



Universidade Federal do Rio de Janeiro

Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas – CCJE

Faculdade de Administração e Ciências Contábeis – FACC

RODRIGO MONTEIRO DE ARRUDA

**SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL: O ESTUDO DE CASO DO
BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS**

Rio de Janeiro – RJ

2023

RODRIGO MONTEIRO DE ARRUDA

**SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL: O ESTUDO DE CASO DO
BOTAFOGO DE FUTEBOL E REGATAS**

Monografia apresentada à Faculdade de
Administração e Ciências Contábeis da
Universidade Federal do Rio de Janeiro
(FACC/UFRJ) como requisito parcial à
obtenção do grau de Bacharel em
Administração.

Orientador (a): Marcelo Almeida de Carvalho

Rio de Janeiro – RJ

2023

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	5
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	10
2.1	Gestão do Esporte	10
2.2	Gestão Financeira	13
2.3	Profissionalização do Futebol no Brasil	17
2.4	Histórico do Clube-empresa	20
2.5	Sociedade Anônima do Futebol.....	21
3	METODOLOGIA.....	28
4	ANÁLISE DE RESULTADOS.....	31
4.1	História do Botafogo.....	31
4.2	Mercado do Futebol e Inserção do Botafogo no Mercado.....	33
4.2.1	Receitas.....	33
4.2.2	Custos e Despesas.....	37
4.2.3	Resultado do Exercício	40
4.2.4	Dívidas	43
4.3	Situação Financeira do Botafogo antes da SAF.....	44
4.3.1	Composição da Dívida.....	45
4.3.2	Composição da Receita.....	53
4.4	Processo de mudança para SAF.....	55
4.5	Resultados da SAF.....	65
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	78

RESUMO

O presente trabalho consiste em um estudo de caso sobre o Botafogo de Futebol e Regatas, cujo objetivo é analisar o processo de transformação do clube associativo em Sociedade Anônima do Futebol (SAF). Para dar suporte à pesquisa foram utilizadas teorias referentes à gestão esportiva, gestão financeira, legislação da Lei nº 14.193/2021 - lei da SAF, e dados financeiros sobre o mercado do futebol nacional. Trata-se de uma pesquisa descritiva, na qual foram analisados os fatores que contribuíram para a grave situação financeira do Botafogo, culminando na constituição e venda da SAF do clube. Também faz parte do estudo a avaliação do processo de transformação para clube-empresa e as primeiras impressões da gestão do clube sob o formato da SAF. Os dados foram obtidos através da pesquisa documental, com base nos documentos acessados através do site oficial do clube, relatórios financeiros de consultorias especializadas e notícias e reportagens acerca do tema. Pode-se concluir que a opção do Botafogo em constituir e vender a SAF foi a opção mais interessante para que o clube contornasse a difícil situação financeira em que se encontrava, com alto endividamento e baixa geração de receitas. Sob o novo modelo organizacional, é possível verificar algumas mudanças dentre alguns aspectos positivos e negativos. Entretanto, dado o pouco tempo de constituição da SAF do Botafogo sob a gestão de John Textor, é necessário um maior período para análise mais eficiente da nova gestão do clube.

Palavras-chave: Sociedade Anônima do Futebol; SAF; Botafogo de Futebol e Regatas; gestão do futebol; gestão financeira no futebol; clube-empresa

1 INTRODUÇÃO

O futebol possui uma forte identificação com a população brasileira e é considerado o esporte favorito no país (KASZNAR; GRAÇA FILHO, 2012). Para Silva (2001), o futebol é uma forma particular de cultura que norteia a vida de muitos brasileiros, pois diversos vínculos são criados tendo este esporte como pano de fundo, seja assistindo aos jogos, debatendo-os ou, até mesmo, praticando.

Na perspectiva de Santos e Greuel (2010), o futebol, ao lado do carnaval, é um dos principais símbolos nacionais. Ainda de acordo com os autores, ponderando sua relevância social, cultural e, sobretudo, a volúpia de valores financeiros envolvidos na gestão das agremiações, torna-se preponderante a inserção de novos modelos de gestão no futebol, capazes de profissionalizar o setor, tornando-o atrativo e, principalmente, eficiente.

Neste sentido, é importante retratar a perspectiva histórica dos clubes no Brasil. De acordo com Mattar (2014), os times considerados grandes no cenário nacional foram criados aqui no Brasil e originalmente nasceram como clubes esportivos, tidos como espaços para o convívio social e prática esportiva. Eles foram criados sob a forma de associações, ou seja, organizações democráticas autônomas sem fins lucrativos, e que possuíam como base o trabalho voluntário por parte dos seus dirigentes (Mattar, 2014).

Apesar da influência e da importância do futebol na sociedade brasileira, de um modo geral, percebe-se que a gestão dos clubes no Brasil carece de profissionalismo, são observados aspectos como falta de planejamento, descontinuidade de ações, falta de capacitação, estrutura organizacional problemática e ausência de dados confiáveis e organizados. (KASZNAR; GRAÇA FILHO, 2002)

Nakamura (2015) destaca que o amadorismo presente nos clubes de futebol têm como resultado tomadas de decisão precipitadas. Segundo o autor, o modelo associativo, por não ter fins lucrativos, tende a apresentar uma gestão sem muita responsabilidade financeira e disciplina administrativa. Em alguns casos, gastando mais do que arrecada e transferindo para gestões futuras dívidas e problemas na esfera jurídica. Entretanto, vale destacar que o modelo clube-empresa não necessariamente significa um sucesso do clube a mil maravilhas. (BORGES, 2023) Segundo o autor, há décadas atrás a Fiorentina, clube italiano, viu seu modelo ir à falência, e precisou se reerguer a partir da quarta divisão italiana, devido a uma gestão que prejudicou o clube. No Brasil, o Figueirense optou pela transformação do futebol do clube em uma empresa de sociedade limitada em 2017 por um contrato de vinte anos, que

acabou sendo rompido em pouco mais de dois anos. Sob o comando da Elephant, nova empresa responsável pela gestão do futebol do clube, houve atraso de salários e não honrou com pagamentos básicos como alimentação e transporte para as categorias de base do clube, sendo acusada de desvio de dinheiro e culminando no rompimento do contrato de consessão. (RIVEIRA, 2019) Por outro lado, Barcelona e Real Madrid são grandes exemplos de que modelos associativos podem ter boas gestões se forem profissionais. (BORGES, 2023) No Brasil, os exemplos também estão presentes com sólidas estruturas de gestão, como é o caso do Flamengo e Athletico-PR. O Flamengo possui um modelo de gestão focado em práticas empresariais, através de pagamento das dívidas com dinheiro novo e um rígido controle orçamentário, resultando em reestruturação financeira e recuperação da credibilidade no mercado, além da maximização das receitas. Por sua vez, o Athletico tem como diferencial o investimento em ativos, além de apresentar um controle financeiro rígido capaz de manter o fluxo de caixa do clube sempre positivo, além de explorar e gerar resultados bastante positivos com a transferência de atletas, pois recebem menos recursos de patrocinadores e de TV comparado a outros times brasileiros. (TERRA, 2021)

Como demonstra um estudo realizado pela consultoria Ernest & Young (2021), os 25 principais times brasileiros somaram um endividamento líquido total de 10,2 bilhões. Ainda segundo a pesquisa, depois de atingir um pico histórico de dívidas líquidas em 2020, de R\$ 11,06 bilhões, a retomada das negociações de jogadores, publicidade nos campeonatos e a presença de torcedores nos estádios viabilizou um recuo de 8% no endividamento dos times na comparação com 2020. O estudo da EY foi elaborado a partir de análises de demonstrações financeiras disponibilizadas pelos clubes, e os dados contemplam um período de 10 anos, que apontam que o endividamento líquido dos times brasileiros somava R\$ 4,86 bilhões uma década atrás. (FORBES, 2020)

Neste cenário de acúmulo de dívidas cada vez mais significativo, o governo brasileiro adotou algumas medidas para estimular melhores práticas de gestão nos clubes profissionais, influenciado também pelos grandes centros da Europa, que passaram pelo processo de “empresarização do futebol” de acordo com as particularidades de cada país. (MOTTA, 2020)

Atualmente, nas principais ligas da Inglaterra, Alemanha, Espanha e Itália, a gestão dos clubes configura algum tipo de modelo empresarial, com exceções dos clubes espanhóis – Real Madrid, Barcelona, Athletic Bilbao e Osasuna – que ainda adotam o modelo associativo. (SPORTSVALUE, 2020) Entretanto, como afirma Capelo (2019), existem algumas particularidades do clube-empresa em cada país, que envolve sociedades anônimas, capital

aberto em bolsa e capital fechado. Na Alemanha, por exemplo, as associações que administram os clubes precisam ter pelo menos 50% das ações, mais uma, garantindo a soberania em relação à tomada de decisão. Entretanto, o Bayer Leverkusen possui 100% das suas ações ligadas à companhia farmacêutica Bayer, fundadora do clube de futebol, que manteve o direito de ser dona dele mesmo sem ser uma associação. Outro exemplo é o Wolfsburg, cuja totalidade das ações pertence à montadora de automóveis Volkswagen. Já o Bayern de Munique, detém 75% de suas ações com a associação, e o restante é dividido de forma igualitária com os patrocinadores do clube: Audi, Adidas e Allianz. (CAPELO, 2019) De acordo com o autor, em Portugal, as Sociedades Anônimas Desportivas (SADs) detêm uma minoria das ações em comparação com as associações de alguns dos principais clubes do país, como Benfica (67% das ações pertencem à associação), Porto (76% das ações pertencem à associação) e Sporting (64% das ações pertencem à associação).

Como ressaltam Oliveira, Borba, Ferreira e Lunkes (2017), o poder público instituiu algumas medidas para auxiliar essa mudança, como a Lei Pelé, a Lei Zico e o Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT).

No que diz respeito às leis de incentivo, deve-se destacar a publicação da Lei Zico, em 1993, possibilitando os clubes a se tornarem organizações com fins lucrativos, denominadas também como clubes empresa. (SANTOS, 2021) Posteriormente, a Lei Pelé, de 1998, que revogou a antiga lei, fez com que a facultatividade passasse a ser obrigatoriedade dentro de um prazo de dois anos. Por pressão dos clubes, ocorreram mais mudanças em 2000 no sistema brasileiro de clube-empresa, voltando a tornar facultativa a transformação para o novo modelo, sob a justificativa de que a norma era uma afronta à Constituição de 1988, que diz no Artigo 217 que o Estado não deve interferir na organização de entidades desportivas. (UNIVERSIDADE DO FUTEBOL, 2007). Santos (2021) destaca que o processo no Brasil foi influenciado por processos de conversão, ora coercitivos, ora facultativos, em países como Espanha, Alemanha e Itália.

Neste contexto, Mattar (2014) destaca que os clubes de futebol que assumirem o modelo de sociedade empresarial tendem a ter uma mudança radical no comportamento e postura gerencial de seus dirigentes. O autor também assemelha esta nova realidade dos clubes com o ambiente de empresas de outros setores, que exigem uma postura muito mais eficaz dos seus líderes. Entretanto, os clubes brasileiros optaram por não adotar o modelo empresarial, pois enxergavam nesta mudança uma ruptura com o protecionismo financeiro do

governo em relação às associações desportivas, ao passo que não contribuem com impostos federais, imposto de renda e contribuição social. (SIMÕES, 2021)

Ainda como tentativa de maior profissionalismo na gestão das agremiações, no ano de 2015 foi sancionada a Lei nº 13.155/2015 (BRASIL, 2015), que criou o PROFUT – Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro. Trata-se, em linhas gerais, de um programa destinado a incentivar clubes, ligas, federações estaduais e a Confederação Brasileira de Futebol a adotarem práticas modernas de gestão em contrapartida da concessão de parcelamento e redução de débitos tributários e não tributários com a Receita Federal, Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, Banco Central e débitos relativos à FGTS (SANTANA, 2015).

A reportagem feita pela Sports Value, em 2022, reitera que depois de Lei Zico, Lei Pelé, Lei de Moralização, PROFUT, somente agora criamos a possibilidade real de atrair investimento e melhorar a gestão dos clubes. Segundo a matéria, este cenário justifica-se pela criação da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), que não deve ser vista como a solução, mas como o caminho para construirmos um mercado de futebol no Brasil fundamentado em boas práticas de gestão empresarial. (SPORTS VALUE, 2022)

Assim, em 2021, o presidente Jair Bolsonaro sancionou a lei que estabelece regras para a transformação de times de futebol em empresas e cria a figura da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), além de prever estímulos para a conversão dos clubes ao modelo da SAF, através de instrumentos para capitalização de recursos e para o financiamento próprio. (GLOBO, 2021)

Simões (2021) destaca o fato de que o termo “clube-empresa” é retomado em 2019, quando o Botafogo de Futebol e Regatas anuncia a sua pretensão de colocar em prática o projeto elaborado pela empresa Ernst & Young, líder global em serviços de auditoria, impostos, transações e consultoria. O estudo detectou uma dívida de mais de 700 milhões de reais, praticamente impossível de ser saneada pelo clube, senão por meio de “capital externo”. Por fim, o projeto sugeriu ao Botafogo que se transformasse em empresa e passasse a ter acionistas.

De acordo com Capelo (2021), após análise feita a partir das demonstrações contábeis do ano de 2020, o resultado das finanças era catastrófico, resultado também da má performance esportiva, com mais um rebaixamento para a segunda divisão, ao passo que as dívidas só aumentam. Capelo também salienta que a medida para a crise alvinegra está na comparação entre faturamento e endividamento, pois o Botafogo não vai bem neste exercício

há décadas, a dívida não para de crescer e, em 2021, as pendências financeiras passavam dos R\$ 900 milhões.

Outra pesquisa realizada pelo ITAU BBA (2020), que também analisou os balanços financeiros do clube, apontou que a única salvação seria a conversão do modelo associativo para clube-empresa, sob a justificativa de que é necessário capital para fazer a operação rodar. O estudo também caracteriza o processo como longo e doloroso na renegociação de passivos, e que é impossível uma empresa que tem perto de R\$ 150 milhões de receitas conviver com dívidas na ordem de R\$ 700 milhões. É neste contexto que, em fevereiro de 2022, de forma oficial, o Botafogo anunciou um novo dono. A transferência do controle da Sociedade Anônima do Futebol ao americano John Textor. Desta forma, em fevereiro de 2022, o contrato entre as partes já estava assinado e seria finalizado nos próximos dias, quando a nova empresa receberia aporte de mais R\$ 100 milhões. No total, serão pelo menos R\$ 400 milhões investidos na empresa alvinegra. (CAPELO, 2022)

Diante dos fatos apresentados, o presente estudo tem como objetivo analisar a situação financeira do Botafogo no contexto da criação de sua Sociedade Anônima do Futebol (SAF). Como objetivos secundários, pode-se destacar a análise e compreensão do histórico da receita, despesas e endividamento do clube, compreensão da colocação destes valores dentro do mercado nacional do futebol, verificação do processo de constituição da SAF e análise dos primeiros resultados financeiros da SAF. Assim, o objeto de estudo será justamente o processo de cisão do departamento de futebol do Botafogo de Futebol e Regatas, transformando-se em sociedade empresária.

A presente pesquisa visa contribuir com a produção da literatura da gestão esportiva e, mais especificamente, a gestão no futebol, considerada ainda escassa no Brasil. Considera-se relevante este estudo também pelo fato da SAF no Brasil ter sido regulamentada no ano de 2021, sob a Lei nº 14.193. Desta forma, busca-se contribuir também na exploração do tema, cuja legislação, aplicação e resultados ainda são poucos conhecidos. Em relação aos torcedores e adeptos do clube, a pesquisa também pretende envolvê-los, aguçando o interesse de leitura para uma melhor compreensão deste processo, identificando o contexto, as motivações, oportunidades e cuidados a serem tomados. Tratando-se de um estudo de caso único, almejam-se novos debates e propostas que possam instigar ainda mais pesquisas acadêmicas sobre o assunto.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Gestão do Esporte

Como objeto de estudo, a gestão esportiva começou a receber atenção por volta dos anos 1960, nos Estados Unidos. Nesse período, o esporte profissional e universitário começava a movimentar algumas centenas de milhares de dólares (AFIF, 2000). Ainda segundo o autor, à medida que marcas tradicionais despertaram o interesse de compra dos torcedores a mídia passou a divulgá-las de forma mais estratégica, fazendo surgir uma nova indústria extremamente lucrativa no mundo todo. (AFIF, 2000).

