

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Lucas Portugal Rodrigues

**Sociedade Anônima do Futebol (SAF): uma análise econômico-financeira
dos clubes-empresas no Brasil**

Juiz de Fora

2023

Lucas Portugal Rodrigues

**Sociedade Anônima do Futebol (SAF): uma análise econômico-financeira
dos clubes-empresas no Brasil**

Monografia apresentada ao curso
de Ciências Econômicas da Universidade
Federal de Juiz de Fora como requisito
parcial à obtenção da graduação em
Ciências Econômicas

Orientador: Eduardo Almeida

Juiz de Fora
2023

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Portugal Rodrigues, Lucas.

Sociedade Anônima do Futebol (SAF): uma análise econômico-financeira dos clubes-empresas no Brasil / Lucas Portugal Rodrigues. -- 2023.

49 p.

Orientador: Eduardo Almeida

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Economia, 2023.

1. SAF. 2. clube-empresa. 3. futebol. I. Almeida, Eduardo, orient.
II. Título.



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
REITORIA - FACECON - Depto. de Economia

FACULDADE DE ECONOMIA / UFJF

ATA DE APROVAÇÃO DE MONOGRAFIA II (MONO B)

Na data de 13/07/2023, a Banca Examinadora, composta pelos professores

1 – Prof. Eduardo Almeida - orientador; e

2 – Prof. Filipe de Castro Vieira

reuniu-se para avaliar a monografia do acadêmico Lucas Portugal Rodrigues, intitulada: **Sociedade Anônima do Futebol (SAF): uma análise econômico-financeira dos clubes-empresas no Brasil.**

Após primeira avaliação, resolveu a Banca sugerir alterações ao texto apresentado, conforme relatório sintetizado pelo orientador. A Banca, delegando ao orientador a observância das alterações propostas, resolveu APROVAR a referida monografia.

ASSINATURA ELETRÔNICA DOS PROFESSORES AVALIADORES



Documento assinado eletronicamente por **Eduardo Simoes de Almeida, Professor(a)**, em 18/07/2023, às 14:13, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Filipe de Castro Vieira, Professor(a)**, em 19/07/2023, às 11:02, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-Ufjf (www2.ufjf.br/SEI) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **1371119** e o código CRC **B2ABB2EE**.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer a Deus pela minha vida e por estar sempre comigo nos momentos mais difíceis. Além disso, quero esboçar minha imensa gratidão a minha mãe Eliana, meu pai Osmy e meu irmão Marcos Vinicius e a todos os meus familiares pelo auxílio e confiança que depositam em mim todos os dias. Obrigado por sempre me apoiarem em todas as decisões e me permitirem ir em busca dos meus sonhos.

Agradeço a todos os meus amigos que me auxiliaram de alguma forma durante esta jornada acadêmica. Ao chegar em uma cidade nova para realizar a graduação, me deparei com inseguranças e incertezas, mas vocês foram meu pilar quando minha família não estava presente. Serei eternamente grato por sempre estarem ao meu lado e por tornarem essa experiência incrível.

Agradeço também ao professor Eduardo Almeida pela sua orientação e suporte ao longo de todo o processo de pesquisa e escrita desta monografia. Sua expertise e sugestões foram fundamentais para o desenvolvimento deste trabalho.

E por último, gostaria de agradecer a todos os professores que fizeram parte da minha trajetória acadêmica.

RESUMO

O futebol, apesar de ser um esporte movido pela paixão, está cada vez mais ligado a grandes investimentos. Títulos expressivos exigem recursos financeiros consideráveis. Tanto no Brasil como no mundo, observa-se uma disparidade econômica entre os clubes de futebol, com algumas equipes possuindo um poder aquisitivo muito maior do que outras. Diante dessa realidade, muitas instituições buscaram investimentos externos para alcançar maior autonomia e equidade no cenário futebolístico. Como resultado, surgiram as Sociedades Anônimas do Futebol (SAF), um modelo que permite que os clubes se transformem em empresas e, assim, obtenham maior receita. Entre os anos de 2019 e 2023, seis clubes da primeira divisão do Campeonato Brasileiro optaram por se tornar clubes-empresas. Este estudo foi conduzido com o objetivo de compreender os motivos financeiros que levaram a essa decisão. Além disso, a análise abrangeu uma exploração das SAF e suas consequências no curto prazo. Para isso, foi realizada uma pesquisa exploratória com foco em identificar possíveis razões para a transformação dos clubes de futebol em SAF. O principal resultado obtido revelou que os clubes buscam na SAF uma oportunidade de melhorar sua saúde financeira, uma vez que enfrentam déficits orçamentários e dificuldades para formar equipes competitivas capazes de disputar títulos.

Palavras-chave: SAF, clube-empresa, futebol.

ABSTRACT

While football is a sport driven by passion, football clubs need large investments to attain major titles. When considering financial resources, it becomes evident that in Brazil and globally, there exists a wealth gap among clubs, with some possessing higher purchasing power than others. Consequently, many institutions have resorted to seeking external investments in order to achieve greater autonomy and establish fairness in the football world. This led to the emergence of the Anonymous Football Society (SAF), which serves as a model that allows clubs to transition into business companies and, therefore, receive more income. Between 2019 and 2023, six clubs in the top division of the Brazilian Championship, opted to become club-companies, prompting this study to investigate the financial factors behind their decision. In addition, this research also encompasses an examination of the SAF model and its short-term consequences. Thus, an exploratory investigation was conducted to identify potential motivations for football clubs to adopt the SAF model. The primary finding suggests that clubs see the SAF model as an opportunity to improve their financial health. As a symptom to that, they often face budget deficits, which in turn make it challenging for them to assemble a competitive team capable of competing for titles.

Keywords: SAF, club-company, football

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
2 SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL (SAF)	9
2.1 Cenário do futebol	9
2.2 Clubes SAF	12
2.3 Prós e Contras da SAF	15
2.3.1 Prós da SAF.....	15
2.3.2 Contras da SAF	17
3. ESTUDO ECONÔMICO-FINANCEIRO DOS CLUBES-EMPRESAS	19
3.1 Análise dos 8 primeiros colocados do Brasileirão 2022	19
3.2 Bahia	21
3.3 Botafogo.....	25
3.4 Cruzeiro.....	28
3.5 Cuiabá	32
3.6 Red Bull Bragantino.....	34
3.7 Vasco da Gama	37
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	41

1 INTRODUÇÃO

O futebol é um esporte de grande relevância no cenário mundial, com um número expressivo de entusiastas que admiram a modalidade e anseiam pela conquista de grandes prêmios por parte de seus respectivos clubes. Em virtude dessa paixão, o movimento de adoção do modelo de Sociedade Anônima em clubes de futebol tem ganhado força, uma vez que o futebol, além de envolver paixão, requer investimentos.

A Sociedade Anônima de Futebol (SAF) possuiu sua origem na Grã-Bretanha, considerada o berço do futebol, e ao longo dos anos expandiu-se para diversos países. No Brasil, alguns clubes de futebol têm demonstrado interesse e efetuado a transição para o formato de SAF, como é o caso do Botafogo, Cruzeiro e Vasco da Gama. Embora antes da popularização desse tema a transformação de um clube de futebol em uma empresa parcialmente anônima não fosse considerada impossível, a Lei da Sociedade Anônima do Futebol (SAF) tornou esse processo mais viável, embora não seja de fácil implementação.

O objetivo deste trabalho consiste em conduzir uma revisão da literatura sobre a Lei da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), destacando seus aspectos positivos e negativos. O estudo abordará desde os princípios fundamentais que embasam a criação da referida lei até os fatores que levam os clubes a optarem pela transformação em SAF. É importante ressaltar que a análise também contemplará a situação econômico-financeira de clubes brasileiros, a fim de contextualizar os possíveis motivos que os levam a adotar o modelo de sociedade anônima. Além disso, serão apresentados os resultados obtidos até o momento, mesmo que em um período de tempo reduzido.

Para investigar os motivos que levam à adoção da SAF, foi realizada uma pesquisa exploratória. Assim, o estudo tem como objetivo descrever a realidade desses clubes e as consequências de curto prazo decorrentes da adoção da SAF. No que diz respeito aos dados utilizados para a condução do estudo, observa-se que foram predominantemente obtidos de fontes secundárias.

Portanto, pode-se definir a finalidade da pesquisa como um estudo focado em análises qualitativas, baseado em diversas informações provenientes de uma revisão da literatura relevante sobre o tema.

Além desta introdução, o trabalho está organizado em quatro seções distintas. No segundo capítulo, o estudo abordará detalhes sobre a Sociedade Anônima do Futebol,

com uma análise sobre a criação desse regime, bem como os aspectos positivos e negativos que a adoção desse modelo pode acarretar para os clubes. No terceiro capítulo, será realizado um estudo econômico-financeiro dos clubes brasileiros, a fim de compreender a situação de suas finanças e, por consequência, identificar possíveis fatores decisivos que levaram esses clubes a optarem por se transformarem em sociedades anônimas. Por fim, a análise será concluída com as considerações finais, baseadas nos resultados obtidos ao longo do estudo.

Desta forma, a estrutura do trabalho contemplará uma análise aprofundada dessas seções, permitindo uma compreensão mais ampla e embasada sobre a Lei da Sociedade Anônima do Futebol e suas implicações para os clubes.

2 SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL (SAF)

2.1 Cenário do futebol

No contexto global, pode-se observar uma grande discrepância nos investimentos realizados pelos clubes de futebol. Clubes como Paris Saint-Germain e Manchester City têm receitas substanciais, o que lhes permite distanciar-se dos demais em termos de contratações milionárias e altos salários para jogadores de renome. Diante dessa disparidade econômica, a União das Associações Europeias de Futebol (UEFA) implementou diversos mecanismos na tentativa de controlar essa situação, embora essas estratégias não tenham sido plenamente bem-sucedidas.

O primeiro desses mecanismos criados foi o Fair Play Financeiro (FPF), que, de acordo com a UEFA, "visa melhorar a saúde financeira global dos clubes europeus de futebol". Esse mecanismo foi introduzido em 2011 com o objetivo de exigir que os clubes apresentassem evidências de conformidade em suas gestões financeiras, com a finalidade de comprovar a inexistência de dívidas significativas a outros clubes, jogadores e autoridades fiscais. Ao longo dos anos, a entidade promoveu modificações em seu modelo na busca de uma maior eficácia, porém, percebeu-se que essa ação não seria suficiente para solucionar a disparidade existente. Em consequência, em 2022, foi estabelecido um novo mecanismo que substituiu o FPF, denominado Plano de Sustentabilidade. O principal aspecto desse novo plano é a imposição de um teto de gastos para os clubes em relação a transferências, salários e comissões de agentes. Segundo a UEFA, será concedido um período de adaptação, mas espera-se que, a longo prazo, essa solução surta efeitos significativos. Assim, a UEFA tem buscado implementar mecanismos e estratégias para mitigar a disparidade econômica entre os clubes de futebol, com o objetivo de garantir uma maior sustentabilidade financeira e equilíbrio competitivo no cenário esportivo.

Apesar da existência de mecanismos para mitigar a desigualdade financeira entre os clubes de futebol, é evidente que ainda persiste uma disparidade significativa. O futebol é um esporte que movimenta quantias vultosas de dinheiro, com investimentos maciços por parte de empresas. Nesse contexto, nota-se uma discrepância financeira entre os clubes, sendo que apenas alguns conseguem obter receitas tão elevadas a ponto de se preocuparem com tais medidas regulatórias. Ao analisar o panorama esportivo, percebe-

se que são poucas as equipes que conseguem obter sucesso tanto financeiramente quanto no campo, e é notório que, em grande parte dos campeonatos, os clubes campeões possuem uma gestão financeira sólida.

