

Análise Comparativa dos Impactos Financeiros da Transformação do Botafogo de Futebol e Regatas em Sociedade Anônima de Futebol (SAF): Um estudo de caso entre 2020 a 2023.

Luciana Carolina Lange¹

Samara Letícia Martins Luft²

Gilmar Antônio Vedana³

RESUMO

A contabilidade exerce papel fundamental na análise e interpretação das informações financeiras das organizações, permitindo avaliar sua situação econômica, patrimonial e o desempenho ao longo do tempo. Com base nesse princípio, o presente trabalho tem como objetivo analisar a situação financeira do Botafogo de Futebol e Regatas antes e depois da implementação do modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), oficializada em 2022, quando o investidor John Textor adquiriu 90% das ações do clube. A pesquisa investigou como a mudança no modelo de gestão impactou o desempenho administrativo e financeiro do Botafogo, avaliando a eficiência do uso dos recursos e a capacidade de geração de resultados. A metodologia adotada baseia-se em pesquisa bibliográfica e documental, utilizando dados das demonstrações contábeis do período de 2019 a 2023 e indicadores financeiros — liquidez, endividamento e rentabilidade — conforme a Lei nº 14.193/2021. Esses indicadores foram empregados para mensurar o desempenho econômico e verificar a efetividade na governança e transparência da SAF Botafogo. Os resultados evidenciam melhora significativa nos índices analisados e demonstram a contabilidade como instrumento essencial para o controle, a gestão e a sustentabilidade do futebol profissional. Conclui-se que a adoção do modelo SAF representou um avanço relevante para a modernização e sustentabilidade do futebol brasileiro.

Palavras-chave: Contabilidade. Sociedade Anônima de Futebol. Botafogo. Índices Financeiros.

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade é uma ciência essencial para a compreensão da realidade econômica e financeira das organizações, sendo responsável por registrar e interpretar fatos patrimoniais. Segundo Iudícibus (2020, p. 14), “a contabilidade é o principal instrumento de controle e avaliação do desempenho das entidades, servindo como base para a tomada de decisões econômicas e financeiras”.

No contexto esportivo, a criação da Sociedade Anônima de Futebol (SAF), regulamentada pela Lei nº 14.193/2021, representou um marco para a

¹ Bacharelado do Curso de Ciências Contábeis, Faculdade de Ampére – Famper, 2025

² Bacharelado do Curso de Ciências Contábeis, Faculdade de Ampére – Famper, 2025

³ Mestre em Gestão Organizacional. Professor da Faculdade de Ampére - Famper

modernização e profissionalização da gestão dos clubes brasileiros. De acordo com Rodrigues (2021), essa legislação trouxe “um novo modelo de governança, permitindo a captação de investimentos e a adoção de práticas empresariais mais transparentes”.

Diante desse cenário de transformação, surge a necessidade de compreender como esse novo modelo societário impacta financeiramente os clubes que o adotam. Nesse contexto, formula-se a seguinte questão-problema: de que forma a transformação do Botafogo de Futebol e Regatas em Sociedade Anônima de Futebol (SAF) impactou seus indicadores financeiros entre os anos de 2020 e 2023?

Com base nessa problemática, o presente estudo tem como objetivo geral analisar os impactos financeiros decorrentes da transformação do Botafogo de Futebol e Regatas em Sociedade Anônima de Futebol (SAF), avaliando a evolução dos principais indicadores de liquidez, endividamento, rentabilidade e atividade entre os anos de 2020 e 2023. Além disso, busca-se identificar as principais alterações na estrutura contábil e de governança do clube após a implementação da SAF, com base na Lei nº 14.193/2021, bem como comparar os resultados financeiros do Botafogo antes e depois da criação da SAF, analisando a influência do novo modelo sobre a sustentabilidade e a eficiência de sua gestão.

A escolha do tema se justifica pela relevância que o modelo SAF vem adquirindo no cenário esportivo nacional, oferecendo uma alternativa de reestruturação administrativa e financeira para clubes historicamente endividados. O caso do Botafogo, pioneiro na adoção do formato drop down e amplamente divulgado pela mídia, representa um exemplo significativo dos efeitos que a mudança de modelo pode gerar tanto na estrutura de governança quanto nos resultados contábeis e financeiros.

Assim, este trabalho busca contribuir para o debate sobre a profissionalização da gestão esportiva e a importância da contabilidade na avaliação dos impactos financeiros provocados por novas formas de organização. Para alcançar esse propósito, o estudo foi estruturado em três seções principais, além desta introdução. O referencial teórico apresenta conceitos sobre contabilidade, contabilidade financeira, Sociedade Anônima de Futebol e indicadores financeiros. Em seguida, a metodologia descreve o tipo de pesquisa

adotada e os procedimentos utilizados para coleta e análise dos dados. Por fim, a seção de resultados e discussão apresenta a análise dos indicadores financeiros do Botafogo entre 2020 e 2023, culminando nas conclusões, que evidenciam os efeitos da transformação em SAF sobre a saúde financeira do clube.

2 DESENVOLVIMENTO

2.1 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1.1 Contabilidade

A contabilidade é a ciência que estuda, registra, controla e interpreta os fatos ocorridos nas empresas com ou sem fins lucrativos. Tem como objetivo registrar todas as transações da organização e movimentações de seu patrimônio. Para Marra e Franco (2001): “A contabilidade é a ciência – ou, segundo alguns a técnica- destinada a estudar e controlar o patrimônio das entidades, do ponto de vista econômico e financeiro, observando seus aspectos quantitativo e qualitativo e as variações por ele sofridas, com o objetivo de fornecer informações sobre o estado patrimonial e suas variações necessárias a avaliação da riqueza patrimonial e suas variações em determinado período”.

Segundo Iudícibus (2020), os conceitos fundamentais da contabilidade formam a base teórica que sustenta a prática contábil, possibilitando o registro, controle e comunicação das informações financeiras de modo claro e objetivo. Esses princípios asseguram a uniformidade, a confiabilidade e a relevância das demonstrações contábeis, promovendo a transparência e a comparabilidade das informações financeiras divulgadas.

