



University of
Texas Libraries



e-revist@s



Centro Universitário Santo Agostinho

revista fsa

www4.unifsanet.com.br/revista

Rev. FSA, Teresina, v. 23, n. 8, art. 1, p. 3-24, ago. 2026

ISSN Impresso: 1806-6356 ISSN Eletrônico: 2317-2983

<http://dx.doi.org/10.12819/2026.23.8.1>

DOAJ DIRECTORY OF
OPEN ACCESS
JOURNALS

WZB
Wissenschaftszentrum Berlin
für Sozialforschung



Sociedade Anônima do Futebol e a Alavancagem das Receitas: Uma Análise dos Clubes da Série A

Brazilian Football Corporation and Revenue Leverage: An Analysis of Serie A Teams

Antônio Vinicius Silva Caldas

Doutor em Administração pela Universidade Federal da Bahia

Professor Adjunto do Departamento de Administração pela Universidade Federal de Sergipe

E-mail: aulasdefinancas@gmail.com

Ronaldo de Souza Rocha

Graduado em Administração pela Universidade Federal de Sergipe

E-mail: aulasdefinancas@gmail.com

Endereço: Antônio Vinicius Silva Caldas

Avenida Marcelo Deda Chagas, s/n, Bairro Rosa Elze,
em São Cristóvão, Sergipe, CEP 49107-230. Brasil.

Endereço: Ronaldo de Souza Rocha

Avenida Marcelo Deda Chagas, s/n, Bairro Rosa Elze,
em São Cristóvão, Sergipe, CEP 49107-230. Brasil.

Editor-Chefe: Dr. Tonny Kerley de Alencar Rodrigues

**Artigo recebido em 23/06/2026. Última versão
recebida em 13/08/2026. Aprovado em 14/08/2026.**

**Avaliado pelo sistema Triple Review: a) Desk Review
pelo Editor-Chefe; e b) Double Blind Review
(avaliação cega por dois avaliadores da área).**

Revisão: Gramatical, Normativa e de Formatação



RESUMO

A adoção da Sociedade Anônima do Futebol (SAF) tem sido vista como uma alternativa para a modernização e reestruturação financeira dos clubes brasileiros. Contudo, a dimensão empírica de seus impactos frente ao modelo associativo tradicional ainda carece de comprovações exatas. Para preencher esta lacuna, este estudo buscou identificar quais fontes de receitas foram mais impactadas pela adoção desse novo modelo de gestão, durante o período de 2019 a 2024. A metodologia consistiu em uma pesquisa quase-experimental, utilizando a técnica de Análise de Séries Temporais Interrompidas (ITS), com o emprego de logaritmo natural para normalização de dados de uma amostra não probabilística de 7 clubes. Os resultados mostraram grandes diferenças entre as receitas de bilheteria e publicidade, impulsionadas pelas altas arrecadações de clubes associativos como Flamengo e Palmeiras. No ano de 2022, o único impacto verificado nas SAFs foi a redução nas vendas de jogadores. Esse cenário, no entanto, reverteu-se nos anos seguintes, com uma majoração de um crescimento adicional e contínuo de 1,6902 unidades a cada novo período de tempo, além de incrementos significativos nos investimentos no elenco e nas receitas de publicidade. Não foram verificadas alterações estatisticamente significativas nas receitas de sócios-torcedores e de bilheteria. Conclui-se que a transição para a governança da SAF não atua como um choque contábil imediato, mas promove uma mudança estrutural de médio prazo que alavanca a comercialização de atletas e os investimentos no departamento de futebol, modificando o perfil de faturamento das equipes brasileiras.

Palavras-chave: Sociedade Anônima do Futebol. Modelo Associativo. Fontes de Receitas. Gestão Esportiva.

ABSTRACT

The adoption of the Brazilian Football Corporation has been seen as an alternative for the modernization and financial restructuring of Brazilian clubs; however, the empirical dimension of its impacts compared to the traditional associative model still lacks definitive evidence. To fill this gap, this study sought to identify which revenue streams were most impacted by the adoption of this new management model during the period from 2019 to 2024. The methodology consisted of a quasi-experimental research design using the Interrupted Time Series Analysis (ITS) technique, employing natural logarithms for data normalization from a non-probability sample of 7 clubs. The results showed massive disparities between matchday revenues and commercial/sponsorship revenues, driven by the high earnings of traditional associative clubs such as Flamengo and Palmeiras. In the year 2022, the only verified impact on SAFs was a reduction in player sales. This scenario, however, reversed in the following years, with an additional and continuous growth increase of 1.6902 units for each new time period, alongside significant increments in squad investments and commercial revenues. No statistically significant changes were observed in club-membership and matchday revenues. It is concluded that the transition to SAF governance does not act as an immediate accounting shock, but rather promotes a medium-term structural change that leverages player trading and investments in the football department, reshaping the revenue profile of Brazilian teams.

Keywords: Brazilian Football Corporation. Associative Model. Sources of Revenue; Sports Management

1 INTRODUÇÃO

O futebol brasileiro é, em sua maioria, caracterizado pela falta de planejamento e transparência dos clubes, fruto de dirigentes amadores e sem a qualificação que a função exige, o que gera resultados catastróficos, a exemplo de salários atrasados, de multas rescisórias não pagas e de endividamento (GOMES, 2023). Como uma possível solução para esse problema, muitos clubes, a exemplo do Bahia, do Vasco e do Botafogo, buscaram profissionalizar as suas gestões e atrair novos investimentos por meio de um modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), sendo esse visto como uma alternativa promissora para desenvolvimento esportivo das equipes (NIEDERMEYER; PORTELA, 2024).

De acordo com Almeida e Brasil (2023), os modelos SAF surgiram inicialmente na Europa e ganharam notoriedade na Alemanha, com destaque para a possibilidade de um clube poder abrir o seu capital, e na Itália, onde a profissionalização da gestão foi considerada como uma condição fundamental para o sucesso nos campeonatos. Ainda segundo os autores, as experiências nos citados países embasaram a criação da Lei 14.193/2021, chamada de Lei SAF, dando as diretrizes para que uma equipe possa se constituir como uma sociedade anônima. Entretanto, apesar de a SAF ser uma saída para as equipes endividadas e que necessitem de uma reestruturação administrativa, ela não garante que os times se tornem vitoriosos, tendo em vista que os resultados favoráveis dependem menos do modelo de gestão (SAF ou associativo), do que de uma diretoria séria e responsável (SOUSA *et al.*, 2022).

Como exemplo de uma SAF considerada malsucedida, tem-se a firmada entre o Vasco da Gama e a empresa 777 *Partners*. Essa parceria, caracterizada por altos gastos e resultados ruins em campo, iniciou-se em fevereiro de 2022 e findou em maio de 2024, com o reconhecimento da justiça de que o investidor americano não tinha capacidade de honrar seus compromissos devido à falta de segurança financeira em que se encontrava (MURITO, 2024). Já o Botafogo conseguiu sair das dificuldades financeiras em que se encontrava, com questões tributárias, trabalhistas e cíveis que somavam uma dívida de 1,1 bilhão de reais, depois que mudou o modelo de gestão em 2022 (COSTA; QUEIROZ, 2023). Ademais, há clubes, a exemplo do Flamengo e do Palmeiras que, mesmo se mantendo como associações civis, foram exitosos nos campeonatos dos quais participaram nos últimos anos e, consequentemente, obtiveram melhorias em suas fontes de receitas. (BUENO, 2025; GE, 2023).