No caso do futebol brasileiro, a situação é preocupante no que diz respeito à gestão financeira. De acordo com um estudo realizado pela empresa SportsValue em 2019, mais de onze clubes nacionais possuíam dívidas acima de R\$ 500 milhões, enquanto apenas dois clubes apresentavam receitas superiores a esse valor, Flamengo e Palmeiras (SPORTSVALUE, 2019). Isso evidencia as dificuldades enfrentadas pelas instituições futebolísticas em suas gestões financeiras, e é um dos principais fatores que tem levado ao aumento das discussões sobre a implementação da Sociedade Anônima no Futebol (SAF). Nesse contexto, a adoção do modelo de SAF tem sido cada vez mais debatida como uma possível solução para as questões financeiras enfrentadas pelos clubes brasileiros.

Soma-se a isso o fato que, de acordo com um relatório elaborado pela empresa XP Inc, o número de receita em clubes brasileiros da série A chegam a cerca de 6,6 bilhões de reais no ano de 2021 (XP INC, 2022). No entanto, quando feita a análise, tem-se que grande parte de tal receita está contida com Flamengo e Palmeiras, os quais, somados, obtêm cerca de 2 bilhões, (XP INC, 2022). Consequentemente, Flamengo e Palmeiras distanciam-se de outras equipes brasileiras no que se refere a investimentos em seus respectivos elencos, o Flamengo obteve um investimento de R\$556 milhões no ano de 2021, já o Palmeiras R\$462 milhões (XP INC, 2022). Esse fato citado anteriormente, os deixa com um elenco forte e preparado para diversas competições anuais do futebol brasileiro e, o que ocasiona em mais vitórias e consequentemente, títulos.

Ao analisar os últimos clubes vencedores das principais competições disputadas anualmente, sendo estas, Campeonato Brasileiro, Copa do Brasil e Copa Libertadores, temos que:

Tabela 1 - Campeões dos últimos campeonatos de relevância nacional

	2020	2021	2022
Campeonato Brasileiro	Flamengo	Atlético Mineiro	Palmeiras
Copa do Brasil	Palmeiras	Atlético Mineiro	Flamengo
Libertadores	Palmeiras	Palmeiras	Flamengo

Fonte: autoria própria.

Ao observar a Tabela 1, torna-se evidente que os times com maior organização financeira e investimentos são os principais vencedores. Entre os clubes mencionados

anteriormente, o Flamengo registrou uma receita total de R\$ 1.054 milhões em 2021, ajustada pelo IPCA, o Palmeiras obteve R\$ 911 milhões, e o Atlético Mineiro alcançou R\$ 506 milhões (XP INC, 2022). Esses clubes apresentam as maiores receitas totais no futebol brasileiro e, conseqüentemente, têm tido mais sucesso nos últimos anos.

Além disso, observa-se que os clubes brasileiros que aumentaram suas receitas estão conquistando melhores posições no Campeonato Brasileiro. Para corroborar essa afirmação, foi elaborada uma tabela que compara a evolução das receitas recorrentes em milhões de reais dos clubes da Série A do futebol brasileiro nos anos de 2020 e 2021, juntamente com a classificação no Campeonato Brasileiro de 2022, considerando os oito primeiros colocados. É importante ressaltar que essa análise foi baseada em um estudo realizado pela empresa XP Inc. A Tabela 2 apresenta o comparativo mencionado anteriormente.

Tabela 2 - Comparativo entre receita recorrente e classificação dos clubes brasileiros

Colocação	Receita Recorrente 2020	Receita Recorrente 2021	Diferença	Variação %
1 – Palmeiras	R\$ 421	R\$ 772	R\$ 350	83%
2 - Internacional	R\$ 235	R\$ 294	R\$ 59	25%
3 - Fluminense	R\$ 139	R\$ 224	R\$ 85	62%
4 - Corinthians	R\$ 308	R\$ 474	R\$ 166	54%
5 - Flamengo	R\$ 492	R\$ 803	R\$ 311	63%
6 – Athletico PR	R\$ 141	R\$ 248	R\$ 107	76%
7 – Atlético MG	R\$ 124	R\$ 433	R\$ 309	250%
8 - Fortaleza	R\$ 81	R\$ 166	R\$ 85	106%

Fonte: autoria própria.

Com base em informações da Tabela 2, torna-se evidente que clubes com maior evolução financeira demonstram um melhor desempenho. É importante frisar que existem outras variáveis que afetam a colocação de clubes brasileiros, como a qualidade de jogadores, estilo de jogo, entre outros fatores. Entretanto, nesta análise está sendo levada em consideração apenas aspectos voltados à receita de clubes.

Em contrapartida, há equipes que apresentaram resultados inferiores aos clubes analisados na Tabela 2. Diante disto, a Tabela 3, apresentará as instituições que não obtiveram sua receita recorrente aumentada.

Tabela 3 - Clubes brasileiros que apresentaram variação na receita recorrente inferior a 15%

Clube	Receita Recorrente 2020	Receita Recorrente 2021	Diferença	Variação %
-------	----------------------------	----------------------------	-----------	------------

Avaí	20	23	3	13%
Cruzeiro	110	123	13	12%
Grêmio	314	322	8	3%
Goiás	50	42	-8	-15%
Botafogo	103	86	-17	-17%
Vasco	163	125	-38	-23%

Fonte: autoria própria

Ao analisar a Tabela 3, é possível observar que quatro dos seis clubes apresentados desfrutam de grande prestígio no cenário nacional, considerando sua tradição e histórico de títulos. No entanto, vale ressaltar que esses quatro clubes foram rebaixados para a Série B do Campeonato Brasileiro, o que impactou negativamente seus resultados financeiros. Como resultado, diversas ações foram implementadas para reverter essa situação, e uma delas foi a adoção do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), que três desses clubes (Botafogo, Cruzeiro e Vasco) escolheram com o objetivo de melhorar sua situação econômico-financeira e, conseqüentemente, seu desempenho esportivo.

A fim de fortalecer esse argumento, é relevante analisar o endividamento líquido dos clubes brasileiros no período de 2016 a 2020. Conforme um estudo realizado pela EY, os cinco clubes que apresentaram maior aumento em suas dívidas foram Atlético Mineiro, Cruzeiro, Corinthians, Botafogo e Vasco (EY, 2021). Nota-se que, entre esses cinco clubes mencionados, três recorreram a investimentos externos por meio da SAF visando melhorar sua saúde financeira.

Dessa forma, os dados reforçam a ideia de que o endividamento e as dificuldades financeiras foram fatores determinantes para a adoção da SAF por parte de certos clubes brasileiros, como uma medida para buscar a recuperação financeira e, conseqüentemente, melhorar seu desempenho no âmbito esportivo.

2.2 Clubes SAF

Ao analisar os clubes que adotaram o modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), é importante compreender como esse modelo funciona. Em resumo, a SAF é um modelo de gestão empresarial no qual o clube de futebol se torna uma empresa com fins lucrativos, diferenciando-se de um clube tradicional sem SAF, que não busca obter lucro.

Existe uma distinção entre um clube-empresa e a SAF. Pode-se afirmar que toda SAF é um clube-empresa, mas o contrário não é verdadeiro. Isso ocorre porque, para um

clube de futebol se tornar uma SAF, ele vende suas ações para um acionista, como ocorreu com o Cruzeiro, que vendeu 90% de suas ações para o ex-jogador Ronaldo Nazário. Por outro lado, um clube-empresa sem SAF pode ser adquirido por uma sociedade limitada (LTDA), como aconteceu com o Bragantino, quando foi comprado por uma empresa já estabelecida no mercado, a Red Bull, uma marca mundial de energéticos. Como consequência, o time também contou com a alteração de seu nome para Red Bull Bragantino.

Além disso, é importante destacar que a SAF se diferencia por ter um conselho fiscal obrigatório como parte de sua governança e um regime de tributação específico para o futebol, conhecido como Regime de Tributação Específica do Futebol (TEF). Fica evidente que os investimentos no futebol são um assunto amplamente discutido, e isso se tornou ainda mais notório com a aprovação da primeira lei que permitiu a entrada de capital externo nos clubes. Para alcançar o modelo ideal de gestão no futebol, várias novas leis foram implementadas com o objetivo de viabilizar a transformação dos clubes em empresas.

A primeira iniciativa que visou melhorar a gestão de clubes e equacionar as suas dívidas foi a lei n. 13.155 de 4 de agosto de 2015, conhecida como lei do Profut. O objetivo da lei do Profut foi criar mecanismos para estimular a renegociação das dívidas tributárias dos clubes de futebol brasileiros e, ao mesmo tempo, estabelecer critérios para a gestão transparente e eficiente desses clubes.

A utilização da SAF como modelo de gestão empresarial para os clubes de futebol brasileiros é opcional, visto que o clube que irá decidir a adoção do modelo.

Como citado anteriormente, o aspecto da Sociedade Anônima no Futebol já havia sido estudado, até que o ex-presidente da República Jair Bolsonaro sancionou parcialmente o Projeto de Lei nº 5.516, de 2019, de 10 de agosto de 2019 (BRASIL, 2019). O projeto Lei em questão permite aos clubes de futebol adotarem a forma de sociedade anônima, (SAF) e prevê regras de parcelamento de dívidas atuais.

Na sequência, foi criada a Lei nº 14.193/2021, Lei da SAF, que segundo o Site Aurum, é responsável por estabelecer normativas próprias aplicáveis a clubes de futebol, com o objetivo de resgatar instituições em crise, possibilitando novos investimentos com maior segurança jurídica (AURUM, 2022). Vale ressaltar que a Lei nº 14.193/2021 é resultado do Projeto de Lei nº 5.516, de 2019, citada anteriormente. Tal lei tem a autoria do Senador Rodrigo Pacheco e a relatoria do Senador Carlos Portinho. A lei de 2019

obteve a contribuição na elaboração do texto dos juristas Rodrigo Monteiro de Castro e José Francisco Manssur. O jornalista André Tisi, em sua reportagem para o portal Aurum, conclui que:

“A Lei da SAF poderá ser revolucionária. Isso porque ela oportunizará, ao mesmo tempo, o encerramento da atividade de clubes que há muito tempo são insolventes, e fomentar o ingresso de novos investidores aos clubes que tenham apelo desportivo e financeiro, fortalecendo-os de modo a tornar o futebol brasileiro mais competitivo no cenário internacional.”

O Brasil obteve o seu primeiro impacto quando, em abril de 2022, o ex-jogador Ronaldo Nazário adquiriu 90% das ações do clube mineiro por R\$400 milhões. A compra de ações do Cruzeiro foi fundamental para que a ideia de SAF realmente se tornasse um projeto plausível, o que deixou o assunto SAF ainda mais em alta no mundo esportivo. Em sequência, no ano de 2022, o Botafogo, clube do Rio de Janeiro, também recebeu um investimento milionário do empresário estadunidense John Textor por 90% das ações do clube.

No ano de 2023, caso analisada a Série A do campeonato brasileiro seis dos vinte clubes são considerados clubes-empresas, sendo que Bahia, Botafogo, Cuiabá, Cruzeiro e Vasco se encaixam no conceito SAF, enquanto o Red Bull Bragantino é clube-empresas, obtendo uma empresa por trás, a Red Bull.

Por fim, é importante comentar o que um clube de futebol precisa fazer para se tornar um clube empresa. Com base no site da sociedade de advogados Reigada Batista Devisate para que um clube se transforme em SAF, torna-se necessário a realização de ajustes internos. Essas discussões incluem o debate em conselhos deliberativos sobre o interesse e a aceitação da SAF, a necessidade de instituir de forma obrigatória e permanente um conselho de administração e fiscal para trazer maior transparência ao funcionamento do clube, além de redigir o Estatuto da Empresa e registrá-lo na Junta Comercial do respectivo estado, oficializando assim a abertura da empresa. Dessa forma, o clube obterá um novo CNPJ. Somado a isso, a necessidade de transformar a associação civil sem fins lucrativos em uma Sociedade Anônima do Futebol. (REIGADA BATISTA DEVISATE, 2022).

