduais e que disputavam algum campeonato oficial profissional (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 18). Dentre os clubes profissionais, 84% eram organizados sob a forma de associações, o que representa uma diminuição de quatro pontos percentuais em relação a 2023, e 16% organizavam-se em regime empresarial, sendo praticamente metade desses sob a forma de sociedade limitada ou sociedade anônima e a outra metade sob a forma de SAF. Entre 2023 e 2024, houve um crescimento expressivo do número de SAFs, que passou de meros 1% dos clubes profissionais para cerca de 8% (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 19).

Não apenas os clubes profissionais viram o crescimento exponencial do número de SAFs entre seus componentes, mas esse fenômeno também foi verificado entre os clubes de categorias de base, que, em 2023, não contavam com nenhuma SAF e, em 2024, tiveram o percentual de 1% se organizando sob este tipo societário (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 19).

Figura 2 — Organização societária de clubes profissionais e de categorias de base brasileiros



Fonte: Convocados Gestora de Ativos de Futebol; Galapagos Capital; Outfield Inc. (2025, p. 19).

Percebe-se, portanto, um aumento no número de clubes de futebol brasileiros organizados empresarialmente, com especial destaque às SAFs, que contam com crescente penetração em todas as categorias do esporte. Esse cenário reforça a ideia de que o futebol é um mercado que tem o potencial de atrair cada vez mais investidores e gerar cada vez mais riqueza para a economia nacional.

Acerca do peso do futebol no cenário econômico nacional, conforme Sumário Executivo publicado em 2019 pela Confederação Brasileira de Futebol, em parceria com a empresa de consultoria Ernst & Young (EY), constatou-se que o valor total movimentado pela cadeia produtiva do futebol em 2018 alcançou incríveis R\$ 52,9 bilhões, o que equivalia a 0,72% do PIB do país na época, e gerou mais de 156 mil empregos (Confederação Brasileira de Futebol; Ernst & Young, 2019, p. 7).

O Relatório Convocados demonstra que, em 2024, a receita total dos clubes analisados atingiu o patamar de R\$ 10,2 bilhões, dos quais R\$ 3,3 bilhões (32%) foram provenientes de direitos de transmissão; R\$ 2,3 bilhões (23%) de transferências de jogadores, R\$ 1,6 bilhão (16%) de receitas geradas em dias de jogos; R\$ 2 bilhões (20%) de receita comercial proveniente de patrocínios, *royalties* de produtos, lojas etc.; e R\$ 910 milhões (9%) de outras fontes (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 32). Conforme relatório contendo levantamento financeiro dos clubes brasileiros publicado em 2024 pela EY, a receita dos clubes analisados cresceu 36% de 2022 para 2023 e, mesmo considerando toda a inflação sofrida pelo Brasil no período, a receita total dos últimos dez anos antecedentes ao relatório cresceu um total de 118% (Rocha; Daniel, 2024, p. 16).

Em comparação com as principais ligas europeias, o Brasileirão Série A possui uma divisão mais equilibrada entre as linhas de receita, dependendo menos das receitas com direitos de transmissão (41%) do que as ligas de países como Portugal (62%), Inglaterra (52%), Itália (52%) e Espanha (49%), por exemplo. Por outro lado, as receitas com *matchday* — provenientes principalmente de bilheteria e venda de alimentos e bebidas nos dias de jogo — da primeira divisão brasileira (21%) representam um percentual maior de suas receitas totais do que aquele verificado nas principais ligas europeias, com exceção da holandesa (27%) (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 33).

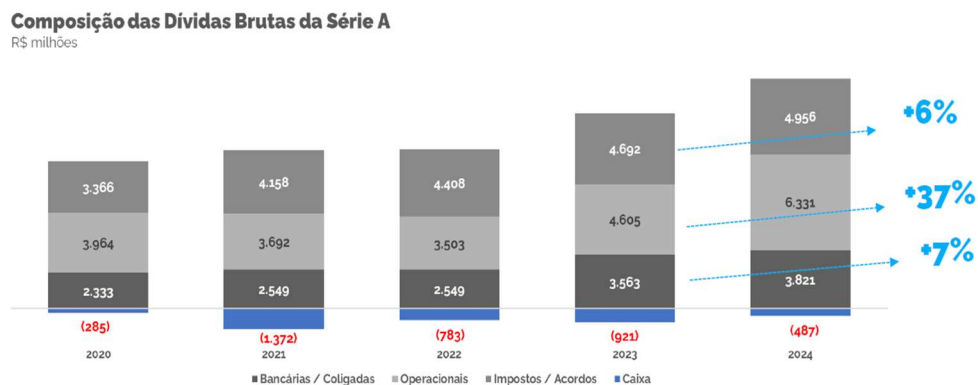
Outro dado relevante que deve ser analisado é o valor dos custos e despesas das equipes. Em 2024, os custos e despesas dos clubes do Brasileirão Série A ultrapassaram a casa dos R\$ 7,8 bilhões de reais e encontram-se em pleno crescimento tendo em vista a série histórica brasileiras (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 72). Em média, para os times da Série A de 2024, os custos e despesas operam em 75% das receitas e sua maior origem é de gastos com salários de pessoal (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 76). Esses números, novamente, confirmam

a relevância do esporte para a sociedade brasileira, uma vez que é a principal fonte de renda de diversas pessoas e empresas do país.

A participação do futebol no investimento publicitário brasileiro também demonstra a importância do esporte para a economia do país. Em 2023, o Brasil investiu cerca de R\$ 84 bilhões em publicidade, dos quais 2,23% ou R\$ 1,8 bilhão foram provenientes do mercado do futebol, representando um crescimento de 25% com relação ao ano anterior (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 52). Além disso, cumpre mencionar que, em 2024, ocorreram 376 jogos de futebol profissional com público, nos quais mais de 9,7 milhões de torcedores foram aos estádios (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 63).

Contudo, apesar das relevantes receitas observadas no mercado do futebol brasileiro e de seu crescimento entre 2023 e 2024, este mercado ainda padece de um enorme problema: as dívidas. O endividamento líquido em 2024 dos clubes da Série A e dos clubes mais endividados da Série B superou a quantia de R\$ 14,6 bilhões, com um aumento de 22% em relação a 2023. Dentro desse montante, nota-se que a maior parcela diz respeito ao endividamento operacional, que, em 2024, estava na casa dos R\$ 6,3 bilhões, seguido do endividamento tributário, que fechou em quase R\$ 5 bilhões (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 98). Esses dados denunciam o periclitante cenário atual dos times brasileiros, que possuem, em média, valores de endividamento líquido maiores do que suas receitas totais anuais.

Figura 3 — Composição das dívidas brutas dos clubes da Série A do Campeonato Brasileiro



Fonte: Convocados Gestora de Ativos de Futebol; Galapagos Capital; Outfield Inc. (2025, p. 98).

Atualmente, os clubes mais endividados do futebol brasileiro são, em ordem, o Corinthians (R\$ 2,34 bilhões), o Atlético Mineiro (R\$ 2,3 bilhões), o Botafogo (R\$ 1,2 bilhão)

e o Cruzeiro (R\$ 1,16 bilhão), dentre os quais apenas o Corinthians não é organizado sob a forma de SAF (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 99). Pode-se apontar, com efeito, uma correlação entre o nível de endividamento e a transformação em SAF, pois estes clubes, que figuram entre os mais endividados do país, necessitavam com urgência de maior eficiência em sua administração, além de, em alguns casos, como o do Cruzeiro, precisarem recorrer à recuperação judicial, o que é vedado para associações civis nos termos do artigo 1º da Lei nº 11.101/2005 e, em regra, rechaçado pela jurisprudência (Brasil, 2005; 2024; 2025).

Nesse sentido, segundo o artigo “A Nova Era do Futebol Brasileiro e Clubes Geridos como Negócio” publicado por Wilson Nakamura e Sérgio Cerqueira na Revista de Administração Contemporânea:

“Um dos grandes desafios dos clubes brasileiros reside no seu equacionamento financeiro, pois muitos deles são altamente endividados e pagam custos elevados sobre essas dívidas. Esse nível de endividamento cresceu ao longo do tempo, porém cresceu menos que proporcionalmente em relação às receitas, o que denota algo de favorável. Porém, os clubes ainda têm uma dificuldade muito grande para gerar superávits, embora alguns tenham conseguido, sobretudo mais recentemente. Portanto, elevar os níveis de receita, procurando, ao mesmo tempo, trabalhar com menores gastos, é um caminho inegável que os clubes terão que seguir para resolverem sua situação financeira atual, aumentarem sua capacidade de investimento e, dessa forma, tornarem-se mais equiparados aos principais clubes do mundo.” (Nakamura, Cerqueira, 2021).

Seguindo a linha de raciocínio apresentada por Wilson Nakamura e Sérgio Cerqueira (2021), para que os clubes brasileiros consigam ser superavitários, isto é, tenham resultado positivo entre receitas e despesas, é necessário não só aumentar a eficiência de sua gestão, como mencionado anteriormente, mas também angariar investimentos, o que, novamente, é mais simples e favorável se a equipe está organizada societariamente sob a forma de SAF.

Embora clubes como o Flamengo, o Athletico Paranaense e o Palmeiras apresentem um superávit acumulado nos últimos cinco anos, a média do resultado líquido das equipes da Série A do Campeonato Brasileiro de Futebol, ou seja, sua margem de lucro sobre as receitas totais, foi negativa em 2024, tendo os times analisados acumulado, entre 2020 e 2024, um prejuízo de R\$ 1,45 bilhão (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 108).

Embora ainda seja cedo para se chegar a uma conclusão categórica sobre a ocorrência ou não de otimização financeira dos clubes de futebol que adotaram o modelo de SAF, visto

que as SAFs mais antigas possuem apenas cerca de cinco anos, alguns dados do Relatório Convocados auxiliam a entender o panorama atual. Note-se que foram comparadas as associações e as SAFs que atuaram no Brasileirão Série A de 2024 a fim de avaliar as diferenças em receita, investimento e endividamento (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025).

Ao se comparar os dados de 2023 e 2024, percebe-se que a receita média das SAFs cresceu 20%, enquanto a das associações, apenas 6%, e os maiores crescimentos de receitas vieram do Bahia, Cuiabá, Botafogo e Cruzeiro, todos organizados sob o tipo societário das SAFs. Além disso, constatou-se que o investimento médio em elenco das SAFs (R\$ 192 milhões) foi superior àquele das associações (R\$ 159 milhões). O endividamento médio, por sua vez, manteve-se maior nas SAFs, o que é um movimento natural, pois esses clubes partiram de valores de dívida mais altos — o que, em boa parte dos casos, foi a razão para a transformação de associação em SAF. Contudo, a dívida média das associações cresceu 20%, enquanto a das SAFs apenas 10%, e a maior redução de dívida neste período veio de uma SAF (Convocados Gestora de Ativos de Futebol, Galapagos Capital, Outfield Inc., 2025, p. 112-113).

Portanto, por um lado, observa-se que algumas SAFs vêm diminuindo seu montante de dívidas com mais facilidade e gerando mais lucro, mas, por outro lado, ainda há SAFs altamente endividadas por conta dos passivos recebidos das associações que as antecederam. De toda forma, o processo de reorganização dos clubes ainda está em curso, e é necessário um prazo mais longo para que se possa chegar a conclusões mais precisas.

Em suma, os dados analisados demonstram, com efeito, a magnitude do futebol e sua enorme importância para o cenário econômico brasileiro, bem como denunciam a patente necessidade de especialização da gestão das equipes para que esse potencial possa ser profissionalmente administrado e traduzido em crescimento e eficiência para o setor. Prova disso é o fato de que, em geral, mesmo observando uma franca ascensão em suas receitas, os clubes não conseguem administrar bem as suas dívidas e, muitas vezes, acabam perdendo todo seu potencial e mergulhando em déficits financeiros.

3 A SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL

3.1 Formas societárias de constituição dos clubes em SAF

Após passar pela contextualização do cenário do futebol brasileiro, pelos aspectos jurídicos da associação civil e pela influência do futebol na economia, passa-se a analisar a Lei nº 14.193/2021, conhecida como Lei das SAF.

Um dos tópicos mais relevantes abordados pela Lei nº 14.193/2021 é a transformação ou a constituição de uma SAF, que pode ser constituída (i) pela transformação do clube ou da pessoa jurídica original em SAF ou pela iniciativa de constituir uma SAF por pessoa natural ou jurídica ou por um fundo de investimento; (ii) pela cisão do departamento de futebol do clube ou da pessoa jurídica original e posterior transferência do patrimônio relacionado à atividade do futebol para a SAF; ou (iii) pelo *drop down* de ativos do clube ou da pessoa jurídica original, integralizando o capital da SAF (Brasil, 2021).

3.1.1 Operação de Transformação ou pelo incentivo de pessoa jurídica original ou de fundo de investimento

As primeiras formas de constituição de SAF estabelecidas por lei são a transformação total do clube em SAF ou a criação originária de uma SAF, previstas nos termos do art. 2º, incisos I e III da Lei das SAF (Brasil, 2021). Nesse último cenário, tanto pessoas jurídicas quanto físicas terão o poder de criar uma SAF, assim como fundos de investimentos, que estão cada vez mais presentes no cenário do futebol.