Segundo Amorim (2018), no Brasil, a tendência não é diferente e já existem grandes investimentos na utilização do esporte como negócio. O autor chama atenção para o termo gestão esportiva, gestão do esporte ou gestão desportiva, uma das áreas de atuação da Educação Física que busca combinar técnicas, métodos e ferramentas gerenciais com foco na sobrevivência e desenvolvimento das organizações esportivas (AMORIM, 2018). Na perspectiva de Sarmiento (2011), a gestão do esporte está relacionada principalmente às decisões, rotinas, processos e práticas eficazes, e é utilizada na resolução de problemas que venham a ocorrer no meio esportivo a partir da aplicação de teorias e ferramentas de gestão de outras áreas do conhecimento, mas que são adaptadas à realidade do esporte. Em suma, a gestão esportiva é a junção da administração com a educação física, visando à melhoria de processos para conquista de objetivos em um contexto esportivo e/ou de atividade física, e pode ser estendido para todas as áreas dessa atividade. (HATZIDAKIS; BARROS, 2019) Neste sentido, Vargas (2014) define o esporte como uma atividade competitiva, institucionalizada, realizada conforme técnicas, habilidades e objetivos definidos pelas modalidades esportivas, determinada por regras preestabelecidas que lhe dá forma, significado e identidade, podendo também, ser praticado com liberdade e finalidade lúdica estabelecida por seus praticantes. Desta forma, o autor amplia o conceito de esporte, que não se limita às modalidades que envolvem atividade física.

As organizações esportivas, caracterizadas como entidades sociais envolvidas na indústria do esporte e que possuem um sistema de atividades estruturadas e limites bem definidos (Slack & Parent, 2006), para serem competitivas em seus segmentos, necessitam, além das atribuições vistas anteriormente acerca da gestão do esporte, definir diretrizes que as orientem para o alcance de suas metas, por meio de uma estratégia eficaz (SOUZA, 2007).

Com o crescimento da indústria esportiva, a função de administrar entidades que compõem essa área, em especial aquelas do esporte de rendimento, adquire enorme relevância (Maroni et al., 2010), mas, por mais que a importância dessa administração seja enfatizada, ainda são vistos níveis organizacionais distintos entre as instituições esportivas. De acordo com Cobos (2023), o estudo financeiro sobre os clubes brasileiros realizado pela Consultoria Convocados, em parceria com a Galápagos Capital e a Outfield, realizado pelo economista Cesar Grafietti, um ponto abordado é a classificação do nível de saúde financeira dos clubes, considerando alguns fatores como gastos compatíveis com as receitas, endividamento compatível com a capacidade de pagamento e investimento dentro das possibilidades dos clubes. Segundo o autor, dos 24 clubes analisados, apenas nove estão com saúde forte ou no equilíbrio, e nenhuma equipe recebeu nota máxima. Em contrapartida, nove clubes receberam a nota de pior avaliação possível, entre eles Botafogo, Vasco e Cruzeiro, que constituíram suas SAFs recentemente. (COBOS, 2023)

Apesar dos resultados poucos animadores, em termos de intervenção profissional, a gestão esportiva apresentou crescimento à demanda do mercado por gestores, dado o desenvolvimento do esporte e da atividade física enquanto um negócio, permitindo sua atuação em organizações públicas ou privadas, com ou sem fins lucrativos, de prática ou de administração esportiva. (ROCHA; BARROS, 2011).

Segundo Sorian (2013), o crescimento do mercado do futebol é percebido ao longo do tempo, acarretando em mudanças substanciais no modelo de negócio, que pode ser observado na evolução experimentada pela estrutura de renda dos clubes. Nos anos 1980, o futebol começava a se transformar em um esporte global graças à televisão, que fazia com que os clubes comessem a transcender seus mercados locais em um momento que o grosso da renda das equipes provinha dos seus associados e da venda de ingressos para os jogos. Já nos anos 1990, quando foi quebrado o monopólio das televisões públicas com a chegada das redes privadas, a captação de recursos disparou, os direitos de televisão passaram a ser a fonte de renda mais significativa dos clubes e a gestão dos direitos audiovisuais se transformou em parte fundamental do negócio do futebol. Pouco tempo depois, as transferências de jogadores cresceram exponencialmente, impulsionadas principalmente pela livre circulação de trabalhadores na União Europeia. Com mais dinheiro em caixa, os clubes ofereciam maiores salários para convencer os atletas a mudarem de time. Com isso, alguns clubes ao redor do mundo, muito entusiasmados com a possível ascensão, sofreram com problemas econômicos e financeiros, pois a maioria da mais-valia obtida no futebol foi para os jogadores

(trabalhadores) e não para os clubes. Com a chegada do século XXI, para enfrentar as necessidades econômicas crescentes, os clubes, em especial os maiores e mais globalizados, foram gerando uma terceira fonte de renda: o marketing. Trata-se, basicamente, das rendas que os clubes recebem de seus patrocinadores e do merchandising. Esta última mudança transformou o negócio dos clubes de futebol em um negócio de entretenimento global. (SORIAN, 2013)

Quanto ao perfil de gestor esportivo é possível, em princípio, delinear algumas competências que o profissional deve apresentar, independentemente da atividade ou organização esportiva. São elas (AFIF, 2000):

- Conhecimento do objeto que irá gerir (esporte) e as ferramentas da administração;
- Capacidade de conjugar e lidar com políticas;
- Definição da missão da organização;
- Desenvolvimento do planejamento;
- Convergir os recursos humanos para os objetivos a serem alcançados;
- Conhecer e estimular técnicas de marketing, imagem e comunicação;
- Elaborar políticas de gestão de qualidade.

Por fim, o autor destaca a posição de liderança, pois em uma atividade que se contextualiza como interdisciplinar, o gestor esportivo deve apresentar constante preocupação com suas habilidades e capacidade de coordenar pessoas e recursos da organização (AFIF, 2000).

Sob a perspectiva de Sorian (2013), os clubes de futebol têm uma carga emocional muito elevada para muitas pessoas, e o negócio do futebol apresenta algumas particularidades. O negócio do futebol é diferente de outras indústrias, pois as principais empresas (clubes) não têm como primeira finalidade ganhar dinheiro. As principais diferenças são que, primeiramente, no futebol é preciso ganhar em campo, e somente um clube é campeão. Além disso, pode-se dizer que existe uma avaliação semanal, isto é, o acompanhamento é feito partida a partida, de modo que ou se ganha ou se perde a cada semana, diferentemente de outros setores que têm avaliação anual ou trimestral. Outro ponto é que devido às torcidas e a presente mídia do setor futebolístico, a avaliação é pública, na qual muitas pessoas consideram ter o direito e conhecimento para emitir juízo de valor constante sobre o trabalho que é feito. Outra questão é em relação aos trabalhadores, pois os jogadores são jovens, caros e tem salários muito altos, o que dificulta a administração dos clubes em relação a eles, pois

devem ser administrados como pessoas e também como ativos negociáveis. Por fim, a outra particularidade está na medida do sucesso, que normalmente nas empresas é avaliado de acordo com os resultados financeiros. Já no futebol, normalmente a medida do sucesso é dada pelos resultados esportivos, além dos resultados financeiros. (SORIAN, 2013)

Segundo Sorian (2013), a cadeia de valor do futebol está organizada da seguinte forma: Jogadores – Competição (Ligas, FIFA, Federações) – Clubes – Patrocinadores – TV e Mídia. As emissoras de televisão compram os direitos audiovisuais a preços bem elevados, devido ao poder de audiência do futebol, mas tem dificuldades para rentabilizar o investimento feito; os clubes em geral não ganham muito dinheiro; os patrocinadores e anunciantes pagam preços de mercado pelos ativos do futebol, obtendo resultando similares aos de outros investimentos publicitários; os organismos regulamentadores, como as ligas e a FIFA obtêm benefícios significativos, que são distribuídos entre as federações nacionais e clubes; e os jogadores são o elemento da cadeia que leva mais valor, como salários cada vez maiores, além de prêmios e comissões para agentes.

2.2 Gestão Financeira

Dentro da gestão esportiva, é fundamental a gestão financeira, como definição de um planejamento financeiro, orçamento, execução e prestação de contas para a governança dos clubes. Estes pilares podem ser compreendidos de forma ordenada (ciclo da gestão financeira) de maneira que as instituições necessitam de um planejamento detalhado, ano a ano, de suas receitas e despesas que servirá como base para a elaboração do orçamento anual. Com o orçamento em mãos, que traduza fielmente o plano financeiro a se seguir, a atenção deve ser voltada para a execução rigorosa daquilo que foi orçado. Por fim, os movimentos financeiros devem ser apresentados para os membros, associados e público interessado através da prestação de contas. A solvência da instituição, isto é, a sua capacidade de saldar seus compromissos estabelecidos com terceiros, preocupação com o crescimento dos ativos do clube e a busca por um equilíbrio adequado do fluxo de caixa da organização são funções e responsabilidade do gestor e do setor financeiro. (HATZIDAKIS e BARROS, 2019)

O planejamento financeiro é essencial para que o clube tenha sucesso nos seus objetivos e deve contemplar todos os tipos de gastos, e boas práticas financeiras auxiliam na governança da instituição, ajudando a desenvolver estratégias para o êxito da organização. (HATZIDAKIS e BARROS, 2019)

O orçamento é o processo pelo qual o clube define a distribuição de gastos com seus programas e serviços com base nas definições do planejamento financeiro, e deve ser seguido e respeitado. Fornece plano para operações diárias e de negócios de longo prazo, auxiliando na projeção de metas e quantificando as intenções de gastos do clube junto a um cronograma. Além das despesas, aspectos das receitas também devem integrar o orçamento dos clubes. Direitos de transmissão, receitas publicitárias, venda de ingressos e taxas de filiação são exemplos de fontes dos valores que o clube tem a receber. Alguns custos são salários, operacionais e investimentos em infraestrutura. Assim, a elaboração de um orçamento é feita com base no que o clube tem a receber e no que será gasto. Dentre os tipos de orçamento, destacam-se o orçamento anual e orçamento de projetos e podem ser monitorados com relatórios sobre as diferenças entre os valores orçados e reais. (HATZIDAKIS e BARROS, 2019)

Outro ponto importante na gestão financeira do clube diz respeito à aplicação de algumas ferramentas da contabilidade, são elas: escrituração, isto é, o registro das ocorrências que influenciam a evolução patrimonial de forma sistematizada, na qual todos os acontecimentos a serem escriturados devem corresponder a um documento legalizado que comprove a sua veracidade; demonstrações contábeis, entendida como a apresentação dos registros efetuados que apresente os resultados atingidos pela empresa em período pré-estabelecido; auditoria interna e externa, que consiste em avaliação das informações registradas pela contabilidade conforme os princípios fundamentais da contabilidade; e análise de balanço, com função de auxiliar a interpretação dos dados das demonstrações contábeis ao público interessado. (HATZIDAKIS e BARROS, 2019)

De acordo com Ferreira (2021), uma gestão financeira responsável no futebol é aquela que busca a sustentabilidade econômica do clube, garantindo uma administração prudente e transparente dos recursos financeiros disponíveis. Envolve a adoção de práticas que visam o equilíbrio das finanças do clube, o cumprimento de obrigações financeiras e a busca por uma gestão sustentável no longo prazo.

Segundo o autor, alguns elementos importantes são destacados abaixo:

-planejamento e orçamento: elaboração de um planejamento financeiro estratégico que leve em consideração as receitas esperadas, os custos estimados e as metas financeiras do clube. Isso envolve a criação de um orçamento detalhado para monitorar e controlar as despesas e receitas ao longo do tempo.

-controle de custos: implementação de práticas eficientes de controle de custos, buscando otimizar os gastos do clube e evitar desperdícios financeiros. Isso inclui uma gestão eficiente dos salários e contratos dos jogadores, controle rigoroso das despesas operacionais e uma análise criteriosa dos investimentos a serem realizados.

-diversificação de receitas: busca por fontes adicionais de receitas além das tradicionais, como a venda de jogadores, direitos de transmissão e patrocínios. Isso pode incluir a exploração de novas oportunidades de negócio, como merchandising, parcerias comerciais e marketing digital.

-transparência e governança: estabelecimento de práticas de transparência na gestão financeira, com divulgação clara e regular das informações financeiras do clube. Além disso, a implementação de boas práticas de governança corporativa, incluindo a separação de poderes, a prestação de contas e a adoção de controles internos adequados.

-gestão da dívida: gerenciamento responsável da dívida do clube, buscando renegociações favoráveis, redução de encargos financeiros e pagamento em dia das obrigações financeiras. Isso evita o acúmulo excessivo de dívidas e protege o clube de consequências negativas, como penhoras e restrições financeiras.

-investimento em infraestrutura e categorias de base: destinação de recursos para o desenvolvimento de infraestrutura adequada, como estádios, centros de treinamento e estrutura médica. Além disso, o investimento nas categorias de base permite a formação de talentos locais, reduzindo os custos com contratações e aumentando a receita futura por meio da venda de jogadores.

(Ferreira; Marques; Macedo, 2018) tratam da necessidade de um modelo de gestão que, de forma equilibrada, leve ao sucesso esportivo e financeiro, que podem coexistir, não sendo excludentes. No entanto, alertam para o fato de muitos clubes se verem inseridos num “círculo vicioso” ao tentarem, simultaneamente, alcançá-los. O “círculo” inicia com os investimentos na contratação de atletas. Quanto maior a qualidade do elenco, maiores serão as despesas com os salários. Esse elenco qualificado e competitivo proporciona bons resultados. Tais conquistas impulsionam o aumento de receitas, através de bilheteria, de melhores contratos de patrocínio, devido à maior visibilidade na mídia, e de premiações nas competições. Esse aumento de receita impulsiona um novo ciclo com a manutenção de atletas, geralmente com valorização de salários, e novas contratações visando à manutenção de resultados esportivos. (FERREIRA; MARQUES; MACEDO, 2018)

Nos últimos anos, o futebol brasileiro tem enfrentado desafios financeiros como a falta de transparência e de profissionalismo na gestão financeira dos clubes. Além disso, muitas equipes se veem obrigadas a negociar jogadores por valores baixos em comparação com outros mercados internacionais, com objetivo de equilibrar seu caixa. No Brasil, a gestão financeira do futebol enfrenta alguns desafios, como o alto nível de endividamento dos clubes brasileiros, o que gera um desequilíbrio entre receitas e gastos por conta dos valores destinados à liquidação das dívidas, comprometendo a saúde financeira e a capacidade de investimento dos clubes. Além disso, as equipes brasileiras dependem muito das receitas variáveis, como as de origem na transferência de atletas e nas premiações por desempenho esportivo. Com a necessidade destes recursos para fechar a conta, os clubes encontram dificuldades, pois não são receitas recorrentes, são difíceis de serem previstas, o que dificulta também um planejamento financeiro a longo prazo. Também pode-se considerar a baixa capacidade de investimento dos clubes, de modo que a falta de recursos financeiros impede que muitos clubes invistam em estrutura, modernização, formação de jovens jogadores e contratações de nível de qualidade elevado, fazendo com que a escassez de investimentos impacte diretamente no desempenho esportivo e capacidade competir em alto nível. Outro ponto citado pelo autor é a instabilidade política e administrativa dos clubes associativos, pois normalmente possuem eleições para presidência entre três e quatro anos, podendo sofrer mudanças nos cargos e lideranças, dificultando a implementação de estratégias de longo prazo e uma manutenção de gestão financeira consistente. (SANTOS, 2020)

Silva e Campos Filho (2006) apontam para a fragilidade dos clubes do futebol brasileiro em apresentar alternativas geradoras de caixa, ficando reféns da receita com a transferência de seus atletas para outros países. Os autores propõem como alternativas de receitas a venda antecipada de ingressos, vinculada a programa de “sócio torcedor”; uma estratégia de cooperação na venda dos direitos de transmissão; locação do centro de treinamento para outros clubes; excursão em pré-temporada, divulgando o clube em outras localidades. De acordo com Grafietti (2023), muitos clubes brasileiros têm usado o tema fluxo de caixa para justificar atrasos ou a necessidade de adiantar recursos para cobrir as contas. Parte-se do princípio que a gestão do fluxo de caixa é tarefa básica de qualquer departamento financeiro. No futebol, os problemas relacionados ao tema têm duas grandes fontes geradoras de dificuldades: o calendário e a forma de distribuição das receitas com direitos de transmissão. Em relação ao calendário, um clube de futebol que disputa as séries A e B do Campeonato Brasileiro tem jogos praticamente durante o ano todo: disputa os estaduais até

abril, depois entra o Brasileiro até o início de dezembro e, no meio disso, disputa as copas. O problema está nos campeonatos estaduais, que geram poucas receitas, em direitos de transmissão e bilheteria, ao passo que os custos salariais e de operação são geralmente estáveis para os clubes. Já na forma de distribuição das receitas com direitos de TV, há uma grande entrada de caixa em dezembro referente ao pagamento da parcela de performance da Série A e das premiações em copas e torneios continentais.