O clube também poderá realizar a cisão do departamento de futebol do clube em SAF. Dessa maneira, a instituição continuará com suas outras atividades, enquanto a SAF será responsável pelo futebol masculino e feminino. Logo, é possível notar que há diferentes maneiras de constituir uma SAF, seja por transformação, cisão ou de forma original. O respeito aos requisitos de deliberação do clube e dos dirigentes são de extrema importância, bem como realizar o registro na junta comercial para aproveitar os benefícios trazidos pela legislação em vigor (REIGADA BATISTA DEVISATE, 2022).

Ao se tratar de impostos, existem vantagens, de forma que em analogia ao site oficial do clube Cruzeiro, existe a possibilidade de a SAF pagar de apenas 5% de impostos sobre a receita nas cinco primeiras temporadas, passando para 4% na sequência. Além do mais, a lei da SAF exige que a associação mantenha pelo menos 10% das ações do clube para que assim, a instituição não perca sua identidade, como escudo, hino e história como um todo. (CRUZEIRO, 2022)

Portanto, é possível observar que a SAF estabelecida pode proporcionar maior segurança jurídica para potenciais investidores e uma gestão mais transparente junto aos atletas e torcedores.

2.3 Prós e Contras da SAF

2.3.1 Prós da SAF

Como a SAF se caracteriza como um modelo de negócio relativamente novo, há muitas controvérsias em torno de sua implementação. No entanto, é importante destacar os pontos positivos e negativos que esse modelo pode apresentar. Portanto, o objetivo deste estudo é ressaltar tanto os aspectos benéficos quanto os prejudiciais de um clube-empresa.

No início da análise, serão destacados os pontos fortes do modelo de clube-empresa. Em primeiro lugar, é importante mencionar os investimentos, uma vez que a SAF oferece opções de captação de recursos mais flexíveis em comparação com as estruturas tradicionais dos clubes de futebol. Os investidores têm a possibilidade de adquirir ações, o que não apenas contribui para a saúde financeira do clube, mas também promove maior transparência perante seus torcedores e credores. Isso ocorre porque a SAF permite que os investidores comprem ações da empresa que controla o clube de

futebol, em vez de investirem diretamente no clube em si. Além disso, como a SAF é uma sociedade comercial, é necessário divulgar o desempenho financeiro e prestar contas aos investidores.

Outra vantagem é que os investidores da SAF têm a possibilidade de investir em vários clubes de futebol por meio de uma única empresa, o que proporciona a diversificação dos investimentos e a redução dos riscos. Além disso, a gestão profissionalizada e a maior eficiência administrativa podem ser consideradas como benefícios do modelo de clube-empresa.

No entanto, é importante destacar que também existem pontos negativos associados à SAF. Entre eles, pode-se mencionar a perda de controle e identidade do clube por parte dos torcedores, uma vez que o clube passa a ser gerido como uma empresa com fins lucrativos. Além disso, a busca por resultados financeiros pode levar a decisões que priorizem o lucro em detrimento da tradição e do desenvolvimento de talentos locais. Há também a preocupação de que a entrada de investidores externos possa criar desequilíbrios competitivos, com alguns clubes tendo recursos financeiros significativamente maiores do que outros.

A adoção da SAF proporciona uma maior tranquilidade para os acionistas, uma vez que o modelo permite que eles tenham responsabilidade limitada pelo negócio. Isso significa que os compradores das ações não são pessoalmente responsáveis pelas dívidas da empresa. Mesmo que um clube enfrente dificuldades financeiras, os acionistas não precisarão arcar com responsabilidades além do valor que já investiram nas ações da empresa. No entanto, é importante ressaltar que é essencial que a SAF seja gerida de forma responsável e estratégica, a fim de evitar problemas financeiros e garantir que o negócio seja capaz de cumprir suas obrigações financeiras.

Outro fator de grande relevância é a gestão do clube por meio da SAF. Isso ocorre porque os clubes passam a ter uma gestão mais profissional e focada em resultados, uma vez que a estrutura acionária incentiva a tomada de decisões embasadas em dados e uma estratégia de negócios clara. O foco em resultados é impulsionado pelo fato de os acionistas possuírem um interesse direto na rentabilidade e no sucesso do negócio, ou seja, no retorno financeiro. Dessa forma, os gestores da SAF são incentivados a tomar decisões com base em dados e a implementar uma estratégia de negócios clara, visando maximizar o retorno dos investimentos e garantir a sustentabilidade financeira do clube de futebol. Assim, a adoção da SAF traz benefícios em termos de responsabilidade limitada para os

acionistas e uma gestão mais profissionalizada e focada em resultados para os clubes de futebol. No entanto, é fundamental que a SAF seja administrada de maneira responsável e estratégica para garantir sua eficácia e sustentabilidade a longo prazo.

Nesse sentido, um clube que adota o modelo de SAF buscará contratar profissionais especializados em suas respectivas áreas de atuação para gerir o time de forma mais eficiente. Esses profissionais poderão implementar estratégias com o objetivo de melhorar a eficiência operacional do clube e aumentar suas receitas, como negociação de contratos de patrocínio, acordos de transmissão televisiva e venda de ingressos. Um exemplo claro é o Vasco da Gama, que nomeou Luiz André Mello como CEO da empresa, um profissional com ampla experiência no mundo corporativo. Além disso, a SAF pode se beneficiar da participação de investidores que possuem conhecimentos especializados em diferentes áreas de negócios, o que traz novas ideias e perspectivas para o clube. No entanto, é importante ressaltar que, mesmo com uma gestão empresarial eficiente, um clube de futebol ainda depende de outros fatores e variáveis para obter resultados positivos no campo.

Por último, vale destacar que a SAF permite que as ações do clube sejam negociadas publicamente em bolsas de valores, o que oferece maior liquidez aos acionistas. Isso significa que os investidores têm a facilidade e rapidez de comprar e vender ações da SAF, o que pode ser especialmente relevante em um negócio tão volátil como o futebol. Por exemplo, se um acionista da SAF precisar de dinheiro de forma rápida, ele pode vender suas ações na bolsa de valores, em vez de aguardar por um comprador privado, como ocorre no mercado de renda variável.

Dessa forma, a adoção do modelo de SAF traz benefícios como a contratação de profissionais especializados, a participação de investidores com conhecimentos diversificados e a possibilidade de negociação das ações em bolsas de valores, proporcionando uma gestão mais eficiente e aumentando a liquidez para os acionistas. No entanto, é crucial reconhecer que o desempenho esportivo de um clube ainda está sujeito a múltiplas variáveis além da gestão empresarial.

2.3.2 Contras da SAF

Por outro lado, é importante considerar as opiniões contrapostas que podem ser levadas em consideração. Um fator a ser avaliado é a pressão de curto prazo sobre os

resultados, exercida não apenas pelos acionistas, mas também pelos torcedores sobre a gestão dos clubes de futebol. Essas pressões podem levar a uma gestão menos sustentável dos clubes, ao focar excessivamente em resultados imediatos, como conquistar troféus ou contratar jogadores de alto custo. Como resultado, outros investimentos importantes, como em infraestrutura ou treinamento de jogadores, podem ser negligenciados. Os torcedores, movidos pela paixão, esperam um retorno esportivo imediato quando seu clube recebe altos investimentos, o que pode gerar falta de paciência em relação a uma gestão de longo prazo. Esse fator pode levar a crises internas e prejudicar o desempenho do time dentro e fora de campo, destacando o impacto significativo que os torcedores têm em um clube de futebol.

Outra possível desvantagem da adoção da Sociedade Anônima do Futebol (SAF) é o potencial aumento da desigualdade financeira entre os clubes. Os clubes com maiores investimentos podem ter vantagens competitivas significativas em relação aos clubes menores. Com a SAF, os clubes de futebol podem ter acesso a investimentos mais flexíveis e sofisticados, o que pode resultar em um aumento na disponibilidade de capital para investimentos em jogadores, infraestrutura, tecnologia e outras áreas importantes. No entanto, isso pode ampliar ainda mais a disparidade financeira entre os clubes, criando um cenário em que os clubes mais ricos têm recursos consideravelmente maiores do que os clubes menores. Essa desigualdade financeira pode impactar negativamente a competição e a igualdade de oportunidades no futebol.

Além disso, é válido ressaltar o processo de conversão de um clube de futebol em uma Sociedade Anônima do Futebol (SAF). Esse processo pode envolver a contratação de advogados, contadores e consultores financeiros, o que o torna dispendioso e complexo. Além disso, será necessária uma avaliação do valor do clube de futebol e de suas operações, o que torna o processo demorado e custoso. Adicionalmente, para se tornar uma SAF, é importante que o clube contrate uma agência especializada para conduzir todos os trâmites necessários, como foi o caso do Cruzeiro em parceria com a XP Inc., uma empresa especializada no mercado financeiro. Esse custo de transação pode desencorajar alguns clubes de futebol a adotar o modelo de SAF, especialmente aqueles que possuem recursos financeiros limitados ou enfrentam desafios financeiros.

Portanto, o processo de conversão para uma SAF pode apresentar desafios significativos em termos de custo e complexidade. Esses fatores podem ser limitadores para clubes de futebol que não possuem recursos financeiros suficientes ou estão

passando por dificuldades financeiras. É importante considerar essas barreiras financeiras e operacionais ao avaliar a viabilidade da adoção da SAF por parte dos clubes de futebol.

3. ESTUDO ECONÔMICO-FINANCEIRO DOS CLUBES-EMPRESAS

3.1 Análise dos 8 primeiros colocados do Brasileirão 2022

Com o intuito de realizar uma análise sobre possíveis motivos pelos quais clubes brasileiros optaram em se transformar em SAF, foi redigido um estudo sobre os principais fatores financeiros de equipes brasileiras. Em primeiro momento, a fim de obter uma comparação mais concisa, a abordagem contará com os oito melhores classificados no campeonato brasileiro de 2022, sendo eles, Palmeiras, Inter, Fluminense, Corinthians, Flamengo, Athletico PR, Atlético MG e Fortaleza. A análise contará com a observação de receitas corrigidas pelo IPCA o qual refere-se a um ajuste aplicado à receita com base no Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). O IPCA é um indicador utilizado no Brasil para medir a variação média dos preços de uma cesta de produtos e serviços consumidos pelas famílias.

Como fonte de dados, foi utilizado o estudo realizado pela empresa XP Inc. Dessa forma, seguem os dados demonstrados no relatório em milhões de reais ao se verificar uma média das receitas dos clubes citados anteriormente:

Tabela 4 - Média das receitas dos oito primeiros colocados no Campeonato Brasileiro 2022

Tipo de receita	Valores
Média Receita Total Corrigida 2021	513
Média Receita Recorrente Corrigida 2021	330

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Pode-se notar que, com base na Tabela 4, clubes que melhores desempenharam no campeonato brasileiro obtêm receita bem relevante em meio ao cenário nacional. E isso se dá por diversos motivos como, patrocinadores, cotas de televisão e até mesmo premiação dos Campeonatos, em que quanto mais próximos o clube chega do título, maior será sua bonificação.

Em continuidade ao estudo, obtém-se as receitas totais em milhões corrigidas como *Breakdown* de Receitas, ou seja, por qual meio estes clubes recebem o dinheiro. Segue a média dos clubes citados, em valores aproximados:

Tabela 5 - Média dos meios de receitas dos oitos primeiros colocados no Campeonato Brasileiro 2022

Meio de receita	Valores
Direito de Transmissão	264
Publicidade/ Marketing	90,2
Negociação dos Atletas	89,3
Bilheteria/ Sócio Torcedor	38,2
Outros	20,5

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Vale ressaltar que, na análise feita, algumas equipes não apresentaram o valor da receita social, logo, esse valor foi desconsiderado a fim de fazer uma comparação justa.