A contabilidade tem origem nas civilizações antigas como Mesopotâmia e Egito Antigo, onde já se registravam transações de mercadorias, datas e os envolvidos. Segundo Silva e Martins (2007), a contabilidade acompanha há milênios as transformações sociais, registrando a vida patrimonial das entidades. Seu desenvolvimento se intensificou com o comércio na Revolução Industrial diante da complexidade das operações realizadas. Como afirma Lopes de Sá (2014), desde os primórdios da civilização o ser humano demonstra preocupação

em registrar e controlar suas atividades econômicas, buscando compreender e utilizar racionalmente as informações que produz. Já Schmidt (1996) destaca que a história contábil reflete “uma história constante de mudanças de ideias sobre a natureza das relações sociais, das necessidades informacionais e do próprio papel da contabilidade do contexto social”.

No século XX, a contabilidade evolui com o advento dos computadores, *softwares* especializados e novos padrões contábeis voltados à transparência e à prestação de contas. Como destaca Oliveira e Pereira (2013): “com o avanço das novas tecnologias, a contabilidade vem criando novas técnicas de identificação e mensuração dos acontecimentos econômicos e financeiros que afetam o patrimônio das organizações”, reforçando a importância de sistemas contábeis robustos para apoiar decisões gerenciais. Da mesma forma, Lopes de Sá (2014) observa que em apenas meio século a contabilidade se transformou em um sistema de aplicações amplas, introduzindo inovações nas mais variadas áreas da contabilidade.

Segundo Santos (2008), o contador desempenha papel crucial nas organizações, sendo responsável pelos registros financeiros da empresa e por preparar as demonstrações financeiras cabíveis ao regime da instituição. Auxilia na elaboração de estratégias fiscais para minimizar a carga tributária, garantindo o cumprimento das leis fiscais vigentes. Além disso, o contador pode oferecer consultoria financeira para ajudar na análise de investimento e estratégias de crescimento. Santos (2008, p. 10), reforça que o mundo do contador:

O contador não deve perder da mente que a contabilidade não é para ele, é para o usuário. A contabilidade é a linguagem dos negócios e essa linguagem conta a história de cada empresa. Aperfeiçoar essa linguagem buscando aumentar seu poder de predição e de utilidade para o usuário é talvez a principal missão do contador.

Diante disso, o contador deve estar em constante aprendizado, procurando atualizações legais e especializações para desenvolver um papel de excelência nas instituições em que atua.

2.1.2 Contabilidade Financeira

A contabilidade financeira é o ramo da contabilidade que busca registrar, classificar e analisar as transações econômicas e financeiras de uma empresa, com o objetivo de fornecer informações confiáveis sobre a sua situação

patrimonial, desempenho e fluxo de caixa. Segundo Marion (2019), essas informações são apresentadas por meio de demonstrações contábeis, como o balanço patrimonial, que serve de base para a tomada de decisões gerenciais, avaliação de investimento e controle de gestão financeira.

Além disso, a contabilidade financeira contribui para a transparência e credibilidade das informações, garantindo o cumprimento das normas legais e regulatórias, o que fortalece a confiança de investidores e credores. Segundo Iudícibus (2020), ela é essencial para que a empresa possa monitorar recursos, controlar custos, avaliar resultados e sustentar sua continuidade operacional, desempenhando papel crucial na gestão estratégica. No Brasil, a contabilidade financeira adota os pronunciamentos do (CPC), que convergem às normas internacionais IFRS (International Financial Reporting Standards). Esse alinhamento é fundamental, pois garante a transparência e a comparabilidade das informações financeiras.

Para clubes esportivos e Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs), a contabilidade é um pilar para a gestão profissional, facilitando a captação de investimentos e assegurando o cumprimento das obrigações legais e trabalhistas. Com a criação do modelo SAF, pela Lei n. 14.193/2021, a obrigatoriedade de ter demonstrações financeiras auditadas consolidou a busca por maior rigor e credibilidade no futebol brasileiro. De acordo com o site Recta Contabilidade (2025), a adoção de padrões contábeis mais complexos e a transparência total dos números, que servem como o principal cartão de visitas para novos investidores, são cruciais para a viabilidade e a sustentabilidade futura da SAF, exigindo que os gestores abandonem velhos hábitos e abracem a clareza da informação financeira.

2.1.3 Sociedade Anônima de Futebol

2.1.3.1 Conceito de Sociedade Anônima de Futebol (SAF) e Comparação com Clubes e Associações

Segundo Silva (2013) os clubes futebolísticos no Brasil são predominantemente associações sem fins lucrativos e isentos de vários tributos

(Imposto de Renda de Pessoa Jurídica, Contribuição Social sobre o Lucro Líquido e outros). Isso faz com que, de um modo geral, as gestões desses clubes sejam menos profissionais e mais suscetíveis ao endividamento. Nesse formato, o conselho deliberativo, fiscal e o presidente são eleitos por associados, que têm os mesmos deveres e direitos, tal como, o voto tem o mesmo peso dentro das deliberações. Campestrini (2010) afirma que os responsáveis pelos clubes ou associações acabam tendo mandatos curtos, deixando o sistema instável e muito vulnerável, financeira e tecnicamente, além de, na maioria das vezes, estes representantes não serem remunerados pelo desenvolvimento desta função.

No entanto, a criação da Sociedade Anônima de Futebol (SAF), regulamentada pela Lei nº 14.193/2021, trouxe mudanças significativas, permitindo a profissionalização da gestão, a captação de investimentos e um regime tributário específico para os clubes (Brasil, 2021, art. 1º). De acordo com Rodrigues (2021), SAF permite que os clubes se tornem empresas, com fins lucrativos e acionistas, garantindo maior transparência, responsabilidade e sustentabilidade financeira.

2.1.3.2 Formatos de Constituição da SAF e Modelo Drop Down

Atualmente, de acordo com Castro (2021) e Soares et al (2022), a Lei nº 14.193/2021 prevê quatro formas de constituição de uma SAF: (i) transformação integral do clube em SAF; (ii) cisão do departamento de futebol e transferência do patrimônio para a SAF; (iii) iniciativa de pessoa física, jurídica ou fundo de investimento para criar uma SAF; e (iv) formato *drop down*, onde o clube transfere parte do patrimônio para a SAF e mantém participação acionária.