Ademais, esse último cenário afasta a obrigatoriedade de uma base acionária pluralista e determina a possibilidade de constituição de uma SAF sem a necessidade de subscrição de ações por meio de transferência de ativos (Castro, 2021, p. 93-94), realidade que parecia impossível, levando em consideração o art. 80, inciso I, da LSA, que exige que a constituição de uma companhia depende da subscrição de todas as ações do capital social fixadas no estatuto social por pelo menos duas pessoas (Brasil, 1976). Nesse sentido, o art. 2º, inciso III, da Lei das SAF, autorizou que um único acionista pudesse ser detentor de 100% das ações da SAF, de modo a evitar pluralidade acionária desnecessária e inútil para as finalidades dos clubes de futebol (Castro, 2021, p. 94). Dessa forma, o próprio DREI, por meio da Instrução Normativa

DREI/ME 112/2022, reconheceu a possibilidade de constituição da SAF por um único acionista, dado que a Lei da SAF, por ser específica sobre a matéria, se sobrepõe à LSA (Brasil, 2022a).

Levando em consideração o inciso I do art. 2º da Lei das SAF, referente à transformação do clube ou pessoa jurídica em SAF, uma vez transformada, a natureza jurídica do clube passa a ser de SAF, sem interrupção das suas atividades, mantendo-se os direitos e deveres já existentes e aplicando-se, subsidiariamente, o art. 220 da LSA (Brasil, 2021). Nesse sentido, essa alternativa é recomendável quando o clube possui uma quantidade pequena de associados e desenvolve apenas atividades ligadas ao futebol. Caso contrário, esses fatores poderiam representar uma desvantagem em um cenário de venda de participação a um investidor.

Nessa hipótese de transformação, o art. 2, §1º, da Lei das SAF dispõe que: (i) a SAF sucede obrigatoriamente o clube ou pessoa jurídica original nas relações com as entidades de administração (confederação, federação ou liga), bem como nas relações contratuais de qualquer natureza com atletas profissionais do futebol; e (ii) a SAF terá o direito de participar de campeonatos nas mesmas condições em que o clube se encontrava no momento da sucessão (Brasil, 2021).

3.1.2 Operação de cisão parcial

Outra forma de constituição de uma SAF é a cisão, que trata da operação pela qual ocorre a transferência de parte, ou da totalidade do patrimônio de determinada entidade para outra existente ou constituída para tal fim, em linha com o art. 229 da LSA (Brasil, 1976). Assim, destaca-se que, como o art. 2, inciso II, da Lei das SAF, estipula que a cisão é do departamento de futebol (Brasil, 2021), infere-se que a cisão parcial é possível. Vale ressaltar que nessa operação a sociedade cindida mantém sua personalidade jurídica, mas sofre uma alteração patrimonial devido à transferência integral da parcela transferida para a sociedade receptora, que se tornará em SAF (Padrini Jr., 2006, p. 375-376).

Assim, como forma de compensação, os associados do clube ou os sócios da pessoa jurídica original receberiam as novas ações da SAF em virtude da cisão. Da mesma forma, que na transformação, um número elevado de associados poderia representar uma desvantagem em um cenário de venda de participação a um investidor.

Levando em consideração que o valor da sociedade será reduzido com a cisão parcial do departamento de futebol, esta operação aparenta ser nociva aos associados. Entretanto, o art. 229, § 5º, da LSA, determina que, uma vez que as ações integralizadas da SAF forem constituídas com o patrimônio do clube, os associados devem receber ações de emissão da SAF na mesma proporção das cotas que detinham no clube. Assim, no momento de cisão do departamento de futebol do clube associativo em SAF, pelo art. 2º, §2º, inciso VII, da Lei das SAF, torna-se obrigatória a emissão, pela SAF, de ações ordinárias de classe A para subscrição exclusiva do clube ou pessoa jurídica original que a constituiu (Brasil, 2021). Essa regra demonstra o interesse do legislador em garantir o direito do acionista e também em reservar ao clube originário o direito de veto sobre matérias sensíveis, conforme desenvolvido na seção de governança do presente trabalho.

3.1.3 Operação de *drop down*

Por fim, o art. 3º da Lei das SAF autoriza que o clube ou pessoa jurídica original use uma parcela do seu patrimônio para integralizar o capital social da SAF (Brasil, 2021). Diferentemente da cisão e transformação, nesse tipo de operação o clube ou pessoa jurídica se torna um acionista uma SAF.

Pelo fato de tal alternativa não estar expressamente prevista no art. 2º da Lei da SAF, que elenca os meios de constituição da sociedade anônima do futebol, doutrinadores discutem ser possível (i) entender que o referido artigo seria taxativo em suas hipóteses, afastando a possibilidade de constituição via *drop down*, sem prejuízo de sua realização após ou conjuntamente à constituição; ou (ii) interpretar que referido artigo seria exemplificativo, possibilitando a constituição da SAF por meio de tal modalidade, inclusive mediante uma leitura conjunta com o art. 3º da referida lei, que menciona expressamente a possibilidade de realização de *drop down* pelo clube ou pela pessoa jurídica original, sendo essa a visão que se adota nesta pesquisa. Conforme explica Rodrigo de Castro (2021, p. 104), é função das partes envolvidas negociar de forma individual cada uma das particularidades relacionadas à transferência ou não de determinados ativos para constituição da SAF.

Entendimento diverso abriria margem para se dizer que determinadas garantias de sucessão de direitos do clube ou pessoa jurídica original não se aplicariam à SAF constituída via *drop down*, como, por exemplo, o direito de sucessão ao vínculo desportivo/federativo do

clube ou pessoa jurídica original perante a entidade de administração, o que não parece ter sido a intenção do legislador.

Por fim, vale ressaltar que, apesar de se assemelharem, não se pode confundir a operação de *drop down* com a operação de cisão parcial (Lobo, 2011), uma vez que existem três diferenças marcantes entre elas: (i) não apenas os ativos, mas os passivos também são transferidos à sociedade cindida, diferentemente do *drop down*, em que a transferência do passivo é facultativa (Cesário, 2016, p. 53; Tepedino, 2006, p. 73); (ii) a sociedade cindida tem seu capital reduzido e os seus sócios receberão participação societária da sociedade receptora, enquanto, no *drop down*, não há diminuição patrimonial (Eizirik, 2011, p. 258-260; Lucena, 2012, p. 553-553; Tepedino, 2006, p. 76); e (iii) a operação realizada na cisão é horizontal, o que significa que não haverá uma relação societária entre as sociedades como é a hipótese da operação realizada no *drop down* (Tepedino, 2006, p. 76).

Sob o ponto de vista econômico, o *drop down* se mostra como a alternativa mais viável para constituição de uma SAF, ao passo que viabiliza alcançar o mesmo resultado prático que poderia ser obtido a partir de duas operações societárias sucessivas, como, por exemplo, uma cisão e outra incorporação². Não à toa, essa é a principal escolha pelos grandes clubes.

3.1.4 Práticas adotadas pelos clubes

Apesar do acesso limitado a informações sobre as estruturas adotada pelos clubes na constituição da SAF e os respectivos documentos jurídicos de suporte, a grande maioria dos clubes do Brasileirão e outras divisões que migram para a SAF adotaram um dos procedimentos detalhados a seguir.

O Vasco, que será analisado com mais profundidade no próximo capítulo desta pesquisa, realizou sua transformação a partir de uma assembleia de constituição com um capital social inicial simbólico para obter as inscrições básicas, como o CNPJ. Na ata de constituição,

² Fabio Ulhoa Coelho (2021, p. 131) explica: “O porte de capital em patrimônio, em suma, é visto como uma maneira mais simplificada de se alcançarem os mesmos objetivos econômicos de outras operações societárias mais complexas. Em vez da transferência de ativos e passivos diretamente ao patrimônio da sociedade, por meio da subscrição e integralização de ações, idêntico resultado econômico pode ser alcançado por outras duas operações sucessivas: (a) cisão parcial da sociedade empresária que será a sócia, segregando, no patrimônio de uma nova pessoa jurídica (“receptora”), sua subsidiária integral, os ativos e passivos a transferir; e (2) incorporação das ações da sociedade receptora pela parcialmente cindida. Ora, se mediante aporte de patrimônio é possível chegar-se ao mesmíssimo resultado econômico sem os custos desta outra via bem mais complexa, então a primeira alternativa mostra-se a mais racional e plenamente viável sob o ponto de vista jurídico.”

optou por subscrever e integralizar um capital social simbólico, aprovou e nomeou uma empresa especializada para realizar a avaliação do acervo referente às atividades de futebol a ser conferido futuramente e consignou a obrigação do clube, único acionista naquele momento, de promover um novo aumento de capital mediante conferência de tal acervo (Vasco da Gama Sociedade Anônima do Futebol, 2022).

Outro caminho é a realização de uma assembleia de constituição de SAF com um capital inicial de valor substancial e com contribuição de um acervo composto por todos ou por determinados bens, direitos e obrigações associados à atividade de futebol, especialmente aqueles ligados às relações com as entidades de administração, relações contratuais com atletas, imóveis, bens intangíveis e dívidas, como ocorreu no caso do Cruzeiro (Duarte, 2021).

3.2 Governança corporativa na SAF

Antes de adentrar na governança da SAF, é necessário realizar uma breve contextualização da governança do modelo associativo para que seja possível compará-la com a governança da SAF. Os clubes de futebol que adotam o modelo associativo geralmente são formados por 4 órgãos básicos: (i) a Assembleia Geral; (ii) o Conselho Deliberativo; (iii) a Diretoria; e (iv) o Conselho Fiscal.

O primeiro é a forma do associado exprimir sua vontade. Além de aprovar alterações ao estatuto, promove a eleição e a destituição dos administradores, além de aprovar alterações no estatuto, nos termos do art. 59 do Código Civil (Brasil, 2002b).

O conselho deliberativo é o órgão colegiado formado por associados do clube que serve como órgão balizador de várias decisões da entidade que não são de competência privativa da assembleia. Normalmente, possui uma composição bastante elástica em termos de números de membros. Quando analisamos essa questão no cenário do futebol, podemos citar o São Paulo Futebol Clube, que possui um Conselho Deliberativo com caráter bastante político, sendo responsável, por exemplo, por nomear o presidente do clube. Além disso, dos 260 membros do Conselho Deliberativo do São Paulo Futebol Clube, 160 são membros vitalícios, o que dificulta a inovação do clube e reforça o caráter político e não necessariamente o conhecimento técnico de sua composição (Benradt, 2019, p. 23).

A diretoria é o órgão executivo que tem como responsabilidade administrar o dia a dia do clube (Legale Educacional, 2026).

O conselho fiscal, por sua vez, é o órgão fiscalizador do clube, tendo como ofício emitir pareceres sobre as contas da direção, além de outras competências definidas pelos seus respectivos estatutos (Pandelo Junior, 2023).

Em relação à SAF, em linhas gerais, a governança de um clube-empresa possui basicamente os mesmos órgãos tipicamente encontrados em clubes que adotam o modelo associativo, contudo com certas diferenças que foram trazidas pela Lei das SAF para profissionalizar e aprimorar a governança, assim como para profissionalizar a gestão do clube ou da pessoa jurídica original (Brasil, 2021).

A SAF é também composta por 4 órgãos básicos: (i) a assembleia geral; (ii) o conselho de administração (similar ao conselho deliberativo); (iii) a diretoria; e (iv) o conselho fiscal (Brasil, 2021).

Diferentemente de uma sociedade por ações fechada e das associações, os conselhos de administração e fiscal de uma SAF são órgãos obrigatórios e permanentes, previstos no art. 5º da Lei das SAF (Brasil, 2021).

De forma resumida, o conselho de administração é um órgão colegiado eleito pelos acionistas em assembleia geral e que tem, dentre outras atribuições, a definição do direcionamento estratégico da companhia e a função de fiscalizar a gestão dos diretores, enquanto o conselho fiscal é um órgão que possui a função de controlar e fiscalizar os atos dos administradores da companhia (conselheiros e diretores) (Brasil, 1976).

Outra diferença é que, em uma SAF, o Conselho de Administração costuma ser composto por um número bem inferior ao encontrado em um Conselho Deliberativo, de modo que a SAF possa resolver os temas mais relevantes de forma célere que se espera de uma sociedade empresarial que busca lucratividade (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2016).

A existência obrigatória e permanente destes 2 órgãos em uma estrutura de gestão demonstra níveis de governança corporativa mais elevados, o que influencia na tomada de decisões, nos controles internos e, via de regra, preserva o valor da companhia perante o mercado e demais investidores (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2016).