Para continuar a análise, na Tabela 6, foram computadas as dívidas dos clubes a fim de entender como são divididas tais dívidas:

Tabela 6 - Média das dívidas dos oitos primeiros colocados no Campeonato Brasileiro 2022

Tipo de Dívida	Valores
Dívida Onerosa Líquida	204
Dívidas Operacionais	238
Impostos/ Acordos	197
Dívida Total	468

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

É importante analisar o fato de que clubes com um grande investimento, também contém dívidas relevantes, visto que na maior parte das ocasiões seu investimento é alto. E por último, vale destacar os investimentos realizados por esses clubes ao longo do tempo analisado, como demonstra a Tabela abaixo.

Tabela 7 - Média de investimentos dos oitos primeiros colocados no Campeonato Brasileiro 2022

Tipo de Investimento	Valores
Formação de Elenco	63,5

Categorias de Base	19
Estrutura	12,5
Investimento Total	95

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Conforme mencionado anteriormente, os clubes que almejam conquistar títulos no futebol fazem investimentos consideráveis, principalmente na formação do elenco. É fundamental que um clube de futebol tenha um desempenho sólido tanto dentro quanto fora do campo, e isso envolve a aquisição de profissionais de alto nível, que agreguem qualidade à equipe e, por consequência, aumentem sua competitividade nos campeonatos.

A título de exemplo, podemos citar os três clubes brasileiros que tiveram o melhor desempenho, conforme apresentado anteriormente: Atlético Mineiro, Flamengo e Palmeiras. De acordo com o estudo realizado pela XP Inc., essas equipes investiram, respectivamente, R\$112 milhões, R\$125 milhões e R\$114 milhões na formação de seus elencos. Esses valores demonstram de forma clara que um clube necessita de um investimento significativo em seu elenco para competir em alto nível e alcançar o sucesso no futebol.

Logo, é evidente que o investimento em jogadores e profissionais qualificados é crucial para que um clube de futebol tenha um desempenho vencedor. Esses investimentos visam fortalecer a equipe e aumentar suas chances de sucesso nos campeonatos, destacando a importância de recursos financeiros substanciais para a construção de um elenco competitivo.

3.2 Bahia

Nessa parte, o estudo irá abordar cada instituição futebolística que se transformou em um clube-empresa. Para iniciar, será realizada uma análise do Esporte Clube Bahia, time que foi fundado em 1931 em Salvador, Bahia. Assim como citado anteriormente, todas as análises dos clubes terão como base o Relatório da empresa XP Inc. Sendo assim, seguem os dados demonstrados no relatório em milhões de reais referentes ao Bahia:

Tabela 8 - Receita do Bahia em 2021

Tipo de receita	Valores
Média Receita Total Corrigida 2021	200

Média Receita Recorrente Corrigida 2021	173
---	-----

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Em seguida, as receitas totais em milhões, ajustadas como Desagregação de Receitas, apresentam-se da seguinte maneira:

Tabela 9 - Meios de receita do Bahia em 2021

Meio de receita	Valores
Direito de Transmissão	123
Publicidade/ Marketing	18,2
Negociação dos Atletas	27,6
Bilheteria/ Sócio Torcedor	2,6
Outros	8,5

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

A fim de realizar uma análise aprofundada, foi realizado um levantamento das obrigações financeiras dos clubes para compreender a natureza e a estrutura dessas dívidas. A seguir:

Tabela 10 - Dívidas do Bahia em 2021

Tipo de Dívida	Valores
Dívida Onerosa Líquida	2
Dívidas Operacionais	69
Impostos/ Acordos	108
Dívida Total	176

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Para concluir, é relevante mencionar os aportes financeiros efetuados por esses clubes ao longo do período em estudo. Segue:

Tabela 11 - Investimentos do Bahia em 2021

Tipo de Investimento	Valores
Formação de Elenco	10
Categorias de Base	11
Estrutura	1
Investimento Total	22

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Inicialmente, é importante ressaltar que, embora o Bahia possua um caixa financeiro inferior aos clubes anteriormente analisados, sua receita é satisfatória. Isso ocorre devido à ausência de grandes dívidas, o que resulta em uma saúde financeira adequada para alcançar seus objetivos.

Além disso, de acordo com a Tabela 11, o clube não recebe grandes investimentos em sua estrutura. Como resultado, embora suas dívidas não representem um grande problema para o clube, seu desempenho futebolístico não tem sido satisfatório, levando à queda para a segunda divisão do futebol nacional em 2021.

O processo de transformação do Bahia em um clube-empresa já havia sido discutido em algumas entrevistas, mas somente em dezembro de 2022, o atual presidente Guilherme Bellintani oficializou a aceitação da instituição. O Bahia foi adquirido pelo Grupo City, uma organização que se comprometeu a investir R\$1 bilhão ao longo de 15 anos. Esse montante será distribuído em três áreas, com um mínimo de R\$500 milhões destinados à compra de jogadores, R\$300 milhões para o pagamento de dívidas e os outros R\$200 milhões serão investidos em infraestrutura, categorias de base, capital de giro, entre outros aspectos.

Dessa forma, os R\$500 milhões destinados ao investimento no elenco representarão R\$33 milhões por temporada. Embora esse valor seja consideravelmente maior do que os R\$10 milhões investidos em 2021, conforme apresentado na Tabela 11, ainda fica abaixo do montante investido por outros clubes de maior capacidade financeira, como o Flamengo, que, como mencionado anteriormente, destinou R\$125 milhões para gastos com seu elenco em 2021. É importante ressaltar que esse valor é aproximado e é possível que os gastos com o elenco sejam maiores nos primeiros anos da implementação do modelo de clube-empresa.

Assim, observa-se que o Bahia está buscando uma transformação por meio da adoção do modelo de clube-empresa, contando com um aporte significativo do Grupo City, o que traz a expectativa de investimentos mais expressivos no elenco.

Sendo assim, esse aspecto já ficou claro para o clube e seus torcedores com a proposta do Grupo City. Em uma entrevista ao Segue Baba, podcast do ge, Guilherme Bellintani, presidente do clube revelou que:

“Vai ser o maior orçamento do futebol brasileiro? Não vai. Se a gente aliar projeto de G-8 a G-10 em orçamento, que é isso que estamos

buscando. E, além disso, metodologia, processo, que o mesmo dinheiro aplicado no Bahia tenha mais eficiência. (...) Estamos objetivando um projeto de médio e longo prazos. Não queremos um time de estrelas ano que vem para disputar título do Brasileiro. Vamos investir em contratações, infraestrutura, projeto de base audacioso.”

O presidente ainda complementa que:

“Tem duas referências interessantes. Uma é o Bragantino com investimento de R\$ 100 milhões no primeiro ano conseguiu subir de divisão e se consolidar. Foi até a final da Sul-Americana. Acho que é um exemplo da mesma prateleira do Bahia. Outra referência é do Athletico, clube que também tem investimento mais baixo que Flamengo, Palmeiras e Atlético-MG, mas que tem resultados excelentes.”

Com uma análise do ano de 2023, é possível identificar as transformações ocorridas no Bahia desde que se tornou uma SAF. No primeiro semestre desse ano, o clube gastou mais de R\$70 milhões em contratações de jogadores de futebol, o que representa um valor sete vezes maior do que o investido em 2021. Durante esse período, o time realizou investimentos significativos em jovens jogadores com potencial de crescimento e consolidação no clube, como Chávez, uma lateral de 20 anos adquirida por R\$18 milhões, Diego Rosa, um meio-campista de 20 anos comprado por R\$12,8 milhões, e o atacante Biel, de 21 anos, adquirido por R\$10,5 milhões. Isso indica que o Grupo City, em parceria com o Bahia, tem como objetivo a contratação de jogadores jovens, visando tanto sua consolidação no clube como a possibilidade de gerar receitas com futuras vendas

Um aspecto importante a ser destacado no estudo da SAF é a pressão exercida pela torcida quando um clube se torna uma SAF. Inicialmente, a torcida do Bahia estava entusiasmada com a venda do clube para um grupo de referência no mundo do futebol, detentor do Manchester City, equipe que conquistou diversos títulos nos últimos anos e conta com um elenco de excelência. No entanto, quando o desempenho da equipe dentro de campo não correspondeu às expectativas, a torcida começou a questionar os investimentos realizados. Após uma campanha ruim na Copa do Nordeste, incluindo

derrotas vexatórias, como o placar de 6x0 para o Sport, a torcida exigiu a saída do treinador atual, Renato Paiva, e questionou a continuidade nas competições.

Fica evidente que as expectativas dos torcedores se elevaram significativamente após a aquisição do clube. No entanto, como mencionado por dirigentes de clubes SAF, o investimento é de longo prazo, e é necessário que a torcida tenha paciência. No entanto, como já mencionado, o futebol é um esporte marcado pela paixão, o que gera cobranças por parte dos torcedores.

Portanto, é necessário considerar as expectativas da torcida e o impacto emocional que as mudanças trazidas pela SAF podem ter sobre o desempenho do clube. Nesse contexto, é essencial que os gestores e dirigentes compreendam a importância de uma gestão estratégica e sustentável, bem como a necessidade de estabelecer uma comunicação clara com os torcedores, para que as expectativas sejam alinhadas e a paciência seja cultivada diante das transformações em curso.

3.3 Botafogo

Em sequência, o estudo irá abordar o Botafogo de Futebol e Regatas, clube criado em 1904 na cidade do Rio de Janeiro. Seguem os dados demonstrados no relatório em milhões de reais:

Tabela 12 - Receita do Botafogo em 2021

Tipo de receita	Valores (em milhões de R\$)
Média Receita Total Corrigida 2021	122
Média Receita Recorrente Corrigida 2021	103

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Em continuidade, os valores totais das receitas em milhões, ajustadas e detalhadas como Decomposição de Receitas, são os seguintes:

Tabela 13 - Meios de receita do Botafogo em 2021

Meio de receita	Valores (em milhões de R\$)
Direito de Transmissão	49,3
Publicidade/ Marketing	8,4
Negociação dos Atletas	35,7
Bilheteria/ Sócio Torcedor	6,4

Outros	10,8
--------	------

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Para prosseguir com uma análise abrangente, foram calculados os passivos financeiros dos clubes com o intuito de compreender a natureza e a composição dessas obrigações. Segue:

Tabela 14 - Dívidas do Botafogo em 2021

Tipo de Dívida	Valores (em milhões de R\$)
Dívida Onerosa Líquida	94
Dívidas Operacionais	128
Impostos/ Acordos	246
Dívida Total	465

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Por último, é válido ressaltar os recursos financeiros direcionados por essas equipes ao longo do período analisado. Segue:

Tabela 15 - Investimentos do Botafogo em 2021

Tipo de Investimento	Valores
Formação de Elenco	5
Categorias de Base	0
Estrutura	1
Investimento Total	6

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Conforme evidenciado nas tabelas apresentadas anteriormente, o Botafogo enfrentou sérios problemas financeiros. O clube registrou uma receita insatisfatória em 2021 e acumulou dívidas significativas que impactaram negativamente seus resultados. Essa situação financeira desfavorável refletiu-se na redução das receitas recorrentes do clube entre os anos de 2020 e 2021, como demonstrado no estudo da XP Inc.

Uma explicação plausível para essa redução é o rebaixamento do time para a segunda divisão do campeonato brasileiro em 2020. Esse declínio esportivo acarretou em críticas ao desempenho do clube, uma vez que o Botafogo obteve apenas 27 pontos, ocupando a última posição na tabela e apresentando uma diferença de 14 pontos para o primeiro time fora da zona de rebaixamento.