Embora a SAF seja reconhecida como uma alternativa promissora para a modernização, autores como Silva (2025) e Rodrigues (2025) destacam que ainda não se tem a dimensão dos

impactos reais desse modelo e sugerem a necessidade de estudos que comparem a evolução da gestão entre diferentes clubes, no tocante às fontes de receitas específicas que foram efetivamente impactadas pela transição para o modelo empresarial.

Diante do exposto, surge a questão norteadora desta pesquisa: Quais fontes de receitas, considerando a adoção ou não da SAF, foram mais impactadas, durante o período de 2019 a 2024?

Deste modo, pode-se determinar como objetivo geral identificar as fontes de receitas, considerando a adoção ou não da SAF, que foram mais impactadas, durante o período de 2019 a 2024.

Esta pesquisa contribui para a literatura de gestão esportiva ao fornecer evidências empíricas e quantitativas robustas sobre a real magnitude das mudanças promovidas pela governança empresarial no futebol brasileiro. Com a aplicação do modelo quase-experimental de Séries Temporais Interrompidas (ITS) realizado neste estudo, foi possível isolar o efeito da intervenção da SAF, revelando que o modelo não atua como um choque financeiro imediato, mas promove uma alteração estrutural de médio prazo no perfil de faturamento das equipes, particularmente na comercialização de atletas. Do ponto de vista prático e gerencial, o estudo entrega a investidores e formuladores de políticas esportivas um panorama realista sobre o tempo de maturação e as reais fontes de receita que se beneficiam com a transição da natureza jurídica dos clubes.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Diferenças do modelo empresarial e a implementação da SAF no Brasil

De acordo com o art. 53 da Lei nº 10.406/2002 (Código Civil), uma associação civil se dá por um aglomerado de indivíduos que se unem para executar práticas sem fins lucrativos (BRASIL, 2002). Tradicionalmente, a maioria dos clubes no futebol brasileiro optou por essa estrutura, na qual atuam de forma privada e são compostos pelos seus sócios (CAPELO, 2022a). Estes possuem participação de extrema importância para a organização, ficando responsáveis por executar funções que são separadas por hierarquias, as quais devem estar de acordo com os estatutos das equipes (LOBO, 2018), que definem também os direitos e deveres (TELES, 2023).

Apesar da tradição do modelo associativo, a estrutura baseada em gestões amadoras e dirigentes não remunerados — que muitas vezes dedicavam apenas frações de seu tempo livre

ao clube — levou grande parte das equipes brasileiras a um cenário de grave crise financeira e endividamento (SOUSA *et al.*, 2022; GOMES, 2023). A falta de transparência, a ausência de mecanismos rigorosos de prestação de contas e as decisões administrativas focadas no curto prazo comprometeram a sustentabilidade dessas associações e dificultaram a atração de investimentos robustos (LOBATO NETO, 2023).

Para solucionar essa crise estrutural e buscar a modernização do esporte, foi promulgada a Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021, que instituiu a Sociedade Anônima do Futebol (SAF) (BRASIL, 2021).

2.2 Modelo de SAF

A Lei nº 14.193/21 deu início ao surgimento das SAFs no Brasil, possibilitando a um investidor comprar o departamento de futebol de um clube e seus ativos, para realizar a sua gestão. Diferentemente de uma aquisição empresarial comum, o citado instrumento legal protege o investidor, determinando que os passivos anteriores permaneçam sob responsabilidade do clube original (associação) (BOLDRINI, 2024). Permite ainda a oportunidade de captação de recursos através de títulos emitidos que podem ser comprados pelos torcedores e pelos empresários. Esse processo, além de estimular o aumento de capital no clube, garante também a possibilidade de o torcedor ajudar financeiramente através do seu próprio investimento pessoal (SANTOS, 2021). Diferentemente das associações, a SAF possui órgãos de governança de existência obrigatória e funcionamento permanente, como o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal, visando transparência e equidade (RAMALHO; SOUZA, 2022; WAJMAN, 2022).

Dentre esses títulos emitidos, estão inclusas as ações e as debêntures-fut. As primeiras representam uma fração do capital de uma empresa. As últimas são dívidas que são compradas por um investidor, que cobra uma remuneração para isso. Logo, quem compra as ações emitidas pela SAF se torna um acionista, recebendo os dividendos cabíveis; e um credor, no caso das debêntures (SANTANA; KERCHER, 2023).

De acordo com a Lei nº 6.404/76, as ações de uma empresa de sociedade anônima se dividem em ordinárias e preferenciais. As primeiras dão ao acionista o direito ao voto; as segundas são aquelas que são vendidas para o investidor convencional, dando a este a preferência sobre o pagamento dos dividendos (BRASIL, 1976). Caso a SAF opte por ser uma empresa de capital aberto, esses títulos podem ser comprados na bolsa de valores, e seus preços variam de acordo com a relevância do clube que as disponibiliza (GARCIA, 2024).

2.3 Modelos de clube empresa na Europa e desafios na implementação da SAF no cenário brasileiro

Na Europa, a transição do modelo associativo para o empresarial é frequentemente vista como regra; já no Brasil, a adoção da SAF não possui um caráter obrigatório. Isso se dá pela aplicação da “Lei Pelé”, que, embora tenha tentado impor a obrigatoriedade do clube-empresa em 1998, sofreu alterações no ano 2000 que tornaram a adoção do modelo novamente facultativa, deixando a decisão a critério exclusivo dos clubes (MOURA; SARMENTO; SILVA., 2022; SILVA, 2025). Enquanto na Europa o modelo é utilizado pela quase totalidade dos clubes que disputam as principais ligas, no Brasil, apesar de 63 clubes já se adequarem à SAF, apenas 8 estavam disputando a série “A” do país em 2024 (AQUINO, 2024; BRITO, 2024).

Um dos motivos dessa baixa presença no principal campeonato brasileiro das SAFs são os desafios encontrados pelos clubes, que se deparam com um cenário de resistência de torcedores que temem a perda da conexão e da identidade do clube com a transição de modelo (NAKAMURA; CERQUEIRA, 2021). Um desafio estrutural crítico reside na separação do passivo: o clube original permanece responsável pelas dívidas anteriores sem ter clareza de quais receitas restariam para quitá-las, já que o departamento de futebol e os patrocínios são transferidos para a nova empresa (SILVA, 2025). O autor salienta ainda que o repasse obrigatório de 20% das receitas só ocorre no regime centralizado de execuções (RCE), deixando o clube original em desvantagem caso opte pela recuperação judicial.

Além disso, equipes que não são SAF demonstraram equilíbrio durante a crise da pandemia de 2020. Tanto o Flamengo quanto o Palmeiras obtiveram resiliência financeira durante o período de crise. Tudo isso em um cenário em que tiveram que lidar com a diminuição considerável de suas receitas em decorrência da Covid-19. Ainda assim, esses clubes associativos conseguiram se adaptar ao momento e saíram com saldo positivo, provando ser possível o sucesso esportivo e financeiro sem a necessidade de recorrerem à SAF (GRAFIETTI, 2021).