2.3 Profissionalização do Futebol no Brasil

O profissionalismo no futebol brasileiro iniciou-se oficialmente no final de 1929, como única saída possível para viabilização do esporte, quando começavam as evasões de jogadores para o exterior (CALDAS, 1990). Segundo Caldas (1990), a necessidade de evitar que os principais jogadores debandassem para fora do país foi determinante para que os grandes clubes, principalmente, se engajassem na causa do profissionalismo. Neste período de mudanças, Afif e Brunoro (1997) afirmam que o processo de profissionalização do futebol brasileiro passou por muitos altos e baixos, questões ligadas a classes sociais, racismo e preconceito das elites, além de interesses financeiros fizeram com que o futebol prevalecesse amador por um bom tempo. A primeira transformação real ocorreu na profissionalização dos jogadores, processo que revolucionou as relações de trabalho, com os atletas deixando de serem amadores, de acordo com Santos (2002). Ainda sob sua perspectiva, o futebol deixar de ser elitista para ser um fenômeno de massa, trazendo oportunidades de ascensão social para negros e pobres. (SANTOS, 2002). Nos anos seguintes, mais precisamente em 1933, o futebol brasileiro passou por uma mudança radical, ocorrendo de forma efetiva a passagem do amadorismo para o profissionalismo. Sua regulamentação foi assinalada pela legislação social e trabalhista do governo de Getúlio Vargas, que criou a profissão de jogador de futebol e tornou obrigatória a sua sindicalização. (MOTTA, 2020)

Já no início da década de 1940, o esporte brasileiro foi regulamentado e os organismos oficiais estruturados com a criação das confederações, federações e associações. Além disso, os meios de comunicação e entretenimento colaboraram significativamente para potencializar o desenvolvimento do desporto de forma geral, mas especialmente o futebol, por meio do rádio, do jornal e inclusive do cinema. (SALES, 2022)

O futebol brasileiro seguiu se profissionalizando ao longo dos anos. Neste cenário, a primeira Lei que tratou de forma mais direta a relação clube-jogador foi a Lei do Passe (BRASIL, 1976). Esta garantia aos clubes formadores de atletas a possibilidade de usufruir o

direito econômico sobre estes, ou seja, o clube poderia transacionar um atleta mesmo após o término do contrato de trabalho.

A Lei Zico foi impulsionada pela crescente participação de investimentos privados no esporte, onde estabelecia normas gerais de desporto, foi considerada um marco na regulamentação das atividades envolvidas, sobretudo para possibilidade de transformação das entidades desportivas em sociedades comerciais, possibilitando investimento privado. Já a Lei Pelé, que revogou a Lei Zico, trouxe alterações como a extinção da figura do passe de atletas de futebol profissional nas negociações, como uma das mais importantes no contexto do futebol brasileiro. (SILVA; SANTOS; CUNHA 2017). Uma das grandes mudanças que se teve no início do século, foi o fim do passe do atleta profissional de futebol. Essa medida foi evidenciada por Moraes, Bastos e Carvalho (2016): “a alteração mais evidente foi a do fim do passe, pois, com o término do mesmo, em março de 2001, os atletas ficaram livres para atuarem por outros clubes após cumprirem os contratos de trabalho”. Silva (2014) retrata que o fim do passe dos atletas, que antes pertenciam aos clubes, representou uma redução em suas receitas, pois os valores recebidos com a indenização pela saída dos jogadores revelados representava boa parte das receitas dessas equipes. Além disso, os empresários ganharam muito poder e levavam os jogadores de um time para outro, em busca de maior exposição e remuneração para seus atletas. Neste período, com o fim do passe, os atletas vendidos não geravam receitas consideráveis para os clubes, prejudicando sua capacidade de desenvolvimento.

Os clubes de futebol passaram a divulgar suas demonstrações financeiras somente a partir da Lei n. 9.615 (BRASIL, 1998), popularmente denominada de Lei Pelé. Deste modo, a legislação que rege o esporte brasileiro é a Lei Pelé (BRASIL, 1998). Essa lei obriga entidades de prática esportiva que empregam atletas profissionais, independentemente de serem associações civis sem fins lucrativos ou empresas, de publicar suas demonstrações financeiras em sítio eletrônico próprio até 30 de abril do ano seguinte. De acordo com a legislação, os balanços precisam seguir padrões e critérios estabelecidos pelo CFC – Conselho Federal de Contabilidade, além de serem verificados e avaliados por auditoria independente. (CFC, 2017).

Estas medidas ao longo dos anos representam uma tentativa do governo em estimular uma gestão profissional nos clubes de futebol. Neste sentido, em diversos lugares do mundo, principalmente no continente europeu, o formato associativo no qual estava presente desde os

primórdios da criação dos clubes de futebol foi dando espaço às sociedades simples e, posteriormente, empresariais. (PERRUCCI, 2017).

Este movimento se torna importante, pois o futebol começou a ser tratado como negócio a partir do momento que a televisão passou a exibir os jogos gratuitamente e, assim, dar origem aos patrocinadores, tanto nas placas publicitárias, como nas camisas das equipes. (DANTAS; BOENTE, 2011, p. 77)

Cabe também definir o conceito de profissionalização no futebol, que segundo o Ferreira (2021), pode ser compreendido como à adoção de práticas de administração profissional e estratégias de gestão eficientes para melhorar a organização e o desempenho dos clubes. De acordo com o autor, alguns dos principais aspectos da profissionalização na gestão dos clubes de futebol no Brasil incluem a contratação de profissionais com experiência em gestão esportiva, finanças, marketing, recursos humanos e outras áreas relevantes, trazendo conhecimentos especializados para a administração do clube; desenvolvimento de um plano estratégico de longo prazo que estabeleça metas e objetivos claros, além de definir as estratégias para alcançá-los; transparência financeira, com a implementação de controles financeiros adequados, prestação de contas e divulgação transparente das finanças do clube, permitindo uma gestão mais eficaz dos recursos e aumentando a confiança dos investidores e parceiros; infraestrutura adequada, como estádios, centros de treinamento e estruturas de suporte, além da definição de uma estrutura organizacional clara, com divisão de responsabilidades e funções bem definidas. Outro fator que faz parte da profissionalização são as boas práticas de governança corporativa, com a implementação de estruturas de *compliance*, gerando para os clubes mecanismos eficientes de controle interno, garantindo uma gestão mais eficaz, ética e responsável através de políticas, procedimentos e códigos de conduta, além da promoção de uma cultura organizacional. (FERREIRA, 2021)

Neste contexto de profissionalização da gestão, é importante relacionarmos o conceito com o modelo de gestão associativo e empresarial. De acordo com Santos (2020), o modelo de clube-empresa não significa necessariamente uma gestão profissional e eficiente. Conforme foi abordado anteriormente, existem diversos clubes associativos pelo mundo que são referências em gestão, como o Flamengo e o Athletico-PR no Brasil e Real Madrid e Barcelona na Espanha. Estes clubes se utilizam de uma gestão profissional, conceituada acima, para que se obtenha sucesso esportivo e financeiro, equilibrando os objetivos de curto e longo prazo.

2.4 Histórico do Clube-empresa

Quando se fala em adequar o modelo de gestão do futebol brasileiro, saindo dos moldes associativos para o molde societário, não se está tratando de uma ideia ou uma aposta originária do Brasil, muito pelo contrário, o modelo empresarial já vem sendo utilizado há bastante tempo em países do velho continente europeu. A fim de melhor elucidar este fato, se faz necessário que seja exposto de forma resumida como se dá o instituto da sociedade anônima desportiva nos seguintes países: Inglaterra, Itália, Alemanha e Portugal.

Como destaca Santos (2012), o futebol inglês não contou com associações civis sem fins lucrativos em sua formação, portanto, não se pode falar que os clubes locais “adotaram o modelo empresa”. Ainda, segundo o autor, o futebol na Inglaterra é absolutamente peculiar exatamente por ser o país pioneiro nas etapas de desenvolvimento, formando ligas, popularizando e profissionalizando o futebol ainda antes do fim do século XIX. O modelo inglês permite que 100% das ações do clube possam pertencer à sociedade empresária, como é o caso do Arsenal, equipe de futebol londrina que possui 100% de suas ações sob domínio de um empresário americano (SOUZA, 2019).

É possível citar outros exemplos também, como é o caso do Manchester City, que é controlado por uma empresa árabe, do Chelsea e do Manchester United, que, além de quatro empresas e acionistas subsidiários que são detentores de ações do clube, possui a maioria das ações nas mãos da família de origem estadunidense, Glazer. (MOTTA, 2020) No caso do Chelsea, o clube tinha como seu dono o empresário russo Roman Abramovich, que vendeu o time londrino ao grupo liderado pelo investidor americano Todd Boehly em 2022 por R\$ 15,7 bilhões de reais. (ESPN, 2022)

Assim como na Inglaterra, na Itália não existe restrições para que empresas sejam donas de 100% do clube, pois historicamente este é um modelo adotado há muito tempo no país peninsular. Milan e Internazionale, por exemplo, possuem empresas estadunidenses e chinesas como acionistas majoritárias. (SANTOS, 2019). Neste contexto, segundo Santos (2012), foi em 1981 que se estabeleceu a “Società per Azione” (SPA), estabelecendo critérios mais rígidos para os clubes de futebol profissional, criada com principal intuito de garantir a “limpeza” da atividade no país, então mergulhado em esquemas de corrupção e dívidas.

A Juventus, equipe de Turim, tem grande parte de seu capital atrelado à Família Agnelli, que, além de ser a família fundadora do clube, é também proprietária de várias empresas do ramo automobilístico conhecidas internacionalmente, como a Fiat, maior montadora automotiva da Itália, e a Ferrari. (MOTTA, 2020)

Foi só em 1998 que a Alemanha optou pela possibilidade de conversão para um modelo inédito até então. A mudança estabeleceu-se de modo negociado entre seus torcedores associados, dada a forte tradição associativa no país. (SANTOS, 2012). Desta forma, como elucida SOUZA (2019), a legislação alemã determina que o clube que adotar o modelo societário deve manter pelo menos 50% + 1 do controle dessas sociedades sob o domínio da associação que lhe deu origem, podendo negociar como bem quiser o restante dos 49% que sobraram com investidores externos que tenham interesse em financiar a equipe (SOUZA, 2019).

Em Portugal, o Decreto-lei 10/2013 regulou o que se chamam por lá de Sociedade Anônimas Desportivas (SAD), podendo ser constituídas como sociedades anônimas ou sociedades desportivas unipessoais por quotas. Todos os clubes que tenham interesse de participar de competições esportivas devem adotar algum desses modelos societários de administração (SOUZA, 2019). Ainda sobre a regulação das SAD's, segundo SIMOES (2012), a transformação teve um caráter facultativo, e posteriormente, tornou-se obrigatório. Cabe destacar ainda, segundo o autor, que Benfica, Sporting e Porto, principais clubes locais, são SAD's cujo controle acionário ainda é majoritariamente da associação.

2.5 Sociedade Anônima do Futebol

A lei nº 14.193 de 06 de agosto de 2021, institui a Sociedade Anônima do Futebol e dispõe sobre normas de constituição, governança, controle e transparência, meios de financiamento da atividade futebolística, tratamento dos passivos das entidades de práticas desportivas e regime tributário específico; e altera as Leis nº 9.615, de 24 de março de 1998 (Lei Pelé), e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil). (PLANALTO, 2021)

A lei nº 6.404/1976 dispõe sobre as sociedades por ações. Importante ressaltar que a Sociedade Anônima do Futebol (SAF) e a Sociedade Anônima convencional (SA) são institutos jurídicos distintos, e a SAF tem princípios, regras e normas que lhe são próprias, e que prevalecem sobre a lei da SA. (SALES, 2022)

Art. 1º Constitui Sociedade Anônima do Futebol a companhia cuja atividade principal consiste na prática do futebol, feminino e masculino, em competição profissional, sujeita às regras específicas desta Lei e, subsidiariamente, às disposições da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 9.615, de 24 de março de 1998. (PLANALTO, 2021)

É também no art. 1º, inciso 2º, da Lei nº 14.193/2021 que são descritas as atividades compreendidas para o objeto social da SAF, as quais fazem parte: o fomento e desenvolvimento de atividades relacionadas com a prática no futebol, bem como a formação

de atletas profissionais e a obtenção de receitas decorrentes da transação dos seus direitos desportivos. A exploração dos direitos da propriedade intelectual, incluídos os cedidos pelo clube ou pessoa jurídica original que a constituiu, a exploração econômica de ativos sobre os quais detenha direitos, e a organização de espetáculos esportivos complementam o exercício da SAF. (CASTRO, 2021)

Ainda segundo o autor, a companhia, que é expressão sinônima de sociedade anônima, conforme previsão do art. 1º da Lei 6.404/76 tem seu capital dividido em ações. Como regra geral, ações são livremente negociáveis; porém, os titulares das ações da SAF poderão estabelecer regras restritivas no estatuto ou em acordo de acionistas.

O art. 2º da Lei 11.493/2021 afirma que a SAF pode ser constituída pela transformação do clube ou pessoa jurídica original em SAF, pela cisão do departamento de futebol do clube ou pessoa jurídica original e transferência do seu patrimônio relacionado à atividade futebol e pela iniciativa de pessoa natural ou jurídica ou de fundo de investimento. (PLANALTO, 2021)

Merece destaque a constituição da SAF pela cisão do departamento de futebol, como foi feita por Botafogo, Vasco e Cruzeiro, na qual o clube permanece com um percentual das ações da SAF criada. (ESPORTE NEWS MUNDO, 2022) Nesta hipótese, a SAF sucede obrigatoriamente o clube nas relações com a entidade nacional, a Confederação Brasileira de Futebol (CBF) e entidades regionais, como as federações estaduais de futebol, e nas relações contratuais com atletas profissionais, além do direito de participação de campeonatos. Assim, o clube e a SAF deverão registrar em contrato na data da constituição desta, a utilização e o pagamento de remuneração no que se refere à utilização da SAF dos direitos de propriedade do clube, com a transferência dos bens e direitos à SAF. Ainda, a Companhia emitirá obrigatoriamente ações ordinárias para subscrição exclusivamente pelo clube. (PLANALTO, 2021) Quando a constituição da SAF for por meio da separação do departamento de futebol, apenas este se tornará uma Sociedade Anônima (S.A), permanecendo o clube com sua configuração própria, sem alteração. (SALES, 2022) Segundo o autor, o valor a ser pago, celebrado em contrato, servirá, se for o caso, para que o clube tenha recursos para liquidar suas obrigações financeiras com terceiros, também chamados de credores.

A constituição da SAF se dará por meio de um estatuto social que deverá conter nome social, objeto social (descrito no inciso 2º, art. 1º da lei), capital social, especificação das ações e divisão de capital. Também deve estar descrito no estatuto os diretores, junto com suas atribuições e poderes, além do funcionamento do conselho fiscal. (SALES, 2022)

Segundo (Planalto, 2021), o Art. 4º da lei da SAF prevê algumas regras de governança da SAF:

a) O acionista controlador da SAF não poderá deter participação, direta ou indireta, em outra SAF.