Com relação ao dever de informação, a fim de assegurar mais transparência na gestão da SAF, o art. 8º da Lei das SAF determina que devem ser publicados e atualizados mensalmente no site da SAF: (i) o estatuto e as atas de assembleia geral; (ii) a composição e a biografia dos membros dos conselhos de administração e fiscal da diretoria; e (iii) o relatório

da administração sobre os negócios sociais, incluindo o Programa de Desenvolvimento Educacional e Social e os principais fatores administrativos. Os administradores da SAF respondem pessoalmente pela inobservância das obrigações acima (Brasil, 2021).

O clube ou pessoa jurídica original que esteja em recuperação judicial, extrajudicial ou no Regime Centralizado de Execuções (RCE), deverá manter em seu *website* relação ordenada de seus credores, atualizada mensalmente, também nos termos do art. 8º da Lei das SAF. Os administradores do clube ou pessoa jurídica original também responderão pessoalmente pela inobservância dessa obrigação (Brasil, 2021).

Ainda, conforme o art. 6º da Lei das SAF, a pessoa jurídica que detiver participação igual ou superior a 5% do capital da SAF deverá informar a esta, assim como à CBF, quem é a pessoa física que, direta ou indiretamente, exerce o controle ou seja caracterizada como beneficiária final da sociedade, sob pena de suspensão dos direitos políticos e retenção dos dividendos, dos juros sobre o capital próprio ou da forma da remuneração declarados até o cumprimento desse dever (Brasil, 2021).

Por fim, a SAF que tiver receita bruta anual de até R\$ 78 milhões poderá realizar todas as publicações obrigatórias por lei de forma eletrônica, incluídas as convocações, atas e demonstrações financeiras, e deverá mantê-las, no próprio *website*, durante o prazo de 10 (dez) anos, em conformidade com o art. 7º da Lei das SAF (Brasil, 2021).

Para facilitar o entendimento das diferenças entre os modelos de organização dos clubes de futebol, segue um quadro comparativo resumido:

Tabela 2 — Diferenças entre os modelos de organização dos clubes de futebol

	Associação	Sociedade Anônima (Companhia fechada)	Sociedade Anônima do Futebol (SAF)
Assembleia	Órgão obrigatório	Órgão obrigatório	Órgão obrigatório Restrições específicas: O acionista que detiver 10% ou mais do capital votante ou total da SAF, sem a controlar, se participar do capital social de outra SAF, não terá direito a voz nem a voto nas assembleias gerais Outras restrições previstas no art. 27-A da Lei Pelé que visam evitar que a mesma pessoa ou grupo de

			<p>peças tenham poderes para dirigir as atividades sociais e tomar decisões em mais de uma SAF</p> <p>Somente o clube ou pessoa jurídica original que constituir a SAF poderá ser titular de Ações Ordinárias Classe A. Tais ações conferem direitos excepcionais ao seu titular</p>
Conselho Fiscal	Órgão não obrigatório (regulado pelo estatuto)	Órgão obrigatório (funcionamento definido pelo estatuto)	Órgão obrigatório e de funcionamento permanente Restrições específicas: impedimentos próprios.
Conselho de Administração	Órgão facultativo – Conselho Deliberativo (regulado pelo estatuto)	Órgão facultativo, via de regra (regulado pelo estatuto)	Órgão obrigatório Restrições específicas: impedimentos próprios e proibição de remuneração de membros da administração do clube ou dos acionistas.
Diretoria	Órgão obrigatório (regulado pelo estatuto)	Órgão obrigatório (regulado pelo estatuto)	Órgão obrigatório (regulado pelo estatuto) Restrições específicas: impedimentos próprios e dedicação exclusiva.
Publicações Obrigatórias	Publicação do estatuto no Registro de Títulos e Documentos (RTD)	<ul style="list-style-type: none"> ● Atos constitutivos e reformas do estatuto ● Aviso aos acionistas ● Edital de convocação ● Demonstrações financeiras ● Atas de assembleias ● Atas de reunião do conselho de administração que contiverem deliberação destinada a produzir efeitos em terceiros <p>Renúncia de administradores</p>	<p>Publicações obrigatórias das sociedades anônimas de capital fechado.</p> <p>Obrigações específicas:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Manutenção de documentos no site eletrônico da SAF: ● Estatuto social e as atas das assembleias ● Composição e biografia dos membros do conselho de administração, do conselho fiscal e da diretoria ● Relatório da administração sobre os negócios sociais e principais fatos

			administrativos <ul style="list-style-type: none"> ● O clube ou pessoa jurídica original que esteja em recuperação judicial, extrajudicial ou RCE, deverá manter em seu website relação ordenada de seus credores, atualizada mensalmente ● A pessoa jurídica que detiver participação igual ou superior a 5% do capital social da SAF deverá informar a esta, assim como à CBF, quem é a pessoa física que, direta ou indiretamente, exerça o controle, ou seja, caracterizada como beneficiária final
--	--	--	---

Fonte: Elaboração própria (2026).

3.2.1 Assembleia Geral

Analisando especificamente cada órgão que compõe a governança da SAF, a Assembleia Geral é o órgão responsável por formar a vontade da companhia, possuindo competência de decidir acerca de todos os negócios relativos ao objeto da companhia, no caso, o clube-empresa (Campinho, 2022). Pode-se afirmar que as SAFs seguem a mesma ideia das demais sociedades anônimas no que tange à convocação e ao quórum. Contudo, ressalta-se que, conforme ilustrado na tabela acima, a Lei das SAF criou as ações ordinárias de classe A, que possuem o direito de veto sobre matérias no âmbito da Assembleia Geral.

Assim, conforme estipulado pelo art. 2º, §3º, da Lei das SAF, quando as ações ordinárias da classe A forem responsáveis por ao menos 10% (dez por cento) do capital social votante ou total, o voto afirmativo do seu titular no cenário da assembleia geral será necessário para a SAF decidir sobre determinadas matérias, entre elas: (i) alienação, oneração, cessão, conferência,

doação ou disposição de qualquer bem imobiliário ou de direito de propriedade intelectual conferido pelo clube ou pessoa jurídica original para formação do capital social; (ii) qualquer ato de reorganização societária ou empresarial, como fusão, cisão, incorporação de ações, incorporação de outra sociedade ou trespasse; (iii) dissolução, liquidação e extinção; e (iv) participação em competição desportiva organizada por ligas (Brasil, 2021).

Outro tema que depende da aprovação do detentor das ações de classe A que independe da porcentagem da participação no capital votante ou social é a alteração da denominação social, da sede para outro município e dos signos identificativos, ou seja, brasão, marca, alcunha hino e cores, conforme estabelecido no art.2º, §4º, da Lei das SAF (Brasil, 2021).

O legislador estabeleceu ainda mais uma camada de proteção relacionado aos vetos dos clubes associativos no art. 2º, § 6º, da mesma lei, uma vez que estipulou que qualquer alteração no Estatuto Social da SAF para modificar, restringir ou subtrair os direitos conferidos por essa classe de ações, inclusive acerca da possibilidade de extinção da ação ordinária da classe A, dependeria de aprovação prévia do titular dessas ações (Brasil, 2021).

Adiciona-se a isso, levando em consideração a relevância das matérias discutidas em assembleia geral, o entendimento do parágrafo único do art. 4º da Lei das SAF de que, se o acionista possuir, ao menos, 10% do capital votante de uma SAF sem ser o controlador, ele não poderá ter o direito de voz ou o direito de voto nas assembleias gerais de outra SAF, assim como não poderá participar da administração ou indicar pessoas para que componham a administração de outra SAF (Brasil, 2021).

Segundo Campinho (2022, p. 135), o objetivo dessa regra é desestimular e impedir que haja uma disputa de conflitos de interesses de decisões entre acionistas que compõe o quadro societário de SAFs que competem entre si, sendo este conflito caracterizado pela falta de independência do administrador em relação à deliberação do conselho. Além disso, entende-se que, se o acionista controlador tiver participação em outra SAF, seria impossível garantir independência e imparcialidade em suas decisões, havendo um risco significativo de que as decisões tomadas poderiam ser fundamentadas em interesses diferentes e até contrários aos da própria SAF (Souza, Ramalho, 2022, p. 25).

3.2.2 Conselho de Administração

No que tange o Conselho de Administração, a grande inovação está no art. 5º da Lei das SAF, que estabelece a obrigatoriedade de todas as SAF manterem Conselho Fiscal e Conselho de Administração de modo permanente (Brasil, 2021), algo que pode ser considerado inédito, já que a LSA, em seu art. 138, § 2º, determina que o conselho de administração é obrigatório apenas para as companhias de capital aberto ou constituídas por capital autorizado (Brasil, 1976).

Nesse sentido, o Conselho de Administração é essencial para que a companhia implemente práticas de governança corporativa, isto é, a presença de tal órgão representa a vontade da companhia de otimizar seu desempenho, protegendo os interesses de seus investidores, empregados e credores (Oliveira, 2015, p. 16). Dessa forma, ao tornar o Conselho de Administração um órgão obrigatório, fica claro o interesse do legislador pela profissionalização da governança dos clubes de futebol no Brasil.

Outro ponto que evidencia essa busca pela profissionalização é que se espera que, em uma SAF, o Conselho de Administração seja composto por um número de participantes bem inferior ao encontrado em um Conselho Deliberativo, de modo que a SAF possa resolver os temas mais relevantes de forma célere, como se espera de uma sociedade empresarial que busca lucratividade.

Seguindo esse racional de profissionalização, o legislador, com o art. 5º, §1º, da Lei das SAF, vedou a presença de determinadas pessoas na composição do Conselho de Administração, da Diretoria e do Conselho Fiscal, sendo elas: (i) membro de qualquer órgão de administração, deliberação ou fiscalização, bem como de órgão executivo, de outra SAF; (ii) membro de qualquer órgão de administração, deliberação ou fiscalização, bem como de órgão executivo, de clube ou pessoa jurídica original, salvo daquele que deu origem ou constituiu a SAF; (iii) membro de órgão de administração, deliberação ou fiscalização, bem como de órgão executivo, de entidade de administração; (iv) atleta profissional de futebol com contrato de trabalho desportivo vigente; (v) treinador de futebol em atividade com contrato celebrado com clube, pessoa jurídica original ou SAF; e (vi) árbitro de futebol em atividade.

As pessoas que estão impedidas de compor o Conselho de Administração representam conflito de interesse claro por conta da natureza jurídica das atividades por elas desempenhadas. Dessa forma, é extremamente compreensível a vedação de sua participação na administração

do clube-empresa, devido ao risco real de colocarem seus interesses à frente dos interesses da SAF.

Sobre a remuneração desses conselheiros, é vedada a remuneração para aqueles que sejam associados e, cumulativamente, ocupem órgão de administração, deliberação ou fiscalização do clube ou da pessoa jurídica enquanto permanecerem como acionistas da SAF. Adicionalmente, exige-se dedicação exclusiva dos membros da Diretoria, observados eventuais critérios estabelecidos no estatuto de cada SAF.

3.2.3 Diretoria

A diretoria da SAF, junto com o conselho de administração, exerce o papel de executar os projetos e representar a companhia, ou seja, é a Diretoria que gere diretamente a SAF, conforme instruções do Conselho de Administração (Requião, 2012, p. 140). Além disso, esse órgão segue as regras previstas na LSA no que se refere à sua composição e representação.

Outro ponto que evidencia a profissionalização almejada é que, na SAF, diferentemente dos clubes que se organizam pelo modelo de associação civil, os membros da Diretoria devem atuar exclusivamente na administração da SAF, conforme art. 5º, §5º, da Lei das SAF (Brasil, 2021).

Por fim, o art. 5º, §4º, da Lei das SAF, determina que não poderá ser eleito para o conselho fiscal ou para a diretoria qualquer empregado ou membro de órgão de administração, deliberação ou fiscalização do clube ou pessoa jurídica que deu origem à SAF enquanto for acionista da respectiva SAF (Brasil, 2021). O objetivo dessa medida é separar a atividade futebolística das outras atividades relacionadas ao clube ou pessoa jurídica original, o que promove maior atenção dos diretores ao clube e incentiva sua profissionalização (Castro, Gama, Manssur, 2016, p. 120).

3.2.4 Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal, por sua vez, é o órgão responsável pelo controle e fiscalização dos atos dos administradores, e a LSA determina que sua existência é obrigatória, mas seu funcionamento pode ou não ser permanente (Brasil, 1976). Porém, no cenário da SAF, o Conselho Fiscal possui caráter permanente, conforme estabelecido no art. 5º da Lei das SAF

(Brasil, 2021). Essa decisão objetiva prezar por uma gestão transparente e profissional, levando em consideração os casos de corrupção no cenário do futebol (Moura, 2025; Oliva, 2026), de forma que a escolha do legislador pelo caráter permanente do órgão foi uma decisão acertada e necessária.

As funções dos conselheiros fiscais são indelegáveis, e somente podem ocupar este cargo as pessoas que satisfizerem as exigências do art. 162 da LSA (Brasil, 1976), que também se aplica às SAF, uma vez que, de forma subsidiária, aplica-se a LSA ao regime das SAF no que se refere ao funcionamento e à composição do Conselho Fiscal (Brasil, 2021). Assim, apenas “pessoas naturais, residentes no País, diplomadas em curso de nível universitário, ou que tenham exercido por prazo mínimo de 3 anos, cargo de administrador de empresa ou de conselheiro fiscal” (Brasil, 1976, art. 162) são elegíveis para cargo no Conselho Fiscal de uma SAF.