2.4 Fontes de receitas

De acordo com a Norma número 30 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 30), a receita é definida como um acréscimo de capital que é feito de diferentes formas, seja pela captação de recursos, seja pela quitação de passivos, esse processo tem como resultado o

aumento do patrimônio (BRASIL, 2012). Ela é dividida em 3 tipos: operacional (RO), é a mais importante fonte de recursos dos clubes e é impulsionada pela principal atividade da organização; não operacionais (RNO) e financeiras (RF) não possuem relação direta com a principal finalidade da empresa (SANTOS, 2024; *SPORTS VALUE*, 2024).

Podem-se destacar as seguintes receitas operacionais: premiações/eventos, publicidade/patrocínio, direito de transmissão, venda de jogadores, bilheteria e sócio torcedor (LEONCINI, 2005; TEIXEIRA; REIS; MASCARENHAS, 2023). Além disso, pode se destacar o valor do elenco que, mesmo não sendo uma receita efetiva, tem potencial para se transformar em uma (NIEDERMEYER; PORTELA, 2024)

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Caracterização da pesquisa

Este estudo fundamenta-se na filosofia positivista, pois, conforme Saunders, Lewis e Thornhill (2023), adotou uma postura em que o pesquisador mantém independência em relação ao objeto de estudo, tratando os dados financeiros como fatos objetivos e mensuráveis. Tal posição justifica a abordagem quantitativa, pois utilizou de técnicas estatísticas no intuito de obter as relações entre as variáveis analisadas (TORINI; BRITO; COELHO, 2016). Quanto aos objetivos, possui caráter explicativo (GIL, 2022), uma vez que visou identificar as fontes de receitas, considerando a adoção ou não da SAF, que foram mais impactadas, durante o período de 2019 a 2024. Quanto aos procedimentos técnicos, utilizou o método documental devido à necessidade de ser feita uma análise dos balanços, relatórios e demonstrativos financeiros das organizações a serem estudadas (MARTINS, 2017). Embora este estudo utilize um grupo de controle (clubes sem SAF), a impossibilidade de aplicar a aleatoriedade na seleção da amostra caracteriza a adoção de um desenho quase-experimental, como será explicado a seguir (GOMIDE JÚNIOR, 2026).

3.2 Universo e amostra

No Brasil, em 25 de março de 2025, momento em que se deu início a esta pesquisa, existiam 99 (noventa e nove) clubes de futebol que adotaram o modelo SAF (KFOURI, 2025). Entretanto, apenas 7 (sete) estavam participando da série “A” nessa data (Mello, 2025). Logo, trata-se de amostragem não probabilística por acessibilidade, com 42 observações,

considerando o tamanho da amostra (sete equipes) e o período de análise (seis anos) (GUJARATI; PORTER, 2009). A escolha da série “A” se justifica por ela ser composta por equipes que majoritariamente publicam suas demonstrações contábeis em conformidade com o determinado pelo Conselho Federal de Contabilidade - CFC (RODRIGUES; SZUSTER, 2024).

Dentre as sete equipes, 3 (três) foram as que se tornaram SAF em 2022: Botafogo, Cruzeiro e Vasco. Por outro lado, 4 (quatro), Flamengo, Palmeiras, Fluminense e São Paulo, obtiveram êxitos nas competições nas quais participaram, mesmo mantendo-se como associações, garantindo as primeiras posições no ranking da CBF (BUENO, 2025; GE, 2023; CBF, 2026).

3.3 Tipos de receitas analisadas neste estudo e procedimentos de coleta de dados

As variáveis que foram analisadas neste estudo estão apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Tipos de receitas

Variável	Definição	Autor
Bilheteria	Tratando-se do setor básico, é a principal operação no mercado do futebol no qual se arrecada diretamente do consumidor que frequenta os estádios, ela é uma alternativa para que os clubes não se limitem apenas com as arrecadações nas negociações com jogadores	(LEONCINI; SILVA, 2005)
Direitos de transmissão	É um acordo entre o detentor e o comprador dos direitos de imagem, com isso, os jogos dos clubes podem ser transmitidos oficialmente em emissoras de TV que por sua vez negociam esses direitos apenas com o clube que possui o mando de campo	(TAMMARO, 2021)
Elenco	É o patrimônio de capital humano e técnico do clube, composto pelos jogadores e seus respectivos direitos econômicos e federativos	(NIEDERMEYER; PORTELA, 2024)
Publicidade	É tratada como uma estratégia de marketing onde existe a compra de um espaço na mídia para que um determinado produto, serviço ou marca sejam alcançados para uma imensa maioria de pessoas ou público-alvo com o intuito de gerar futuras receitas	(CASAROTTO, 2024)
Sócios- torcedores	Esse modelo de negócio atrai torcedores que em troca de pagamentos recorrentes recebem certos benefícios como descontos na compra de ingressos, além de atuar como um serviço para seus sócios e a receita gerada pode ser reinvestida na própria organização	(VINDI, 2024)

Venda de jogadores	Além de receitas, também são considerados ativos que produzem resultado em campo e possuem o papel de estimular as vendas e rotatividade de capital através do oferecimento da sua imagem para criação de diversos produtos	(TEIXEIRA; REIS; MASCARENHAS, 2023)
--------------------	---	-------------------------------------

Fonte: Elaborado pelos autores (2026).

As receitas listadas no Quadro 1 são dados secundários institucionais (GIL, 2022) que foram coletados através dos demonstrativos financeiros oficiais dos próprios clubes e fontes alternativas como da *Sports Value* (2022, 2024), Relatório Convocados (2025) e Infomoney (2025). O valor do elenco foi incluído devido ao seu potencial de se transformar em uma receita efetiva (NIEDERMEYER; Portela, 2024). Importante destacar que há uma falta de padronização contábil e divulgação inadequada nos balanços dos clubes associativos (CORRÊA *et al.*, 2025; MINATTO; OLIVEIRA; BORBA, 2023).

Conforme sugerido por Reis (2023), a fim de manter a mesma capacidade da moeda, os valores das receitas foram inflacionados para o mês de abril de 2025. Para tanto, utilizou-se o índice IGPM, cujos valores estão expressos na Tabela 1.

Tabela 1 – Valores da inflação acumulada

Ano	Inflação acumulada abril 2025
2019	1,714151003
2020	1,59726477
2021	1,297122865
2022	1,101192875
2023	1,04419625
2024	1,078473172

Fonte: Elaborado pelos autores (2026).

Para evitar o problema das grandes diferenças entre os valores das receitas do Quadro 1 (existência de outliers), foi aplicado o logaritmo natural. Neste procedimento, segundo Ferrari (2013), há uma maior compressão dos números discrepantes, o que possibilita a harmonização das informações.

3.4 Técnicas de tratamento e análise dos dados

A análise dos dados será feita através da estatística descritiva, já que ela tem a finalidade de exercer a sua função em um cenário em que seja possível coletar, organizar e



apresentar as variáveis desta pesquisa (DUBIELLA, 2025). A estatística descritiva engloba diversos tipos de análises com o objetivo de resumir e descrever um aglomerado de dados, ela é caracterizada por medidas de tendência central, (média, mediana, moda), medidas de dispersão (desvio padrão, variância, amplitude etc.), e a distribuição de frequência, que é uma forma de organização que mostra a quantidade de vezes ou intervalo (classe) que cada valor aparece, geralmente representados por tabelas ou gráficos (SAMPAIO; ASSUMPÇÃO; FONSECA, 2018).