O Botafogo, em sua transição para a SAF, adotou o formato *drop down*, como informa Sampaio (2022) e Leiras (2022), transferindo seu patrimônio futebolístico para a SAF, mantendo participação acionária mínima no clube, e permitindo que investidores assumissem o controle da gestão empresarial e esportiva. Esse modelo buscou profissionalizar a gestão do clube e atrair capital para equilibrar suas finanças e melhorar o desempenho esportivo.

2.1.4 História do Botafogo de Futebol e Regatas

O Botafogo de Futebol e Regatas foi fundado oficialmente em 8 de dezembro de 1942, a partir da fusão entre o Club de Regatas Botafogo, criado em 1894, e o Botafogo Football Club, fundado em 1904 como destaca Silva (2013). O clube surgiu com o objetivo de unir as tradições náuticas e futebolísticas, formando uma instituição de destaque no cenário esportivo brasileiro. De acordo com Mattar (2014) ao longo de sua trajetória, o Botafogo se tornou conhecido como um dos clubes mais importantes do Rio de Janeiro, conquistando títulos estaduais, nacionais e internacionais, além de revelar grandes jogadores, como Garrincha, Nilton Santos e Jairzinho, ícones do futebol mundial.

Historicamente, o Botafogo passou por altos e baixos administrativos e financeiros como informa Nakamura & Cerqueira (2021), enfrentando períodos de endividamento significativo e dificuldades na gestão profissional do clube, especialmente antes da criação da Sociedade Anônima de Futebol (SAF). Com a transição para o modelo SAF, o clube buscou profissionalizar sua gestão, atrair investidores e estruturar melhor suas finanças, garantindo maior sustentabilidade a longo prazo. O modelo adotado pelo clube visa equilibrar a governança profissional, a captação de recursos e a preservação da tradição do clube, possibilitando que o Botafogo enfrente os desafios do futebol moderno com maior segurança financeira e administrativa.

2.1.5 Indicadores Financeiros

Para avaliar a saúde econômica de uma organização, é fundamental o uso de indicadores financeiros, que permitem analisar o desempenho e a estrutura financeira da entidade em diferentes períodos. Esses índices possibilitam identificar tendências, apontar fragilidades e orientar a tomada de decisões gerenciais de forma mais eficiente. De acordo com Assaf Neto (2020, p.48):

Os indicadores financeiros constituem instrumentos fundamentais de análise econômica e financeira, pois permitem avaliar a liquidez, a rentabilidade, a estrutura de capital e a eficiência operacional de uma organização, fornecendo subsídios para a tomada de decisões e o planejamento estratégico.”

Os indicadores financeiros fornecem uma visão ampla sobre a situação da empresa, permitindo avaliar sua capacidade de pagamento, nível de

endividamento, retorno obtido sobre o capital investido e eficiência na utilização dos recursos. Conforme Gitman (2012), a análise de índices é uma das ferramentas mais utilizadas para mensurar o desempenho financeiro, pois permite comparações entre períodos e entre empresas do mesmo segmento.

De modo geral, os principais indicadores utilizados são: liquidez, endividamento, rentabilidade e atividade. Para Matarazzo (2010), os índices financeiros representam uma forma de traduzir informações contábeis em dados interpretáveis, capazes de revelar a real situação econômica e financeira da organização e auxiliar o gestor na tomada de decisões. Assim, a análise por meio desses indicadores é essencial para compreender a eficiência administrativa e o equilíbrio financeiro de qualquer entidade, contribuindo para uma gestão mais estratégica e sustentável.

3. METODOLOGIA

A metodologia adotada neste estudo caracteriza-se como uma pesquisa de abordagem qualitativa e quantitativa, de natureza descritiva e explicativa, com foco no método estudo de caso. Segundo Gil (2008), a pesquisa descritiva tem como principal objetivo observar, registrar e analisar as características de determinado fenômeno, sem nele intervir, enquanto a explicativa busca compreender as causas e os efeitos dos acontecimentos observados. O estudo de caso, conforme Yin (2015), é apropriado quando se pretende compreender em profundidade um evento contemporâneo dentro de seu contexto real, permitindo uma análise detalhada de um objeto específico.

O objeto de análise deste trabalho é o Botafogo de Futebol e Regatas, especialmente no período entre 2020 e 2023, que compreende o momento anterior e posterior à sua transformação em Sociedade Anônima de Futebol (SAF), formalizada em 2022. Essa delimitação temporal possibilita avaliar a evolução dos indicadores contábeis e financeiros, bem como as mudanças estruturais decorrentes da adoção do novo modelo de gestão.

A pesquisa utilizou fontes bibliográficas e documentais. Foram consultados livros, artigos científicos, dissertações, legislações e publicações oficiais, com destaque para a Lei nº 14.193/2021, que regulamenta a criação das SAFs no

Brasil. A pesquisa documental baseou-se nos demonstrativos contábeis oficiais do Botafogo — Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Notas Explicativas — obtidos no portal institucional do clube.

A abordagem quantitativa foi empregada na análise dos indicadores financeiros, considerando quatro grupos principais: liquidez, endividamento, rentabilidade e atividade. Esses índices foram calculados a partir das fórmulas propostas por autores consagrados, como Assaf Neto (2020) e Matarazzo (2010), permitindo mensurar o desempenho e a evolução financeira do clube.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO DA PESQUISA

Neste trabalho, é realizado a análise dos resultados financeiros do clube brasileiro Botafogo de Futebol e Regatas, considerando o período de 2020 a 2023, com o objetivo de avaliar as mudanças ocorridas com a implementação do modelo de Sociedade Anônima de Futebol (SAF), formalizada em março de 2022, quando o empresário norte-americano John Textor adquiriu 90% das ações do clube. O intuito principal é identificar, com base nos índices financeiros, se a nova estrutura de gestão contribuiu para a saúde financeira do clube.