Conclui-se, portanto, que a Lei das SAF baseia sua estrutura de governança na LSA, sem realizar grandes alterações, apenas buscando garantir uma governança empresarial que abra caminhos para o desenvolvimento do clube-empresa por meio da transparência, equidade de tratamento dos acionistas, respeito às leis e prestação de contas (Oliveira, 2015, p. 16).

3.2.5 Comunicação e Publicidade

Considerando o objetivo do legislador de garantir às SAFs uma boa governança corporativa, verificou-se que um dos grandes problemas presentes no mercado desportivo brasileiro é a falta de transparência dos clubes. Por serem associações civis, não há obrigatoriedade de realizar a divulgação ou publicação de determinados resultados, e, muitas vezes, os valores efetivamente divulgados não condizem com a realidade. Exemplo disso foi a venda do atleta Neymar para o Barcelona em 2013, que ganhou grandes holofotes pelo talento do jogador, mas também pela falta de transparência em relação ao valor pago pelo atleta (Redação GE, 2025a).

Visando evitar episódios como esse, a Lei das SAF dedica uma seção para tratar sobre a obrigatoriedade de comunicação de determinadas informações para órgãos específicos, assim como sobre a publicação de documentos e informações.

O art. 7º da Lei das SAF exige que a SAF que tiver receita bruta anual de até R\$ 78.000.000,00 poderá realizar todas as publicações obrigatórias por lei de forma eletrônica,

incluídas convocações, atas e demonstrações financeiras, e deverá mantê-las, no próprio *website*, durante o prazo de 10 anos (Brasil, 2021).

Ainda visando a transparência da governança das SAFs, como já mencionado, o art. 8º da Lei da SAF, determina a publicação e atualização mensal no site da SAF de dados corporativos e administrativos. No caso de inobservância dessas obrigações, os administradores da SAF respondem pessoalmente (Brasil, 2021).

Dessa forma, conclui-se que a Lei da SAF procura trazer mecanismos que buscam o desenvolvimento com transparência do clube-empresa por meio de uma governança profissional. Com o intuito de visualizar todos os pontos abordados até o momento, o próximo capítulo é destinado a elaborar uma comparação entre a SAF do Vasco da Gama, que teve um início conturbado, mas que melhorou seus resultados dentro e fora de campo, e a SAF do Botafogo, que iniciou sua trajetória de clube-empresa de forma magnífica, mas, em 2026, entrou em colapso e precisou ajuizar pedido de recuperação judicial.

4 ANÁLISE DE CASO

4.1 Análise comparativa entre as SAFs do Clube de Regatas Vasco da Gama e Botafogo de Futebol e Regatas

A análise comparativa será voltada a dois aspectos: (i) Governança Corporativa e (ii) Resultado Financeiro e Esportivo dos clubes. O objetivo dessa análise é demonstrar o caminho trilhado pelo Vasco e pelo Botafogo no curto prazo, ressaltando a importância da administração eficiente para o sucesso esportivo e financeiro de uma SAF.

Antes de adentrar a análise, vale um breve contexto do momento no qual os clubes se encontravam antes de se transformarem em SAF.

i. Vasco da Gama

A Lei das SAF, promulgada em 2021, dialogou diretamente com o pior momento do clube na história. O Vasco é um dos clubes mais tradicionais do futebol brasileiro e foi a casa

de grandes jogadores, como Roberto Dinamite³ e Romário⁴. Assim, ao longo de sua história, mobilizou uma torcida relevante.

Apesar disso, nos últimos anos, o clube passou por um período turbulento e incerto que foi resultado de uma má gestão, de crises políticas e financeiras e de falta de estratégia e governança e de objetivos de longo prazo, o que levou o clube ao pior momento de sua história.

Em 2020, o clube terminou na 17^a colocação do Brasileirão, de forma a ser rebaixado para a Série B do Campeonato (GE, 2020). Ainda, manteve-se na Série B ao final de 2021 (Superesportes, 2021), ou seja, jogou na Série B por duas temporadas seguidas, retornando ao Brasileirão apenas em 2023, edição na qual terminou na 15^a posição (Confederação Brasileira de Futebol, 2023).

Os rebaixamentos e a dificuldade de conquistar títulos nacionais, sendo o último do clube a Copa do Brasil de 2011 (Clube de Regatas Vasco da Gama, 2026), criaram um cenário que dificultava a montagem de um elenco competitivo, resultando em menos patrocinadores e publicidades e, apesar da existência de uma torcida fanática, em menos vendas de ingressos para partidas de futebol, acarretando uma média de público de apenas 18.938 em 2022 e gerando mais uma dificuldade para arrecadar receitas (Lance!, 2022).

Diante desse cenário de redução de receitas e falta de engajamento dos torcedores, o clube se afundou em dívidas que atingiram os R\$ 700 milhões, criando, assim, uma grande oportunidade para transformação da situação do clube através da SAF (Mota, 2022).

ii. Botafogo

O Botafogo se transformou efetivamente em uma SAF em 2022, quando foi concretizada a venda de 90% das ações do clube para a *Eagle Football Holdings* (“Eagle”), empresa gerida pelo empresário John Textor, que também é responsável por gerir clubes fora do Brasil, como o Olympique Lyonnais (“Lyon”).

Prosseguindo com a análise do momento financeiro e societário do Botafogo antes de se tornar um clube- empresa em 2022, é importante destacar que, à época, a situação financeira do clube era péssima, com dívidas que ultrapassavam R\$ 1 bilhão e que foram resultado de

³ Maior ídolo da história do Vasco da Gama, clube que defendeu por 21 anos como atleta profissional, além de ser o recordista em número de partidas, 1.110, e gols, 702.

⁴ Ídolo da seleção brasileira que foi revelado nas categorias de base do Vasco da Gama.

uma capacidade baixa de gerar receita devido ao baixo desempenho do time dentro de campo após o rebaixamento para a Série B nos anos de 2014 e 2020 (Superesportes, 2014; GE, 2020). Além disso, o último título nacional do Botafogo tinha sido o Brasileirão de 1995, há quase 30 anos da transformação do clube em SAF (Botafogo de Futebol e Regatas, 2026).

A média de público no estádio para apoiar o Botafogo também estava atingindo números abaixo do esperado, levando em consideração que o Botafogo possui 4,4 milhões de torcedores espalhados pelo Brasil (Estadão, [s. d.]): de 2016 a 2025, o clube teve uma média de público pagante de apenas 14.971 pessoas (Maniaudet, Silva, 2025). Contudo, após a constituição da SAF e o início da era Textor, o clube apresentou resultados esportivos muito melhores e, como consequência, sua média de público pagante aumentou de forma expressiva, resultando em uma média de 23.850 (Transfermarkt, 2026a).

Todos esses fatores anteriores à constituição da SAF resultaram em uma baixa renda derivada de patrocínios, renda reduzida por atletas valorizados e menos adesão ao programa de sócio torcedor. Diante desse cenário, quitar as dívidas parecia uma utopia, e a transformação para SAF apareceu como uma forma de salvação para o Botafogo.

4.1.1 Governança corporativa

Em continuidade, a seção abaixo busca compreender se os clubes seguem as exigências da Lei das SAF no que se refere à transparência da Governança Corporativa, análise que será feita separadamente para cada time pesquisado, conforme segue.

i. Vasco da Gama

O clube possui, em seu *website*, o estatuto social da SAF e as atas de assembleias gerais realizadas (Vasco da Gama SAF, 2026a), seguindo o art. 8º, inciso II, da Lei das SAF (Brasil, 2021).

Sobre a composição e biografia dos membros do conselho de administração, do conselho fiscal e da diretoria, o Vasco da Gama mantém a composição e biografia de seus membros no *website* (Vasco da Gama SAF, 2026b; 2026c; 2026d), seguindo de forma integral o art. 8º, inciso III, da Lei das SAF (Brasil, 2021).

Por fim, o clube também mantém o relatório de administração sobre seus negócios sociais e principais fatos administrativos em seu *website* (Vasco da Gama SAF, 2024), e, levando em consideração que o clube se encontra em RCE, também possui a listagem de seus credores (Vasco da Gama SAF, 2026e), conforme estipulado no § 3º do art. 8º da Lei das SAF (Brasil, 2021).

ii. Botafogo

O clube também possui, em seu *website*, o estatuto social da SAF e as atas de assembleias gerais realizadas (Botafogo SAF, 2026a), seguindo o art. 8º, inciso II, da Lei das SAF (Brasil, 2021).

Sobre a composição e biografia dos membros do conselho de administração, do conselho fiscal e da diretoria, o Botafogo mantém a seus membros no *website*, mas não dispõe da biografia completa de todos eles (Botafogo SAF, 2026b; 2026c; 2026d). Dessa forma, o clube cumpre apenas de forma parcial o art. 8º, inciso III, da Lei das SAF (Brasil, 2021).

Por fim, o clube também mantém o relatório de administração sobre os seus negócios sociais e principais fatos administrativos (Botafogo SAF, 2023) e sobre o seu Programa de Desenvolvimento (Botafogo SAF, 2024) em seu *website*, e, levando em consideração que o clube protocolou, em 22 de abril de 2026, pedido de recuperação judicial perante o Juízo do Rio de Janeiro (Botafogo SAF, 2026e), descumpre o § 3º do art. 8º da Lei das SAF, uma vez que não tem em seu *website* a listagem dos credores. Entretanto, é provável que o clube disponibilize a lista de credores atualizada assim que o pedido de recuperação judicial for deferido.

Tabela 3 — Cumprimento do dever de disponibilização de documentos e informações de cada clube

SAF	Estatuto Social	Atas das Assembleias Gerais	Composição da alta administração	Biografia da alta administração	Relatório da administração	Relação de credores
Vasco da Gama	X	X	X	X	X	X
Botafogo	X	X	X		X	

Fonte: Elaboração própria (2026).

4.1.2 Resultado Financeiro e Esportivo dos clubes

A seção seguinte será destinada a comparar o Resultado Financeiro e Esportivo do Vasco da Gama e do Botafogo após a transformação em SAF de ambos os times, ou seja, após o período final do ano de 2022.

i. Vasco da Gama

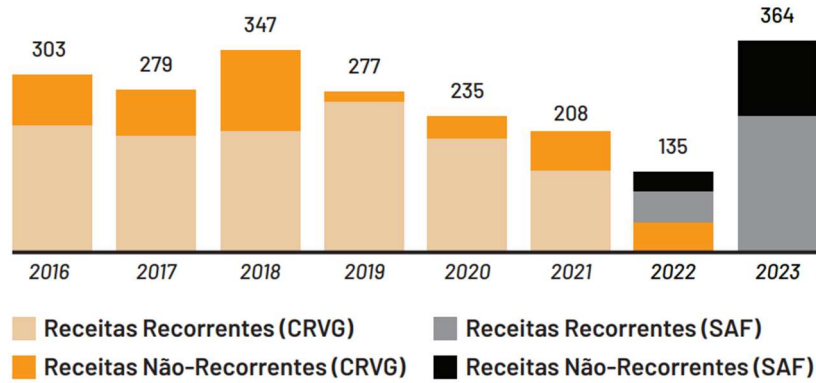
O Vasco se tornou uma sociedade anônima do futebol em 2 de setembro de 2022, quando a 777 Partners (“777”), uma empresa de investimento privado fundada em 2015 e sediada nos Estados Unidos, comprou o clube. O negócio entre o clube e a 777 transferiu o controle do departamento de futebol do clube por aproximadamente R\$ 1.4 bilhão (Baltar, Schmidt, 2023). O acordo consistiu na venda de 70% das ações do clube para a 777 Partners, enquanto os outros 30% das ações permaneceram com o clube (Vasco da Gama SAF, 2024, p. 8).

Apesar de ter sido fundada em 2015, a 777 já detinha ações de 7 times de futebol em 2022, entre eles o Genoa (Itália), o Sevilla (Espanha); e o Hertha Berlim (Alemanha) (Vasco da Gama SAF, 2024, p. 8). Diante desse cenário, a expectativa do torcedor vascaíno era de que o time entraria nos trilhos novamente para retornar a uma caminhada gloriosa: dos 4.907 votantes do clube, 3.898, ou seja, 79,44% dos sócios, foram a favor da constituição do Vasco como SAF (Vasco da Gama SAF, 2024, p. 6).

Assim que assumiu a gestão a 777 vinculou o clube ao RCE, conforme determinado pelo art. 14 da Lei das SAF, com o objetivo de centralizar, planejar, controlar e quitar as dívidas do clube. Além disso, no ano de 2022, a 777 injetou o valor de R\$ 190 milhões no clube, direcionados à montagem de um elenco competitivo e à melhoria da estrutura do centro de treinamento e do Estádio de São Januário (Vasco da Gama SAF, 2024, p. 17-21).