Para isolar o efeito da adoção da SAF sobre o desempenho das empresas, considerando 2022 como marco temporal, optou-se pela Análise de Séries Temporais Interrompidas (ITS), técnica clássica de Análise de Intervenção para modelagem de mudanças estruturais advindas de eventos externos conhecidos (CHATFIELD; XING, 2019). O tamanho restrito da amostra (42 observações) não invalida a propriedade de não-tendenciosidade (não-viés) dos estimadores em amostras finitas, mas impacta diretamente a amplitude de seus erros-padrão e impede que o modelo se beneficie plenamente da propriedade assintótica de consistência (GUJARATI; PORTER, 2009). Adicionalmente, o autor alerta para a necessidade de testar a presença de autocorrelação serial de primeira ordem nos resíduos por meio da estatística de Durbin-Watson, cujo p-valor inferior a 5% atesta a validade do modelo.

Segundo Bernal, Cummins e Gasparrini (2018), a ITS possibilita identificar o impacto de uma intervenção (adoção da SAF, neste estudo) através de observações contínuas (séries temporais) em uma determinada população (clubes de futebol) que passou (grupo tratado) ou não (grupo controle) por uma mudança em um período específico. Para os autores, o termo “interrompidas” se justifica por representar a mudança que ocorre em uma tendência de comportamento que o grupo tratado (equipes de futebol que aderiram à SAF) vinha sofrendo.

É oportuno salientar que o grupo tratado são os clubes que aderiram à SAF (Botafogo, Cruzeiro e Vasco); enquanto os demais (Flamengo, Fluminense, Palmeiras e São Paulo), o controle.

Como variáveis dependentes da regressão ITS, têm-se as fontes de receitas apresentadas no Quadro 1.

Wagner *et al.* (2002, p. 301) apresentam a equação 1 que representa uma regressão ITS, considerando a análise nos grupos tratado e controle.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{período}_{it} + \beta_2 \cdot \text{pt}_{it} + \beta_3 \cdot (\text{pt} \times \text{período})_{it} + \beta_4 \cdot \text{tratado}_{it} + \beta_5 \cdot (\text{tratado} \times \text{período})_{it} + \beta_6 \cdot (\text{tratado} \times \text{pt})_{it} + \beta_7 \cdot (\text{tratado} \times \text{pt} \times \text{período})_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1).$$

Onde:

- Y_t = Variável de resultado (receitas que constam no Quadro 1) no tempo t
- β_0 = Nível inicial das receitas dos clubes que não aderiram à SAF.
- $\beta_0 \cdot \text{período}_t$ = Tendência natural das receitas dos clubes que não aderiram à SAF, antes da existência da Lei.
- $\beta_0 \cdot \text{pt}_t$ = Efeito imediato da Lei nos clubes que não aderiram à SAF.
- $\beta_0 \cdot (\text{pt} \times \text{período})_t$ = Mudança na tendência pós-Lei nos clubes que não aderiram à SAF.
- $\beta_0 \cdot \text{tratado}_t$ = Diferença inicial de receita entre os clubes que aderiram e não aderiram à SAF (antes da lei).
- $\beta_0 \cdot (\text{tratado} \times \text{período})_t$ = Diferença na tendência pré-Lei entre os clubes que aderiram e não aderiram à SAF.
- $\beta_0 \cdot (\text{tratado} \times \text{pt})_t$ = Impacto imediato da SAF nos clubes que aderiram (vs. controle).
- $\beta_0 \cdot (\text{tratado} \times \text{pt} \times \text{período})_t$ = Efeito principal da lei: diferença na tendência pós-lei entre clubes que aderiram e não aderiram à SAF.
- ε_t = Variação não explicada pelo modelo.
- período_t = Variável contínua que representa o tempo desde o início da série.
- pt_t = Variável binária que indica o período pós-intervenção (igual a 0 antes da lei, igual a 1 depois da lei).
- tratado_t = Variável binária que identifica o grupo de tratamento (igual a 1 para clubes que aderiram à SAF, igual a 0 para os que não aderiram).

A operacionalização das variáveis da equação 1 é resumida no Quadro 2.

Quadro 2 – Operacionalização das variáveis

Componente	Variável Técnica	Operacionalização / Proxy	Papel no Modelo
Dependentes (Y_t)	Diversas receitas dos clubes (SAF ou não SAF)	$\ln(\text{Receita} \times \text{IGPM})$	Variáveis de Impacto
Intervenção (ptt)	Lei da SAF	Dummy (0: pré-2022; 1: pós-2022)	Ponto de Ruptura
Grupo (tratado _i)	Natureza Jurídica	Dummy (1: SAF; 0: sem SAF)	Diferenciação de Efeito
Tempo (T_t)	Período Corrente	Variável contínua (2019 a 2024)	Tendência Temporal

Fonte: Elaborado pelos autores (2026).

Bernal, Cummins e Gasparrini (2018) salientam que a regressão ITS pressupõe que os grupos controle e tratado tinham tendências diferentes antes da existência da Lei da SAF. É o que se chama de suposição das tendências paralelas, sendo esta representada pelo coeficiente $\beta_0 \cdot (\text{tratado} \times \text{período})_t$, que não deve ser significativo 5%, a fim de garantir que a comparação pós-lei seja válida. Além desse, os autores destacam que os coeficientes mais

importantes para avaliar efeito sobre o grupo tratado são o $\beta_{\square} \cdot (\text{tratado} \times \text{pt})_{\square}$ e o $\beta_{\square} \cdot (\text{tratado} \times \text{pt} \times \text{período})_{\square}$. Eles medem, respectivamente, o efeito imediato e amplo da aplicabilidade da lei, e devem ser menores do que 5%.

Para os tratamentos estatísticos, foi utilizado o software R 4.5.

Em conformidade com a Portaria CNPq nº 2.664/2026, os autores declaram que fizeram uso da inteligência artificial Claude (Anthropic), versão Claude Sonnet 4.6, para fins de revisão textual. Todo o conteúdo foi revisado criticamente pelos autores que assumem total responsabilidade pela integralidade do texto.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 2 apresenta uma estatística descritiva dos diferentes tipos de receitas que foram analisadas neste estudo.

Tabela 2 – Estatística descritiva dos diferentes tipos de receitas dos clubes analisados

Receitas	Média	Desvio Padrão	CV	Mínimo	Máximo
Bilheteria	R\$ 42.469,79	R\$ 42.524,81	100,13%	R\$ 752,00	R\$ 186.926,00
Direitos de Transmissão	R\$ 203.573,81	R\$ 118.622,54	58,27%	R\$ 19.174,00	R\$ 650.004,00
Elenco	R\$ 633.240,48	R\$ 388.349,46	61,33%	R\$ 105.267,00	R\$ 1.517.200,00
Publicidade	R\$ 83.104,55	R\$ 76.504,55	92,06%	R\$ 9.729,00	R\$ 345.135,00
Sócios-Torcedores	R\$ 39.714,36	R\$ 28.557,70	71,91%	R\$ 5.004,00	R\$ 105.703,00
Venda de jogadores	R\$ 147.290,31	R\$ 121.574,14	82,54%	R\$ 498,00	R\$ 513.854,00
Receita total (sem o elenco)	R\$ 516.152,81	R\$ 307.778,44	59,63%	R\$ 54.293,00	R\$ 1.299.494,00

Fonte: Elaborado pelos autores (2026).