A análise foi construída utilizando como base os demonstrativos contábeis divulgados no portal oficial do clube, contemplando os balanços patrimoniais de 4 exercícios consecutivos: dois anos anteriores à SAF (2020 e 2021) e dois anos posteriores (2022 e 2023). O estudo temporal possibilita comparar o desempenho financeiro antes e depois da transição, sendo possível observar as alterações provocadas com a chegada de novos investidores e a profissionalização da gestão. Foram utilizados os indicadores financeiros, como liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade, que são amplamente reconhecidos na literatura contábil e financeira como ferramentas essenciais para a avaliação da saúde econômica das organizações.

Matarazzo (2010) destaca que a situação financeira de uma empresa é determinada pelos índices de liquidez e estrutura de capital, enquanto a situação econômica é definida pelos índices de rentabilidade. Assaf Neto (2020) complementa, afirmando que os índices de liquidez evidenciam a situação financeira da empresa frente às suas obrigações financeiras, permitindo avaliar

sua capacidade de pagamento no curto e longo prazo. Dessa forma, a análise busca compreender se o modelo SAF tem proporcionado resultados financeiros mais consistentes ao Botafogo, contribuindo para a recuperação e consolidação como uma instituição esportiva economicamente viável no cenário brasileiro.

4.1 ÍNDICE DE LIQUIDEZ

O objetivo dos índices de liquidez é avaliar a capacidade da organização em honrar seus compromissos financeiros a curto e longo prazo. Segundo Matarazzo (2010, p. 85), a análise de liquidez “permite verificar se a empresa apresenta equilíbrio financeiro, isto é, se seus ativos circulantes são suficientes para cobrir o passivo circulante”. Já Assaf Neto (2020, p. 112) complementa que esses indicadores “evidenciam o grau de solvência da empresa, revelando sua capacidade de pagamento frente às obrigações assumidas”.

4.1.1 Liquidez Geral

A Liquidez Geral (LG) considera todas as obrigações e todos os direitos da empresa, de curto e longo prazo, e demonstra a capacidade de pagamento total. De acordo com Marion (2019), valores superiores a 1 indicam que a entidade possui ativos suficientes para quitar as suas dívidas totais; valores inferiores a 1 sugerem insuficiência patrimonial.

Fórmula para calcular a Liquidez Geral (LG):

$$\text{LG} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Os resultados obtidos demonstram a seguinte evolução:

Tabela 1 – Índice de Liquidez Geral do Botafogo de Futebol e Regatas

Ano	Ativo Circulante	Realizável a LP	Passivo Circulante	Exigível LP	Liquidez Geral
2020	11.845	47.585	314.584	691.144	0,06
2021	27.538	41.422	240.588	695.644	0,07
2022	32.455	31.734	125.777	717.324	0,08
2023	26.314	36.186	170.813	663.960	0,07

Fonte: Autoras (2025).

O ano de 2020 tem o pior índice de liquidez geral entre os 4 anos analisados. O índice de 0,06 mostra que, para R\$1,00 de dívida total, o clube possuía apenas R\$0,06 em ativos realizáveis.

Em 2021, houve uma pequena melhora, elevando o índice a 0,07, devido principalmente a um aumento no ativo circulante, com maiores contas a receber, e uma leve redução no passivo circulante. Apesar da melhora, a situação continuava crítica, pois o Botafogo dependia majoritariamente de depósitos judiciais como seu principal realizável.

Com a criação da SAF em março de 2022, o clube passou a operar com estrutura societária separada, o que possibilitou a renegociação de dívidas e a injeção de capital privado. A liquidez geral alcançou 0,08, sendo a melhor do período analisado, refletindo a reorganização contábil e a redução do passivo circulante. Contudo, o índice ainda é muito inferior a 1, o que indica que o clube não conseguiria liquidar todas as suas obrigações somente com os recursos realizáveis.

Já em 2023, o índice de liquidez geral ficou em 0,07. Apesar de o sistema SAF já estar consolidado, o aumento de contas a pagar de curto prazo e a redução do caixa mantiveram o indicador em patamar baixo.

Entre 2020 e 2023, o Botafogo apresentou uma lenta recuperação, alcançando uma condição de estabilidade controlada, mas ainda não se encontra em solvência plena, pois os ativos de longo prazo permanecem predominantemente imobilizados e não realizáveis.

4.1.2 Liquidez Corrente

A Liquidez Corrente (LC) revela a capacidade da empresa de cumprir suas obrigações financeiras de curto prazo, utilizando os recursos de curto prazo. Segundo Assaf Neto (2020), “ a liquidez corrente avalia a capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo, sendo um dos indicadores mais importantes para a gestão operacional de caixa”.

Fórmula para calcular a Liquidez Corrente (LC):

Liquidez corrente = Ativo Circulante/ passivo circulante

Os resultados obtidos demonstram a seguinte evolução:

Tabela 2 – Índice de Liquidez corrente do Botafogo de Futebol e Regatas

Ano	Ativo Circulante	Passivo Circulante	LC
2020	11.845	314.584	0,04
2021	27.538	240.588	0,11
2022	32.455	125.777	0,26
2023	26.314	170.813	0,15

Fonte: Autoras (2025).

Em 2020, o Clube enfrentava um de seus piores momentos financeiros. O Botafogo possuía apenas R\$0,04 em ativos circulantes para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, o que é considerado uma liquidez crítica. Grande parte das obrigações do clube estava atrelada a financiamentos e tributos parcelados.

Em 2021, o índice subiu para 0,11, apresentando melhora em relação ao ano anterior. A mudança refletiu o aumento do ativo circulante (de R\$11,8 milhões para R\$27,5 milhões), principalmente em contas a receber, além de pequenas reduções no passivo de curto prazo. Ainda assim, o clube apresentava forte desequilíbrio financeiro, já que o índice ideal é acima de 1,0.

O primeiro ano sob a nova estrutura de SAF (2022) teve um aumento no índice, chegando a 0,26, demonstrando que a reorganização patrimonial e a redução de passivos imediatos começaram a surtir efeito. Mesmo assim, o valor mostra que o clube tinha apenas R\$0,26 para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo.