Dessa forma, a receita bruta no primeiro ano de SAF do Vasco atingiu seu maior nível na história, revertendo a queda dos últimos 5 anos. Para comparação, a receita bruta de 2023 triplicou em comparação com a de 2022 e superou a do último ano que o Vasco disputou a Copa Libertadores pela última vez (2018).

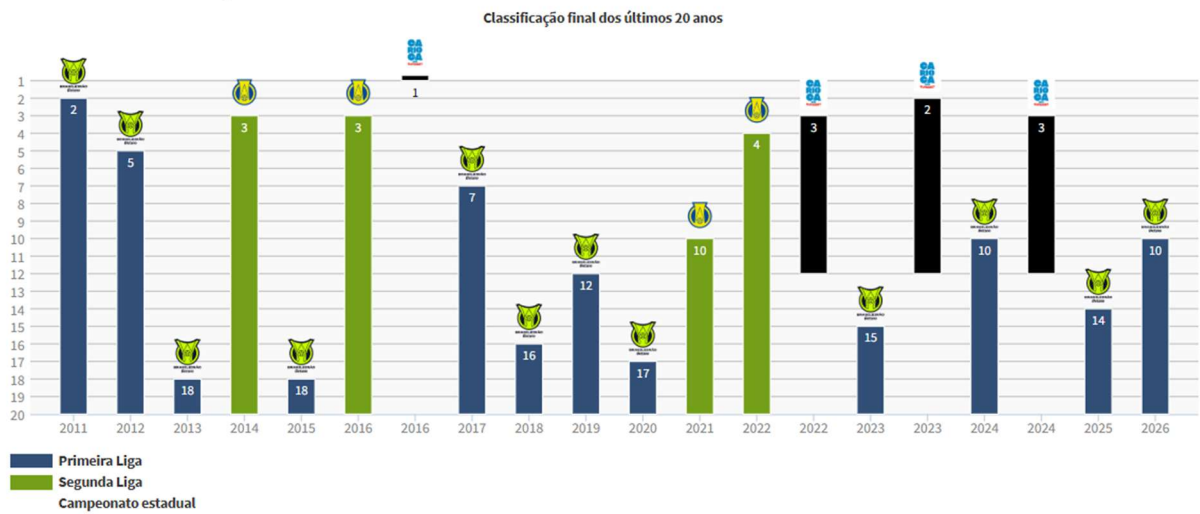
Figura 4 — Comparação das receitas do Vasco entre 2016 e 2023



Fonte: Vasco da Gama SAF (2024).

Esse cenário de ótimos resultados financeiros, contudo, não se refletiu diretamente dentro de campo. Entretanto, ressalta-se que o Vasco não foi mais rebaixado e obteve resultados de meio de tabela no Brasileirão. Na atual edição de 2026, ocupa a décima posição, considerando a tabela do campeonato em 28 de abril de 2026.

Figura 5 — Classificação do Vasco da Gama entre 2011 e 2026



Fonte: Transfermarkt (2026b).

Apesar dos bons resultados financeiros e esportivos, a SAF do Vasco entrou em colapso em 2024 devido a um processo de fraude contra a 777 nos Estados Unidos, que abrange as operações contábeis do clube. Diante desse cenário, a Associação do Vasco recorreu à justiça brasileira, com base no art. 477 do CC, para reaver o controle da SAF e evitar que o patrimônio

do clube seja comprometido ou utilizado de forma duvidosa pela acionista estrangeira (Capelo, 2024).

Diante desse cenário, a justiça brasileira suspendeu o contrato da 777 com o Vasco da Gama e devolveu o controle do futebol ao Vasco, que voltou a se organizar como uma associação civil (Capelo, 2024), tendo como presidente o ex-jogador Pedro Paulo de Oliveira (“Pedrinho”), eleito em 11 de novembro de 2023, época em que o clube ainda era administrado pela 777 (Ribeiro, Baltar, 2023).

Atualmente, o clube segue operando como SAF, mas é controlado e gerido pelo clube associativo, levando em consideração a decisão judicial já mencionada que afastou a 777 do comando. Assim, diante de um cenário de grande frustração com a 777, o Vasco busca um novo investidor e já se encontra em fase de diligência para a possível chegada de Marcos Lamacchia, que compraria 90% das ações da SAF por pouco mais de R\$ 2 bilhões (Esporte News Mundo, 2026; Murito, Zarko, 2026).

ii. Botafogo

O Botafogo transformou-se em SAF em 3 de março de 2022, data na qual oficializou a venda de 90% de suas ações pelo valor de R\$ 100 milhões para o americano Jonh Textor, dono da *Eagle Football Holdings* (Barros, Medeiros, Leiras, 2022). Além disso, foi firmado que o americano investiria R\$ 350 milhões no clube ao longo de 36 meses, sendo R\$100 milhões em 12 meses, R\$ 100 milhões em 24 meses e R\$ 50 milhões em 36 meses (Barros, Medeiros, Leiras, 2022).

Outro fator que impulsionou a receita do clube está diretamente ligado a uma governança profissional trazida pela SAF que ocasionou a destinação estratégica dos recursos. Por exemplo, o clube investiu R\$ 10 milhões no Estádio Nilton Santos para melhorar a qualidade do gramado e, ao mesmo tempo, permitir que o estádio recebesse eventos e shows de grandes artistas como Coldplay, Taylor Swift, The Weeknd, entre outros. Esse investimento teve um retorno ao clube de R\$ 10 milhões com o aluguel do espaço (Botafogo SAF, 2023, p. 14).

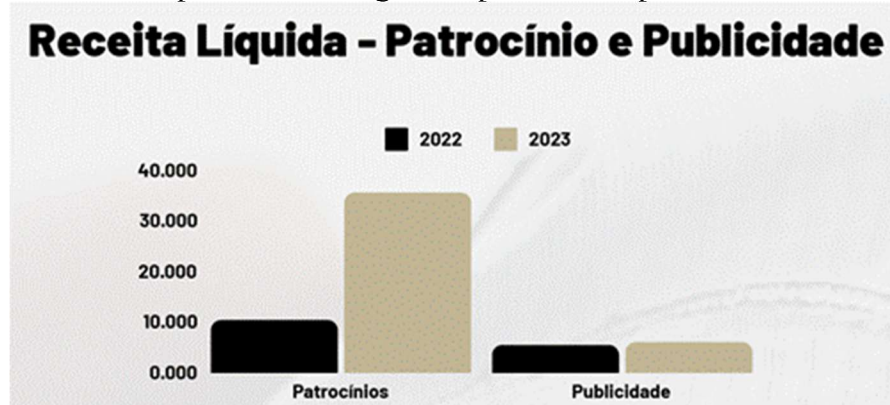
Além disso, a SAF investiu na marca Botafogo, fortalecendo significativamente as vendas dos produtos oficiais do clube e fechando um patrocínio com a marca Reebok, que passou a ser a nova fornecedora de materiais esportivos. Ainda, o clube inaugurou um novo e-

commerce para comercialização de produtos, além de abrir duas lojas físicas e quiosques em dias de jogos. Essas medidas resultaram em um aumento significativo da receita em razão de vendas de produtos, que atingiu a marca de R\$ 23 milhões em 2023 (Botafogo SAF, 2023, p. 10).

Ademais, o Botafogo firmou contratos com outros patrocinadores, o que teve uma grande relevância no aumento da receita do clube. Dentre eles, podemos citar o contrato de dois anos com a PariMath, empresa de apostas esportivas, para o espaço de patrocinador master do clube, no valor de R\$ 55 milhões, com bônus por conquistas. Além do patrocínio master, a gestão da SAF realizou acordos pontuais com empresas como a Ingresse, a Vick e a Amazon (Botafogo SAF, 2023, p. 13).

Além desses investimentos e novos patrocinadores, a SAF buscou reaproximar os torcedores que não estavam motivados a frequentar o estádio pela falta de destaque do clube nas competições de âmbito nacional e continental, uma vez que o Botafogo não disputava a principal competição da América Latina, a Libertadores (“Glória Eterna”), desde 2017 (Redação GE, 2023). Nesse contexto, antes de atingir o torcedor com resultados positivos dentro de campo, a governança aprimorou a Botafogo TV, inaugurando um novo estúdio no Estádio Nilton Santos, com 150 m² e um investimento de aproximadamente R\$ 650 mil. O objetivo era ampliar a programação da Botafogo TV para oferecer mais conteúdo aos torcedores, fortalecendo a conexão com eles e abrindo a oportunidade de receita, consolidando o clube como uma potência digital e midiática (Botafogo SAF, 2023, p. 10). Essas medidas impulsionaram um notável aumento nos valores com publicidade e patrocínio do clube, conforme a **Figura 6** abaixo:

Figura 6 — Receita líquida do Botafogo com patrocínio e publicidade entre 2022 e 2023



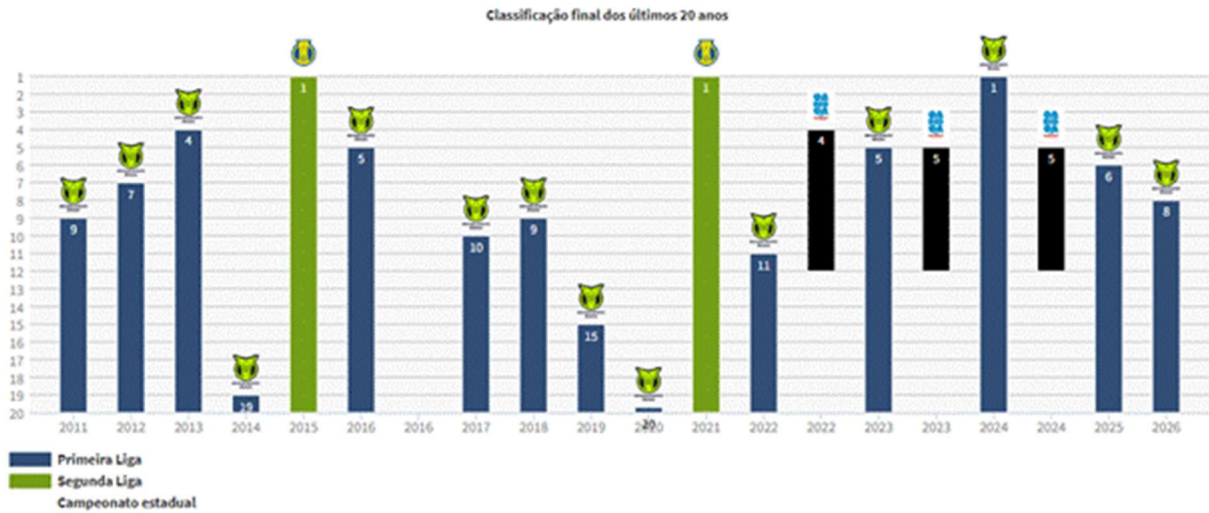
Fonte: Botafogo SAF (2023, p. 14).

Outra medida que dialogou diretamente com o torcedor foi a reformulação do programa de sócios, denominado “Camisa 7”, que foi recebido com entusiasmo pelos torcedores, resultando em adesão em massa. O programa atingiu seu pico em outubro de 2023, com impressionantes 59 mil sócios ativos, consolidando o Botafogo entre os 10 maiores clubes do Brasil em número de sócios. O programa resultou em um faturamento total de aproximadamente R\$ 28 milhões, um aumento significativo em relação à temporada de 2022, na qual o faturamento foi de aproximadamente R\$ 8.5 milhões (Botafogo SAF, 2023, p. 14).

Não demorou muito para que esses investimentos trouxessem resultados dentro de campo. No ano de 2023, o clube fez uma ótima campanha no Brasileirão e terminou em segundo lugar, garantindo uma vaga para retornar à Libertadores, na qual, conforme mencionado, não participava desde 2017. No ano de 2024, mais investimentos foram feitos e o clube desembolsou mais de R\$400 milhões em contratações e trouxe atletas renomados como Savarino, Almada, Luiz Henrique e Igor Jesus (Redação GE, 2024).

Mais uma vez, o investimento trouxe um retorno esportivo relevante, já que, na temporada de 2024, o clube se consagrou campeão do Brasileirão e conquistou a Glória Eterna pela primeira vez na sua história.

Após 2024, a expectativa era de que o clube continuasse vivendo seu o melhor momento. Entretanto, em 2025, o clube terminou em sexto lugar no Brasileirão e foi eliminado nas oitavas de final da Libertadores (Mendonça, 2025). Na atual temporada (2026), o clube foi eliminado na pré-Libertadores (Redação GE, 2026) e se encontra na oitava posição do Brasileirão. Além disso, em ambas as temporadas, o clube ficou fora das semifinais do campeonato estadual do Rio de Janeiro.

Figura 7 — Classificação do Botafogo entre 2011 e 2026

Fonte: Transfermarkt (2026c).

Um dos fatores que explica a queda de rendimento do clube em 2025 e 2026 é justamente o mesmo fator que contribuiu para os bons resultados obtidos em 2023 e 2024: a governança. Nos primeiros anos, conforme detalhado acima, a gestão demonstrou um plano de investimento eficiente que foi capaz de transformar os investimentos em resultados dentro de campo. A partir de 2025, porém, o projeto e o elenco perderam força.