Apesar desse cenário desafiador, o clube conseguiu reorganizar-se tanto dentro como fora de campo, e usufruiu de um desempenho destacado no campeonato da Série B em 2021. Como resultado, sagrou-se campeão do torneio e, no ano de 2022, conquistou o acesso à elite do futebol nacional. Nesse mesmo ano, o clube foi adquirido pelo empresário americano John Textor, que adquiriu 90% das ações por um valor de R\$400 milhões.

Essa aquisição representa um marco importante na trajetória do Botafogo e pode abrir novas perspectivas para o clube em termos financeiros e esportivos. No entanto, é necessário ressaltar que o processo de recuperação e reestruturação do clube exigirá uma gestão eficiente e estratégica, além de um planejamento cuidadoso para lidar com as dívidas existentes e promover o crescimento sustentável do Botafogo.

O investimento realizado pelo investidor americano seguiu um cronograma estruturado para o Botafogo. A transação envolveu um empréstimo inicial de R\$50 milhões, além de um pagamento à vista de R\$100 milhões. Posteriormente, foram estabelecidos pagamentos de R\$100 milhões em até 12 meses, R\$100 milhões em até 24 meses e R\$50 milhões em até 36 meses. Essa abordagem de investimento a longo prazo evidencia o compromisso do investidor com o clube.

John Textor é um investidor com experiência no mercado do futebol e o Botafogo não foi sua única aquisição nesse ramo. Ele é o sócio majoritário do clube por meio de sua empresa Eagle Holdings, na qual concentra seus investimentos. Textor também possui participações em outros quatro clubes de futebol, incluindo o Crystal Palace, da Inglaterra; o Lyon, da França; e dois clubes de menor expressão, um na Bélgica e outro nos Estados Unidos.

Com o investimento realizado, o Botafogo, no primeiro ano como SAF, direcionou recursos para a contratação de jogadores para compor seu elenco. O clube gastou cerca de R\$80 milhões nesse processo, adquirindo jogadores renomados no cenário do futebol, como Patrick de Paula, que se tornou a contratação mais cara da história do clube, o lateral Marçal e o atacante Tiquinho Soares, todos com experiência no futebol internacional.

Ao todo, foram contratados vinte e dois jogadores, além do técnico português Luís Castro, que é reconhecido mundialmente por suas conquistas. Essas contratações representam um esforço do Botafogo para fortalecer seu elenco e buscar um desempenho competitivo no cenário do futebol.

Ademais, é relevante mencionar algumas condições estabelecidas no contrato entre o Botafogo e John Textor. Um fator positivo para o clube é a inclusão do chamado Mínimo Garantido de Despesas, que estabelece um montante mínimo a ser investido em folha salarial e reforços para o clube. Essa condição demonstra o compromisso do investidor americano com o crescimento do clube, indicando que seu objetivo não se limita apenas a lucrar com a venda de jovens jogadores.

Outra diferença em relação a outros clubes, como o Vasco da Gama, é que o Botafogo cedeu seu estádio, o Nilton Santos, para a SAF. Isso significa que a associação não possui mais direito aos lucros gerados por jogos e eventos realizados no estádio, uma vez que o controle e os benefícios financeiros passam a ser de responsabilidade da empresa de John Textor, a Eagle Holdings.

Em uma análise comparativa, pode-se observar que em 2021, quando o Botafogo ainda estava na segunda divisão, o valor gasto na formação do elenco foi de aproximadamente R\$5 milhões, conforme indicado na Tabela 15. Já no ano seguinte, como SAF, o clube investiu cerca de R\$80 milhões, e em 2023, aproximadamente R\$28 milhões. Esses investimentos resultaram no desempenho impressionante do clube no primeiro semestre de 2023, no qual o Botafogo tem chamado a atenção da mídia e ocupado posições de destaque no campeonato brasileiro.

Apesar dos benefícios financeiros trazidos pela transformação em SAF, é importante ressaltar que essa mudança também pode gerar questionamentos e insatisfações por parte da torcida. No caso do Botafogo, houve um episódio envolvendo o empréstimo de um jogador promissor para o Lyon, outro clube de propriedade de John Textor. Isso levantou suspeitas de conflito de interesses e gerou desconfiança entre os torcedores em relação à gestão do investidor.

Essas controvérsias mostram que, apesar dos benefícios financeiros, a transição para o modelo de SAF não está isenta de questionamentos. No entanto, é importante destacar que o Botafogo tem alcançado bons resultados no Campeonato Brasileiro, o que tem contribuído para melhorar a percepção da torcida em relação ao clube-empresa.

Esses episódios demonstram a importância de uma gestão transparente e de comunicação eficiente com os torcedores, a fim de dissipar dúvidas e manter a confiança dos adeptos do clube.

3.4 Cruzeiro

Como sequência do estudo, será abordado o Cruzeiro Esporte Clube, time fundado em 1921 em Belo Horizonte, Minas Gerais. Assim como em análises anteriores, será utilizado como base o estudo realizado pela empresa XP Inc. Dessa forma, seguem os dados demonstrados no relatório em milhões de reais quando se fala de uma média das receitas do clube:

Tabela 16 - Receitas do Cruzeiro em 2021

Tipo de receita	Valores
Média Receita Total Corrigida 2021	154
Média Receita Recorrente Corrigida 2021	123

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Para continuar a análise, as receitas globais em milhões, corrigidas e detalhadas como Desagregação de Receitas, são as seguintes:

Tabela 17 - Meios de receitas do Cruzeiro em 2021

Meio de receita	Valores
Direito de Transmissão	44,2
Publicidade/ Marketing	37,6
Negociação dos Atletas	31
Bilheteria/ Sócio Torcedor	9,7
Outros	22,6

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Para trazer uma análise robusta, computou-se também, dívidas dos clubes. Segue:

Tabela 18 - Dívidas do Cruzeiro em 2021

Tipo de Dívida	Valores
Dívida Onerosa Líquida	129
Dívidas Operacionais	289
Impostos/ Acordos	312
Dívida Total	723

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Por fim, é importante destacar os investimentos realizados por esses clubes ao longo do período em análise. Segue:

Tabela 19 - Investimentos do Cruzeiro em 2021

Tipo de Investimento	Valores
Formação de Elenco	12
Categorias de Base	0
Estrutura	0
Investimento Total	12

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

No início da análise, torna-se evidente que o Cruzeiro enfrenta grandes desafios financeiros, com dívidas significativas que afetam negativamente sua saúde financeira. De acordo com a Tabela 18, o clube possui uma dívida considerável, especialmente relacionada a impostos e acordos, que chega a R\$312 milhões, um valor bastante elevado em comparação com outros clubes analisados anteriormente, como Bahia e Botafogo.

A queda do Cruzeiro para a segunda divisão do Campeonato Brasileiro foi um evento que não estava planejado pela instituição e trouxe consequências significativas. No mesmo período, o clube enfrentou uma crise interna envolvendo a diretoria e ex-jogadores, resultando em processos judiciais, como o caso envolvendo o atacante Fred, ídolo da torcida do Fluminense, que processou o Cruzeiro em aproximadamente R\$30 milhões.

Após o rebaixamento, o desempenho do clube ficou abaixo de sua grandeza, permanecendo na segunda divisão por três anos consecutivos. No entanto, em dezembro de 2021, foi anunciada a intenção de venda de 90% do clube para Ronaldo Nazário de Lima, empresário que realiza a aquisição por meio de sua empresa Tara Sports. A mudança para o modelo de SAF foi aprovada pelo Conselho Deliberativo do Cruzeiro em uma Assembleia Geral realizada em dezembro de 2021.

No entanto, o contrato de venda ainda não estava finalizado, pois havia questões pendentes a serem resolvidas, como a inclusão dos Centros de Treinamentos do clube, conhecidos como Toca da Raposa 1 e 2. O acordo foi oficializado em abril de 2022, com o presidente do clube, Sérgio Santos Rodrigues, expressando sua satisfação com a transação.

O investimento de Ronaldo Nazário no Cruzeiro foi anunciado como R\$400 milhões, mas a forma de aplicação desse investimento difere das outras SAFs do futebol brasileiro. Ronaldo será obrigado a aportar R\$50 milhões inicialmente, e o restante do

valor será alocado de acordo com as receitas incrementais do clube, em comparação com a gestão anterior à aquisição.

A nova gestão do Cruzeiro adotou uma estratégia diferente, focando em manter o time competitivo na segunda divisão sem grandes gastos com contratações. Essa estratégia mostrou-se bem-sucedida, com o clube conquistando o título da Série B do Campeonato Brasileiro em 2022, garantindo o acesso à elite do futebol nacional após três anos de ausência.

Gabriel Lima, CEO do Cruzeiro em um seminário realizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) esclareceu o estado em que encontrou o time na transição para a SAF e comentou que:

“Quando a gente chegou, a gente viu que os números estavam inflados perto da capacidade financeira que o Cruzeiro tinha. O Cruzeiro tinha folha assinada de R\$ 96 milhões, e tinha previsão de receita de R\$ 40 milhões. Não precisa ser gênio da matemática para saber que não iria dar certo. A gente reduziu nosso orçamento para R\$ 45 milhões e começamos o processo de reestruturação. Hoje, nosso modelo de negócio é com base em gestão e responsabilidade econômica. A gente não faz modelo de startup, de queimar caixa. Nosso modelo é de geração de caixa e viver do que gera”.

Assim, é perceptível a estratégia do Cruzeiro em buscar um crescimento a longo prazo. Isso fica evidente ao analisar os valores investidos no elenco em 2023, que, embora tenham sido maiores em comparação ao ano anterior, são cautelosos em relação a outros clubes SAF, como Bahia, Botafogo e Vasco. Segundo o site ecbahia.com, o clube mineiro gastou R\$19,7 milhões em contratações, o que o coloca como o nono clube brasileiro com maior investimento no atual ano.

Embora o Cruzeiro adote uma postura mais cautelosa em relação aos gastos com o elenco, é evidente o progresso financeiro do clube. Comparando os dados da XP Inc., apresentados na Tabela 19, o clube investiu cerca de R\$12 milhões no elenco em 2021, enquanto em 2023, como mencionado anteriormente, o investimento foi de R\$19,7 milhões. Além disso, o clube contratou jogadores relevantes no cenário nacional, como Mateus Vital, Wesley e Nikão, para fortalecer a equipe.

Consequentemente, pode-se observar a evolução do Cruzeiro após pouco mais de um ano como SAF. Atualmente, o clube possui um elenco mais forte em comparação aos anos anteriores e é considerado uma equipe competitiva, em grande parte devido ao bom trabalho realizado pelo atual treinador, Pepa. Assim, o Cruzeiro dispôs de um bom início no Campeonato Brasileiro, surpreendendo tanto seus torcedores quanto a imprensa, que não depositava muitas expectativas no elenco atual do clube celeste.

Todavia, assim como Bahia e Botafogo, o Cruzeiro enfrentou questionamentos desde a transição para o modelo de SAF. Essas indignações surgiram devido à saída do treinador uruguaio Paulo Pezzolano, responsável por levar o clube da segunda para a primeira divisão nacional. O treinador assinou contrato com o Real Valladolid, clube espanhol também gerenciado por Ronaldo, duas semanas após rescindir seu contrato com o Cruzeiro, o que foi mal recebido pela torcida celeste.

Portanto, como mencionado anteriormente, é evidente que, apesar dos benefícios trazidos pela SAF, esse modelo também pode gerar dúvidas e questionamentos sobre sua gestão por parte das torcidas brasileiras.