Os dados apresentados na Tabela 2 revelam uma acentuada diferença entre as receitas dos clubes, com coeficientes de variações (CV) que superam 30% em todas as categorias. Quando isso ocorre, os dados são considerados heterogêneos (Piana, 2013). Logo, há grandes discrepâncias entre os faturamentos dos clubes, principalmente no tocante à bilheteria e à publicidade. Essa heterogeneidade reflete a estrutura histórica do futebol brasileiro, na qual clubes associativos de alta performance, como Flamengo e Palmeiras, demonstraram resiliência financeira mesmo sob crises externas, como a pandemia de COVID-19, adaptando-se sem a necessidade imediata de transição para o modelo de SAF (GRAFIETTI, 2021).

Com relação às receitas mais elevadas, com exceção dos direitos de transmissão de 2021, no qual o Palmeiras obteve a maior arrecadação (motivada pela conquista da Copa Libertadores das Américas), todas foram angariadas pelo Flamengo, no ano 2019. Segundo Siqueira (2020), isso se deu porque em 2019 foi o período em que o Flamengo obteve um dos seus anos mais vitoriosos no futebol profissional com a consagração do campeonato brasileiro e da copa libertadores.

Por fim, excluindo-se os valores dos elencos, observou-se que as médias de arrecadação com os direitos de transmissão e com as vendas de jogadores são, nesta ordem, substancialmente superiores aos demais tipos de receitas. Segundo Frank (2014), essa grande discrepância pode causar uma dependência, algo que não é visto com bons olhos, já que transferências de jogadores são receitas voláteis às mudanças do mercado. O autor salienta ainda que os direitos televisivos podem gerar um aumento de dívidas devido à possibilidade que os clubes têm de anteciparem valores que seriam recebidos após 2022.

Devido à grande desigualdade nas receitas, lideradas pelo Flamengo e Palmeiras, aplicou-se a transformação logarítmica (LN). Segundo Chein (2025), esse procedimento reduz as assimetrias e os efeitos desses dois outliers, conforme resultados apresentados nas Tabelas 3 a 5. Importante salientar que foi aplicado o teste de Durbin-Watson nas regressões e todos tiveram p-valores superiores a 5%, atestando a validade dos modelos (GUJARATI; PORTER, 2009). As Tabelas 3 a 5 apresentam os resultados estatísticos dos coeficientes β_1 a β_7 , que são os que importam para a análise dos clubes que aderiram à SAF.

Tabela 3– Suposição das tendências paralelas - β_1

Variável	Coefficiente B5	Erro Padrão	Teste t	P-Valor
Bilheteria	-0,3793	0,3205	-1,1835	0,2448
Elenco	-0,2329	0,2259	-1,0313	0,3097
Publicidade	-0,1049	0,1442	-0,7274	0,4719
Receita Total	-0,3710	0,1479	-2,5080	0,0171
Sócios-Torcedores	-0,1587	0,1685	-0,9418	0,3529
Direitos de transmissão	-0,6238	0,1174	-5,3127	0,0000
Venda de jogadores	-0,1242	0,5209	-0,2384	0,8130

Fonte Elaborado pelos autores (2026).

A Tabela 3 mostra que as únicas variáveis que violaram o pressuposto das tendências paralelas foram os direitos de transmissão e a receita total, ambas com p-valores menores que 5%. É importante esclarecer que Wagner *et al.* (2002) afirmam que o pressuposto de

tendências paralelas, aplicado a este estudo, significa que, se a Lei da SAF nunca tivesse existido, as receitas dos clubes do grupo de tratamento (com SAF) e do controle (sem SAF) teriam crescido ou diminuído no mesmo ritmo, com a mesma tendência. Assim, tanto a receita total (-0,3710), quanto a de direitos de transmissão (-0,6238), indicam que os times com SAF já tinham uma trajetória de crescimento mais fraca (uma tendência negativa adicional) em comparação com os associativos antes de qualquer intervenção. Por isso, elas foram retiradas da análise.

Nesse contexto, a análise da Tabela 4 a seguir é essencial, pois ela analisa o efeito imediato das receitas dos clubes que passaram por mudanças de sua estrutura.

Tabela 4– Efeito imediato da mudança de gestão nos clubes que aderiram à SAF

Variável	Efeito Imediato B6	Erro Padrão	Teste t	P-Valor
Bilheteria	-0,3458	0,6693	-0,5167	0,6087
Elenco	-0,0784	0,2340	-0,3349	0,7398
Publicidade	-0,5630	0,3859	-1,4588	0,1538
Sócios-Torcedores	-0,3291	0,8472	-0,3884	0,7002
Venda de jogadores	-3,5642	1,9988	-1,7832	0,0835

Fonte: Elaborado pelos autores (2026).

A Tabela 4 demonstra que a transição para o modelo de SAF, no seu primeiro ano, não causou um salto ou quebra estrutural imediata no volume de nenhuma das receitas analisadas quando comparado à trajetória do grupo de controle (sem SAF), considerando uma significância de 5%. Ao se ampliar este nível para 10%, as vendas de jogadores tiveram uma severa redução. Para Minatto, Oliveira e Borba (2023), a venda de atletas é historicamente utilizada pelos clubes brasileiros como uma necessidade de capital de giro para honrar compromissos básicos, como o pagamento de salários atrasados, de fornecedores e de tributos. Com a adoção da SAF e a injeção de investimentos externos, reduz-se a pressão para que o clube liquide seus talentos de forma desesperada apenas para o custeio dessas despesas emergenciais.

Tendo em vista que não houve um efeito imediato no primeiro ano da SAF, passou-se a analisar a aceleração ou desaceleração contínua ao longo dos anos de 2023 e 2024 (efeito amplo), por meio da extração do coeficiente β_7 , para descobrir se a nova gestão mudou de forma significativa a taxa de crescimento em 2023 e 2024, conforme Tabela 5.

Tabela 5– Efeito amplo da mudança de gestão nos clubes que aderiram à SAF

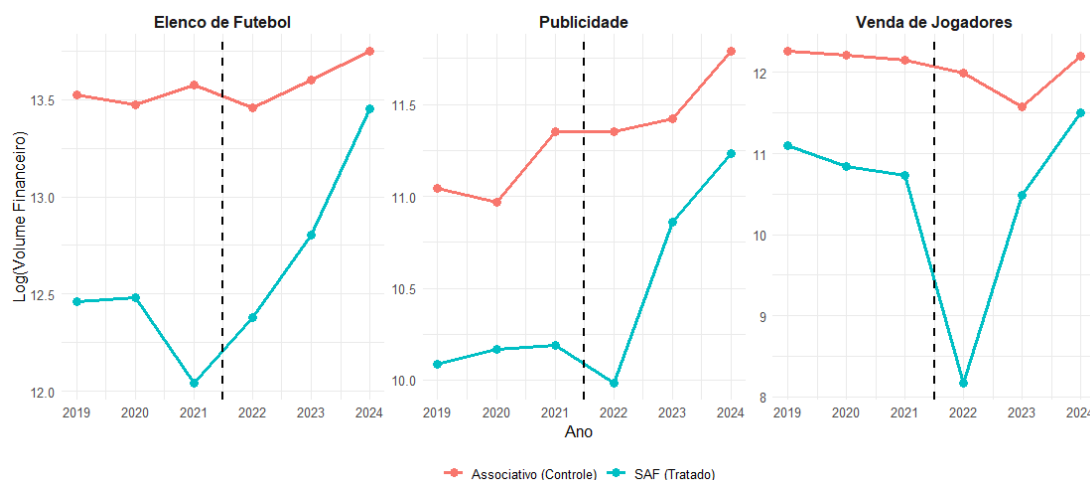
Variável	Efeito Evolução B7	Erro Padrão	Teste t	P-Valor
Bilheteria	0,9218	0,5754	1,6020	0,1184
Elenco	0,6255	0,2737	2,2850	0,0287
Publicidade	0,5100	0,2501	2,0393	0,0493
Sócios-Torcedores	0,2846	0,2303	1,2358	0,2250
Venda de jogadores	1,6902	0,3844	4,3969	0,0001

Fonte: Elaborado pelos autores (2026).