Para explicar essa perda de força, é preciso entender que a acionista Eagle, na figura do empresário John Textor, é responsável por gerir outros times de futebol ao redor do mundo, de forma que o Botafogo faz parte do grupo econômico *Eagle Football Group* (Eagle Football Holdings Ltd., 2025).

Dentre os clubes integrantes deste grupo econômico, para a análise da crise do Botafogo, é necessário destacar o Lyon, que está sendo investigado por um suposto déficit identificado nas finanças da *holding Eagle Football Group* no valor de € 25,7 milhões no final da temporada de 2023/2024. Nesse período, os débitos do Lyon teriam aumentado de € 458 milhões para € 508 milhões. Como consequência dessa gestão imprudente do patrimônio do clube, as autoridades francesas exigiram que o clube oferecesse, como garantia de pagamento do débito, pelo menos € 100 milhões. Ainda, as autoridades rebaixaram o time provisoriamente para a Série B do campeonato francês e o impediram de inscrever novos jogadores (CNN Brasil, 2024).

Essa crise financeira, assim como as sanções impostas ao Lyon, tiveram uma relação direta com a queda de resultados e o início da crise no Botafogo, tendo em vista que esses times

fazem parte do mesmo bloco econômico e, conforme leciona Gustavo Saad Diniz (2016, p. 216), mesmo que, em um grupo econômico, nem todos os componentes estejam em estado de insolvência, dificuldades financeiras da sociedade controladora tendem a repercutir decisivamente nas controladas.

Isso foi visto na prática, uma vez que o Botafogo, que não estava sujeito às sanções, a fim de ajudar o Lyon na arrecadação de recursos, sofreu com a saída de 11 jogadores antes do início da temporada de 2025 (UOL, 2025). Além do risco de redução da qualidade do elenco em razão das vendas, uma vez que o Lyon não podia realizar novas contratações devido ao *transfer ban* determinado pelas autoridades francesas, o Botafogo foi compelido a emprestar o jogador Thiago Almada ao clube francês (Redação GE, 2025b). Obviamente, as vendas e empréstimos de jogadores do Botafogo afetaram o seu resultado nos campeonatos, devido à queda na qualidade técnica do time.

Por fim, destaca-se que, além da venda e dos empréstimos de jogadores, o Botafogo afirma que o Lyon contraiu mais de R\$ 771 milhões em empréstimos com o clube desde 2023 (Redação GE, 2025c). Diante desse cenário, o Botafogo também entrou em crise financeira e, em 22 de abril de 2026, protocolou, junto ao Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (TJ-RJ), pedido de Recuperação Judicial como movimento estratégico de reorganização financeira e correção de rota para continuidade e fortalecimento do projeto esportivo iniciado em 2022 (Botafogo SAF, 2026e).

Por fim, em decorrência de todos os problemas financeiros e de gestão do clube, no dia 23 de abril de 2026, John Textor foi afastado do comando do Botafogo (Mendonça, 2026). Com isso, o Botafogo Social, dono de 10% das ações e único acionista legal na operação, obteve a centralização das tomadas de decisão quanto ao futuro societário, podendo, inclusive, aceitar propostas de novos investidores para entrada de capital (Bessa, 2026).

Conclui-se, assim, que o Vasco e o Botafogo tiveram, no início de suas trajetórias como SAF, um enorme salto financeiro e esportivo, resultado de um aporte de recursos e de uma governança profissionalizada, que, em um primeiro momento, foi a resposta ideal para tirar os clubes da situação de crise em que se encontravam.

Entretanto, depois da análise dos 4 anos de gestão desses clubes, ficou evidente que a transformação para SAF não é sinônimo de sucesso. Uma vez que a governança desses clubes-empresa deixa de ser diligente com o projeto esportivo, os mesmos mecanismos que possibilitaram a recuperação inicial podem contribuir para novas crises financeiras e

administrativas. Em suma, a experiência dos casos analisados demonstra que o êxito das SAFs não depende apenas de recursos financeiros, mas, sobretudo, de uma governança diligente, competente e profissional. Nesse sentido, nos termos do art. 153 da LSA, com o objetivo de tomar as decisões no melhor interesse da sociedade, o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios (Brasil, 1976).

CONCLUSÃO

O futebol é um dos elementos mais marcantes da identidade brasileira, expressando-se tanto pela paixão coletiva e pelo simbolismo cultural que envolve o esporte quanto pela dimensão econômica que adquiriu ao longo das últimas décadas. Os dados apresentados ao longo deste trabalho confirmam essa magnitude: receitas bilionárias, geração expressiva de empregos e um mercado capaz de movimentar a economia nacional ao longo de todo o ano. Diante desse cenário, o futebol há muito deixou de ser apenas uma atividade lúdica para se consolidar como uma indústria de grande porte na qual a fidelização dos torcedores e o vínculo afetivo com os clubes funcionam como combustível para a contínua expansão desse setor.

Nesse contexto, a Lei nº 14.193/2021 surge como uma resposta legislativa às limitações do modelo associativo, historicamente predominante na organização dos clubes brasileiros, e às insuficiências das normativas anteriores, especialmente da Lei Zico e da Lei Pelé. Conforme demonstrado, ambos os diplomas falharam em atacar a raiz do problema: a ausência de mecanismos efetivos de governança corporativa capazes de transformar a cultura gerencial dos clubes. A simples obrigatoriedade — ou facultatividade — de adoção do formato clube-empresa, sem o estabelecimento de parâmetros específicos de gestão, transparência e responsabilização, mostrou-se insuficiente para promover uma profissionalização real do mercado futebolístico nacional.

Analisou-se, ao longo desta pesquisa, como a Lei das SAF endereça os aspectos societários e, em especial, de governança aplicáveis às Sociedades Anônimas do Futebol, desde as formas societárias de sua constituição (transformação, cisão parcial, *drop down* e iniciativa de pessoa jurídica original ou de fundo de investimento), passando pelos órgãos da estrutura corporativa (Assembleia Geral, Conselho de Administração, Diretoria e Conselho Fiscal) até os deveres de comunicação, publicidade e responsabilização dos administradores. A inclusão

da obrigatoriedade e do funcionamento permanente do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal, a criação das ações ordinárias de classe A como mecanismo de proteção da identidade do clube e os deveres reforçados de transparência são, no plano normativo, avanços significativos em direção a uma gestão profissionalizada.

Contudo, a análise comparativa das SAFs do Clube de Regatas Vasco da Gama e do Botafogo de Futebol e Regatas evidencia que o êxito desse novo modelo societário não decorre, automaticamente, de sua mera adoção. Ambos os clubes, ao se transformarem em SAF, experimentaram, em um primeiro momento, um expressivo salto financeiro e esportivo, decorrente do aporte de recursos e da implementação de práticas de governança mais profissionais. No caso do Vasco, o aporte da 777 Partners viabilizou a quitação de dívidas e a reestruturação operacional; no caso do Botafogo, os investimentos da *Eagle Football Holdings* culminaram na conquista inédita do Brasileirão e da Glória Eterna em 2024. Esses resultados iniciais reforçam o potencial transformador da Lei nº 14.193/2021 e demonstram que o regime da SAF é capaz de oferecer aos clubes brasileiros um instrumental adequado para a captação de recursos e para o reposicionamento competitivo no cenário internacional.

Por outro lado, a sequência dos fatos analisados demonstra que os mesmos mecanismos que possibilitaram a recuperação inicial podem, quando manejados sem diligência, devolver os clubes a cenários de crise, até mesmo em condições ainda mais adversas do que aquelas verificadas sob o modelo associativo. A intervenção judicial que afastou a 777 Partners do controle do Vasco em razão de fraudes investigadas no exterior e o protocolo do pedido de recuperação judicial pelo Botafogo em abril de 2026, decorrente, em grande medida, da gestão imprudente do grupo econômico *Eagle Football*, demonstram que a fragilidade da governança é capaz de comprometer todo o projeto esportivo e financeiro construído. Em ambos os casos, a falha não está no modelo societário em si, mas na forma como o controle foi exercido, evidenciando que a SAF, sozinha, não é blindagem contra a má administração.

Disso decorre a principal contribuição desta pesquisa: o sucesso das SAFs depende, antes de tudo, da qualidade da governança que orienta sua administração. O recurso financeiro, ainda que imprescindível, não é elemento suficiente para garantir a sustentabilidade do clube-empresa. É indispensável que os administradores atuem com observância aos seus deveres fiduciários, em especial, os deveres de diligência, lealdade e cuidado, tomando decisões informadas, refletidas e voltadas ao melhor interesse da sociedade, e não a interesses pessoais ou de grupos econômicos a ela vinculados. A experiência dos casos analisados confirma que a

transparência, a prestação de contas e o controle interno previstos pela Lei das SAF somente produzem efeitos concretos quando exercidos de forma efetiva e ética por seus administradores.

Reconhece-se, portanto, que a Lei nº 14.193/2021 não é um diploma impecável e tampouco solucionará, por si só, todos os problemas estruturais enfrentados pelo futebol brasileiro. A doutrina consultada aponta limitações, especialmente diante da complexidade dos casos concretos e dos riscos relacionados a controladores estrangeiros, multipropriedade de clubes em grupos econômicos e conflitos de interesses transnacionais, situações que ultrapassam a regulação estritamente nacional e exigem reflexão contínua do legislador, do mercado e dos próprios clubes. Ainda assim, a Lei das SAF apresenta um potencial relevante para contribuir com o desenvolvimento do mercado futebolístico, na medida em que rompe com um modelo de gestão obsoleto e oferece, pela primeira vez, uma estrutura jurídica especificamente desenhada para conciliar a captação de recursos com a profissionalização administrativa.

Em síntese, a transformação dos clubes em SAF representa um passo necessário, porém não autossuficiente, para a modernização do futebol brasileiro. A perpetuação do modelo associativo, à luz dos números apresentados e das exigências do mercado contemporâneo, é incompatível com a magnitude econômica do esporte, mas a transição para o modelo empresarial só produzirá os benefícios esperados se acompanhada de uma governança diligente, competente e profissional, capaz de empregar, no exercício de suas funções, o cuidado que todo administrador ativo e probo dedica aos próprios negócios. Cabe aos clubes, aos investidores, ao Poder Judiciário e ao próprio legislador, em diálogo permanente, aprimorar a aplicação dos institutos previstos pela Lei nº 14.193/2021, de modo a assegurar que o futebol brasileiro alcance, no longo prazo, o patamar de profissionalismo, sustentabilidade e competitividade compatível com sua importância cultural e econômica.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE NETO, João de. **Corinthians tem maior dívida, e Flamengo lidera receitas de 2024**; veja rankings. Recife: GE Globo, 18 ago. 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/pe/futebol/noticia/2025/08/18/corinthians-tem-maior-divida-e-flamengo-lidera-receitas-de-2024-veja-rankings.ghtml>. Acesso em: 12 de abr. 2026.
- BALTAR, Marcelo; SCHMIDT, Tébaro. **Um ano de Vasco SAF: mais de R\$ 300 milhões para o futebol, pouca bola e bastidores agitados**. Rio de Janeiro: GE Globo, 1 set. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2023/09/01/um-ano-de-vasco-saf-mais-de-r-300-milhoes-para-o-futebol-pouca-bola-e-bastidores-agitados.ghtml>. Acesso em: 28 abr. 2026.
- BARROS, Davi; MEDEIROS, Renata de; LEIRAS, Thayuan. **Botafogo oficializa venda da SAF e receberá mais R\$ 100 milhões de John Textor nos próximos dias**. Rio de Janeiro: GE Globo, 3 mar. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2022/03/03/botafogo-oficializa-venda-da-saf-e-recebera-mais-r-100-milhoes-de-john-textor-nos-proximos-dias.ghtml>. Acesso em: 30 abr. 2026.
- BENRADT, Pedro Henrique Adoglio. **Sociedade Anônima do Futebol (PL N° 5.082/2016): a modernização do futebol brasileiro por meio do direito societário**. 2019. 47 f. Monografia (Especialização) – Curso de LLM em Direito Societário, Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2019.
- BESSA, Leonardo. **Entenda o cenário da SAF do Botafogo após suspensão de poderes da Eagle Bidco**. Rio de Janeiro: Lance!, 29 abr. 2026. Disponível em: <https://www.lance.com.br/botafogo/entenda-o-cenario-da-saf-do-botafogo-apos-suspensao-de-poderes-da-eagle-bidco.html>. Acesso em: 29 abr. 2026.
- BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. **Títulos**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2026. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/titulos>. Acesso em: 29 abr. 2026.
- BOTAFOGO SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL. **Estatutos e Atas**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2026. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/download/transparencia/atos-societarios>. Acesso em: 24 de abr. de 2026.
- BOTAFOGO SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL. **Conselho de Administração**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2026. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/perfil/categoria/transparencia/conselho-administracao>. Acesso em: 24 de abr. de 2026.
- BOTAFOGO SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL. **Conselho Fiscal**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2026. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/perfil/categoria/transparencia/conselho-fiscal>. Acesso em: 24 de abr. de 2026.