De acordo com (Castro et al., 2021), o objetivo é a criação de barreiras em relação ao conflito de interesses por parte dos agentes econômicos participantes e a proibição também inclui a participação por meio de fundos de investimento. De acordo com os autores, a vedação se aplica apenas ao acionista controlador.

b) O conselho de administração e o conselho fiscal são órgãos de existência obrigatória e permanente na SAF.

A lei da SAF exige a adoção do sistema administrativo dualista (conselho de administração + diretoria), ao contrário do regime de administração imposto pela Lei 6.404/76, no qual a presença do conselho de administração nas companhias é facultativa. O conselho de administração deve ser composto por no mínimo, três membros, e deve ser previsto no estatuto da SAF o número de integrantes do órgão, modo de substituição e prazo de gestão com limite de três anos, permitida a reeleição. É função deste conselho, conforme a lei das Sociedades Anônimas: fixar a orientação geral dos negócios da companhia; eleger, destituir e fixar atribuições aos diretores da companhia; fiscalizar a gestão dos diretores; e se manifestar sobre relatório de administração e contas da diretoria e sobre atos e contratos. Cabe a representação da SAF à diretoria, que deve ser composta por dois ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração. Já o conselho fiscal deve ser composto obrigatoriamente por três a cinco membros, com suplentes em igual número. Membros da diretoria e do conselho administrativo não podem acumular funções. As funções dos conselheiros fiscais são supervisionar os atos e cumprimentos legais e estatutários dos administradores, realizar pareceres sobre o relatório anual da administração, denunciar os erros, fraudes ou crimes aos órgãos administrativos, analisar trimestralmente o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas pela companhia. (CASTRO et al., 2021)

c) A SAF deverá manter em seu sítio eletrônico o estatuto social e as Atas das Assembleias Gerais, além da composição e biografia dos membros do conselho de administração, do conselho fiscal e da diretoria. Também é obrigação disponibilizar as demonstrações financeiras, com prazo legal de manutenção das informações de dez anos.

d) O clube que esteja em recuperação judicial, extrajudicial ou no Regime Centralizado de Execuções (RCE), a que se refere esta Lei, deverá manter em seu sítio eletrônico relação ordenada de seus credores, atualizada mensalmente.

A governança corporativa pode ser compreendida também como regras de “compliance”, o que significa algo como estar em conformidade, com o intuito de tornar as atividades econômicas, empresariais e financeiras mais seguras, estáveis, transparentes e limpas, proporcionando segurança e minimizando os riscos de instituições e empresas. (SALES, 2022)

Assim surge o conceito de governança corporativa, que segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBCG, é “o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”. De acordo com (Sales, 2022) o senso de justiça e equidade no tratamento dos acionistas, transparência nas informações, prestação de contas responsável e fundamentada, e o cumprimento de normas reguladoras expressas nos estatutos e acordos integram a governança corporativa.

As obrigações da SAF estão previstas na Seção IV da lei nº 14.193/2021, de maneira que a SAF não responde pelas obrigações do clube que a constituiu, anteriores ou posteriores à data de sua constituição, exceto quanto às atividades específicas do seu objeto social, e responde também pelas obrigações que lhe forem transferidas de acordo com o contrato estabelecido, como visto anteriormente no art. 2º da lei da SAF. Sendo assim, em relação ao passivo trabalhista, integram o rol dos credores da SAF os atletas, membros de comissão técnica e funcionários cuja atividade principal seja vinculada diretamente ao departamento de futebol. (PLANALTO, 2022)

De acordo com Castro et al. (2021), apesar das obrigações da SAF citadas cima, a responsabilidade permanecerá na esfera do clube, que deve arcar com as dívidas por meio de receitas próprias e de receitas transferidas pela Companhia. Os mecanismos de transferência dos recursos para que o clube honre com seus compromissos são previstas em lei. O repasse financeiro se dá exclusivamente por: destinação de 20% das receitas correntes mensais da SAF, desde que o clube devedor tenha optado pela satisfação de suas obrigações pelo concurso de credores, por intermédio do RCE; e destinação de 50% dos dividendos (atrelado à existência de lucro líquido do exercício) e todas as outras remunerações feitas pela SAF ao

clube associadas à condição de acionista. Os dois formatos servirão obrigatoriamente para o pagamento das dívidas anteriores à constituição da SAF. (CASTRO et al., 2021)

Enquanto a Sociedade Anônima do Futebol cumprir os pagamentos previstos e citados anteriormente, é vedada qualquer forma de constrição ao patrimônio ou às receitas, por penhora ou ordem de bloqueio de valores de qualquer natureza ou espécie sobre as suas receitas, com relação às obrigações anteriores à constituição SAF. (PLANALTO, 2022)

Neste contexto, Castro et al., (2021) ressalta que o isolamento patrimonial poderá ser abalado, caso a SAF não cumpra os pagamentos previstos na lei 14.193/2021. Desta maneira, caso a SAF não execute os pagamentos dentro das datas previstas em acordo com os credores, poderá ser alvo de penhoras ou podem ter valores a receber bloqueados para que os acordos sejam honrados.

Por fim, é importante conceituar os modos de quitação das obrigações previstos na lei da SAF. São eles: Regime Centralizado de Execuções (RCE), Recuperação Judicial e Recuperação Extrajudicial. De acordo com Sales (2022), os recursos para quitação das dívidas da SAF tem objetivo de facilitar e incentivar a criação da SAF como uma tentativa de resolver a crise financeira de clubes que acumulam grande quantidade de dívidas.

O RCE intermedeia o concurso de credores, concentrando no juízo centralizador as execuções, receitas e valores arrecadados do clube com a SAF, e é responsável por distribuir os valores aos credores de forma ordenada. O clube é responsável por apresentar o requerimento que poderá ser concedido pelo Tribunal Regional do Trabalho – TRT, quanto às dívidas trabalhistas, e pelo Tribunal de Justiça – TJ, quanto às dívidas de natureza cível. O prazo máximo para pagamento das dívidas é de seis anos para quitação de 60% do débito total e dez anos para liquidação total. (PLANALTO, 2021)

Para adquirir o direito de ingressar no RCE, o clube deve apresentar um plano de credores, além dos seguintes documentos obrigatórios: balanço patrimonial, demonstrações contábeis relativas aos três últimos exercícios sociais, obrigações consolidadas em execução e a estimativa auditada das suas dívidas ainda em fase de conhecimento, fluxo de caixa com a projeção de três anos e termo de compromisso de controle orçamentário. Além disso, o clube deve fornecer ao juízo centralizador e publicar em sítio eletrônico próprio os documentos citados anteriormente, além da ordem da fila de credores com seus respectivos valores individualizados e atualizados e os pagamentos efetuados no período. (PLANALTO, 2021)

Ainda nos termos da lei 14.193/2021, a correção das obrigações com os credores, ou seja, das dívidas de natureza cível e trabalhista serão corrigidas pela Selic, a taxa básica de

juros da economia. Os credores são livres para decidir se querem ou não aderir ao RCE. (PLANALTO, 2021)

Outra forma que o clube tem para quitar suas obrigações é por meio da recuperação judicial e extrajudicial, submetidas na lei 11.101/2005, que a princípio prevê que somente as sociedades empresárias possuem legitimação para propor recuperação. Porém, a lei da SAF autoriza os clubes, em formato de associação civil, a proporem também as duas possibilidades de recuperação. (SALES, 2022)

Segundo Sales (2022), a recuperação judicial tem a finalidade de manter viva uma empresa em crise econômico-financeira, permitindo assim, a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores. A recuperação só pode ser pedida pelo devedor – empresa como a lei da recuperação e falência (LRF) prevê, e clubes associativos, de acordo com a lei da SAF. Portanto, credores ou órgãos públicos não possuem legitimação para propor a recuperação. Conforme afirma o autor, o requerimento de recuperação deverá ser feito por petição escrita, contendo os documentos exigidos e citados anteriormente no RCE, além dos quais se destacam a exposição das causas concretas da atuação patrimonial e das razões da crise financeira e o relatório detalhado do passivo fiscal. Ainda, o valor da causa da recuperação deverá corresponder ao montante total das dívidas e é necessário que o juiz defira o seu processamento por meio de decisão fundamentada, na qual deve-se ouvir todas as alegações das partes e tomada com base nos documentos apresentados. Caso a decisão seja deferida, haverá a suspensão de todas as execuções e prescrições contra o devedor.

A estratégia a ser adotada pelo devedor para contornar a crise na qual se encontra, corresponde ao plano de recuperação judicial, considerada a peça mais importante para o processo, e deve discriminar detalhadamente os meios de recuperação e demonstrar a viabilidade econômica, acompanhada dos laudos de avaliação patrimonial e econômico-financeiro. Qualquer credor poderá manifestar sua objeção ao plano apresentado no prazo de 30 dias. Neste caso, na recuperação judicial, o juiz convocará a Assembleia geral de credores para deliberação do plano. Se aprovado, o juiz concederá a recuperação judicial. Se for rejeitado, o plano de recuperação é feito pelos credores em um prazo de 30 dias, e se aprovado por credores que representem mais da metade dos créditos, é aprovado. No caso de negativa, o juiz declara falência do devedor. (SALES, 2022)

Por fim, o autor esclarece algumas distinções da recuperação extrajudicial, que não contempla os créditos de natureza tributária. Sendo assim, neste caso, o devedor celebra um

acordo diretamente com os credores, requerendo posteriormente em juízo a sua homologação. Neste modelo de recuperação, existe a facultativa, que vincula apenas os credores que a ela aderirem. O pedido de homologação não acarreta a suspensão de direitos, ações ou execuções, e os credores que não se sujeitarem a recuperação extrajudicial poderão solicitar o pedido de falência do devedor. Por outro lado, a obrigatória vincula todos os credores. Para isso, é necessário que o devedor obtenha o apoio de mais da metade (entende-se 50% + 1 dos votos) dos créditos de cada espécie. Os credores contemplados podem, ainda, apresentar suas impugnações ao plano de recuperação. No caso de o plano ser rejeitado devido aos desacordos dos contemplados, devolve-se aos credores o direito de exigir seus créditos nas condições originais ao passo que o devedor poderá apresentar novo plano de recuperação extrajudicial. (SALES, 2022)

3 METODOLOGIA

De acordo com Remenyi et al.(1998), antes do pesquisador desenvolver qualquer atividade de pesquisa, é essencial que ele considere a estratégia geral da pesquisa e estabeleça isso claramente em seu propósito. Segundo os mesmos autores, o modo como o pesquisador entende e interpreta a realidade do mundo influenciará o processo de pesquisa. Neste sentido, Burrell e Morgan (1979) entendem por estratégia de pesquisa os pressupostos ontológicos, epistemológicos, metodológicos e as técnicas consideradas pelo pesquisador.

A epistemologia está relacionada com a forma como o conhecimento é gerado. Silvino (2007) considera três epistemologias-chave aplicadas às ciências sociais: positivismo, realismo crítico e fenomenologia. O estudo segue a corrente positivista, que, segundo o autor, é o tipo de pesquisa envolvendo análise e interpretação objetiva da realidade social observável.

Quanto à abordagem do problema, de acordo com Richardson (1999), os estudos que empregam uma metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema e analisar a interação de certas variáveis. Sendo assim, o estudo tem como base a complexidade do processo de transformação do Botafogo de Futebol e Regatas em Sociedade Anônima do Futebol (SAF), identificando a relação deste movimento com as práticas de gestão, principalmente financeira, adotadas pelo clube, resultando em um endividamento gigantesco.

Para a realização deste trabalho, o método escolhido foi de estudo de caso, o que segundo Yin (2010) é caracterizado por ser um estudo detalhado de poucos objetivos ou de até mesmo um objetivo único, investigando novos conceitos e servindo como base de verificação da aplicabilidade de teorias na prática. Ainda de acordo com o autor, o estudo de caso é uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo em profundidade e em seu contexto no mundo real. (YIN, 2001) Desta forma, dado o objetivo principal do estudo, a análise da transformação do Botafogo em SAF, busca-se também um melhor entendimento sobre os princípios da gestão do futebol, a partir da identificação das práticas adotadas no clube que contribuíram para este processo. Ainda na perspectiva de Yin (2010), a escolha por essa modalidade de pesquisa depende em grande parte da questão a ser pesquisada, sendo importante quando essas questões exigirem uma descrição ampla e profunda de algum fenômeno social: “Quanto mais suas questões procuram explicar alguma circunstância presente (por exemplo, “como” ou “por que” algum fenômeno social funciona), mais o método do estudo de caso será relevante”. (YIN, 2010, p. 24)

O estudo de caso permite a coleta de evidências a partir de documentos e de registros em arquivo, caracterizando duas fontes distintas de coleta de dados para a pesquisa. É provável que as informações documentais sejam relevantes ao estudo de caso, incluindo documentos administrativos como propostas, relatórios e outros documentos internos, estudos ou avaliações formais do objeto de estudo, minutas de reuniões, recortes de jornais e outros artigos publicados na mídia. Já os registros em arquivo, geralmente em sua forma computadorizada, também podem ser muito importantes. Registros organizacionais como tabelas e orçamentos, listas de nomes e de outros itens importantes, além de dados oriundos de levantamentos são bons exemplos deste tipo de fonte para coleta de evidências. (YIN, 2001)

Além disso, alguns princípios predominantes são importantes para o trabalho de coleta de dados na realização do estudo de caso, aumentando substancialmente a qualidade da pesquisa. Os princípios são: evidências provenientes de duas ou mais fontes, reunião formal de evidências distintas e o encadeamento de evidências, ou seja, ligações explícitas entre os dados coletados e as conclusões. (YIN, 2001)

Quanto ao objetivo geral da pesquisa, podemos definir como uma pesquisa explicativa. Segundo Gil (2010), a pesquisa explicativa tem como objetivo básico a identificação dos fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência de um fenômeno. É o tipo de pesquisa que mais aprofunda o conhecimento da realidade, pois tenta explicar a razão e as relações de causa e efeito dos fenômenos. O autor ainda destaca que uma pesquisa explicativa pode ser a continuação de outra descritiva, posto que a identificação de fatores que determinam um fenômeno exige que este esteja suficientemente descrito e detalhado. (GIL, 2007)

Como instrumento para a pesquisa, foi utilizada a análise documental, que segundo Ludke e André (1986) consiste no complemento das informações obtidas por outras técnicas, seja desvelando aspectos novos de um tema ou problema. Sendo assim, será feita pesquisa documental a fim de coletar e selecionar informações através da leitura de documentos, livros, revistas, jornais e principalmente, através do portal de transparência, disponibilizado no site oficial do clube, que inclui demonstrações financeiras e contábeis, estatutos e regulamentos, relatórios de gestão, orçamentos, além de Atas de reuniões. Laville e Dione (1999) acrescentam que numa análise documental, o trabalho se inicia com a coleta dos materiais, e à medida que as informações forem colhidas, o pesquisador elabora a percepção do fenômeno e

se deixa guiar pelas especificidades do material selecionado. Segue no quadro abaixo a relação dos documentos obtidos e utilizados para análise de dados na pesquisa.