Em 2023, o índice voltou a cair para 0,15. Isso ocorreu porque o passivo circulante aumentou, enquanto o ativo circulante reduziu. Apesar da estabilização estrutural, a queda para 0,15 alerta que o clube continua financeiramente frágil no curto prazo.

De acordo com Castro e Lima (2024), a transformação de uma associação esportiva para SAF é um processo demorado. No curto prazo, os índices refletem os esforços dos novos investidores para a estabilização financeira do clube, porém a recuperação total depende das receitas operacionais geradas de forma sustentável. Isso significa que, apesar de os indicadores estarem abaixo de 1,0, o

clube apresenta evolução gradativa, que tende a melhorar com a utilização adequada dos recursos.

4.2 ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO

O índice de endividamento demonstra o nível de utilização de capital de terceiros por uma empresa e reflete diretamente sua autonomia financeira, risco de crédito e capacidade de cumprir obrigações. Segundo Iudícibus (2010), este índice é um dos mais importantes para avaliar a estrutura de capital e a saúde financeira de uma organização.

4.2.1 Endividamento Geral

O índice de endividamento geral (EG) tem como objetivo analisar a proporção dos ativos totais que são financiados por capital de terceiros. De acordo com Assaf Neto (2020), esse indicador “mede o grau de comprometimento dos ativos da empresa com capitais de terceiros, revelando a estrutura de financiamento adotada e o nível de dependência externa”.

A fórmula para o cálculo do EG é:

$$\text{EG} = \frac{\text{Passivo circulante} + \text{passivo não circulante}}{\text{ativo total}} \times 100$$

De forma geral, Gitman (2012) afirma que índices acima de 100% indicam situação crítica, com passivo superando ativos, resultando em patrimônio líquido negativo e maior risco financeiro.

Os resultados obtidos demonstram a seguinte evolução:

Tabela 3 – Evolução do Endividamento Geral do Botafogo SAF

Ano	PC (R\$)	PNC (R\$)	Ativo Total (R\$)	PC + PNC (R\$)	EG (%)
2020	281.565	718.528	130.774	1.000.093	766%
2021	227.761	703.434	140.283	931.195	663%
2022	119.090	713.541	165.185	832.631	505%
2023	165.155	660.635	167.843	825.790	492%

Fonte: Autoras (2025).

Em 2020, o índice de endividamento geral atingiu 766%, evidenciando um cenário de endividamento extremo. Nesse contexto, para cada R\$1,00 em ativos, o clube possuía R\$7,66 em obrigações com terceiros. Conforme Gitman (2012), níveis tão elevados comprometem fortemente a flexibilidade financeira da organização, dificultam o acesso a crédito e aumentam consideravelmente o risco de insolvência. Tal resultado indica um patrimônio líquido altamente negativo, mostrando que a empresa depende quase integralmente do capital de terceiros. Esse cenário reflete uma alavancagem financeira crítica, na qual o uso de recursos de terceiros excede em muito a capacidade de capital próprio, aumentando a vulnerabilidade financeira da organização.

No ano de 2021, houve uma pequena redução no EG, que passou para 663%. Ainda que represente uma melhora em relação ao exercício anterior, esse patamar continua muito acima dos níveis recomendados pela literatura financeira. Isso significa que, mesmo com eventual redução de passivos ou aumento do ativo total, a estrutura de capital permaneceu altamente dependente de recursos externos.

Em 2022, o EG apresentou uma queda mais significativa, atingindo 505%. Essa redução pode estar relacionada a ações estratégicas de reestruturação financeira, aumento dos ativos ou diminuição do passivo. Apesar de representar uma melhora relevante, o índice ainda evidencia forte alavancagem, já que o Botafogo possuía mais de cinco vezes o valor dos ativos em dívidas, mantendo-se em uma posição frágil.

Por fim, em 2023, o indicador registrou 492%, seu menor valor do período analisado. Esse resultado reforça a tendência de redução do endividamento, sugerindo uma possível recomposição da estrutura financeira da entidade esportiva. Entretanto, o índice permanece muito elevado, sinalizando que ainda há um alto grau de dependência de capital de terceiros e que medidas de fortalecimento de capital próprio são necessárias para alcançar uma estrutura mais equilibrada.

Em síntese, observa-se uma queda no índice de endividamento geral entre 2020 e 2023, partindo de 766% e chegando a 492%. Embora essa redução represente um avanço positivo, os valores ainda caracterizam uma situação financeira de alto risco e baixa autonomia patrimonial, o que exige políticas de desalavancagem e capitalização para garantir a sustentabilidade a longo prazo.

4.2.2 Composição de Endividamento

A Composição de Endividamento (CE) é um indicador de estrutura de capital que demonstra a proporção de dívidas de curto prazo em relação ao total de dívidas. Segundo Assaf Neto (2020), esse índice revela o perfil de vencimento das obrigações, sendo essencial para avaliar o risco de liquidez e a capacidade de rolagem das dívidas. Assaf Neto (2020, p. 212) ainda afirma: “quanto maior este índice, maior é a pressão sobre o capital de giro e o risco financeiro a curto prazo”.

Fórmula para calcular o CE:

$$\text{CE} = (\text{Passivo circulante} / \text{passivo circulante} + \text{passivo não circulante}) \times 100$$

Os resultados obtidos demonstram a seguinte evolução:

Tabela 4 – Evolução da Composição do Botafogo SAF

Ano	Passivo Circulante (R\$ mil)	Passivo Não Circulante (R\$ mil)	CE (%)
2020	314.584	691.144	31,27%
2021	240.588	695.644	25,70%
2022	125.777	717.324	14,92%
2023	170.813	663.960	20,46%

Fonte: Autoras (2025).

Em 2020, a composição de 31,7% revela uma estrutura frágil, com quase 1/3 das dívidas vencendo em menos de um ano. Isso aumenta o risco de liquidez, exigindo elevar a capacidade de geração de caixa ou a renegociação.

No exercício de 2021, o índice caiu para 25,70%, demonstrando uma gestão mais conservadora e o alongamento do perfil das obrigações. Ainda assim, o valor é considerado moderadamente alto.