BOTAFOGO SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL. **Board e Organograma**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2026. Disponível em: <https://static.botafogo.com.br/upload/downloads/9ba1a0dcb9fc4cf08471724a4f1e95f0.pdf>. Acesso em: 24 de abr. de 2026.

BOTAFOGO SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL. **Nota oficial**: recuperação judicial. Rio de Janeiro: Botafogo, 22 abr. 2026. Disponível em: <https://botafogo.com.br/noticias/nota-oficial-20260422>. Acesso em: 24 de abr. de 2026.

BOTAFOGO SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL. **Programa de Desenvolvimento Educacional e Social (PDE)**. 2ª Experiência Gloriosa: Nível Superior. Relatório Principal.. Rio de Janeiro: Botafogo, 2024. Disponível em: <https://static.botafogo.com.br/upload/downloads/07f74287e835474eacaa7a3400b1a2bd.pdf>. Acesso em: 24 de abr. de 2026.

BOTAFOGO SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL. **Relatório de Gestão 2023**. Rio de Janeiro: Botafogo, 2023. Disponível em: <https://static.botafogo.com.br/upload/downloads/9ba1a0dcb9fc4cf08471724a4f1e95f0.pdf>. Acesso em: 24 de abr. de 2026.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial nº 2.008.646/RS**. Rel. Min. Raul Araújo. 4ª Turma. Julgado em 18 nov. 2025. DJen 19 dez. 2025.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial nº 2.155.284/MG**. Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. 3ª Turma. Julgado em 01 out. 2024. DJen 04 out. 2024.

BRASIL. Ministério da Economia. Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração. **Instrução Normativa DREI/ME nº 112, de 20 de janeiro de 2022**. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 21 jan. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa RFB nº 2.119, de 6 de dezembro de 2022**. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2022.

BRASIL. **Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021**. Institui a Sociedade Anônima do Futebol e dispõe sobre normas de constituição, governança, controle e transparência, meios de financiamento da atividade futebolística, tratamento dos passivos das entidades de práticas desportivas e regime tributário específico; e altera as Leis nºs 9.615, de 24 de março de 1998, e 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil). Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2021/lei/114193.htm. Acesso em: 15 abr. 2026.

BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 25 abr. 2026.

BRASIL. **Lei nº 10.672, de 15 de maio de 2003**. Altera dispositivos da Lei no 9.615, de 24 de março de 1998, e dá outras providências. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2003. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2003/110.672.htm. Acesso em: 25 abr. 2026.

BRASIL. **Medida Provisória nº 79, de 27 de novembro de 2002**. Dispõe sobre o direito ao ressarcimento dos custos de formação de atleta não profissional e a exploração comercial da imagem do atleta profissional [...]. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/antigas_2002/79.htm. Acesso em: 25 abr. 2026.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 25 abr. 2026.

BRASIL. **Lei nº 9.981, de 14 de julho de 2000**. Altera dispositivos da Lei no 9.615, de 24 de março de 1998, e dá outras providências. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2000. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19981.htm. Acesso em: 25 abr. 2026.

BRASIL. **Lei nº 9.615, de 24 de março de 1998**. Institui normas gerais sobre desporto e dá outras providências. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19615consol.htm. Acesso em: 8 abr. 2026.

BRASIL. **Lei nº 8.672, de 6 de julho de 1993**. Institui normas gerais sobre desportos e dá outras providências. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1993. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18672.htm. Acesso em: 8 abr. 2026.

BRASIL. **Constituição Federal**. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 25 abr. 2026.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 15 abr. 2026.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Brasil Football Club**. Direção: Dulce Queiroz e Roberto Stefanelli. YouTube. Brasília, DF: TV Câmara, 2014. 44min43seg. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=mLtRmNtde8Y&t=113s>. Acesso em: 4 abr. 2026.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de direito comercial: sociedade anônima**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2022.

CAPELO, Rodrigo. **Justiça suspende contrato com a 777 e devolve controle do futebol ao Vasco**. Rio de Janeiro: GE Globo, 15 mai. 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2024/05/15/justica-aceita-pedido-do-vasco-e-tira-controle-da-saf-das-maos-da-777.ghtml>. Acesso em: 28 abr. 2026.

CAPELO, Rodrigo. **O mapa do clube-empresa no futebol brasileiro**. Barcelona: GE Globo, 8 fev. 2022. Disponível em: <https://interativos.ge.globo.com/negocios-do-esporte/materia/o-mapa-do-clube-empresa-no-futebol-brasileiro.ghtml>. Acesso em: 21 mar. 2026.

CARVALHO, C. A. P. **Novas formas de estrutura e gestão**: um estudo sobre as organizações do campo do desporto. [S. l.]: Projeto CNPq, 2001.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. **Capítulo I – Da Sociedade Anônima do Futebol**. Seção I-IV. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (Coord.). **Comentários à Lei da Sociedade Anônima do Futebol**, Lei nº 14.193/2021. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 59-157.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. **Projeto nacional de recuperação do futebol**. Opinião. São Paulo: Estadão, 2 dez. 2015. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/opiniao/espaco-aberto/projeto-nacional-de-recuperacao-do-futebol>. Acesso em 13. abr. 2026.

CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; MANSSUR, José Francisco. **Futebol, Mercado e Estado** — Projeto de recuperação, estabilização e desenvolvimento sustentável do futebol brasileiro: estrutura, governo e financiamento. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; GAMA, Tácio Lacerda; MANSSUR, José Francisco. **Sociedade Anônima do Futebol**: exposição e comentários ao projeto de Lei 5.082/16. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

CESÁRIO, Diandra Domingues. **A Operação Societária de Drop Down como Remédio Antitruste no Controle dos Atos de Concentração**. Brasília: Revista de Defesa da Concorrência, vol. 4, n. 2, p. 45-78, nov. 2016.

CLUBE DE REGATAS VASCO DA GAMA. **Títulos**. Rio de Janeiro: Vasco.com.br, 2026. Disponível em: <https://vasco.com.br/conteudo/titulos/>. Acesso em: 25 abr. 2026.

CNN BRASIL. **Lyon, de Textor, recebe rebaixamento provisório, e Botafogo pode ser afetado**. [S. l.]: CNN Brasil, 15 nov. 2024. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/futebol-internacional/lyon-de-textor-recebe-rebaixamento-provisorio-e-botafogo-pode-ser-afetado/>. Acesso em: 29 abr. 2026.

COELHO, Fabio Ulhoa (Coord.). **Lei das Sociedades Anônimas Comentada**. São Paulo: Forense, 2021.

CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL. **Campeonato Brasileiro**: Série A 2023. Rio de Janeiro: Confederação Brasileira de Futebol, 2023. Disponível em: <https://www.cbf.com.br/futebol-brasileiro/tabelas/campeonato-brasileiro/serie-a/2023>. Acesso em: 25 abr. 2026.

CONFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE FUTEBOL; ERNST & YOUNG. **Relatório do Impacto do Futebol Brasileiro**. [S. l.]: Confederação Brasileira de Futebol, 2019. Disponível em: https://stcbfsiteprdimgbrs.blob.core.windows.net/img-site/cdn/201912/20191213172843_346.pdf. Acesso em: 29 abr. 2026.

CONVOCADOS GESTORA DE ATIVOS DE FUTEBOL; GALAPAGOS CAPITAL; OUTFIELD INC. **Relatório Convocados 2025**. [S. 1.]: Galapagos Capital, 2025. Disponível em https://lp.galapagoscapital.com/relatorio_convocados. Acesso em: 13 abr. 2026.

DELOITTE. **Deloitte Football Money League 2026**: driving home advantage. [S. 1.]: Deloitte, 22 jan. 2026. Disponível em: <https://www.deloitte.com/uk/en/services/financial-advisory/analysis/deloitte-football-money-league.html>. Acesso em: 12 abr. 2026.

DINIZ, Gustavo Saad. **Grupos societários: da formação à falência**. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

DUARTE, Gabriel. **Nomes eleitos e R\$ 22,9 milhões de capital inicial**: os detalhes da escritura Cruzeiro SAF. Belo Horizonte: GE Globo, 1 dez. 2021. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/cruzeiro/noticia/nomes-eleitos-e-r-229-milhoes-de-capital-inicial-os-detalhes-da-escritura-cruzeiro-saf.ghtml>. Acesso em: 22 abr. 2026.

EAGLE FOOTBALL HOLDINGS LTD. **Eagle Football Holdings**: a family of global football organizations. [S. 1.]: Eagle Football, 2025. Disponível em: <https://www.eaglefootball.com/>. Acesso em: 29 abr. 2026.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. Volume III – artigos 189 a 300. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

ESPORTE NEWS MUNDO. **Possível SAF do Vasco avança em negociação e faz consulta à CBF**. [S. 1.]: Terra, 27 abr. 2026. Disponível em: <https://www.terra.com.br/esportes/vasco/possivel-saf-do-vasco-avanca-em-negociacao-e-faz-consulta-a-cbf,9dd5a0b1905209e65b4563df57092c71jirt8urv.html>. Acesso em: 28 abr. 2026.

ESTADÃO. **Quais são as maiores torcidas do Brasil?** Confira lista. [S. 1.]: Estadão, [s. d.]. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/web-stories/esportes/futebol/quais-sao-as-maiores-torcidas-do-brasil-confira-lista/>. Acesso em: 25 abr. 2026.

FILHO, Mario. **Blacks in Brazilian Football**. Brasília: Ministério do Esporte, 2014.

GE. **Brasileirão Série A 2020**. [S. 1.]: GE Globo, 2020. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/brasileirao-serie-a/2020/>. Acesso em: 25 abr. 2026.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. “Romario”. *In*: IBGE. **Nomes no Brasil**. [S. 1.]: Censo 2022, 2022. Disponível em: <https://censo2022.ibge.gov.br/nomes/nome/romario?tipo=nome&localidade=0>. Acesso em: 07 dez. 2025.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Grupo de Trabalho Interagentes. **Código Brasileiro de Governança Corporativa**: Companhias Abertas. São Paulo: IBGC, 2016. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/F8/D2/98/00/02D885104D66888568A80AC2/Codigo-Brasileiro-de-Governanca-Corporativa_1_.pdf. Acesso em: 27 abr. 2026.

ISFER, Henrique Roth; PERALTA, Maria Fernanda Mouchbahani. **A Sociedade Anônima do Futebol: Contexto, Inovações e Problemas Práticos.** In: OSNA, Gustavo; OSNA, Mayara Roth Isfer. **Direito Empresarial em Perspectiva - Estudos em Homenagem ao Professor Edson Isfer.** Londrina: Thoth, 2022.

LANCE!. **Clubes brasileiros com maiores médias de público em 2022:** veja top 20. Rio de Janeiro: Lance!, 22 dez. 2022. Atualizado em: 23 dez. 2022. Disponível em: <https://www.lance.com.br/lancebiz/clubes-com-maiores-medias-de-publico-em-2022-veja-top-20.html>. Acesso em: 25 abr. 2026.

LANCE!. **PROFUT:** Saiba o que é o programa do Governo Federal; Cruzeiro foi excluído nesta quinta-feira. Belo Horizonte: Lance!, 8 out. 2020. Disponível em: <https://www.lance.com.br/fora-de-campo/profut-torcedores-repercutem-exclusao-cruzeiro-programa-governo-federal.html>. Acesso em: 13. abr. 2026.

LEGALE EDUCACIONAL. **Associações civis:** estrutura jurídica e governança. São Paulo: Legale Educacional, 14 mar. 2026. Disponível em: <https://legale.com.br/blog/associacoes-civis-estrutura-juridica-e-governanca/>. Acesso em: 27 abr. 2026.

LOBO, Otto Eduardo Fonsenca. **Fusões e Aquisições.** Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2011.

LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei (arts. 189 a 300),** volume 3. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

MAIA, Sandro. **Carlos Alberto:** a história do pó de arroz e o racismo no futebol brasileiro. [S. l.]: Facha Em Todo Lugar, 13 mai. 2021. Disponível em: <https://emtodolugar.facha.edu.br/2021/05/13/carlos-alberto-a-historia-do-po-de-arroz-e-o-racismo-no-futebol-brasileiro/>. Acesso em: 4 abr. 2026.

MANIAUDET, Guilherme; SILVA, Leandro. **Flamengo tem a melhor média de público do Brasil nos últimos 10 anos,** Corinthians é o 2º; ranking. Rio de Janeiro: GE Globo, 29 ago. 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/gato-mestre/noticia/2025/08/29/flamengo-tem-a-melhor-media-de-publico-do-brasil-nos-ultimos-10-anos-corinthians-e-o-2o-ranking.ghtml>. Acesso em: 25 abr. 2026.