3.5 Cuiabá

Outro clube que está a ser analisado é o Cuiabá Esporte Clube, time do Mato Grosso, fundado em 2001. Uma curiosidade que vale ressaltar é o fato de que o clube já nasceu como um clube empresa e no ano de 2021, se transformou em uma SAF. Como fonte de dados, foi utilizado o estudo realizado pela empresa XP Inc. Dessa forma, seguem os dados demonstrados no relatório em milhões de reais quando se fala da receita dessa equipe:

Tabela 20 - Receitas do Cuiabá em 2021

Tipo de receita	Valores
Média Receita Total Corrigida 2021	70
Média Receita Recorrente Corrigida 2021	70

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Foram registradas as receitas também o total em milhões, devidamente ajustadas e detalhadas como Desagregação de Receitas, conforme apresentado a seguir:

Tabela 21 - Meios de receitas do Cuiabá em 2021

Meio de receita	Valores
Direito de Transmissão	39,9
Publicidade/ Marketing	22
Negociação dos Atletas	0,8
Bilheteria/ Sócio Torcedor	6,2
Outros	1,4

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Para continuar com uma análise completa, foi trazido as dívidas dos times como maneira de esclarecer como são. Segue:

Tabela 22 - Dívidas do Cuiabá em 2021

Tipo de Dívida	Valores
Dívida Onerosa Líquida	9
Dívidas Operacionais	3
Impostos/ Acordos	0
Dívida Total	12

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

E para concluir, é importante ressaltar os recursos alocados por esses clubes durante o período investigado. Segue:

Tabela 23 - Investimentos do Cuiabá em 2021

Tipo de Investimento	Valores
Formação de Elenco	0
Categorias de Base	5
Estrutura	0
Investimento Total	5

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Conforme mencionado anteriormente, o Cuiabá é considerado um clube-empresa desde a sua criação em 2001. A partir de 2009, passou a ser gerido pela "família Dresch", proprietária da empresa Drebor, que também é patrocinadora principal do clube. Sendo a primeira SAF do Brasil, a transição para o modelo de empresa foi bem recebida pelo conselho do clube, dada a sua natureza como clube-empresa.

Ao analisar as tabelas apresentadas, observa-se que o Cuiabá não possui receitas expressivas. No entanto, é possível notar que mantém uma saúde financeira satisfatória em comparação a outros clubes brasileiros, pois suas despesas são controladas. Embora o time esteja na elite do futebol brasileiro, recebe menos investimentos tanto em termos de transmissões televisivas quanto de apoio de seus torcedores, em virtude de ser um clube de menor expressão no cenário nacional.

O Cuiabá é considerado um clube sólido em sua situação atual. Apesar de não se destacar nas competições devido ao seu elenco limitado, o clube consegue se manter na competição desafiadora que é o Campeonato Brasileiro. Após o acesso à primeira divisão em 2020, o clube alcançou a 15ª colocação em 2021 e a 16ª em 2022, ou seja, em duas ocasiões ficou próximo do rebaixamento, mas conseguiu se manter.

Entre os possíveis motivos para a adoção do modelo SAF, destaca-se a possibilidade de pagar menos impostos e atrair maiores investimentos e incentivos fiscais. Outro motivo para a transformação é a perspectiva de fechar o ano sem déficit financeiro. É relevante mencionar que, mesmo como clube-empresa, o Cuiabá sempre apresentou déficit econômico em suas finanças.

A empresa Drebor patrocina o clube desde 2003, quando o Cuiabá tinha apenas dois anos de existência. No entanto, foi somente em 2009 que a empresa formalizou a compra do clube. Um dos motivos que impulsionou essa aquisição foi a expectativa da Copa do Mundo de 2014 no Brasil, na qual Cuiabá seria uma das sedes com a Arena Pantanal, o que os empresários viram como uma boa oportunidade de negócio.

Desde então, o Cuiabá tem sido administrado pela "família Dresch", que continua à frente do clube. Como SAF em 2023, o clube gastou aproximadamente R\$15,5 milhões em reforços, representando o maior investimento da história do clube. Essa é uma indicação do impacto positivo que a SAF trouxe no que diz respeito à aquisição de jogadores para o clube. De acordo com a Tabela 23, o clube não fez gastos com aquisição de jogadores em 2021, o que representa um salto significativo quando comparado aos recursos disponíveis em 2023.

Assim como nos anos anteriores, o clube está começando o primeiro semestre de 2023 de forma sólida, apresentando um desempenho satisfatório dentro de suas condições.

3.6 Red Bull Bragantino

Nesta parte da análise, o estudo abordará o Red Bull Bragantino, clube localizado na Bragança Paulista surgiu em 1928. Dessa forma, para realização da pesquisa, foi utilizado o estudo da empresa XP Inc, e a primeiro momento será demonstrada as receitas que o clube apresentou em 2021, com valores em milhões de reais, segue:

Tabela 14 - Receitas do Red Bull Bragantino em 2021

Tipo de receita	Valores
Média Receita Total Corrigida 2021	291
Média Receita Recorrente Corrigida 2021	216

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Em continuidade à pesquisa, procedeu-se à mensuração das receitas totais em milhões, detalhando-as como Desagregação de Receitas, conforme apresentado a seguir:

Tabela 25 - Meios de receitas do Red Bull Bragantino em 2021

Meio de receita	Valores
Direito de Transmissão	108
Publicidade/ Marketing	98
Negociação dos Atletas	75
Bilheteria/ Sócio Torcedor	0
Outros	10,3

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021. (2022)

Com o propósito de realizar uma análise completa, foram levantadas as dívidas dos clubes para compreender a natureza e características dessas obrigações financeiras. Segue:

Tabela 26 - Dívidas do Red Bull Bragantino em 2021

Tipo de Dívida	Valores
Dívida Onerosa Líquida	270
Dívidas Operacionais	76
Impostos/ Acordos	1
Dívida Total	331

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em (2021)

Por fim, é relevante ressaltar os aportes financeiros efetuados por essas agremiações ao longo do período analisado. Segue:

Tabela 27 - Investimentos do Red Bull Bragantino em 2021

Tipo de Investimento	Valores
Formação de Elenco	178
Categorias de Base	57
Estrutura	0
Investimento Total	235

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021.

Assim como o Cuiabá, o Bragantino possui uma família influente, conhecida como "família Chedid", que exerce grande influência política na região de Bragança Paulista. A relação da família com o clube iniciou com Nabi Abi Chedid, eleito presidente do clube em 1958. Durante sua gestão, o clube obteve resultados expressivos, chegando à primeira divisão do Campeonato Paulista sete anos após sua posse.

Em 1977, Nabi Abi Chedid deixou o clube, e somente em 1989 a família voltou a ter forte envolvimento com o Bragantino por meio de Jesus Abi Chedid, irmão de Nabi. Durante a gestão de Nabi, o clube viveu uma fase conhecida como "período dourado". No momento em que a operação de venda foi realizada, o presidente do clube era Marquinho Chedid, filho de Nabi. A relação entre a família Chedid e o Bragantino durou até a venda do clube para a Red Bull, em 2019, pelo valor de R\$94 milhões.

Muitos torcedores do clube são gratos à família Chedid pela dedicação e desempenho em manter o clube em atividade ao longo dos anos. Por esse motivo, o estádio do clube recebe o nome de Nabi Abi Chedid, em homenagem ao primeiro membro da família a assumir a presidência.

O Red Bull Bragantino é considerado um clube-empresa, mas não se enquadra no modelo de SAF adotado por outros clubes brasileiros. Isso se deve ao fato de sua aquisição ter sido feita por uma empresa de responsabilidade limitada, a Red Bull, uma empresa de bebidas energéticas fundada na Áustria. A compra pelo Red Bull ocorreu em 2019, e desde então foram realizadas mudanças não apenas em termos de investimento, mas também no nome, no logotipo e no uniforme do clube. Dessa forma, a equipe, que antes tinha as cores tradicionais preto e branco, incorporou o vermelho. Além disso, o escudo foi alterado, com a presença do touro, símbolo da marca Red Bull.

A marca Red Bull é uma referência no mundo das bebidas e possui outros grandes clubes em seu portfólio, como o Red Bull Salzburg, na Áustria, e o Red Bull Leipzig, na Alemanha. Observa-se que todas as equipes citadas têm o nome da organização no início de seus nomes, o que faz parte de uma estratégia para estabelecer a marca no mercado do futebol.

Assim, o clube que era conhecido como Clube Atlético Bragantino passou a se chamar Red Bull Bragantino em 2020. De acordo com o site oficial do clube, seu objetivo é "continuar escrevendo nossa história com paixão, profissionalismo e conquistas".

Por ser uma instituição mais consolidada como clube-empresa, o Red Bull Bragantino apresenta números mais estáveis, como demonstrado nas tabelas apresentadas. Atualmente, o clube está entre os clubes brasileiros que mais investiram desde 2020, tanto em relação ao elenco quanto à estrutura. Embora a Tabela 27 mostre que os custos de estrutura foram zerados, no final de 2021 o clube anunciou a construção de seu novo Centro de Treinamento em Atibaia, com previsão de conclusão para dezembro de 2023. Além disso, foram realizadas reformas no estádio, incluindo a restauração da fachada, dos vestiários, das arquibancadas e do telão.

Em 2023, o clube gastou cerca de R\$42,3 milhões na contratação de jogadores para o elenco, demonstrando o forte investimento da Red Bull no clube. Com a aquisição de novos jogadores, o clube se posiciona como o quinto maior investidor do Brasil, superando outros clubes que adotaram o modelo SAF, como Botafogo e Cruzeiro. Em termos gerais, o clube já gastou mais de R\$100 milhões na aquisição de novos jogadores.

Como resultado desse grande investimento, destaca-se o desempenho do clube em competições nacionais e continentais. Em 2021, pela primeira vez em sua história, o clube chegou à final de uma competição fora do Brasil, a Copa Sul-Americana, representando muito bem o trabalho realizado pela gestão do clube, embora não tenha conquistado o título.

A relação atual com os torcedores do clube é de grande otimismo e esperança em um futuro melhor. O clube vive sua melhor fase até o momento, competindo em vários campeonatos, o que anima os torcedores em relação à possibilidade de conquistar títulos.

3.7 Vasco da Gama

Para finalizar o estudo de clubes nacionais que se transformaram em SAF, o Vasco da Gama, time situado no Rio de Janeiro, será analisado. A pesquisa, assim como todas anteriores, tem como base o relatório da XP Inc. Com isso, seguem os dados demonstrados no relatório em milhões de reais quando se fala do clube carioca:

Tabela 28 - Receitas do Vasco da Gama em 2021

Tipo de receita	Valores
Média Receita Total Corrigida 2021	186
Média Receita Recorrente Corrigida 2021	125

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021

Com o intuito de fazer uma análise abrangente, foram registradas as receitas totais em milhões, devidamente discriminadas como Decomposição de Receitas, conforme segue:

Tabela 29 - Meios de receitas do Vasco da Gama em 2021

Meio de receita	Valores
Direito de Transmissão	68,4
Publicidade/ Marketing	16,8
Negociação dos Atletas	61,3
Bilheteria/ Sócio Torcedor	0,6
Outros	3,9

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021

A fim de realizar uma análise aprofundada, foi realizado um levantamento das obrigações financeiras dos clubes para compreender a natureza e a estrutura dessas dívidas. A seguir:

Tabela 30 - Dívidas do Vasco da Gama em 2021

Tipo de Dívida	Valores
Dívida Onerosa Líquida	122
Dívidas Operacionais	67
Impostos/ Acordos	522
Dívida Total	710

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021

Para concluir, é importante ressaltar os recursos alocados por esses clubes durante o período investigado. Segue:

Tabela 31 - Investimentos do Vasco da Gama em 2021

Tipo de Investimento	Valores
Formação de Elenco	6
Categorias de Base	10
Estrutura	1
Investimento Total	17

Fonte: XP Inc. Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021

Conforme mencionado anteriormente, o Vasco é um clube que acumulou dívidas ao longo dos anos, o que resultou em dificuldades no desempenho esportivo. Entre os clubes considerados grandes no futebol nacional, o Vasco foi a equipe mais inconsistente no cenário brasileiro. Suas constantes quedas para a segunda divisão do Campeonato Brasileiro levaram o clube a encontrar na SAF uma esperança de reestruturação.