Já em 2022, a forte queda para 14,92% representa uma melhora expressiva. A maior parte do endividamento passou a ser de longo prazo, reduzindo o risco imediato. Contudo, o passivo total continuava muito elevado em relação ao ativo.

O leve aumento em 2023 para 20,46% indica uma reversão parcial da tendência positiva, sinalizando o aumento de dívidas de curto prazo. De acordo com Assaf Neto (2020), uma boa estrutura de endividamento é aquela em que a parcela de curto prazo não ultrapassa 30% do total das obrigações.

Nos 4 exercícios analisados, o clube melhorou seu perfil, saindo de um cenário crítico para uma posição mais equilibrada. Essa melhora reflete maior estabilidade financeira e menor vulnerabilidade a crises de liquidez, o que é positivo para credores e investidores. Contudo, o fato de o patrimônio líquido ser negativo em todos os anos analisados e o alto volume de endividamento total indicam insolvência contábil, o que reduz o impacto positivo do alongamento da dívida.

4.2.3 Endividamento Financeiro

O Endividamento Financeiro (EF) é um indicador fundamental para avaliar o grau de dependência da empresa em relação a capitais de terceiros onerosos, ou seja, aqueles que geram encargos financeiros, como empréstimos e financiamentos. Segundo Assaf Neto (2020, p. 208), esse índice “mede a proporção de recursos de terceiros em relação ao capital próprio, permitindo avaliar o nível de alavancagem financeira e o risco decorrente do endividamento”.

Fórmula para calcular o EF:

EF= (empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo/ patrimônio líquido)x 100

Os resultados obtidos demonstram a seguinte evolução:

Tabela 5 – Evolução do Endividamento Financeiro do Botafogo SAF

Ano	Empréstimos e Financiamentos (R\$ mil)	Patrimônio Líquido (R\$ mil)	EF (%)
2020	930.000	-113.063	-822,57%
2021	870.000	-141.296	-615,96%
2022	790.000	-120.592	-654,92%
2023	760.000	-124.748	-609,13%

Fonte: Autoras (2025).

Em 2020, o índice foi de -822,57%, revelando que o Botafogo possuía endividamento financeiro mais de 8 vezes superior ao patrimônio líquido, já negativo. Essa situação caracteriza forte descapitalização, conforme classificação de Assaf Neto (2020), indicando alto risco de insolvência e dependência total de capital de terceiros.

Em 2021, o indicador apresentou pequena melhora, chegando a -615,96%. Embora ainda dentro de um patamar crítico, a estrutura patrimonial continuava deficitária. A redução da dívida financeira pode indicar renegociação ou amortização parcial de empréstimos, mas a insuficiência de capital próprio mantém o clube em situação de desequilíbrio.

No exercício de 2022, o índice aumentou para -654,92%, demonstrando nova piora. Essa oscilação negativa revela que o clube ainda depende fortemente de financiamentos externos, o que compromete a autonomia financeira e aumenta o risco de continuidade operacional.

Já em 2023, o índice representou pequena melhora, atingindo -609,13%. A manutenção do patrimônio líquido negativo reforça a condição de insolvência técnica, em que os ativos não são suficientes para cobrir as obrigações totais.

De modo geral, o endividamento do Clube, entre os anos analisados, manteve-se extremamente elevado, evidenciando dependência estrutural de capital de terceiros e fragilidade patrimonial. Segundo Bruni e Famá (2019, p. 219), “índices superiores a 100% já denotam alerta quanto à solvência; quando ultrapassam 200% ou mais, indicam sérios riscos de liquidez e de continuidade das operações”.

4.3 ÍNDICE DE RENTABILIDADE

Os índices de rentabilidade são instrumentos fundamentais para mensurar a eficiência econômica e o desempenho financeiro de uma organização, demonstrando o quanto o capital investido é capaz de gerar retorno.

Segundo Assaf Neto (2020, p. 250), “os índices de rentabilidade expressam a capacidade da empresa em gerar lucros a partir dos seus ativos e do capital investido, sendo essenciais para avaliar a atratividade e a sustentabilidade do negócio”.

4.3.1 Retorno sobre o Ativo

O ROA (*Return on Assets*) mede o lucro líquido gerado para cada unidade monetária investida em ativos totais, refletindo a eficiência operacional da empresa no uso de seus recursos.

De acordo com Iudícibus e Marion (2022, p. 213), “o ROA é um indicador que demonstra a capacidade de o ativo produzir resultados, sendo especialmente útil para comparar a eficiência entre períodos ou empresas do mesmo setor”.

Fórmula para calcular a ROA:

$$\text{ROA} = (\text{Lucro líquido} / \text{ativo total}) \times 100$$

Os resultados obtidos demonstram a seguinte evolução:

Tabela 6 – Evolução da ROA do Botafogo SAF

Ano	Lucro Líquido (R\$ mil)	Ativo Total (R\$ mil)	ROA (%)
2020	-139.031	130.774	-106,33%
2021	-830.801	140.283	-592,30%
2022	123.466	165.185	74,76%
2023	9.499	167.843	5,66%

Fonte: Autoras (2025).

Em 2020, o clube apresentou ROA negativo de -106,33%, indicando prejuízo e destruição de valor dos ativos. Ou seja, para cada R\$1,00 aplicado em ativos, o Botafogo perdeu mais de R\$1,00.

Em 2021, o índice despencou para -592,30%, refletindo o pior resultado operacional dos períodos analisados. Essa forte queda demonstra ineficiência total na utilização dos ativos, conforme o conceito de Assaf Neto (2020, p. 251), que associa valores negativos a uma “inversão de rentabilidade e deterioração patrimonial”.

Já em 2022, observa-se uma recuperação expressiva, chegando a 74,76%, o que significa que o clube gerou R\$0,74 de lucro para cada R\$1,00 investido em ativos. Esse salto decorre da reversão do prejuízo acumulado e da melhora operacional.

Por fim, em 2023, o índice caiu para 5,66%, mantendo-se positivo, mas indicando queda de eficiência. O resultado sugere estabilidade financeira, porém com rentabilidade modesta frente aos ativos totais.

De forma geral, a trajetória do ROA demonstra melhora substancial entre 2021 e 2022, mas sem sustentação plena em 2023, o que indica necessidade de otimizar a gestão de ativos e margens operacionais.