De modo geral, os resultados da Tabela 5 apontam que, com a implementação da SAF, em relação à trajetória do resto do mercado associativo, os clubes que viraram SAF em 2022 passaram a ter uma aceleração radical no volume financeiro de venda de jogadores, nos investimentos destinados ao elenco de futebol e na publicidade entre 2023 e 2024. As vendas de jogadores foram as receitas mais positivamente impactadas a um nível de 1%, um crescimento adicional e contínuo de 1,6902 unidades a cada novo período de tempo, em relação à trajetória de crescimento do grupo controle. Também apresentaram efeitos positivos a 5% as receitas de elenco e publicidade de 0,6255 e 0,51, respectivamente. Esses resultados corroboram os achados de Corrêa *et al.* (2025) e Rodrigues (2025).

Para as receitas de sócios-torcedores e de bilheteria, as taxas de crescimento pós-2022 das SAFs não se descolaram de forma estatisticamente diferente da evolução observada nos demais clubes. No primeiro caso, Nacamura (2022) salienta que existe uma resistência intrínseca dos torcedores que temem a perda de conexão emocional com o clube. Diferentemente do modelo de Sociedade Anônima Desportiva (SAD) europeu, no qual a transição é frequentemente vista como obrigação, no Brasil, a Lei Pelé mantém o caráter facultativo, o que pode retardar a aceitação cultural da gestão impessoal e, consequentemente, a monetização imediata da paixão do torcedor (MOURA; SARMENTO; SILVA, 2022; NIEDERMEYER; PORTELA, 2024)

O Gráfico 1 a seguir demonstra o descolamento de desempenho que a governança da SAF causou nas receitas do clube (venda de jogadores, elenco de futebol e publicidade).

Gráfico 1 – Efeito SAF nas receitas

Fonte: Elaborado pelos autores (2026).

O Gráfico 1 mostra as tendências entre os grupos de adoção SAF e a ausência de antecipação. No período pré-intervenção, compreendido entre os anos de 2019 e 2021, nota-se que o grupo de tratamento (clubes que se tornaram SAFs) e o grupo de controle (clubes que permaneceram associativos) percorriam trajetórias com inclinações temporalmente paralelas, como já havia sido apresentado na Tabela 3, ou seja, as diferenças nas inclinações pré-2022 entre as futuras SAFs e os clubes associativos foram consideradas estatisticamente iguais a zero.

A linha vertical tracejada marca a quebra estrutural do modelo de governança com a adoção da SAF, estabelecida entre o final de 2021 e início de 2022. A partir dessa demarcação, entende-se que os potenciais efeitos do tratamento mudam ao longo do tempo, visualizando-se que os clubes SAF passam a experimentar uma tendência radicalmente diferente após a intervenção. Enquanto a linha que representa o modelo associativo tradicional exibe um padrão de evolução inercial ou de estabilidade, a trajetória correspondente às SAFs descola-se de maneira positiva e acentuada. O padrão das linhas traçadas representa claramente essa nova relação estrutural entre a gestão e o desempenho financeiro.

A evidência atesta que a transição para a SAF não representou um salto pontual contábil isolado, mas sim uma quebra estrutural nas receitas de elenco, publicidade e vendas de jogadores. Segundo Silva e Reis (2024), o elenco é o principal ativo intangível de um clube de futebol e a sua valorização e retenção reduzem o custo financeiro da SAF. Os autores defendem ainda que a mudança de gestão proporciona mais estabilidade nos contratos de publicidade, com mais compliance e governança.

5 CONCLUSÃO

O presente estudo demonstrou categoricamente que a adoção da Sociedade Anônima do Futebol (SAF) atua como um catalisador estrutural na alavancagem de receitas ligadas diretamente à gestão de talentos (venda de jogadores e valorização do elenco) a médio prazo, não exercendo, contudo, influência significativa imediata nas receitas operacionais de torcida (bilheteria e programas de sócio torcedor) frente ao modelo associativo.

Conclui-se que a transição para a SAF não se materializa como um choque contábil de curto prazo capaz de extinguir passivos de forma instantânea, mas sim como uma reestruturação profunda e madura do modelo de negócios do futebol. A principal implicação desta pesquisa reside no alerta a gestores, investidores e torcedores de que o sucesso financeiro da profissionalização exige um horizonte de longo prazo, dependendo mais da eficiência na gestão e negociação de ativos intangíveis do que da mera mudança jurídica da instituição.

Apesar de evidenciar a mudança estrutural nas receitas das SAFs, esta pesquisa limitou-se a uma amostra de clubes com pelo menos três anos de atuação sob o regime empresarial, utilizando dados secundários de balanços patrimoniais. Servindo como um trampolim para o avanço da literatura em gestão esportiva, recomenda-se para pesquisas futuras a ampliação do horizonte temporal e a inclusão de novas SAFs no cenário nacional, a fim de testar se a aceleração nas vendas de jogadores se mantém a longo prazo. Adicionalmente, visto que as receitas de bilheteria e sócio torcedor não apresentaram alterações significativas, sugere-se a adoção de uma abordagem de Métodos Mistos, na qual a coleta de dados qualitativos subsequentes (como entrevistas estruturadas com torcedores) possa explicar os fatores culturais ou emocionais por trás dessa estagnação de engajamento detectada na fase quantitativa.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, A. D. F. E; BRASIL, C. A. A nova sociedade anônima de futebol (lei 14.193/2021): e seu impacto na organização e gestão dos clubes de futebol no brasil. **Revista Leopoldianum**, Santos, v. 49, n. 138, p. 7-23, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.58422/releo2023.e1374>. Acesso em: 10 dez. 2024.

AQUINO, M. **Com 63 SAFs no Brasil, oito estados ainda não têm clubes que aderiram ao modelo; veja quais são**. João Pessoa, 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/pb/futebol/noticia/2024/11/16/com-63-safs-brasil-oito-estados-ainda-nao-tem-clubes-aderiram-modelo-veja-quais-sao.ghtml>. Acesso em: 10 jan. 2025.

BERNAL, J. L.; CUMMINS, S; GASPARRINI, A. The use of controls in interrupted time series studies of public health interventions. **International Journal of Epidemiology**, v. 47, n. 6, p. 2082-2093, dez. 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/ije/dyy135>. Acesso em: 14 jul. 2025.