Coleta de dados - Documentos e Arquivos utilizados	
Descrição	Ano
Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol - Itaú BBA	2021
Análise Financeira do Botafogo - Pluri Consultoria	2020
Demonstrações Contábeis (Balanço) Botafogo de Futebol e Regatas	2022;2021
Demonstrações Financeiras SAF Botafogo	2023
Depósitos Judiciais - RCE Botafogo de Futebol e Regatas e SAF Botafogo	2023
Estatuto Social - SAF Botafogo	2023
Finanças Top 20 Clubes Brasileiros - Sports Value	2022
Fluxo de Caixa e Projeção 36 meses Botafogo de Futebol e Regatas	2021
Levantamento Financeiro dos Clubes Brasileiro - Ernst & Young	2022;2021
Orçamento Econômico Botafogo de Futebol e Regatas	2021
Plano de Negócios Botafogo S/A	2019
Relatório Convocados e XP - Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro	2022
Relatório de Gestão Botafogo de Futebol e Regatas	2021

Uma estratégia analítica das evidências permitida no estudo de caso é a construção de uma explanação sobre o caso, importante para os estudos de caso explanatórios. Neste tipo de análise, estipula-se um conjunto de elos causais em relação a ele, e a explanação final representa o resultado de uma série de iterações, como a criação de uma declaração teórica inicial ou proposição inicial, comparar as descobertas de um caso inicial com a declaração ou proposição e revisá-las. (YIN, 2011) Segundo o autor, em grande parte dos estudos de caso, a elaboração da explanação ocorre sob forma de narrativa. Os autores Miles e Huberman (1984) também trazem considerações importantes em relação à análise de dados. Sob a perspectiva dos autores, consiste em examinar, categorizar, classificar em tabelas, ou do contrário, recombinar evidências tendo em vista proposições iniciais de um estudo de caso, utilizando variadas técnicas analíticas, como dispor as informações em ordem cronológica e criar modos de apresentação dos dados através de fluxogramas. Assim, todo o material de pesquisa coletado será avaliado, a fim de identificar as práticas de gestão profissional no futebol, cujo conceito foi construído a partir do referencial teórico, para embasamento do estudo. De forma complementar, será feita uma análise comparativa das demonstrações financeiras do clube nos últimos anos a partir das variações de receita, despesas e histórico do endividamento.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 História do Botafogo

O Botafogo de Futebol e Regatas nasceu oficialmente no dia 8 de dezembro de 1942, como resultado da fusão de dois clubes com o mesmo nome: o Club de Regatas Botafogo e o Botafogo Football Club. (BOTAFOGO, s.d.)

O Club de Regatas Botafogo nasceu em 1894, e ganhou este nome em homenagem à enseada do bairro onde competiam os seus barcos. A sede era em um casarão, demolido, no sul da praia de Botafogo, encostado ao Morro do Pasmado, onde hoje termina a Avenida Pasteur. Já o Botafogo Football Club, originalmente Electro Club, surgiu em 1904, por meio de jovens estudantes que residiam em Botafogo. A associação nasceu de uma conversa entre dois amigos durante uma aula no colégio e foi formado por colegas com idades entre 14 e 15 anos. O primeiro título oficial do clube foi em 1910, conquistando o campeonato estadual. Com uma campanha irrepreensível, ganhou o apelido de Glorioso. O Botafogo abandonou a Liga Carioca após ter brigado em campo com o América em 1911, e apesar de ter entrado em longo período sem ganhar títulos estaduais, ganhou torneios e jogos amistosos participando de excursões pelo Brasil e pelo mundo. Com isso, aumentou seu patrimônio e saiu do Largo do Leões, no Humaitá, para a Rua General Severiano, onde construiu sua sede e seu estádio de futebol. Na década de 30, outra época gloriosa, o time conquistou o tetracampeonato carioca, de 1932 a 1935, feito inédito no Rio de Janeiro, além de tornar-se a base da Seleção Brasileira nas Copas e 1930, 1934 e 1938 (BOTAFOGO, s.d.)

Já como Botafogo de Futebol e Regatas, a primeira conquista foi em 1948. Os anos que se seguiram foram marcados por vitórias e ídolos, conquistando três Campeonatos Estaduais, três Campeonatos Rio-São Paulo e servindo de base para a Seleção Brasileira que conquistou as Copas do Mundo em 1958, 1962 e 1970, além do primeiro campeonato brasileiro do clube (Taça Brasil) em 1968. (BOTAFOGO, s.d)

Depois dos anos dourados, veio a época de chumbo do Botafogo. O clube passou por um jejum de títulos de 21 anos, que só viria a ser quebrado em 1989, conquistando o campeonato estadual após vitória de 1x0 sobre o Flamengo. O calvário alvinegro não foi apenas dentro de campo. O clube viu sua sede social e o estádio de General Severiano serem vendidos, em 1976, para a Vale do Rio Doce, como pagamento de dívidas fiscais. Em 1993, o Botafogo conquistou a Copa Conmebol, se tornando o primeiro clube carioca a levantar um título internacional no Maracanã. O patrimônio só viria a ser retomado em 1994, prenúncio de um grande ano, o de 1995, com a conquista do Campeonato Brasileiro. Nesse período crítico,

o futebol do Botafogo foi transferido para Marechal Hermes, subúrbio do Rio, até voltar para seu berço, em General Severiano, Botafogo, e retomar sua trajetória de glórias, tendo conquistado importantes títulos na década de 90. (BOTAFOGO, s.d)

Entretanto, o clube voltou a passar por dificuldades. A maior delas foi a primeira queda para a Segunda Divisão em 2002. O clube ainda acumulou mais dois rebaixamentos posteriores, em 2014 e 2020. O Botafogo de Futebol e Regatas – BFR conquistou os campeonatos estaduais de 2006, 2010, 2013 e 2018. (BOTAFOGO, s.d)

Com sério problema financeiro, ilustrado pelos tamanhos do endividamento e receita, que comprometia a continuidade da operação do clube como modelo associativo, o Botafogo buscava alternativas para sua recuperação econômica desde o final de 2018 com o projeto da Botafogo S/A, viabilizado de forma mais concreta com a aprovação da Lei nº 14.193/2021 – Lei da SAF. Desta maneira, no final de 2021 o clube criou a sua SAF, segregando a gestão do futebol do clube social e esportes olímpicos e, em março de 2022, oficializou a venda da SAF para o empresário americano John Textor. (GLOBO ESPORTE, 2022)

O Botafogo possui atualmente seis sedes espalhadas pelo Rio de Janeiro e Niterói além do Centro de Treinamento Lonier, localizado na zona oeste do Rio, nelas se dividem as atividades do clube: seus esportes, administração, jogos e eventos. São elas: General Severiano, Mourisco Mar (sede de esportes aquáticos), Sacopã (sede náutica do remo), Sede Campestre de Jacarepaguá e Estádio Nilton Santos, erguido pela prefeitura do Rio e sob concessão do clube desde 2017. (BOTAFOGO, s.d.) A aquisição do CT Lonier em 2017 foi viabilizada pelos irmãos João e Walter Moreira Salles, responsáveis pelo pagamento do local. A previsão é que sejam ressarcidos pelo clube em até 30 anos. (GENTILE, 2017) Com a constituição da SAF Botafogo, o direito de exploração do Estádio Nilton Santos foi repassado oficialmente para a nova empresa, após acordo interno com a Prefeitura do Rio, na qual a concessão do governo municipal deixa o clube vinculado ao estádio até 2051. (LEIRAS, 2022) As outras sedes continuam sob a gestão do clube social, com exceção do CT Lonier, adquirido em 2017 pelo Botafogo através de um empréstimo junto aos irmãos Moreira Salles, que reassumiram o controle do espaço pela falta de recursos da associação para pagar a dívida e realização de obras. O CT tem sido utilizado com frequência para treinamentos da equipe profissional de futebol sob gestão da SAF e João e Walter Moreira Salles propuseram à John Textor a cessão do CT Lonier em troca de participação na SAF. Por sua vez, Textor ainda não deu resposta definitiva aos irmãos, e estuda a construção de um novo CT para o Botafogo. (BARROS; LEIRAS, 2022)

4.2. Mercado do Futebol e Inserção do Botafogo no Mercado

4.2.1 Receitas

Segundo o Relatório Convocados e XP Investimentos: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro (Grafietti et al., 2022), o futebol brasileiro passa por um momento de transformação depois das dificuldades enfrentadas no período de pandemia, com a aprovação da lei da SAF e a possibilidade da formação de uma Liga, com objetivo de maior profissionalização dos clubes. O estudo realizado pela Ernst & Young, “Levantamento Financeiro dos Clubes Brasileiros em 2021” (Daniel e Hazan, 2022), chama atenção para o impacto da COVID nas fontes de receita, que afetou as demonstrações financeiras dos clubes em 2020 e em 2021, devido à paralisação dos jogos e posterior volta dos jogos com capacidade de público reduzida. De acordo com a pesquisa realizada pela Sports Value, “Finanças TOP 20 clubes brasileiros 2021”, a redução nas receitas no ano de 2020 foi de mais de R\$ 1 bilhão, ao passo que em 2021 representaram perdas de R\$ 1,2 bi (SOMOGGI, 2022).

Para uma análise mais detalhada, é importante apresentar a composição destas receitas, conforme critérios adotados de forma comum entre os dois estudos. Desta maneira, cabe aqui destacar as principais fontes de receita referentes ao mercado do futebol, onde a EY (Daniel e Hazan, 2022), através do seu relatório econômico-financeiro traz as seguintes classificações:

- Direitos de Transmissão e Premiações: receitas referentes aos direitos de transmissões dos Campeonatos, na qual estão inclusos os valores fixos pela participação, além dos variáveis (premiações).

O relatório da XP, em parceria com a consultoria “Convocados”, chama atenção para que, a depender da competição, as formas de pagamento são diferentes. Por exemplo, no Campeonato Brasileiro a Série A, 30% das receitas de transmissão são distribuídas pela posição final da classificação, de maneira decrescente de valor. Já as competições em formato de copa, como a Copa do Brasil e competições internacionais são pagos de acordo com as partidas disputadas, fazendo com que os valores oscilem em função do desempenho das equipes. De acordo com Capelo (2019), o futebol brasileiro começou a vigorar em 2019 um novo modelo para distribuição do dinheiro de emissoras de televisão até o ano de 2024. Segundo o autor, o novo sistema adotado para as televisões aberta e fechada foi bem-sucedido no propósito de equilibrar os campeonatos nacionais, apesar de haver ainda graves problemas a corrigir no todo, em particular quando se trata da distribuição do pay-per-view. O Grupo

Globo, que engloba a televisão aberta (Globo) e televisão fechada (SporTV) distribuiria o valor total para os clubes da seguinte forma: 40% divididos igualmente entre todos os clubes, 30% divididos conforme número de jogos transmitidos e 30% divididos de acordo com a colocação na tabela. A empresa Turner, companhia americana comprou apenas direitos para a TV fechada (TNT), e distribui seu valor total da seguinte maneira: 50% igualmente entre todos os clubes, 25% conforme audiência dos jogos e 25% de acordo com a colocação na tabela. Já o sistema pay-per-view contribui para a desigualdade do futebol brasileiro. A Globo comprou os direitos através do Premiere FC e inicialmente, os valores seriam repassados aos clubes conforme a base de assinantes de cada time. Entretanto, alguns clubes brasileiros em dificuldades financeiras pediram a Globo ajuda com a anuência para que tomassem empréstimos bancários dando os contratos de TV como garantia. Em contrapartida, os clubes tiveram de abrir mão dos mínimos garantidos individuais. Corinthians, Flamengo, Grêmio e Palmeiras, que estavam em boas situações financeiras não precisaram da ajuda da Globo e não entraram neste novo acordo. No caso do Flamengo, único a divulgar o valor, o mínimo sobre o pay-per-view é de R\$ 120 milhões. (CAPELO, 2019)

- Comerciais: são as receitas provenientes principalmente dos patrocínios, royalties de produtos licenciados, lojas, vendas de camisas e publicidade.
- Transferências de jogadores: receitas provenientes da cessão dos direitos econômicos e/ou empréstimo dos atletas. Também estão inclusos os valores recebidos via mecanismo de solidariedade, no qual a FIFA contempla os clubes formadores com porcentagens sobre as transferências internacionais de atletas.
- Matchday: estão inclusas principalmente as receitas com bilheteria nos jogos e programas de sócio torcedor dos clubes.
- Clube Social e Esportes Amadores: receitas oriundas dos clubes de lazer e/ou de outros esportes.
- Outras receitas: arrecadações com aluguéis, doações, locações dos estádios para eventos, além todas as classificadas como “diversas” pelos próprios clubes.

O estudo feito pela XP Investimentos, “Relatório Convocados – Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro em 2021” (Grafietti et al., 2022), traz a definição sobre as receitas recorrentes, definição importante para análise dos resultados financeiros. As receitas recorrentes são todas as receitas operacionais, excluídas as receitas de transferência de atletas, pois não é possível prevê-las de forma assertiva. Apesar de algumas receitas serem variáveis,

a depender do desempenho do clube, são receitas que existem e se repetem, tais como direito de transmissão e bônus de performance.

Receitas Total e Recorrente dos Clubes da Série A do Campeonato Brasileiro R\$ milhões - Corrigidos pelo IPCA					
	2017	2018	2019	2020	2021
Receita Total	5.455	5.769	6.495	4.838	6.558
Receita Recorrente	4.510	4.602	5.009	3.520	5.403

Fonte: Relatório Convocados | XP (2022)

Com base nos dados apresentados acima, pode ser observado certa estagnação no valor das receitas totais apresentadas entre os anos de 2019 e 2021. É importante ressaltar também que em 2021, alguns valores referentes a premiações e transmissões de TV de 2020 foram pagos somente em 2021, devido ao prolongamento dos campeonatos, como consequência da pandemia do COVID-19.

No estudo da Ernst & Young (Daniel e Hazan, 2022), que contempla os vinte e seis clubes com maiores receitas do Brasil, os números diferem um pouco da análise anterior. Os autores consideram no estudo os principais clubes do Brasil aqueles que possuem as maiores receitas.

Receitas Total e Recorrente dos 26 clubes com maiores receitas do Brasil - (R\$ milhões - Sem cálculo de inflação)					
	2017	2018	2019	2020	2021
Receita Total	5.258	5.416	6.314	5.465	7.465
Receita Recorrente	4.273	4.113	4.616	3.394	5.563

Fonte: Relatório Ernst & Young (2022)

Para uma análise mais detalhada, é importante fazer a composição destas receitas, conforme critérios adotados de forma comum entre os dois estudos.

Composição das Receitas da Série A do Campeonato Brasileiro R\$ milhões - Corrigidos pelo IPCA							
	2017	2018	2019	2020	2021	Total	% Total
Direitos de TV	2.261	2.478	2.715	1.859	3.478	12.791	44%
Publicidade	819	665	697	715	1.061	3.957	14%
Transferência de Atletas	944	1.168	1.486	1.316	1.155	6.069	21%
Bilheteria e Sócio Torcedor	720	802	934	459	435	3.350	11%
Outros	711	658	675	490	430	2.964	10%
Total	5.455	5.771	6.507	4.839	6.559	29.131	-

Fonte: Relatório Convocados e XP Investimentos (2022)

Primeiramente, é importante ressaltar as particularidades dos anos de 2020 e 2021, que devido à pandemia e ao prolongamento dos principais campeonatos, resultou em um déficit no fluxo de caixa de 2020 e que retornou aos clubes somente em 2021, tal que os números apresentados estão impactados por mais de R\$ 500 milhões em receitas de TV pagos em 2021, referentes à 2020 (SOMOGGI, 2022).

Ainda de acordo com o autor, outro aspecto importante foi a excelente performance de clubes brasileiros em competições internacionais, como os casos de Palmeiras e Flamengo.

Outro ponto de destaque em 2021, foi o crescimento das receitas de publicidade, que subiram cerca de 35% quando comparada ao ano de 2020. Em contrapartida, houve uma diminuição no valor das receitas oriundas da transferência de atletas.

Após a apresentação do faturamento dos clubes da Série A em conjunto, é importante saber como essas receitas foram distribuídas pelos times participantes ao longo dos últimos anos, a fim de identificar a inserção do Botafogo de Futebol e Regatas dentro deste cenário.