Ao analisar as tabelas apresentadas, é evidente a situação financeira defasada da instituição. Em 2021, conforme demonstrado nas Tabelas 28 e 29, a dívida total do clube alcançou R\$710 milhões, enquanto a receita total corrigida ficou em R\$186 milhões, resultando em um déficit financeiro. Assim como o Cruzeiro, o Vasco enfrenta uma dívida elevada relacionada a impostos e acordos, o que pode ser explicado pela inconstância do clube nos últimos anos, alternando entre a Série A e a Série B do Campeonato Brasileiro.

Diante desse cenário de dívidas e incertezas, o clube formalizou sua venda para a 777 Partners em 2022. A 777 Partners é uma empresa de investimentos que também possui outros clubes de futebol, como o Parma, da Itália, e uma participação minoritária no Sevilla, tradicional clube espanhol. O Vasco, conhecido como "Gigante da Colina" por seus torcedores, foi adquirido pelo grupo por R\$700 milhões, correspondendo a 70% de suas ações.

No negócio, estiveram envolvidos o presidente do clube, Jorge Salgado, os vice-presidentes Carlos Roberto Osório e Roberto Duque Estrada, o vice-presidente jurídico José Cândido Bulhões e o vice-presidente de finanças Adriano Mendes. Já a 777 Partners foi representada por seu sócio fundador, Josh Wander, o CEO da 777 Football Group, Don Dransfield, o gerente de operações Nicolás Maya e Luiz Mello, designado como o novo CEO do Vasco da Gama SAF.

Conforme mencionado anteriormente, o valor de R\$700 milhões será destinado a diferentes áreas. A primeira parcela, no valor de R\$120 milhões, foi acordada inicialmente. Os outros R\$500 milhões serão distribuídos ao clube nos próximos três anos, e os R\$70 milhões restantes foram abatidos em um empréstimo-ponte concedido pela empresa antes da assinatura do contrato.

Após um ano de SAF, o clube já apresenta melhorias em sua situação financeira. Em 2023, observa-se um aporte de R\$107 milhões em contratações de jogadores, o que representa o segundo maior investimento no futebol brasileiro, ficando atrás apenas do rival Flamengo. Nesta temporada, o Vasco investiu em jogadores com grande potencial, como o atacante Pedro Raul, vice-artilheiro do Campeonato Brasileiro de 2022, o volante Jair e o zagueiro Léo. Comparando com a Tabela 31, verifica-se um aumento significativo nos investimentos em formação de elenco, uma vez que o clube gastou apenas R\$6 milhões em 2021, uma diferença de mais de R\$100 milhões em relação a 2023.

Apesar do grande investimento realizado, o clube enfrenta um início de temporada aquém das expectativas de sua torcida. Na Copa do Brasil, a equipe foi eliminada pelo modesto ABC de Natal, o que gerou grande indignação entre os torcedores. No Campeonato Carioca, o Vasco também não alcançou as finais, sendo eliminado pelo Flamengo nas semifinais, o que agravou ainda mais o descontentamento dos torcedores.

A torcida manifestou seu descontentamento com a atual gestão em diversos protestos, como uma manifestação realizada em maio de 2023 em frente à sede da 777 Partners, onde faixas com os dizeres "Fora 777" foram exibidas. Embora o cenário atual não seja o melhor, a SAF acredita que, a longo prazo, o clube conseguirá obter resultados mais satisfatórios..

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

No primeiro momento, o estudo obteve como propósito trazer os possíveis motivos para a criação da Sociedade Anônima do Futebol (SAF). E, dessa maneira, foi possível identificar que atualmente o futebol é movido não apenas por paixão, mas também por capital. A discrepância nos investimentos em clubes de futebol é uma realidade presente, de modo que clubes como Palmeiras e Flamengo obtêm receitas elevadas, o que faz com que se distanciam de outros times em termos de contratações milionárias e salários para jogadores renomados.

Soma-se a isso, o fato de o cenário do futebol brasileiro obter times com uma gestão financeira deficitária. Logo, este fator faz com que as instituições contenham dívidas elevadas, e não consigam desempenhar um bom desempenho nos gramados por tal causa. A disparidade se torna ainda maior porque poucos times conseguem obter receitas expressivas, e por conseguinte, domínio do futebol nacional. Portanto, essa situação desafiadora impulsionou a discussão sobre a implementação da Sociedade Anônima no Futebol (SAF) como uma possível solução para que haja maior igualdade entre os clubes.

Com isso, no documento apresentado, houve a análise da SAF como uma alternativa à gestão de um clube esportivo. Diante disto, o estudo contempla desde a estrutura da criação da lei até os impactos e desafios trazidos por sua implementação. O objetivo da monografia foi entender não só os prós e contras, como também os principais motivos que fazem um clube se tornar SAF e suas consequências a curto prazo. Além do mais, foi identificado alguns benefícios e malefícios que a nova organização trouxe aos clubes que optaram por virar empresa.

O futebol não é um esporte que envolve apenas dinheiro, o desporto que é a paixão nacional, obtém muitas variáveis para que um clube se torne campeão. Entretanto, como primeira conclusão, pode-se notar que o dinheiro tem grande influência em conquistas no mundo futebolístico. Isso se dá, pelo fato de no futebol brasileiro haver uma hegemonia de Atlético Mineiro, Flamengo e Palmeiras no quesito títulos, como apresentado na Tabela 1. Clubes estes que obtiveram não só as maiores receitas do país, como também mais recursos para compor seu elenco na questão de folha salarial.

A evidência apresentada anteriormente fica notória quando comparada a receita dos oito primeiros colocados do Campeonato Brasileiro 2022 com os clubes antes de se transformarem em SAF, em que todos ficam consideravelmente abaixo. O único clube que tem sua receita mais próxima do top oito do campeonato é o Red Bull Bragantino, time o qual se tornou clube-empresa desde 2020, ou seja, um dos que mais obteve tempo de gestão. Vale ressaltar o caso do Cuiabá, em que dos estudos é o clube que a mais tempo é considerado clube-empresa, porém por conta de o clube pertencer a uma família que contém uma empresa, não recebe tanto investimento quando o Red Bull Bragantino.

Como consequência, para conseguir uma maior equiparidade com estes clubes, times que passam por problemas financeiros buscam outros meios para serem mais competitivos. Sendo assim, grandes instituições do futebol nacional, como, Botafogo, Cruzeiro e Vasco da Gama optaram pela SAF por questões de saúde financeira. E como consequência, embora haja dificuldades, já é notório o avanço das equipes em questão de investimentos, principalmente quando se fala de reforços de jogadores.

É importante ressaltar que a SAF oferece benefícios relevantes tanto para a gestão financeira quanto para o desenvolvimento esportivo dos clubes. Como empresa de capital aberto os clubes podem atrair investidores, erguer capital e expandir sua capacidade de investir em infraestrutura, além de recrutar jogadores e investir na categoria de bases, a fim de criar jovens promessas. Além disso, a estrutura institucional garante a transparência da gestão e a especialização da gestão.

Contudo, também é importante observar o lado oposto, o qual demonstra que a adoção da SAF também traz desafios e preocupações relevantes. O risco de desvirtuar o caráter associativo dos clubes, a possível perda de identidade e a pressão por resultados imediatos, como trazido na análise dos clubes, são questões que devem ser consideradas como precauções.

Muitos clubes do Brasil e do mundo já estudam a possibilidade de vender parte de sua instituição como uma maneira de melhorar sua saúde financeira. A discussão quando se envolve a SAF é ampla, pois envolve diversos prós e contras, assim como trazido na monografia, ademais pelo fato de envolver todas as partes interessadas, incluindo torcedores, dirigentes e acionistas.

Além do mais, os clubes interessados em implementar o modelo devem entender que a SAF vem como uma solução de impacto, principalmente, a longo prazo. Contudo, é importante implementar mecanismos de governança e liderança para garantir a

participação dos torcedores, a transparência nas decisões e a responsabilidade social dos clubes, de forma que não perca sua essência. Claro que, existem casos em que o time não se importa de perder sua identidade e visa seu retorno financeiro e futebolístico, como o Red Bull Bragantino, o que não é um erro, mas uma opção que advém de maior questionamento por parte da torcida.

Para concluir o quesito de clubes que irão aderir a SAF, é fundamental comentar que a SAF, apesar de trazer bons benefícios como visto anteriormente, não é uma solução imediata para os desafios enfrentados pelos clubes de futebol. Portanto, encoraja-se a continuidade de estudos e debates sobre a Sociedade Anônima do Futebol (SAF), com a finalidade de aprimorar a compreensão sobre os benefícios, limitações e impactos desse modelo de gestão no futebol. Assim será possível tomar decisões informadas e construir um ambiente esportivo mais equilibrado e próspero.

Para finalizar de fato o estudo, é valioso ressaltar possíveis intenções que fazem com que investidores como, John Textor e Ronaldo comprem clubes de futebol. O primeiro e principal ponto se dá pelo fator financeiro, ou seja, tais empresários adquirem esses clubes visando aumentar o capital de suas empresas a partir de venda de jogadores, títulos e até mesmo credibilidade. Outra análise importante é os bens que envolvem um time de futebol, um exemplo claro é o Botafogo, que cedeu o seu estádio Nilton Santos a empresa de John Textor e, atualmente, são realizados diversos shows de grandes artistas no estádio, que obtém como finalidade a rentabilidade financeira. E como último argumento, pode-se dizer, mesmo que não seja comum no mundo empresarial, que pessoas investem no futebol por aquilo que o move, a paixão.

REFERÊNCIAS

ABRAHÃO, Guilherme. Torcedores do Vasco protestam na sede da SAF; veja **vídeos**. 2023. Disponível: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/torcedores-do-vasco-protestam-na-sede-da-saf-veja-videos/>

ARAÚJO, Alexandre; GENTILE, Bernardo; BURLÁ, Léo. **Braço direito de Textor vê Botafogo SAF adiantado: “Grande Diferencial”**. 2022. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/ultimas-noticias/2022/01/23/braco-direito-de-textor-ve-botafogo-saf-adiantado-grande-diferencial.htm>

AZEVEDO, Marcius. **SAF do Cruzeiro de Ronaldo completa um ano; quais são os aprendizados para o futebol brasileiro?** 2022. Disponível em: <https://www.terra.com.br/esportes/cruzeiro/saf-do-cruzeiro-de-ronaldo-completa-um-ano-quais-sao-os-aprendizados-para-o-futebol-brasileiro,907c485c9aa9b90607dc7360b403521731hqlr36.html#:~:text=Segundo%20o%20Relat%C3%B3rio%20XP%2FCConvocados,Raposa%20optou%20pela%20recupera%C3%A7%C3%A3o%20judicial.>

BALTAR, Marcelo; RIBEIRO, Emanuelle. **Com aprovação dos sócios, Vasco vende 70% da SAF para 777 Partners**. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2022/08/07/com-aprovacao-dos-socios-vasco-vende-70percent-da-saf-para-777-partners.ghtml>

BALTAR, Marcelo; SCHIMIDT, Tébaro. **Vasco chega a um time de reforços e supera R\$ 100 milhões em contratações**. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2023/02/14/vasco-chega-a-um-time-de-reforc-os-e-supera-r-100-milhoes-em-contratacoes.ghtml>

BALTAR, Marcelo; SCHIMIDT, Tébaro. **Vasco e 777 finalizam nesta sexta venda de 70% da SAF por R\$ 700 milhões**. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2022/09/02/vasco-e-777-finalizam-nesta-sexta-venda-de-70percent-da-saf-por-r-120-milhoes.ghtml>