BOLDRINI, G. **Conheça as debêntures-fut, nova forma de captação de recursos por times de futebol**. 2024. Disponível em: <https://investalk.bb.com.br/noticias/quero-aprender/conheca-debentures-fut-nova-forma-captacao-recursos-times-futebol>. Acesso em: 13 jan. 2025.

BRASIL. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 30 (R1): Receitas**. CVM, 2012. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br>. Acesso em: 20 abr. 2025.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 20 jan. 2025.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 20 set. 2025.

BRASIL. **Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021**. Institui a Sociedade Anônima do Futebol. Brasília, DF: Presidência da República, 2021.

BUENO, R. **Opinião: Flamengo e Palmeiras seguem 'espanholização', e Brasil vive 'quebra' de gigantes**. ESPN, 2025. Disponível em: https://www.espn.com.br/futebol/brasileirao/artigo/_/id/15062616/opinioao-flamengo-palmeiras-seguem-espanholizacao-brasil-vive-quebra-gigantes. Acesso em: 6 jun. 2025.

CAPELO, R. **O que é SAF? entenda o formato de clube empresa que mudou o futebol brasileiro**. Globo Esporte, 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2022/09/02/o-que-e-saf-entenda-o-formato-de-clube-empresa-que-mudou-o-futebol-brasileiro.ghml>. Acesso em: 25 jan. 2025.

CASAROTTO. **Saiba o que é Publicidade, para que serve e como é a carreira do publicitário**. Rock Content, 2024. Disponível em: <https://rockcontent.com/br/blog/publicidade/>. Acesso em: 18 abr. 2025.

CBF. **Ranking CBF**. 2026. Disponível em: <https://www.rankingcbf.com/>. Acesso em: 28 jun. 2025.

CHATFIELD, C.; XING, H. **The Analysis of Time Series: an introduction with R**. 7. ed. Boca Raton: CRC Press, 2019.

CHEIN, F. **Introdução aos modelos de regressão linear: um passo inicial para compreensão da econometria como uma ferramenta de avaliação de políticas públicas**. Brasília: Enap, 2019. Acesso em: 9 jun. 2025.

CORRÊA, P. de M. *et al.* **Análise Financeira de Clubes de Futebol: Um Estudo das Demonstrações Contábeis das Sociedade Anônima do Futebol**. **Revista Controladoria e Gestão – RCG**, v. 6, n. 2, p. 1430-1451, jul./dez. 2025.

COSTA, N. B; QUEIROZ, T. C. **Sociedades Anônimas de Futebol: relação entre gestão e atração de investimento.** Rio de Janeiro: Anima, 2023. Disponível em: <https://repositorio.animaeducacao.com.br/handle/ANIMA/34165>. Acesso em: 20 dez. 2024.

DUBIELLA, L. **Estatística descritiva: o que é e quais os tipos de medidas de tendência central.** Alura, 2025. Disponível em: <https://www.alura.com.br/artigos/estatistica-descritiva>. Acesso em: 8 jun. 2025.

FERRARI, A. **Aplicação do Número "e" e do Logaritmo Natural em Fenômenos da Natureza.** 2013. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, 2013. Disponível em: <https://repositorio.ufjf.br/jspui/handle/ufjf/2365>. Acesso em: 7 jul. 2025.

FRANK, E. P. Financial Fair Play in European Club Football What is it all about?. **International Journal of Sport Finance**, v. 9, p. 193-217, 2014. Disponível em: http://repec.business.uzh.ch/RePEc/zrh/wpaper/328_IBW_full.pdf. Acesso em: 26 ago. 2025.

GARCIA, I. **O que é SAF e como investir em clubes de futebol.** XP Investimentos, 2024. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/o-que-e-saf/>. Acesso em: 11 mar. 2025.

GE. **Fluminense e São Paulo trocam faixas de campeões antes de duelo pelo Brasileirão; veja vídeo.** Globo Esporte, 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/sp/futebol/brasileirao-serie-a/noticia/2023/11/22/fluminense-e-sao-paulo-trocam-faixas-de-campeoes-antes-de-duelo-pelo-brasileirao-veja-video.ghml>. Acesso em: 21 jun. 2025.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2022. Acesso em: 29 maio 2025.

GOMES, J. E. R. **A sociedade anônima do futebol: seria essa a solução para a melhoria da condição financeira dos clubes de futebol brasileiros?** Uberlândia: UFU, 2023. Disponível em: <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/36814>. Acesso em: 22 dez. 2024.

GOMIDE JÚNIOR, S. Delineamentos experimentais e quase-experimentais. *In*: MACAMBIRA, M. O.; NEIVA, E. R.; GOMIDE JÚNIOR, S. (org.). **Manual de métodos de pesquisa em Psicologia Organizacional e do Trabalho.** Uberlândia: Edufu, 2026. p. 191-210.

GRAFIETTI, C. **Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol.** Goal Academy, 2021.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Basic Econometrics.** 5. ed. New York: McGraw-Hill Irwin, 2009.

INFOMONEY. **Bilheteria bilionária: saiba quanto cada clube arrecadou.** 2024. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/business/bilheteria-bilionaria-saiba-quanto-cada-clube-arrecadou-em-2024/>. Acesso em: 26 jun. 2025.

KFOURI, J. **O novo mapa das SAFs no futebol brasileiro.** UOL, 2025. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/colunas/juca-kfour/2025/02/26/mapa-das-safs.htm>. Acesso em: 24 mar. 2025.

LEONCINI, M. P; SILVA, M. P. Entendendo o futebol como um negócio: um estudo exploratório. **Gestão & Produção**, v. 12, n. 1, 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0104-530X2005000100003>. Acesso em: 25 maio 2025.

LOBATO NETO, O. R. **A sociedade anônima de futebol e o regime jurídicos dos clubes brasileiros**: avanço jurídico ou fracasso anunciado? São Luís: Centro Universitário UNDB, 2023. Disponível em: <http://repositorio.undb.edu.br/jspui/handle/areas/1203>. Acesso em: 4 maio 2025.

LOBO, P. **Direitos dos Membros das Associações Cíveis**. Gen Jurídico, 2018. Disponível em: <https://blog.grupogen.com.br/juridico/areas-de-interesse/civil/direitos-dos-membros-das-assocacoes-civis/>. Acesso em: 20 out. 2024.

MARTINS, J. **Metodologia da pesquisa científica**. São Paulo: Dowbis, 2017. Acesso em: 29 maio 2025.

MELLO, A. **O que é SAF e por que os clubes de futebol estão adotando?** Tax Group, 2025. Disponível em: <https://www.taxgroup.com.br/intelligence/o-que-e-saf-e-por-que-os-clubes-de-futebol-estao-adotando/>. Acesso em: 24 mar. 2025.

MINATTO, F.; OLIVEIRA, M. C. de; BORBA, J. A. A Influência Dos Desempenhos Econômico-Financeiro E Esportivo Na Diversificação Das Receitas Dos Clubes Brasileiros De Futebol. **Brazilian Business Review**, v. 20, 2023. DOI: <https://doi.org/10.15728/bbr.2023.1506.pt>.

MOURA, G. H. S; SARMENTO, J. P; SILVA, C. A. F. Associative and business models: reflections on the management of football clubs in Brazil. **Research, Society and Development**, v. 11, n. 11, p. e499111133784, 2022. DOI: 10.33448/rsd-v11i11.33784. Disponível em: <https://rsdjournal.org/rsd/article/view/33784>. Acesso em: 13 jun. 2026.