Receitas Totais (Em milhões de reais - R\$)					
	Posição	2019	2020	2021	Acumulado
Flamengo	1º	879	655	1054	2.588
Palmeiras	2º	648	585	911	2.144
Corinthians	3º	375	447	503	1.325
Grêmio	4º	408	434	465	1.307
São Paulo	5º	391	381	465	1.237
Internacional	6º	433	309	382	1.124
Santos	7º	407	194	372	973
Athletico-PR	8º	371	308	265	944
Atlético-MG	9º	268	154	506	928
Fluminense	10º	260	190	324	774
Vasco	11º	208	200	186	594
Cruzeiro	12º	303	132	154	589
Bahia	13º	184	144	200	528
RB Bragantino	14º	41	160	291	492
Botafogo	15º	193	148	122	463
Fortaleza	16º	125	94	171	390
Goiás	17º	104	99	50	253
Coritiba	18º	46	117	88	251
América-MG	19º	-	52	102	154
Cuiabá	20º	-	25	70	95

Fonte: Adaptado pelo autor com base no Relatório XP e Convocados (2022) e Relatório Financeiro EY (2022)

Com base nos números das receitas totais, é possível verificar uma participação muito pequena do Botafogo em comparação com os times que mais arrecadaram. Esta diferença fica

ainda mais explícita no valor acumulado. O valor somado dos últimos anos do BFR é, por exemplo, menor do que o valor anual de Flamengo e Palmeiras. Estes clubes tiveram maiores receitas provenientes dos títulos conquistados nos últimos anos, como a Copa Libertadores, Copa do Brasil e Campeonato Brasileiro, que impulsionam também as receitas de outras modalidades, como as comerciais, de bilheteria e sócio torcedor, além das provenientes de venda de atletas. De um modo geral, as receitas são maximizadas pelo desempenho esportivo, de maneira que as receitas de transmissão de televisão são compostas também por premiações devido ao desempenho esportivo dos clubes; os clubes que conquistam títulos e tem melhor performance tendem a ter maior visibilidade, conseguindo assim também melhores patrocínios e mais ações de publicidade, além do aumento das vendas de material; os torcedores do time em melhor momento esportivo tendem a comparecer mais aos jogos do clube, além de ter uma maior adesão ao programa de sócio torcedor; e os times com melhor desempenho esportivo também são alvos de melhores propostas para compra de seus atletas, e podem também negociá-los de forma mais eficiente.

Em 2021, o Botafogo figurou entre as receitas mais baixas da relação acima, devido ao fato de estar jogando a Série B do Campeonato Brasileiro, além de não participar de nenhuma competição internacional. Neste contexto, as receitas provenientes de transmissão de TV são bastante reduzidas, e as outras fontes de faturamento também são impactadas devido ao baixo desempenho esportivo, como o “afastamento” dos seus torcedores, e baixa visibilidade do campeonato, que implica em valores mais baixos de patrocínio e comercialização de camisas, por exemplo. A discriminação das receitas do BFR em 2021 será expostas em capítulo posterior, onde será analisado os números do clube de forma mais aprofundada

4.2.2 Custos e Despesas

Especificamente no futebol, as despesas dos clubes são compostas, principalmente, por salários dos jogadores e equipe técnica, amortização de investimentos em atletas, construção e manutenção de estádios, construção e manutenção de centros de treinamento, entre outras. (Dantas et al., 2015)

Abaixo são expostos os números relativos aos custos e despesas dos clubes da Série A em um período de cinco anos.

Custos e Despesas da Série A				
R\$ em milhões corrigidos pelo IPCA				
Ano	Pessoal	Variação	Total	Variação
2017	2.127	-	3.894	-
2018	2.338	10%	4.236	9%

2019	2.848	22%	5.087	20%
2020	2.586	-9%	3.916	-23%
2021	3.187	23%	4.366	11%

Fonte: O Relatório Convocados | XP (2022)

Segundo o Relatório XP e Convocados (Grafietti et.al., 2023), os custos totais correspondem a todos os custos dos clubes em determinado período. O estudo mencionado acima, assim como outras fontes disponíveis, só fazem a discriminação das despesas classificadas como “Pessoal”, as quais estão inclusas salários e encargos dos jogadores e funcionários, além de valores referentes a direitos de imagem e premiações.

Em geral, as variações ano a ano são positivas, ou seja, os custos e despesas dos clubes aumentam ao longo do tempo, exceto em 2020 quando comparado a 2019, devido à pandemia do coronavírus, o que resultou em um controle das contas, já que as receitas sofreram diminuição de aproximadamente 25%, conforme apresentado no tópico anterior. Desta maneira, os clubes tiveram de reduzir seus gastos para equilibrar as receitas com custos e despesas. Os clubes aproveitaram a política de contenção de gastos, e o valor absoluto em 2021 foi menor do que em 2019, representando uma queda percentual de 15%.

Já na pesquisa realizada pela Sports Value (Somoggi, 2022), o levantamento dos valores é feito com base em todos os custos do departamento de futebol para o Top 20 clubes do Brasil, que correspondem aos times com maiores receitas do país, segundo critério da consultora. Abaixo estão listados os valores totais.

Custos com Futebol - Top 20 clubes		
R\$ em bilhões corrigidos pelo IPCA		
Ano	Total	Variação
2017	4,6	-
2018	4,7	2%
2019	5,6	19%
2020	4,4	-21%
2021	4,9	11%

Fonte: Sports Value (2022)

É possível notar que, devido à pandemia, os gastos com futebol também foram impactados, com redução de 21% em 2020, quando comparado a 2019. Em 2021, em um cenário mais favorável em comparação ao ano anterior, os valores totais voltaram a crescer, apesar de não terem retomado o patamar de 2019, pois havia muitas incertezas na continuidade da temporada e no recebimento das receitas. (SOMOGGI, 2022)

Expostos os números gerais do futebol brasileiro em relação aos custos e despesas e a variação destes valores em um intervalo de cinco anos, cabe agora, ainda com base nos dois

estudos mencionados acima, o desmembramento dos custos por time, com objetivo de posicionar o Botafogo neste contexto.

Custos e Despesas por Clubes					
Valores em milhões de reais corrigidos pelo IPCA					
	Posição	2019	2020	2021	Acumulado
Flamengo	1º	567	492	545	1604
Palmeiras	2º	456	359	555	1370
Corinthians	3º	381	333	324	1038
São Paulo	4º	346	306	363	1015
Grêmio	5º	280	319	363	962
Atlético-MG	6º	231	315	386	932
Internacional	7º	323	291	251	865
Cruzeiro	8º	346	221	175	742
Santos	9º	255	234	226	715
Fluminense	10º	159	161	243	563
Athletico-PR	11º	229	153	170	552
Vasco	12º	174	155	137	466
Bahia	13º	131	135	132	398
Botafogo	14º	136	133	113	382
RB Bragantino	15º	35	101	185	321
Fortaleza	16º	99	85	132	316
Goiás	17º	72	78	44	194
Coritiba	18º	-	91	88	179
América-MG	19º	43	45	87	175
Cuiabá	20º	-	22	66	88

Fonte: Relatório Convocados e XP Investimentos (2022)

Com base nos valores dos gastos acumulados expostos acima, o Botafogo ocupa a 14ª posição em relação aos maiores custos e despesas de times do Brasil e pode ser relacionado devido ao fato do clube não ter tido um bom desempenho dentro de campo nos últimos anos, inclusive sendo rebaixado em último lugar para a 2ª Divisão do Campeonato Brasileiro em 2020. A má performance no futebol tem relação direta com as receitas do clube, que por sua vez, influenciam nos valores gastos por cada time, o que pode ser considerado uma medida responsável dos clubes, que buscam determinado equilíbrio entre receitas e despesas, gastando menos do que recebem. Assim, clubes com maiores receitas tendem a ter custos e despesas mais elevados.

Custos com Futebol por Clubes					
Valores em milhões de reais corrigidos pelo IPCA					
	Posição	2019	2020	2021	Acumulado
Flamengo	1º	617,9	619	693,5	1930,4
Palmeiras	2º	508,4	521,2	618,1	1647,7

Corinthians	3º	454,3	461,6	331,7	1247,6
São Paulo	4º	423,7	332,2	412	1167,9
Atlético-MG	5º	304,9	313,4	522,1	1140,4
Grêmio	6º	310,8	309,8	366,4	987
Internacional	7º	303,6	270,5	282,3	856,4
Santos	8º	274,3	312,3	254,9	841,5
Cruzeiro	9º	437,8	249,8	124,4	812
Fluminense	10º	185,3	140	242	567,3
Athletico-PR	11º	193,3	157,4	164,3	515
Bahia	12º	136,4	135	158,8	430,2
Botafogo	13º	115,4	121,4	85	321,8
Vasco	14º	128,6	95,4	92,1	316,1
RB Bragantino	15º	29,5	112,1	167,8	309,4
Ceará	16º	75	76,9	122	273,9
Fortaleza	17º	70	60,2	106,8	237
Sport	18º	43,3	39,8	65,2	148,3
Atlético-GO	19º	18	47,6	81,3	146,9
América-MG	20º	31,1	32,9	66,7	130,7

Fonte: Sports Value (2022)

Em relação aos custos provenientes do futebol, verifica-se que o Botafogo ocupa colocação semelhante quando comparado aos custos e despesas totais, pois os custos com futebol representam grande parte dos gastos totais dos clubes. No caso do Botafogo, essa porcentagem é de 85% em 2019, 91% em 2020 e 75% em 2021. Também é necessária a comparação destes números com alguns times do Brasil para um melhor entendimento do desempenho ruim do time dentro das quatro linhas. Com gastos acumulados nos últimos anos seis vezes e cinco vezes maiores do que o Botafogo, Flamengo e Palmeiras dominaram os títulos mais importantes disputados nos últimos anos. O Atlético-MG, que figura entre os cinco maiores gastos também teve importantes conquistas recentemente. A média dos valores acumulados dos vinte clubes de 2019 até 2021 é de aproximadamente R\$ 700 milhões, e o Fluminense, que ocupa a 10º posição da tabela tem um valor acumulado de custos com futebol de R\$ 567 milhões. O Botafogo quando comparado a estes valores médios, ainda fica distante, com R\$ 382 milhões no acumulado.

4.2.3 Resultado do Exercício

Outro indicador necessário para a análise financeira do Botafogo em comparação com outros clubes brasileiros é o “resultado do exercício”, que é divulgado nas demonstrações financeiras através da Demonstração do Resultado do Exercício – DRE. Braga (2012, p. 77) afirma: “A demonstração do resultado do exercício deve apresentar o resumo das variações positivas (receitas e ganhos) e negativas (custos, despesas e perdas)”.

Resultado dos Exercícios - 27 clubes com maiores receitas do Brasil		
Em milhões de reais - R\$		
Ano	Valor	
2017	6	Superávit
2018	37	Superávit
2019	-703	Déficit
2020	-1.110	Déficit
2021	449	Superávit
Acumulado	-1321	Déficit

Fonte: Relatório Ernst & Young (2022)

Com base nos dados acima, verifica-se que os clubes brasileiros até apresentaram resultados positivos em alguns anos, porém, nos anos de 2019 e 2020, muito impactados pela pandemia, com diminuição das receitas, os times tiveram um resultado negativo muito alto, fazendo com que o valor acumulado assumisse um valor bastante deficitário. Vale ressaltar que algumas receitas provenientes de 2020 foram contabilizadas somente em 2021, o que contribuiu para a diferença de R\$ 1,559 bilhão entre os anos de 2020 e 2021.

Por fim, abaixo estão listados os resultados do exercício relativos aos anos de 2021 a 2019, bem como o valor acumulado do Top 20 clubes do Brasil. Entende-se Top 20 clubes, segundo critérios do estudo, os clubes que obtiveram as maiores receitas no ano de 2021. Tal relação é importante para identificar a posição do Botafogo neste contexto. Ainda, de acordo com o relatório da Sports Value, o Resultado do Exercício corresponde a:

Resultado do Exercício = Receita Operacional Líquida – Custos do Futebol – Despesas Operacionais Clube Social, Esportes Olímpicos e Estádio (Gerais e Administrativas + Despesas com Salários) – Provisão para Contingências – Resultado Financeiro Líquido

Resultado do Exercício - Top 20 clubes					
Valores em milhões de reais - R\$					
	Posição	2021	2020	2019	Acumulado
Athletico-PR	1º	66	134	64	264
Flamengo	2º	178	-107	63	134
Atlético-MG	3º	102	19	-47	74
Grêmio	4º	14	38	22	74
RB Bragantino	5º	22	13	0,1	35,1
Atlético-GO	6º	31	3	1	35
Vasco	7º	122	-78	-25	19
Fortaleza	8º	15	-10	3	8
Ceará	9º	0,3	0,4	6	6,7
Fluminense	10º	-2	-3	-9	-14

Bahia	11º	28	-51	4	-19
Palmeiras	12º	123	-151	2	-26
América-MG	13º	-5	-9	-18	-32
Santos	14º	44	-120	24	-52
Botafogo	15º	78	-139	-22	-83
Sport	16º	-70	-	-23	-93
Internacional	17º	0,8	-92	-3	-94,2
Corinthians	18º	6	-149	-195	-338
São Paulo	19º	-107	-130	-156	-393
Cruzeiro	20º	-113	-227	-394	-734

Fonte: Sports Value (2022)

Para ilustrar de forma mais clara o cálculo do Resultado do Exercício, segue abaixo a tabela dos valores com base na DRE do Botafogo.

Demonstração do Resultado - Botafogo Valores em milhares de reais - R\$		
Descrição	2021	2020
Receita Operacional Líquida	118	151
Custo Departamento de Futebol	85	121
Despesas Gerais e Administrativas	13	6
Despesas com salários	11	11
Provisão para Contingências	67	123
Resultado Financeiro	134	-32
Superávit/Déficit do Exercício	78	-139

Fonte: Demonstrações Financeiras Botafogo (2022)

Em relação à tabela acima, é importante ressaltar que as “Despesas com Salários” se referem às despesas desta natureza de outros departamentos. As despesas com salários do departamento de futebol já estão incluídas na conta do “Custo do Departamento de Futebol”. Além disso, “Provisão para Contingências” se referem às provisões com competência para os anos de 2020 e 2021. Será visto em seção posterior que os valores totais das provisões são maiores do que apresentados na DRE, que leva em consideração somente as provisões correspondentes ao ano do exercício. O resultado financeiro ou resultado não operacional corresponde à diferença entre receitas e despesas de natureza financeira. Destaque para os descontos obtidos a partir da transação tributária junto ao Estado do Rio, que cederam condições especiais de pagamento com o objetivo de sanear os clubes. São classificados como ganhos financeiros.

Verifica-se que o Botafogo ocupa o modesto 15º lugar, com valor bastante distante dos clubes com maior eficiência. Destaque total para o Athletico-PR que mesmo com as dificuldades estabelecidas pela pandemia, conseguiu fechar todos os anos com resultado positivo e sem prejuízo. O Flamengo e Palmeiras também tiveram ótimos resultados no ano

de 2021. É perceptível que o Botafogo, que em 2021 conseguiu um resultado positivo devido aos descontos concedidos pelo Governo junto às dívidas tributárias, está muito a quem dos demais times em eficiência operacional. O valor acumulado nos três anos é um prejuízo de R\$ 83 milhões, e seria maior, se não fosse os descontos obtidos em renegociação com a Fazenda. De acordo com (Mattos, 2022) o Botafogo obteve desconto em sua dívida tributária em um total de R\$ 266 milhões, como registrados em seu balanço. O ganho líquido do clube, no entanto, foi de R\$ 151 milhões. Isso porque houve atualizações de dívidas ativas da agremiação, o que elevou o valor em R\$ 114 milhões. Por conta disso, o Botafogo fechou com superávit de R\$ 78,4 milhões.

4.2.4 Dívidas

Outro ponto importante para análise financeira do mercado do futebol e dos clubes é o valor das dívidas acumuladas por cada time. Também será exposto abaixo os valores totais da dívida dos principais times do futebol brasileiro (times com maiores receitas no ano de 2021), bem como a variação dos números em um intervalo de quatro anos.

Endividamento e Composição - Top 27 clubes					
Em bilhões de reais - R\$					
	2018	2019	2020	2021	Variação
Endividamento Líquido	7,8	9,2	11,2	10,5	-6%
Dívidas Tributárias	2,9	3,4	3,5	3,6	3%
Empréstimos	1,6	2,1	2,2	2,3	5%

Fonte: Relatório Ernst & Young (2022)

As informações acima trazem um breve histórico da variação do valor do endividamento líquido, calculado pela fórmula: Passivo Total – (Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo). O “Realizável a longo prazo” se refere a um ativo que será liquidado em prazo maior do que um ano e é parte integrante do Ativo Não Circulante. Percebe-se na tabela acima pouca variação no último ano das dívidas tributárias e dos empréstimos realizados. Entretanto, quando comparado a 2018, os valores de 2021 são significativamente maiores para todas as classificações.