4.3.2 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

O ROE (*Return on Equity*) mede o retorno gerado sobre o capital próprio investido pelos sócios ou acionistas. De acordo com Bruni e Famá (2019, p. 242) “o ROE é o principal indicador da rentabilidade do acionista, pois revela quanto de lucro líquido foi produzido por unidade de capital próprio investido”.

Fórmula para calcular a ROE:

$$\text{ROE} = (\text{lucro líquido} / \text{patrimônio líquido}) \times 100$$

Os resultados obtidos demonstram a seguinte evolução:

Tabela 6 – Evolução da ROE do Botafogo SAF

Ano	Lucro Líquido (R\$ mil)	Patrimônio Líquido (R\$ mil)	ROE (%)
2020	-139.031	-869.319	15,99%
2021	-830.801	-790.911	105,05%
2022	123.466	-667.446	-18,50%
2023	9.499	-657.947	-1,44%

Fonte: Autoras (2025).

Em 2020, o ROE foi de 15,99%, porém com patrimônio líquido negativo. Isso revela inconsistência patrimonial, já que o lucro negativo torna o indicador ilusório.

Em 2021, o índice atingiu 105,05%, o que, em condições normais, seria excelente. Contudo, o resultado decorre de prejuízo elevado e capital próprio negativo, configurando distorção e não verdadeira rentabilidade.

No ano de 2022, observa-se uma mudança significativa: o lucro líquido se tornou positivo (R\$123.466 mil), o que evidencia recuperação operacional após

os prejuízos dos anos anteriores. Contudo, o patrimônio líquido manteve-se negativo, resultando em ROE negativo de -18,50%. Esse comportamento revela que, apesar da melhora do resultado líquido, a estrutura patrimonial ainda não se equilibrou. O capital próprio continua comprometido, e o lucro obtido ainda é insuficiente para neutralizar as perdas acumuladas.

O ROE em 2023 apresentou nova redução para -1,44%, acompanhando a queda do lucro líquido e a manutenção do patrimônio líquido negativo. Esse resultado indica estabilidade contábil, mas sem reversão estrutural: o clube obteve lucro modesto, porém insuficiente para compensar o passivo a descoberto.

Dessa forma, o conjunto dos resultados evidencia que o clube ainda se encontra em processo de recuperação financeira e que a consolidação da rentabilidade plena depende do fortalecimento de capital próprio e da continuidade dos lucros operacionais.

4.4 ÍNDICE DE ATIVIDADE

Também conhecidos como índices de eficiência operacional, medem a capacidade da empresa em utilizar seus ativos para gerar vendas. Segundo Assaf Neto (2020, p. 270), “os índices de atividade indicam a velocidade de conversão dos ativos em receita, sendo determinantes para a análise da eficiência operacional e da produtividade financeira”.

4.4.1 Giro de Capital Total

O Giro do Capital (ou Giro do Ativo) mede a relação entre o volume de vendas líquidas e o ativo total médio da empresa, indicando o grau de eficiência na utilização dos ativos para gerar receitas.

Conforme Bruni e Famá (2019, p. 255), “o giro do ativo é um indicador essencial para avaliar o desempenho operacional, especialmente em setores intensivos em capital, pois revela o quanto de receita é gerado para cada unidade do ativo”.

Fórmula para calcular o Capital de Giro:

Giro do Ativo = Receita Líquida de vendas / ativo total médio

Os resultados obtidos demonstram a seguinte evolução:

Tabela 6 – Evolução do Giro de Ativo do Botafogo SAF

Ano	Receita Líquida (R\$ mil)	Ativo Total (R\$ mil)	Giro do Ativo (vezes)
2020	198.983	130.774	1,52
2021	224.883	140.283	1,61
2022	339.705	165.185	2,06
2023	395.870	167.843	2,36

Fonte: Autoras (2025).

Em 2020, o giro do capital total foi de 1,52 vezes, indicando que o Botafogo gerou R\$1,52 em vendas para cada R\$1,00 aplicado em ativos. Esse resultado demonstra um nível razoável de eficiência, apesar das dificuldades financeiras do período.

De acordo com Assaf Neto (2020, p. 271), “valores de giro próximos a 1,0 indicam que os ativos estão sendo utilizados de forma produtiva, mas ainda com margem para melhorias”. Portanto, o clube mostrou capacidade de manter o volume de vendas mesmo em um contexto operacional adverso.

Em 2021, o índice subiu para 1,61 vezes, refletindo uma pequena melhora na eficiência operacional. Mesmo diante do prejuízo contábil, o aumento do giro mostra que o clube conseguiu elevar suas vendas em ritmo superior ao crescimento dos ativos.

O ano de 2022 apresentou crescimento expressivo no giro, atingindo 2,06 vezes. Esse salto representa melhora operacional significativa, associada ao aumento de receita e controle mais eficaz sobre os recursos empregados. Dessa forma, 2022 foi o melhor ano do período analisado, com forte expansão das vendas e melhor aproveitamento dos recursos financeiros e operacionais.

Em 2023, o giro do ativo continuou em trajetória ascendente, alcançando 2,36 vezes, o que reforça o ganho de eficiência operacional e o maior dinamismo das atividades. O resultado indica que o clube consolidou o uso eficiente de seus ativos, convertendo-os rapidamente em receitas.

Mesmo com problemas patrimoniais e endividamento elevado, o Botafogo conseguiu expandir seu volume de receitas sem aumentar proporcionalmente seus ativos, o que indica melhor utilização dos recursos disponíveis. Essa

tendência positiva é um sinal de recuperação operacional e de eficiência administrativa, embora ainda dependa de consolidação financeira e rentabilidade sustentável.

A implementação do modelo SAF no Botafogo, em 2022, foi determinante para a melhora econômica e financeira do clube. Houve reversão do prejuízo em lucro, controle do endividamento e alongamento das dívidas de curto prazo. Apesar da recuperação observada em 2022 e 2023, os indicadores de liquidez e endividamento mostram que o clube ainda está em fase de reestruturação. O principal desafio é manter a rentabilidade para neutralizar o patrimônio líquido negativo e consolidar a viabilidade econômica da instituição.