MURITO, B. **Dois anos de SAF: sob nova direção, Vasco vive indefinição por venda**. Globo Esporte, 5 set. 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/vasco/noticia/2024/09/05/dois-anos-de-saf-vasco-vive-indefinicao-por-venda-e-respira-sob-controle-de-pedrinho-leia-retrospectiva.ghtml>. Acesso em: 8 jan. 2025.

NACAMURA, M. M. **O desenvolvimento do futebol como negócio e o advento das SAFs**. Osasco: Unifesp, 2022. Disponível em: <https://repositorio.unifesp.br/handle/11600/66637>. Acesso em: 22 dez. 2024.

NAKAMURA, W. T.; CERQUEIRA, S. de A. A nova era do futebol brasileiro e clubes geridos como negócio. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 25, p. e-210055, 2021.

NIEDERMEYER, M. H.; PORTELA, M. B. Sociedade Anônima de Futebol (SAF): a evolução do novo modelo de gestão dos clubes brasileiros. **Revista Contemporânea**, v. 4, n. 5, p. 1-22, 2024.

PIANA, C. F. B. **Estatística básica**. 2013. Disponível em: https://www.ufrgs.br/probabilidade-estatistica/extra/material/apostila_de_estadistica_basica.pdf. Acesso em: 26 ago. 2025.

RAMALHO, C. S. da S.; SOUZA, G. L. P. **Sociedade Anônima do Futebol**: primeiras linhas. Belo Horizonte: Expert Ed., 2022.

REIS, T. **Correção monetária: entenda o que é e como calculá-la**. Suno Research, 2023. Acesso em: 9 jun. 2025.

RELATÓRIO CONVOCADOS. **Finanças, história e Mercado do futebol brasileiro**. Galapagos; Outfield, 2025. Disponível em: <https://static.poder360.com.br>. Acesso em: 3 jun. 2025.

RODRIGUES, D. da S.; SZUSTER, F. R. Análise do Nível de Aderência à Norma NBC-ITG 2003 (R1)-Entidade Esportiva pelos Clubes de Futebol da Série A do Campeonato Brasileiro de 2022. **Pensar Contábil**, v. 26, 2024.

RODRIGUES, T. M. R. Da luta pela democracia e profissionalização até a SAF: Estudo de caso do Esporte Clube Bahia. **Revista de Gestão e Negócios do Esporte**, v. 6, n. 2, p. 159-173, 2025.

SAMPAIO, N. A. S; ASSUMPÇÃO, A. R. P; FONSECA, B. B. **Estatística Descritiva**. 1. ed. Belo Horizonte: Poisson, 2018. Acesso em: 29 maio 2025.

SANTANA, W; KERCHER, S. **O que são debêntures, como funcionam e por que investir**. CNN Brasil, 2023. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br>. Acesso em: 22 fev. 2025.

SANTOS, F. P. **Tipos de Receitas Empresariais na Contabilidade**. Estratégia Concursos, 2024. Disponível em: <https://www.estrategiaconcursos.com.br/blog/tipos-receitas-empresariais-contabilidade/>. Acesso em: 11 maio 2025.

SANTOS, N. M. **Dos Direitos e Obrigações dos Sócios**. Jusbrasil, 2021. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br>. Acesso em: 6 maio 2025.

SAUNDERS, M. N. K.; LEWIS, P.; THORNHILL, A. **Research Methods for Business Students**. 9. ed. Harlow: Pearson Education, 2023.

SILVA, A. C. da. Aspectos jurídicos da Sociedade Anônima do Futebol – SAF. **Revista de Gestão e Negócios do Esporte**, v. 6, n. 2, p. 159-181, 2025.

SILVA, M. A. da; REIS, L. G. dos. The Influence of Economic and Sporting Performances in the Diversification of Revenues of Brazilian Football Clubs. **BBR - Brazilian Business Review**, Vitória, v. 21, n. 2, e20220264, 2024. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/bbr/a/kJ8Yk59HskRVwg9mY5DYq4D>. Acesso em: 2 jun. 2026.

SIQUEIRA, I. **Flamengo publica balanço de 2019: R\$ 950 milhões de receita bruta**. O Globo, 2020. Disponível em: <https://oglobo.globo.com>. Acesso em: 31 ago. 2025.

SOUSA, M. S. *et al.* **SAF como novo modelo de gestão do futebol**. Mato Grosso do Sul: UFMS, 2022. Disponível em: <https://repositorio.ufms.br/handle/123456789/5400>. Acesso em: 20 dez. 2024.

SPORTS VALUE. **Finanças Clubes brasileiros em 2022: A consolidação do marketing**. 2022. Disponível em: <https://www.sportsvalue.com.br>. Acesso em: 1 jun. 2025.

SPORTS VALUE. **Finanças TOP 20 clubes brasileiros em 2024. É hora de qualificar o produto futebol brasileiro!** 2024. Disponível em: <https://www.sportsvalue.com.br>. Acesso em: 26 jun. 2025.

TAMMARO, R. **Direitos de transmissão em jogos de futebol poderão ser do clube mandante**. Jornal da USP, 2021. Disponível em: <https://jornal.usp.br/atualidades/>. Acesso em: 10 abr. 2025.

TEIXEIRA, M. R; REIS, N. S; MASCARENHAS, F. O “ativo” jogador e sua produção no contexto da economy política do futebol: diálogos preliminares. **Revista Brasileira de Ciências do Esporte**, v. 45, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/rbce.45.e20230026>. Acesso em: 18 maio 2025.

TELES, M. **A Transformação dos Clubes de Futebol em Sociedades Empresárias**. Jusbrasil, 2023. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br>. Acesso em: 20 jun. 2025.

TORINI, D; LIMA, M; BRITO, M. M. A. B; COELHO, V. S. **Métodos de pesquisas em Ciências Sociais: Bloco quantitativo**. São Paulo: Sesc; Cebrap, 2016. Acesso em: 27 maio 2025.

VINDI. **Sócio-torcedor: como usar a cobrança recorrente nesse programa**. Blog Vindi, 2024. Disponível em: <https://blog.vindi.com.br/programas-socio-torcedor/>. Acesso em: 9 maio 2024.

WAGNER, A. K. et al. Segmented regression analysis of interrupted time series studies in medication use research. **Journal of Clinical Pharmacy and Therapeutics**, v. 27, n. 4, p. 299-309, ago. 2002.

WAJMAN, N. Y. **Sociedade anônima de futebol, a evolução necessária**. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2022. Disponível em: <https://sapientia.pucsp.br/handle/handle/3278>. Acesso em: 13 abr. 2025.

Como Referenciar este Artigo, conforme ABNT:

CALDAS, A. V, S; ROCHA, R. S. Sociedade Anônima do Futebol e a Alavancagem das Receitas: Uma Análise dos Clubes da Série A. **Rev. FSA**, Teresina, v. 23, n. 8, art. 1, p. 3-24, ago. 2026.

Contribuição dos Autores	A. V, S. Caldas	R. S. Rocha
1) concepção e planejamento.	X	X
2) análise e interpretação dos dados.	X	X
3) elaboração do rascunho ou na revisão crítica do conteúdo.	X	X
4) participação na aprovação da versão final do manuscrito.	X	X