Endividamento e Composição - Top 20 clubes					
Em bilhões de reais - R\$					
	2018	2019	2020	2021	Variação
Dívida Total	8,6	10,3	11,7	9,8	-16%
Dívidas Tributárias	3,1	3,2	3,1	2,7	-13%

Fonte: Sports Value (2022)

Já nos números extraídos acima, onde a dívida total é considerada sem os descontos do “realizável a longo prazo”, percebemos uma redução total significativa de 16% de 2020 para

2021. Em relação às dívidas tributárias, que se mantinha praticamente inalterada, em 2021, houve uma redução de 13%. Essa variação pode ser explicada também pela renegociação das dívidas fiscais de alguns clubes como Botafogo e Vasco junto ao Governo, onde obtiveram descontos significativos.

Dívida Total -Top 20 clubes do Brasil - Em R\$ milhões						
	Posição	2021	2020	2019	Variação 2019-2021	Variação 2020-2021
Atlético-MG	1º	1.312,00	1.234,50	746,6	76%	6%
Cruzeiro	2º	1.020,40	962,6	799,1	28%	6%
Corinthians	3º	912	949,2	783,7	16%	-4%
Internacional	4º	864,2	882,9	794,3	9%	-2%
Botafogo	5º	862,9	941,1	826,4	4%	-8%
Vasco da Gama	6º	709,8	828,3	741,3	-4%	-14%
Fluminense	7º	664,2	649,1	642,5	3%	2%
São Paulo	8º	642,5	575	503,2	28%	12%
Santos	9º	509,1	568,5	440,2	16%	-10%
Palmeiras	10º	434,1	565,2	501,2	-13%	-23%
Flamengo	11º	428,2	748,9	509,5	-16%	-43%
Grêmio	12º	401,8	396,2	410,4	-2%	1%
RB Bragantino	13º	274,9	144	125,4	119%	91%
Sport	14º	230,5	178,8	177,9	30%	29%
Bahia	15º	225,3	267,9	224,2	0%	-16%
Athletico-PR	16º	191,4	200,3	278,5	-31%	-4%
América-MG	17º	91,7	86,4	82,2	12%	6%
Fortaleza	18º	36,2	38	25,1	44%	-5%
Ceará	19º	31,8	26,5	14,3	122%	20%
Atlético-GO	20º	8,8	33,3	28,4	-69%	-74%

Fonte: Sports Value (2022)

Tomando como base as dívidas dos principais clubes brasileiros e suas variações nos últimos três anos, pode-se ter um entendimento melhor da situação do Botafogo neste cenário. Atualmente o clube possui a quinta maior dívida do país, e o valor de R\$ 863 milhões de débitos em 2021 representa uma redução de 8% comparada ao ano de 2020 e um aumento de 4% quando comparado ao ano de 2019. Curioso que o clube em 2019 possuía a maior dívida do país, e apesar de hoje a dívida ser maior, ocupa a 5ª posição no ranking de maior endividamento. O que explica esse fato é que alguns clubes tiveram uma variação positiva e muito elevada desde então. Por exemplo, o Atlético-MG aumentou o valor da sua dívida total em 76% e o Cruzeiro em 28%.

4.3 Situação Financeira do Botafogo antes da SAF

4.3.1 Composição da Dívida

Abaixo será contextualizado o histórico da dívida do Botafogo, entre os anos de 1973 e 1995, com base no livro “O Futebol como ele é” (2021), de Rodrigo Capelo.

Em 1973, acumulando dívidas, o Botafogo, através de seu presidente Rivadávia Júnior, o Rivinha, obteve um empréstimo de um milhão de dólares com bancos estrangeiros, por meio de uma medida lançada pelo Banco Central, dando a sede alvinegra de General Severiano como garantia. No momento da tomada de crédito, um dólar equivalia a 6,11 cruzeiros novos, e em 1976, o câmbio era de 10,61, o que agravou ainda mais a crise financeira do alvinegro. Para contornar a situação, Rivinha negociou com a Caixa Econômica Federal um novo empréstimo no valor de 31,5 milhões de cruzados novos em 1975, destinado para abater salários atrasados de jogadores, impostos não pagos ao governo e, sobretudo, o empréstimo em dólares anterior. Em troca, o clube firmou a retrovenda de parte da sede para o banco. (CAPELO, 2021)

O presidente sucessor, Charles Borer, insatisfeito com a quantidade de dinheiro que o Botafogo tinha de pagar à Caixa, além de outras dívidas do dia a dia do clube, vendeu a sede de General Severiano para a Vale do Rio Doce, zerando a dívida contraída com o banco. Entretanto, ao se transferir para Marechal Hermes, a renda que o clube obtinha com bilheterias e mensalidades de sócios despencou, e juntamente com o desempenho ruim em campo, fez com que o endividamento retornasse à realidade do Botafogo. O cenário de crise financeira continuava e o clube era sustentado por figuras do jogo do bicho, como Luiz Pacheco Drumond, conhecido como Luisinho Drumond, e Emil Pinheiro, outro contraventor famoso, nas décadas de 80 e início de 90. Em contrapartida, os dirigentes asseguravam para si parte do passe dos jogadores. Quando estas figuras, chamados de mecenas, não estavam dispostas a colocar mais dinheiro dos seus próprios bolsos, o clube tomava novos empréstimos em bancos, cujos prazos eram curtos e acrescidos de juros. A crise financeira do BFR, que aumentava, era abafada pelo retorno do bom desempenho em campo, com os títulos cariocas de 1989 e 1990, após 21 anos sem conquistas. Entretanto, em 1992, após a derrota na final do Campeonato Brasileiro em 1992, para o Flamengo, o que causou uma crise de ordem política e financeira na direção do Botafogo e culminou com a renúncia do então presidente Emil Pinheiro. E pior, o contraventor assumiu o América-RJ e levou os jogadores do time botafoguense para o novo clube, já que detinha os passes de meio time alvinegro. Sem os vice-campeões e sem dinheiro próprio para reforços, o Botafogo quebrou. O modelo de administração do clube voltado para o curtíssimo prazo e sem responsabilidade financeira

perpetuou com a figura de Carlos Augusto Montenegro, novo presidente do clube em 1994, o qual foi responsável junto a outras figuras ilustres botafoguenses, pela retomada da sede de General Severiano junto à Vale do Rio Doce. Em troca, a empresa seria compensada com a entrega e outro patrimônio do clube, a sede de Mourisco Pasteur. Outra figura importante para dar sustentação financeira ao clube foi a do português Antônio Rodrigues, torcedor do Botafogo, que injetava dinheiro no clube desde 1985 e dez anos depois, no mandato de Montenegro, foi nomeado como vice-presidente de futebol. O dirigente português colocava grana do próprio bolso e, em contrapartida, tinha liberdade para tomar decisões e influenciava em todas as áreas do clube. (CAPELO, 2021)

Em reportagem à Folha de São Paulo, em 2002, o presidente do Botafogo Mauro Ney Palmeiro anunciava o bicheiro Luizinho Drummond como o novo responsável pelo futebol do clube, em um momento em que a maioria dos clubes do país investia na profissionalização, sob o argumento do contraventor possuir uma forte experiência administrativa e pelo seu “sucesso” no mundo do samba como presidente da Liga das Escolas de Samba do Rio e patrono da Imperatriz Leopoldinense. Luiz Drummond utilizou da sua verba da contravenção para investimentos no futebol, dado o cenário do clube, com péssimo desempenho em campo e muitos problemas administrativos e financeiros, como o atraso de salários de três meses de jogadores e funcionários. É a terceira vez que o bicheiro ocupa um cargo de dirigente dentro do clube. (RANGEL, 2002).

Um dos grandes problemas do Botafogo naquele contexto era a crise financeira, obstáculo difícil de ser superado, pois as dívidas superavam R\$ 160 milhões de reais e impossibilitava o clube de arcar com suas obrigações financeiras, com destaque para os compromissos com jogadores, com atraso de salário de dois meses, e funcionários, os quais tinham seus vencimentos atrasados de três a quatro meses. Em 2002, o zagueiro Sandro, que se transferiu para o futebol de Portugal, chegou a ficar dezoito meses sem receber, no período em que Mauro Ney Palmeiro era presidente do clube (REVISTA PLACAR, 2004). Em 2005, Bebeto de Freitas, que assumiu a presidência do clube em 2003, chamava atenção para a situação financeira do clube, e fazia um apelo ao Governo Federal para que o projeto de lei da Timemania, loteria que utilizaria os escudos dos clubes como forma de sorteio, fosse aprovado. As agremiações teriam suas dívidas trabalhistas e fiscais com o Governo abatidas ao longo dos anos, em troca da exploração da imagem. “É uma questão de sobrevivência dos clubes. Nossa situação será inviável, poderemos até fechar as portas”, disse o dirigente à rádio “Tupi” (UOL, 2005). Ainda segundo a reportagem, a dívida tributária do clube, segundo o

presidente, girava em torno de R\$ 110 milhões, entre dívidas com FGTS, INSS e Receita Federal.

Após a exposição acima de alguns fatos que contribuíram para a constituição da dívida do Botafogo, percebe-se que se trata de um acúmulo histórico de irresponsabilidade dos dirigentes, que em diversas administrações não honravam com os compromissos financeiros trabalhistas firmados com jogadores e funcionários, o que acarretou em diversos processos judiciais, nos quais os prejudicados não tinham expectativa de receber os valores que lhe eram de direito, a não ser por via legal. Em consequência, o clube foi alvo de muitas penhoras, tendo suas receitas, principalmente as provenientes de contratos de transmissão, bloqueadas e destinadas aos débitos salariais. O Botafogo também deixou de recolher os tributos e realizar os pagamentos devidos junto ao Governo, inclusive sonegando algumas informações para seu favorecimento. No caso das dívidas fiscais, o clube tentou renegociá-las diretamente com o Governo, que propunha alguns incentivos para renegociação do débito, como a Timemania e o PROFUT. Desde a década de 70, a gestão irresponsável dos dirigentes resulta na crise financeira do alvinegro, e perpetuou até 2021, salvo algumas poucas administrações que não contribuíram para o aumento do passivo do clube.

No século XXI, de 2009 a 2014, sob a gestão do presidente Mauricio Assumpção, o Botafogo acumulou um passivo de R\$ 587 milhões. Assumpção assumiu o clube com um endividamento de R\$ 243 milhões em 2009, e entregou para Carlos Eduardo Pereira, presidente sucessor em 2015, o clube com endividamento de R\$ 830 milhões. (NETO, 2015) De acordo com Bernardo Santoro, vice de finanças do clube na gestão de 2015, “grande parte do passivo atual está na conta do Maurício, que não teve responsabilidade básica de gastar menos do que recebia”. O dirigente explica também que o ex-presidente não realizou pagamentos de origem fiscal e pendências desta natureza, e os juros sobre estas contas incidem 100% ou mais em atraso. Segundo a reportagem, metade da dívida hoje é tributária. Além disso, a gestão de Mauricio apostou em contratações caras, com aumento significativo da folha de pagamento do futebol (NETO, 2015). Por fim, o autor reitera que o não pagamento das dívidas tributárias fez com que o clube fechasse o balanço em 2014 com déficit de R\$ 175 milhões, e gerou um efeito dominó com a expulsão do Ato Trabalhista. O Ato Trabalhista pode ser compreendido com um plano especial de pagamento de natureza trabalhista para evitar penhoras e bloqueios de ex-jogadores e funcionários do clube, que em troca, deve destinar parcelas mensais fixas ou percentuais sobre sua receita para liquidar os débitos (JUSBRASIL, 2015). Com a exclusão do Botafogo do Ato Trabalhista, o clube passou

a ter penhoras na justiça e suas receitas bloqueadas, destruindo os cofres do alvinegro. O então presidente chegou a ameaçar abandonar o Campeonato Brasileiro por causa do bloqueio das verbas. Além disso, o dirigente se envolveu em polêmicas em negociações e patrocínios, como a Guaraviton, em que a firma de seu pai receberia 5% de comissão pelo contrato. (LEME, 2014) Com base no Relatório desenvolvido pela Pluri Consultoria (Ferreira, Victor e Dargham, 2020), fica evidente que o clube piorou muito sua situação financeira neste período.

Valores em milhões de reais - R\$		
Ano	Endividamento Líquido	Resultado do Exercício
2010	378	-29
2011	565	-167
2012	638	-49
2013	698	-80
2014	845	-175
2015	731	109
2016	755	-9
2017	715	53
2018	784	-17
2019	823	-21

Fonte: Pluri Consultoria (2020)

Com base nas demonstrações financeiras do Botafogo publicadas em seu site e utilizando alguns estudos e relatórios financeiros disponíveis – ITAÚ BBA – Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol 2020 (Grafietti, 2021), PLURI Consultoria – As finanças do Botafogo em 2019 (Ferreira, Victor e Dargham, 2020), Ernst & Young – Levantamento Financeiro os Clubes Brasileiros 2021 (Daniel e Hazan, 2022) Sports Value – Finanças TOP 20 clubes brasileiros 2021 (Somoggi, 2022), Relatório Convocados e XP – Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro (Grafietti et.al., 2022) – pode-se ter uma análise mais quantitativa da variação do tamanho da dívida.

O cálculo do endividamento, de acordo com o método utilizado pelos relatórios financeiros do ITAU BBA, até 2020, e posteriormente pela XP Investimentos em parceria com a consultoria Convocados, em 2021, corresponde a:

Endividamento total: Passivo Circulante (Exceto Receitas Diferidas) + Passivo Não Circulante (Exceto Receitas Diferidas) – Caixa e Equivalente de Caixa (Ativo Circulante)

Entretanto, é importante ressaltar a inclusão das provisões para contingências caracterizadas como perdas possíveis, que são processos envolvendo riscos de perda e não

constam no balanço financeiro, e portanto, não são consideradas no cálculo do endividamento total segundo os critérios acima.

As receitas diferidas não são consideradas no cálculo da dívida, pois não representam saída de caixa, são adiantamentos de receitas futuras e está presente no passivo para finalidade contábil. Já entre os ativos, só é considerado o “Caixa e Equivalentes de Caixa” pois são os recursos disponíveis no momento, ao passo que as outras classificações dentro do ativo não tem disponibilidade imediata e nem garantias totais de recebimento destes valores.

Segue abaixo em tabela o desdobramento das contas do passivo do Botafogo entre os anos de 2021 e 2018, bem como a classificação das contas em tributárias, trabalhistas e cíveis. Conforme informações do passivo do clube pode-se classificar o endividamento quanto à sua natureza, das quais se destacam as dívidas cíveis, fiscais e trabalhistas. De modo que as dívidas fiscais correspondem a todos os débitos que o clube possui pelo atraso ou não pagamento de taxas, tributos e impostos; as dívidas trabalhistas, por sua vez, correspondem a não pagamentos de salários, encargos e direitos de imagem para antigos atletas, treinadores e demais funcionários do clube; e as dívidas cíveis são oriundas de débitos com fornecedores e pessoas físicas, além de empréstimos junto a instituições financeiras e pessoas físicas.