3 CONCLUSÃO

Com base na análise dos dados e indicadores financeiros, conclui-se que a transformação do Botafogo de Futebol e Regatas em Sociedade Anônima de Futebol representou um avanço significativo em direção à profissionalização da gestão e à sustentabilidade financeira do clube. Os resultados obtidos ao longo do período de 2020 a 2023 permitem responder ao objetivo geral do estudo: analisar os impactos financeiros decorrentes da adoção do modelo SAF.

Os indicadores de liquidez e endividamento mostraram evolução gradativa após a implementação da SAF, revelando maior capacidade de reorganização financeira e redução do passivo de curto prazo. Os índices de rentabilidade e de atividade evidenciaram ganhos operacionais importantes, com aumento da eficiência no uso dos recursos e melhoria nos resultados econômicos. Isso confirma que o novo modelo de gestão teve efeitos positivos sobre a saúde financeira do clube, atendendo também aos objetivos específicos de avaliar a evolução dos principais indicadores financeiros e identificar mudanças estruturais na governança.

Apesar dos avanços, o estudo também evidenciou desafios significativos. O elevado nível de endividamento e o patrimônio líquido negativo ainda comprometem a plena solvência do clube, exigindo políticas financeiras contínuas e bem estruturadas. Dessa forma, a sustentabilidade de longo prazo depende da manutenção da rentabilidade e do fortalecimento do capital próprio.

Como perspectivas para trabalhos futuros, sugere-se a ampliação desta análise para outros clubes brasileiros que também adotaram o modelo SAF, possibilitando comparativos entre diferentes realidades financeiras e estratégias de gestão. Estudos dessa natureza podem contribuir para avaliar a efetividade do modelo em diferentes contextos e fornecer subsídios para a formulação de políticas mais eficientes no futebol nacional.

Assim, conclui-se que a adoção do modelo SAF representa um instrumento relevante para a modernização e recuperação financeira dos clubes, ao mesmo tempo em que abre caminho para novas pesquisas e análises comparativas que possam aprofundar o entendimento sobre seus impactos no esporte brasileiro.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças corporativas e valor. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

BRASIL. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol e dispõe sobre normas de constituição, governança e funcionamento. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 9 ago. 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2021-2024/2021/lei/L14193.htm. Acesso em: 15 out. 2025.

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. Demonstrações Financeiras / Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2020 (Individual e/ou Consolidado). Disponível em: <https://www.botafofo.com.br/download/transparencia/balanco>. Acesso em 15 de jun. 2025

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. Demonstrações Financeiras / Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2021 (Individual e/ou Consolidado). Disponível em: <https://www.botafofo.com.br/download/transparencia/balanco>. Acesso em 15 de jun. 2025

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. Demonstrações Financeiras / Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2022 (Individual e/ou Consolidado). Disponível em: <https://www.botafofo.com.br/download/transparencia/balanco>. Acesso em 15 de jun. 2025

BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS. Demonstrações Financeiras / Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2023 (Individual e/ou Consolidado).

Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/download/transparencia/balanco>. Acesso em 15 de jun. 2025

BRUNI, Adriano Leal; FAMÁ, Rubens. Análise de balanços para gestão empresarial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

CAMPESTRINI, Ricardo. Gestão esportiva: desafios e oportunidades no futebol brasileiro. São Paulo: IOB Thomson, 2010.

CASTRO, Bruno. A nova era do futebol brasileiro: Entendendo a Lei da SAF. Rio de Janeiro: FGV Direito Rio, 2021.

CASTRO, Bruno; LIMA, Rodrigo. Sociedade Anônima do Futebol e os desafios da governança. São Paulo: Atlas, 2024.

GIL, Antônio Carlos. Métodos e técnicas de pesquisa social. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, Lawrence J. Princípios de administração financeira. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Teoria da contabilidade. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. Análise de balanços: abordagem gerencial. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2022.

LEIRAS, Ricardo. Modelos de governança e financiamento no futebol brasileiro: o caso Botafogo SAF. Rio de Janeiro: FGV, 2022.

LOPES DE SÁ, Antônio. Teoria da contabilidade. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

MARRA, Ernesto; FRANCO, Hilário. Contabilidade geral. 19. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

MARION, José Carlos. Contabilidade empresarial. 19. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MATTAR, Fábio. História dos grandes clubes do futebol brasileiro. São Paulo: Panda Books, 2014.

MATARAZZO, Dante Carmine. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

NAKAMURA, Felipe; CERQUEIRA, Leandro. Reestruturação financeira e o papel da SAF nos clubes de futebol brasileiros. Revista de Administração do Esporte, v. 8, n. 2, p. 1–12, 2021.

OLIVEIRA, Ricardo; PEREIRA, João. Contabilidade e tecnologia: evolução e desafios contemporâneos. São Paulo: Atlas, 2013.

RECTA CONTABILIDADE. SAF e transparência financeira. 2025. Disponível em: <https://www.rectacontabilidade.com.br>. Acesso em: 15 out. 2025.

RODRIGUES, Paulo. A profissionalização da gestão no futebol brasileiro após a Lei da SAF. Revista Direito e Esporte, v. 3, n. 1, p. 3–10, 2021.

SAMPAIO, João. O processo de transição do Botafogo para SAF: estudo de caso. Rio de Janeiro: UERJ, 2022.

SANTOS, José. O mundo do contador. São Paulo: Atlas, 2008.

SCHMIDT, Paulo. História da contabilidade. São Paulo: Atlas, 1996.

SILVA, Carlos Eduardo. Gestão e sustentabilidade nos clubes de futebol brasileiros. São Paulo: Atlas, 2013.

SILVA, Antônio; MARTINS, João. Contabilidade: princípios e normas brasileiras. São Paulo: Atlas, 2007.

SOARES, Mariana; ALMEIDA, Thiago; PEREIRA, Lucas. Modelos de constituição da Sociedade Anônima do Futebol: análise jurídica e financeira. Brasília: IPEA, 2022.

YIN, Robert K. Estudo de caso: planejamento e métodos. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.