MANSSUR, José Francisco. **Futebol brasileiro:** de patrimônio cultural a segmento econômico. A saga do "País do Futebol" pela busca do desenvolvimento e da volta ao protagonismo mundial — Do clube-associação à Sociedade Anônima de Futebol. In: FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio (org.). **Direito Empresarial e suas interfaces – Homenagem a Fábio Ulhoa Coelho.** São Paulo: Quartier Latin, v. 4, 2022.

MASCARENHAS, Gilmar. **O futebol no Brasil:** reflexões sobre paisagem e identidade através dos estádios. In: BARTHE-DELOIZY, Francine; SERPA, Angelo (org.). **Visões do Brasil:** estudos culturais em geografia. Salvador: SciELO Books; EDUFBA, 2012.

MELO FILHO, Álvaro. **Futebol brasileiro e seu arcabouço jurídico**. [S. l.]: Migalhas, 19 jun. 2006. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/26148/futebol--brasileiro-e--seu--arcabouco-juridico>. Acesso em: 6 abr. 2026.

MENDONÇA, Bárbara. **John Textor é afastado do comando da SAF do Botafogo**. Rio de Janeiro: GE Globo, 23 abr. 2026. Atualizado em: 24 abr. 2026. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2026/04/23/tribunal-arbitral-afasta-john-textor-do-comando-da-saf-do-botafogo.ghtml>. Acesso em: 29 abr. 2026.

MENDONÇA, Bárbara. **Análise: Botafogo tropeça em si mesmo em 2025 e dá adeus merecido à Libertadores**. Quito, Equador: GE Globo, 22 ago. 2025. Atualizado em: 12 dez. 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2025/08/22/analise-botafogo-tropeca-em-si-mesmo-em-2025-e-da-adeus-merecido-a-libertadores.ghtml>. Acesso em: 29 abr. 2026.

MONFARDINI, Fernando. **Compliance no Futebol**. Vitória: Sodré, 2020.

MOREIRA, Assis. **Futebol movimentava o equivalente ao PIB da Finlândia**, diz presidente da Fifa. São Paulo: Valor Econômico, 27 set. 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/mundo/noticia/2022/09/27/futebol-movimentava-o-equivalente-ao- PIB-da-finlandia-diz-presidente-da-fifa.ghtml>. Acesso em: 5 abr. 2026.

MOTA, Gabriel Carvalho Lemos. **Os motivos que ensejam a origem da sociedade anônima de futebol**. 2022. 24 f. Monografia (Bacharelado) – Graduação em Direito, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2022.

MOURA, Raul. **Corinthians: polícia identifica ligação entre dirigentes do clube e PCC**. São Paulo: CNN Brasil, 14 mai. 2025. Atualizado em: 15 mai. 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/nacional/sudeste/sp/corinthians-policia-identifica-ligacao-entre-dirigentes-e-crime-organizado/>. Acesso em: 24 abr. 2026.

MURITO, Bruno; ZARKO, Raphael. **Vasco e Marcos Lamacchia encaminham acordo para venda da SAF por valor superior a R\$ 2 bilhões**. Rio de Janeiro: GE Globo, 25 mar. 2026. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2026/03/25/vasco-e-marcos-lamacchia-encaminham-acordo-para-venda-da-saf-por-valor-superior-a-r-2-bilhoes.ghtml>. Acesso em: 28 abr. 2026.

NAKAMURA, Wilson Toshiro; CERQUEIRA, Sérgio de Albuquerque. **A nova era do futebol brasileiro e clubes geridos como negócio**. Maringá: Revista de Administração Contemporânea, v. 25, p. e-210055, 2021. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rac/a/qCtMycKvdT7rSq5cgF3sPHM/>. Acesso em: 29 abr. 2026.

OLIVA, Rafael. **São Paulo cede contrato ao MP para investigação do caso do camarote**. São Paulo: CNN Brasil, 7 abr. 2026. Atualizado em: 7 abr. 2026. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/sao-paulo/sao-paulo-cede-contrato-ao-mp-para-investigacao-do-caso-do-camarote/>. Acesso em: 24 abr. 2026.

OLIVEIRA, Djalma Pinho Rebouças de. **Governança Corporativa: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados.** 3 ed. São Paulo: Atlas, 2015.

OLIVEIRA, Gabriel. **Corinthians fecha 2025 com déficit de R\$ 143,4 milhões e dívida bruta de R\$ 2,7 bilhões.** São Paulo: GE Globo, 22 abr. 2026. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/corinthians/noticia/2026/04/22/corinthians-fecha-2025-com-deficit-de-r-1434-milhoes-e-divida-bruta-de-r-27-bilhoes.ghtml>. Acesso em: 27 abr. 2026.

PACHECO, Rodrigo. **Projeto de Lei nº 5516/2019.** Brasília, DF: Senado Federal, 2019. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/139338>. Acesso em: 21 mar. 2026.

PADRINI JR., Alex. **Trespasse e Cisão Parcial.** In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (C[oord.]). **Reorganização Societária.** São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 362-382.

PANDELO JUNIOR, Domingos Rodrigues. **Lei geral do esporte e lei de improbidade administrativa: reflexões sobre a gestão de entidades esportivas.** [S. l.]: Migalhas, 2 out. 2023. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/394448/lei-geral-do-esporte-e-lei-de-improbidade-administrativa>. Acesso em: 27 abr. 2026.

PAULINO, Murillo. **Futebol brasileiro bate recorde de receitas em 2025; veja os líderes.** [S. l.]: BPMoney, 4 jan. 2026. Disponível em: <https://bpmoney.com.br/ocasional/futebol-brasileiro-bate-recorde-de-receitas-em-2025-veja-os-lideres/>. Acesso em: 12 abr. 2026.

REDAÇÃO GE. **Botafogo é alvo de zoações nas redes sociais após eliminação na pré-Libertadores; veja.** Rio de Janeiro: GE Globo, 10 mar. 2026. Atualizado em: 11 mar. 2026. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2026/03/10/botafogo-e-alvo-de-zoacoes-apos-eliminacao-na-pre-libertadores.ghtml>. Acesso em: 29 abr. 2026.

REDAÇÃO GE. **Lágrimas e ação na Justiça: como foi a saída de Neymar do Santos.** Santos: GE Globo, 30 jan. 2025. Atualizado em: 12 dez. 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/sp/santos-e-regiao/futebol/times/santos/noticia/2025/01/30/lagrimas-e-acao-na-justica-como-foi-a-saida-de-neymar-do-santos.ghtml>. Acesso em: 24 abr. 2026.

REDAÇÃO GE. **Lyon anuncia a contratação de Thiago Almada, do Botafogo.** Lyon: GE Globo, 15 jan. 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/futebol-internacional/noticia/2025/01/15/lyon-anuncia-a-contratacao-de-thiago-almada-do-botafogo.ghtml>. Acesso em: 29 abr. 2026.

REDAÇÃO GE. **Em carta, Botafogo afirma que Lyon pegou mais de R\$ 771 milhões em empréstimos com o clube desde 2023.** Rio de Janeiro: GE Globo, 5 ago. 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2025/08/05/em-carta-botafogo-afirma-que-lyon-pegou-mais-de-r-771-milhoes-em-emprestimos-com-o-clube-desde-2023.ghtml>. Acesso em: 29 abr. 2026.

REDAÇÃO GE. **Botafogo fecha 2024 com 21 contratações e mais de R\$ 400 milhões investidos**. Rio de Janeiro: GE Globo, 26 dez. 2024. Atualizado em: 12 dez. 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2024/12/26/botafogo-fecha-2024-com-21-contratacoes-e-mais-de-r-400-milhoes-investidos.ghtml>. Acesso em: 29 abr. 2026.

REDAÇÃO GE. **Veja todas as participações do Botafogo na Libertadores**. Rio de Janeiro: GE Globo, 23 dez. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2023/12/23/veja-todas-as-participacoes-do-botafogo-na-libertadores.ghtml>. Acesso em: 29 abr. 2026.

REDAÇÃO PLACAR. **Brasileirão 2026 tem 6 SAFs e 5 gramados sintéticos; veja lista**. [S. l.]: Placar, 4 fev. 2026. Disponível em: <https://placar.com.br/brasileirao/brasileirao-2026-tem-6-safs-e-5-gramados-sinteticos-veja-lista/>. Acesso em: 26 abr. 2026.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**: volume 2. 29 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

RIBEIRO, Emanuelle; BALTAR, Marcelo. **Pedrinho é eleito presidente do Vasco**. Rio de Janeiro: GE Globo, 11 nov. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2023/11/11/pedrinho-e-eleito-presidente-do-vasco.ghtml>. Acesso em: 30 abr. 2026.

ROCHA, José Ronaldo; DANIEL, Pedro. **Relatório de Levantamento Financeiro dos Clubes Brasileiros 2023**. [S. l.]: Ernst & Young, jun. 2024. Disponível em: https://www.ey.com/pt_br/insights/media-entertainment/levantamento-financeiro-dos-clubes-brasileiros-2023. Acesso em: 29 abr. 2024.

SOUZA, Gustavo Lopes Pires de; RAMALHO, Carlos Santiago da Silva (org.). **Sociedade Anônima do Futebol**: Primeiras Linhas. Belo Horizonte: Expert, 2022.

SUPERESPORTES. **Tabela do Brasileirão 2021**: Série B. [S. l.]: Superesportes, 2021. Disponível em: <https://www.mg.superesportes.com.br/campeonatos/2021/brasileirao/serie-b/>. Acesso em: 25 abr. 2026.

SUPERESPORTES. **Brasileiro 2014**: Série A. [S. l.]: Superesportes, 2014. Disponível em: <https://www.df.superesportes.com.br/campeonatos/2014/brasileiro/serie-a/>. Acesso em: 25 abr. 2026.

TEPEDINO, Ricardo. **O Trespasse para a Subsidiária (drop down)**. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 58-85.

TRANSFERMARKT. **Campeonato Brasileiro Série A**: público 2026. [S. l.]: Transfermarkt, 2026. Disponível em: <https://www.transfermarkt.com.br/campeonato-brasileiro-serie-a/besucherzahlen/wettbewerb/BRA1>. Acesso em: 25 abr. 2026.

TRANSFERMARKT. **Clube de Regatas Vasco da Gama**. Classificações históricas. [S. l.]: Transfermarkt, 2026. Disponível em: <https://www.transfermarkt.pt/clube-de-regatas-vasco-da-gama/platzierungen/verein/978>. Acesso em: 29 abr. 2026.

TRANSFERMARKT. **Botafogo FR**. Classificações históricas. [S. l.]: Transfermarkt, 2026. Disponível em: <https://www.transfermarkt.pt/botafogo-fr-rio-de-janeiro/platzierungen/verein/537>. Acesso em: 29 abr. 2026.

UOL. **Botafogo chega a 11 saídas após dobradinha em 2024**; veja lista. [S. l.]: UOL Esporte, 5 jan. 2025. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/ultimas-noticias/2025/01/05/botafogo-chega-a-11-saidas-apos-titulos-dobradinha-em-2024-veja-lista.htm>. Acesso em: 29 abr. 2026.

VALENTE, Rafael. **Futebol brasileiro completa na terça 120 anos da 1ª partida no país**. São Paulo: Folha de São Paulo, 2015. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/esporte/2015/04/1615729-futebol-brasileiro-completa-na-terca-120-anos-da-1-partida-no-pais.shtml>. Acesso em: 21 mar. 2026.

VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL. **Documentos institucionais**. Rio de Janeiro: Vasco.com.br, 2026. Disponível em: <https://vasco.com.br/documentos-institucionais/>. Acesso em 24 de abr. de 2026.

VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL. **Conselho de Administração**. Rio de Janeiro: Vasco.com.br, 2026. Disponível em: <https://vasco.com.br/saf-conselho-de-administracao/>. Acesso em 24 de abr. de 2026.

VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL. **Conselho Fiscal**. Rio de Janeiro: Vasco.com.br, 2026. Disponível em: <https://vasco.com.br/saf-conselho-fiscal/>. Acesso em 24 de abr. de 2026.

VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL. **Diretoria Administrativa**. Rio de Janeiro: Vasco.com.br, 2026. Disponível em: <https://vasco.com.br/saf-diretoria-administrativa/>. Acesso em 24 de abr. de 2026.

VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL. **Transparência**. RCE. Rio de Janeiro: Vasco.com.br, 2026. Disponível em: <https://vasco.com.br/saf-diretoria-administrativa/>. Acesso em 24 de abr. de 2026.

VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL. **Demonstrações Contábeis 2023**. Rio de Janeiro: Vasco.com.br, 2024. Disponível em: https://media.vasco.com.br/static/2024/04/Vasco-da-Gama-SAF_Demonstracoes-Contabeis-2023-02.pdf. Acesso em 24 de abr. de 2026.

VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL. **Ata de assembleia geral de constituição da Vasco da Gama Sociedade Anônima do Futebol**. Rio de Janeiro: Vasco.com.br, 8 ago. 2022. Disponível em: <https://media.vasco.com.br/static/2023/01/1.-VGSAF-AGE-08.08.2022-Ata-Constituicao-SAF-Site.pdf>. Acesso em: 22 abr. 2026.