BARROS, Davi; MEDEREIROS, Renata de; LEIRAS, Thayuan. **Botafogo oficializa venda da SAF e receberá mais R\$ 100 milhões de John Textor nos próximos dias**. 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>

BONSATI, Bruno. **Pelo menos a Uefa foi honesta em dizer que seu novo controle financeiro não trata o desequilíbrio competitivo**. 2022. Disponível em: <https://trivela.com.br/europa/pelo-menos-a-uefa-foi-honesta-em-dizer-que-seu-novo-controle-financeiro-nao-trata-o-desequilibrio-competitivo/>

BRASIL, Projeto de Lei nº 5519, 2019 DE 10 DE AGOSTO DE 2019. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/139338>

COCETRONE, Gabriel. **Com lei de clube-empresa, clubes que fizeram migração herdarão vagas.** 2021. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/colunas/lei-em-campo/2021/08/09/com-lei-do-clube-empresa-clubes-que-fizerem-migracao-herdarao-vagas.htm>

COCETRONE, Gabriel. **O que é SAF, modelo que virou sensação no futebol brasileiro?** 2022. Disponível em: <https://leiemcampo.com.br/o-que-e-saf-modelo-que-virou-sensacao-no-futebol-brasileiro/>

Cruzeiro. **O que é SAF.** Disponível em: <https://www.cruzeiro.com.br/paginas/o-que-e-saf>

Cuiabá Esporte Clube. **SÉRIE “CUIABÁ 20 ANOS” – ERA DREBOR.** 2021. Disponível em: <http://cuiabaesportecolube.com.br/serie-cuiaba-20-anos-a-era-drebor/>

Da Redação. **Entenda como funcionará o Cruzeiro SAF sob gestão de Ronaldo Fenômeno.** 2021. Disponível em: <https://placar.abril.com.br/placar/entenda-como-funcionara-o-cruzeiro-saf-sob-gestao-de-ronaldo-fenomeno>

Da Redação. **Pezzolano no Valladolid: torcedores do Cruzeiro repercutem negociação.** 2023. Disponível em: https://www.mg.supersportes.com.br/app/noticias/futebol/cruzeiro/2023/04/03/noticia_cruzeiro,3991959/pezzolano-no-valladolid-torcedores-do-cruzeiro-repercutem-negociacao.shtml

DUARTE, Gabriel; RABELO, Guto. **Ronaldo Fenômeno anuncia compra de Cruzeiro por R\$ 400 milhões.** 2021. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/cruzeiro/noticia/ronaldo-fenomeno-confirma-compra-do-cruzeiro.ghtml>

Esporte News Mundo. **Cuiabá se torna oficialmente um clube-empresa.** 2021. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/ultimas-noticias/enm/2021/12/15/cuiaba-se-torna-oficialmente-um-clube-empresa.htm#:~:text=Cuiab%C3%A1%20se%20torna%20oficialmente%20um,%2F12%2F2021%20%2D%20UOL%20Esporte>

Ernst & Young. **Levantamento Financeiro dos Clubes Brasileiros 2020.** 2021

FERNANDES, Thiago. **Cruzeiro estima até R\$ 500 milhões iniciais após transformação para clube-empresa.** 2021. Disponível em: <https://www.goal.com/br/not%C3%ADcias/cruzeiro-clube-empresa-transformacao-500-milhoes/23crn9li5w161ab5x6v7hz0di>

GABETEL, Jonathas. **Cuiabá fecha janela com R\$ 15,5 milhões em reforços e registra ano de maior investimento na história.** 2023. Disponível: <https://ge.globo.com/mt/futebol/times/cuiaba/noticia/2023/04/20/cuiaba-fecha-janela-com-r-155-milhoes-em-reforc-os-e-registra-ano-de-maior-investimento-na-historia.ghtml>

GOMES, Gabrielle; THOMÉ, Pedro; TELES, Rafael; MELO, Ruan. **Segue BAba | Bellintani revela status de negociação para SAF e fala pela 1ª vez sobre Marcinho.** 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/ba/noticia/2022/08/19/segue-o-baba-or-bellintani-revela-status-de-negociacao-para-saf-e-fala-pela-1a-vez-sobre-marcinho.ghtml>.

Ge. **TABELA.** 2020. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/brasileirao-serie-a/2020/>

KAMPPFF, Andrei. **Com lei do clube-empresa, clubes que fizerem migração herdarão vagas?** 2022. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/colunas/lei-em-campo/2021/08/09/com-lei-do-clube-empresa-clubes-que-fizerem-migracao-herdaraovagas.htm>

LANCE!. **Ronaldo avalia primeiro ano da SAF do Cruzeiro e destaca objetivos para 2023.** 2023. Disponível: <https://www.lance.com.br/lancebiz/ronaldo-avalia-primeiro-ano-da-saf-do-cruzeiro-e-destaca-objetivos-para-2023.html>

LANCE! **Torcedores do Botafogo se revoltam como Textor após saída de Jeffinho: “Acabou a confiança”.** 2023. Disponível em: <https://www.lance.com.br/fora-de-campo/torcedores-do-botafogo-se-revoltam-com-textor-apos-saida-de-jeffinho.html>

LAURENTIIS, de Francisco. **Red Bull Bragantino: Entenda como o novo time paulista irá funcionar.** Disponível em: https://www.espn.com.br/futebol/artigo/_/id/5535855/red-bull-bragantino-entenda-como-o-novo-time-paulista-ira-funcionar

LOURENÇO, Leonardo; FERNANDEZ Martín; CAPELO, Rodrigo. **Red Bull comprou terrenos da família Chedid e gastou R\$ 94 milhões para assumir o Bragantino.** 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2023/04/26/red-bull-comprou-terrenos-da-familia-chedid-e-gastou-r-94-milhoes-para-assumir-o-bragantino.ghtml>

MACEDO, Guilherme. **Orçamento do Cruzeiro para 2022 representa metade que o clube gastou em seis meses de 2021.** 2022. Disponível: <https://ge.globo.com/futebol/times/cruzeiro/noticia/orcamento-do-cruzeiro-para-2022-representa-metade-do-que-o-clube-gastou-em-seis-meses-de-2021.ghtml>

MACHADO, Guilherme. **Série A: veja quem mais gastou em 2023 e curiosidades do mercado.** 2023. Disponível em: [https://www.ecbahia.com/mercado/serie-a-veja-quem-mais-gastou-em-2023-e-curiosidades-do-mercado#:~:text=Cruzeiro%20\(19%20jogadores\)%20%E2%80%93%20R%24%2019%20C7%20milh%C3%B5es](https://www.ecbahia.com/mercado/serie-a-veja-quem-mais-gastou-em-2023-e-curiosidades-do-mercado#:~:text=Cruzeiro%20(19%20jogadores)%20%E2%80%93%20R%24%2019%20C7%20milh%C3%B5es)

MELO, Ruan. **Bahia mira atletas “diferenciados”, após investir R\$ 70 milhões com foco em jovens jogadores.** 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/ba/futebol/times/bahia/noticia/2023/03/07/bahia-mira-atletas-diferenciados-apos-investir-r-70-milhoes-com-foco-em-jovens-jogadores.ghtml>

MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO. **Clubes de Futebol poderão assumir forma de sociedade anônima.** 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/08/clubes-de-futebol-poderao-assumir-forma-de-sociedade-anonima>

O Globo. **SAF do Cruzeiro: entenda termos, valores e saiba o que pode acontecer no acordo com Ronaldo.** 2022. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/esportes/futebol/saf-do-cruzeiro-entenda-termos-valores-saiba-que-pode-acontecer-no-acordo-com-ronaldo-25444476>

O TEMPO Sport. **CEO do Cruzeiro revela bastidores do clube antes da chegada de Ronaldo.** 2022. Disponível em: <https://www.otempo.com.br/super-noticia/ceo-do-cruzeiro-revela-bastidores-do-clube-antes-da-chegada-de-ronaldo-1.2765256>

PERRUCCI, Felipe. **Clube-Empresa: Modelo Brasileiro Para Transformação dos Clubes de Futebol em Sociedades Empresárias.** Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

Red Bull Bragantino. **Nossas Conquistas.** Disponível em: <https://www.redbullbragantino.com.br/clube/historia>

Redação do ge. **O que é esperado do Bahia após venda de 90% da SAF ao Grupo City.** 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/ba/futebol/times/bahia/noticia/2022/12/04/o-que-e-esperado-do-bahia-apos-venda-de-90percent-da-saf-ao-grupo-city.ghtml>

Redação do ge. **Valladolid anuncia Paulo Pezzolano, ex-Cruzeiro, como novo técnico.** 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/futebol-internacional/futebol-espanhol/noticia/2023/04/04/valladolid-anuncia-paulo-pezzolano-ex-cruzeiro-como-novo-tecnico.ghtml>

RODRIGUES MILREU, Natália. **"O pior de todos"; "Deus nos acuda"; Torcida do Bahia 'cobra' SAF e escolhe culpado por má fase na Copa Nordeste.** 2023. Disponível em: <https://br.bolavip.com/futebol/O-pior-de-todos-Deus-nos-acuda-Torcida-do-Bahia-cobra-SAF-e-escolhe-culpado-por-ma-fase-na-Copa-Nordeste--20230224-0036.html>

RODRIGUES, Sérgio. **Cruzeiro clube-empresa: presidente confirma transformação em dezembro e cita “quase interessados”.** [Entrevista cedida à] Globo. O Cruzeiro passará pela transformação para clube-empresa em dezembro. Belo Horizonte, 27 de Dezembro de 2021. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/cruzeiro/noticia/ronaldo-fenomeno-confirma-compra-do-cruzeiro.ghtml>

R. MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo. **Motivos para a criação da Sociedade Anônima no Brasil - SAF,** 2019. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/meio-de-campo/310685/motivos-para-criacao-da-sociedade-anonima-do-futebol---saf>

SANTOS, Gabriel. Da 'dinastia' Chedid à era Red Bull... Conheça o novo Bragantino, finalista da Copa Sul-Americana. 2021. Disponível em:

<https://www.lance.com.br/futebol-nacional/dinastia-chedid-era-red-bull-conheca-novo-bragantino-finalista-copa-sul-americana.html>

SILVA, Otávio. **Veja as maiores folhas salariais dos clubes da série A do Brasil em 2023**. 2023. Disponível: <https://www.minhatorcida.com.br/salario-serie-a-brasileirao>

SOMOGGI, Amir. **Pandemia afundou finanças dos clubes brasileiros, déficits em 2020 foram de R\$-1,03 bilhão e dívidas passaram de R\$10 bilhões**. 2021. Disponível em: <https://www.sportsvalue.com.br/pandemia-afundou-financas-dos-clubes-brasileiros-deficits-em-2020-foram-de-r-103-bilhao-e-dividas-de-r-10-bilhoes/>

TISI, André. **Entenda o que é e o que muda com a Lei da SAF**. 2022. Disponível em: <https://www.aurum.com.br/blog/lei-da-saf/#:~:text=A%20Lei%20n%C2%BA%2014.193%2F2021,h%C3%A1%20mais%20de%20100%20anos>

VASCONCELOS, Olímpio. **Clube-empresa desde a fundação, Cuiabá vira SAF e abre caminho dentre os times da Série A**.

2021. <https://ge.globo.com/mt/futebol/times/cuiaba/noticia/clube-empresa-desde-a-fundacao-cuiaba-vira-saf-e-abre-caminho-dentre-os-times-da-serie-a.ghtml>

UOL. **Saiba quanto o seu time deve ganhar do PPV da Globo no Brasileirão 2022**.

2022. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/ultimas-noticias/2022/08/11/quanto-cada-time-ganha-ppv-globo-brasileirao-2022.htm#:~:text=O%20Premiere%2C%20servi%C3%A7o%20pay%2Dper,dos%20pacotes%20do%20Brasileir%C3%A3o%202022>

XP Inc. **Relatório Convocados: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021**. 2022