Composição do Passivo do Botafogo Ano a Ano					
Em milhões de reais - R\$					
Classificação	Natureza	2021	2020	2019	2018
Empréstimos e Financiamentos	Cíveis	33	32	52	45
Fornecedores e Contas a Pagar	Cíveis	23	19	14	8
Obrigações Tributárias	Tributária	38	89	71	55
Obrigações Trabalhistas	Trabalhista	41	32	29	19
Uso de imagem a pagar	Trabalhista	5	3	0,6	0,8
Exigibilidade com Federações	Outros	12	10	11	22
Credores por participação e negociação de atletas	Cíveis	23	22	45	23
Acordos a pagar	Mista	9	34	25	28
Tributos e demais parcelamentos	Tributária	13	51	32	16
Receitas diferidas	-	43	23	13	10
Total do passivo circulante		241	315	303	238
Empréstimos e financiamentos	Cíveis	55	58	74	80
Fornecedores e Contas a pagar	Cíveis	4	5	2	2
Credores por participação e negociação de atletas	Cíveis	3	5	0,9	0,7
Acordos a pagar	Mista	4	71	90	119
Tributos e demais parcelamentos	Tributária	236	287	287	283
Provisão para Contingências	Mista	366	216	91	54
Receitas Diferidas	-	28	49	42	49

Total do passivo não circulante		696	691	587	598
Total do passivo (circulante + não circulante)		937	1006	890	836

Fonte: Demonstrações Financeiras do Botafogo (2022)

Desta forma, também podemos classificar o endividamento do clube por vencimento. Ou seja, em curto prazo (vencimentos dentro de um ano) e longo prazo (vencimentos com prazo superior a doze meses), tal que:

Dívidas de curto prazo = Passivo Circulante (-Receitas Diferidas) – “Caixas e Equivalentes de Caixa” (Ativo Circulante)

Dívidas de longo prazo = Passivo Não Circulante (-Receitas Diferidas)

Perfil do endividamento do Botafogo por vencimento						
Em milhões de reais - R\$						
	2017	2018	2019	2020	2021	% Total
Curto Prazo	161	213	279	291	194	22%
Longo Prazo	544	549	547	642	669	78%
Total	705	752	826	933	863	-

Fonte: Adaptado pelo autor com base nas Demonstrações Financeiras do Botafogo (2022)

Com base na tabela acima, pode-se verificar que as dívidas de curto prazo aumentaram em cerca de 80% de 2017 até 2020, e em 2021, houve uma redução das dívidas desta natureza devido às renegociações dos débitos feitas pelo clube, com destaque para o passivo tributário, que foi renegociado, como será visto mais adiante. No mesmo período, as dívidas de longo prazo, ou seja, com vencimentos maiores que um ano, aumentaram em cerca de 18%. No valor total, o acréscimo corresponde a 33%. Portanto, até o ano de 2020, além do endividamento crescer, também houve uma piora em seu perfil, pois as dívidas de curto prazo que não são honradas no período estabelecido, têm incidência de juros no valor original, além de comprometer o caixa do clube. Já em 2021, através de políticas de renegociação do passivo, o BFR obteve êxito não só na diminuição do valor total do endividamento, mas também com a redução de 33% das dívidas de curto prazo, importante para aliviar o fluxo de caixa do clube.

Abaixo se faz a abertura das contas classificadas na tabela anterior como de natureza mista, com destaque para as provisões para contingências, como descrita no passivo do clube, isto é, provisões para eventuais perdas em processos de natureza trabalhista, cível e tributária, as quais são estimadas e atualizadas pela administração e pela auditoria externa.

Provisão para Contingências - Composição do Saldo (Em milhares de reais – R\$)		
	2021	2020

Trabalhistas	125.327	58.710
Cíveis	194.887	113.737
Tributárias	52.738	43.850

Fonte: Demonstrações Financeiras Botafogo (2022)

A estes valores, somam-se as provisões para contingências definidas como perdas possíveis, para os quais não foram registrados provisões. As trabalhistas são avaliadas em R\$ 35 milhões e as cíveis estimadas em R\$ 89 milhões em 2021. Em 2020, os valores foram de R\$ 132 milhões para as dívidas cíveis e R\$ 25 milhões para trabalhistas.

Dada as informações acima, e também com base nas Demonstrações Financeiras do Botafogo em anos anteriores, tem-se um breve histórico da variação do endividamento total do clube e suas naturezas, representado na tabela abaixo:

Composição das Dívidas do Botafogo				
Em milhões de reais - R\$				
	2020	2021	Variação	% Total
Trabalhistas	119	206	73%	21%
Tributárias	471	340	-28%	35%
Cíveis	387	425	10%	43%
Outros	8	9	13%	1%
Total	985	980	-1%	-

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas Demonstrações Financeiras Botafogo (2022)

Ainda, para um melhor entendimento da real situação financeira do clube, é preciso realizar a abertura das dívidas de cada origem, como segue abaixo:

Dívidas Trabalhistas - Abertura		
Em milhões de reais - R\$		
Descrição	2020	2021
Obrigações Trabalhistas	32	41
Uso de imagem a pagar	3	5
Provisões	59	125
Processos não provisionados	25	35
Total	119	206

Fonte: Demonstrações Financeiras Botafogo (2022)

As obrigações trabalhistas podem ser compreendidas como salários e encargos, seguida pelas dívidas com uso de imagem dos atletas profissionais em campanhas publicitárias e eventos de interesses dos clubes. Dentre as provisões, o aumento em mais de 100% do valor das provisões de origem trabalhista, se dá pelo fato da rescisão, em 2021, do ATO Trabalhista, acordo firmado em 2014 junto ao Tribunal Regional do Trabalho – TRT, que previa pagamentos de parcelas fixas anuais das rendas auferidas pelo clube. Por fim, os

processos não provisionados estão relacionados principalmente a reclamações de verbas salariais e rescisórias, não existindo processos individualmente relevantes.

Dívidas Cíveis - Abertura Em milhões de reais - R\$		
Descrição	2020	2021
Empréstimos e financiamentos	90	88
Fornecedores e contas a pagar	24	27
Credores vinculados a atletas	27	26
Provisões	114	195
Processos não provisionados	132	89
Total	387	425

Fonte: Demonstrações Financeiras Botafogo (2022)

Os empréstimos e financiamentos foram contratados substancialmente para capital de giro. Em 2021, bastante semelhante a 2020, os empréstimos de curto prazo são avaliados em R\$ 33 milhões (38%) e os de longo prazo em R\$ 55 milhões (62%). Ainda, os empréstimos podem ser divididos entre instituições financeiras e pessoas físicas, que representam respectivamente R\$ 19 milhões (22%) e R\$ 69 milhões (78%). Dentre os mútuos com pessoas físicas, destacam-se as dívidas junto aos irmãos Moreira Salles, no valor total de R\$ 54 milhões com taxas de juros mínimas, com valores corrigidos apenas pela inflação. Os demais empréstimos são tomados com taxas de juros e com o comprometimento de receitas futuras como garantias da tomada de crédito. Em relação aos fornecedores e contas a pagar referentes ao ano de 2021, os R\$ 27 milhões estão distribuídos entre fornecedores (33%), contas públicas (18%), taxa de concessão para uso e exploração do Estádio Nilton Santos (33%) e fornecedores de serviços (15%). Os valores referentes à credores com participação e negociação de atletas, destacam-se: cessão de direitos de atletas profissionais, isto é, obrigações junto a adquirentes de cotas de participação em direitos econômicos sobre atletas, no valor de R\$ 20 milhões (80%); e intermediações, entendidas como obrigações junto a agentes intermediadores de negociações entre o clube e atletas de futebol, no total de R\$ 5 milhões (20%). Por fim, dentre as provisões de natureza cível destaca-se a contingência decorrente do contrato de mútuo entre o clube e a Construtora Odebrecht. A Odebrecht entrou na Justiça e pediu a penhora de R\$ 53 milhões por conta de uma dívida adquirida pelo clube em 2013, incluindo os valores do direito de transmissão e de direitos federativos (MOREIRA, 2017). Outras contas que compõem o valor de R\$ 195 milhões são outras execuções em curso como causas relacionadas a cessão de direitos econômicos de atletas, intermediações nas negociações de transferência, venda, aquisição e empréstimos de atletas profissionais, além de serviços profissionais.

Dívidas Tributárias - Abertura Em milhões de reais - R\$		
Descrição	2020	2021
Obrigações Tributárias	89	38
Tributos e demais parcelamentos	338	249
Provisões	44	53
Total	471	340

Fonte: Demonstrações Financeiras Botafogo (2022)

As dívidas denominadas de obrigações tributárias não possuem abertura para análise mais aprofundada. Pode-se destacar a redução de 43% do valor em 2021 quando comparado a 2020. Os tributos e demais parcelamentos representam todos os débitos existentes em âmbito Federal de acordo com a adesão ao Programa Emergencial e Retomada do Setor de Eventos (PERSE) e PROFUT. Em 2020, os valores referentes a este débito são de R\$ 51 milhões de curto prazo e de R\$ 287 milhões de longo prazo. Já em 2021, com uma redução de 26% sobre o valor total, são divididos em 5% de curto prazo e 95% de longo prazo. A Lei nº 13.155/2015 – lei do PROFUT é destrinchada em parcelamentos junto ao Banco Central, referente aos pagamentos de FGTS, e parcelamentos junto à PGFN e Receita Federal do Brasil (RFB). As dívidas relativas ao FGTS pouca alteraram de um ano para o outro, representando em 2021 17% do valor total. Já os valores referentes ao PROFUT (PGFN/RFB), avaliados em R\$ 293 milhões em 2020, foram renegociados em 2021 por meio da Lei nº 14.148/2021 – PERSE, resultando numa redução de 30%, atingindo R\$ 204 milhões em débitos desta natureza.

4.3.2 Composição da Receita

Um ponto muito importante para a análise financeira de um clube de futebol são as receitas. Partindo desta premissa, será apresentado como reconhecer as receitas e suas composições a partir das demonstrações financeiras do clube divulgadas no site oficial do BFR.

Com base na Demonstração do Resultado do Exercício – DRE do Botafogo cabe destaque para os valores referentes à receita operacional líquida no valor de R\$ 121 milhões, que representa todo o faturamento operacional do clube, e às receitas financeiras no valor de R\$ 284 milhões, que, por sua vez, não são consideradas no cálculo da receita total, visto que não há entrada de caixa, são oriundas de descontos em renegociações do passivo de natureza fiscal.

De acordo com o documento publicado pelo clube, a receita operacional líquida pode ser dividida com base na sua origem. Abaixo segue os valores aproximados:

-Futebol: R\$ 111 milhões; Clube Social: R\$ 11 milhões; Esportes Olímpicos: R\$ 546 mil; Estádio Nilton Santos: R\$ 4 milhões.

Percebe-se que a receita proveniente do futebol é de fato o que sustenta o clube, representando 88% da receita total. Sendo assim, é importante fazer o reconhecimento destes valores de forma mais detalhada, ainda com base nas demonstrações financeiras do clube.

Abertura das Receitas do Futebol - Botafogo			
Valores em milhões de reais - R\$			
Descrição	2021	2020	Variação
Receitas de Transmissão	47	66	-29%
Receita repasse direitos profissionais	36	42	-14%
Receitas com Publicidade e patrocínios	8	6	33%
Receita com mensalidade	4	6	-33%
Receitas Participação nas competições	3	9	-67%
Receitas com Bilheteria	3	2	50%
Receitas com Loteria	2	2	0%
Receitas com Premiação	0,4	-	-
Receitas Diversas	9	20	-55%
Receitas do Futebol	110	152	-28%

Fonte: Demonstrações Financeiras Botafogo (2022)

Com base na discriminação da receita do futebol, percebe-se uma significância bastante relevante nas receitas provenientes dos direitos de transmissão e de transferência de atletas. Ainda, as receitas de 2020 se mostram bem superiores às receitas de 2021, justificado pelo fato do clube ter sido rebaixado para a Segunda Divisão do Campeonato Brasileiro em 2020. As receitas mais impactadas são as receitas de transmissão, com uma redução de quase 30%.

Para uma melhor compreensão das receitas do clube e suas variações, é importante uma análise destes valores ao longo do tempo.

Composição das Receitas - Botafogo	2017	2018	2019	2020	2021
Direitos de Transmissão	129	105	101	89	50
Marketing e Comercial	43	34	11	8	10
Torcida e Estádio	33	21	29	16	19
Transferência de Atletas	7	17	39	42	36
Outros	26	6	5	2	12
Total	238	183	185	157	127

Fonte: Capelo (2022)

Após a disposição dos dados referentes às receitas do clube neste período, verifica-se em 2017 um valor total de receita superior aos outros anos. Impulsionado pelo desempenho

esportivo do time naquele ano, todas as fontes de faturamento atingiram os maiores valores dentro deste intervalo, exceto as receitas provenientes da transferência de atletas. As receitas provenientes de direito de transmissão são as mais impactadas pelo desempenho do time, pois são compostas por premiações, ou seja, valores pagos aos clubes com melhor rendimento esportivo. No ano de 2017, o Botafogo teve boas campanhas na Taça Libertadores e na Copa do Brasil. Já em 2021, o clube estava participando da Série B do Campeonato Brasileiro, na qual as receitas dessa natureza são bem inferiores quando comparados à Série A.

Pode-se identificar também uma maior dependência, principalmente a partir de 2019, das receitas com origem na transferência de atletas, de modo que as receitas recorrentes, isto é, o somatório de todas as receitas exceto as provenientes de venda de jogadores, vem diminuindo ao longo do tempo, o que de certa maneira é preocupante para o clube, pois a negociação de atletas pode e deve impactar na performance esportiva do clube. Além disso, os valores a receber com origem na negociação de atletas não são previsíveis, pois estão relacionados diretamente com outros clubes e com o mercado do futebol.

Em relação às receitas oriundas do marketing e comercial, verifica-se uma queda acentuada em 2019, próxima a 70%. Em março de 2019, o BFR chegou ao fim do seu contrato com o seu patrocinador máster, a Caixa Econômica Federal, que estampou a sua marca no uniforme do Botafogo nos últimos dois anos e cujo acordo previa um pagamento de R\$ 12 milhões anuais (DALFOVO, 2019).

4.4 Processo de mudança para SAF

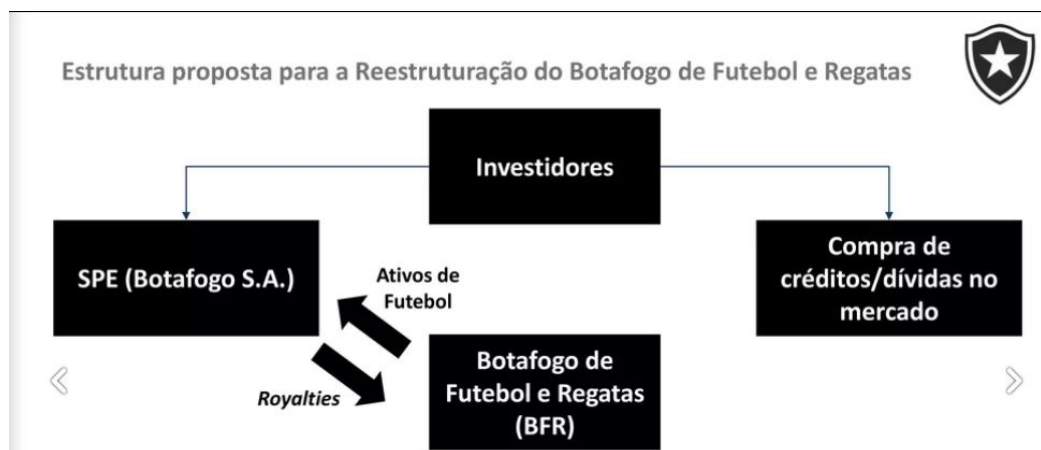
As dificuldades financeiras do clube fizeram com que os irmãos Moreira Salles, torcedores ilustres do Botafogo, encomendassem um estudo a respeito de um plano de recuperação administrativa e financeira para o clube junto à Ernst & Young, empresa líder global em serviços de auditoria e consultoria, que foi apresentado para membros da diretoria e do Conselho Deliberativo do Botafogo (CAPELO, 2019). O Globo Esporte teve acesso ao documento e detalhou alguns aspectos do projeto: seria criada uma Sociedade de Propósito Específica (SPE), uma nova empresa no formato de Sociedade Anônima, onde os ativos e receitas provenientes do futebol seriam repassados para a SPE, que seria responsável pela gestão do departamento de futebol do BFR por um período de trinta anos e assumiria a responsabilidade de arcar com as dívidas de curto prazo do clube. A nova empresa teria com donos investidores que estivessem dispostos a fazer o aporte financeiro necessário através de um fundo de investimento, no qual os recursos seriam integralmente utilizados para pagar dívidas de curto prazo, que hoje somam um valor de R\$ 350 milhões. A estratégia seria

realizar um pagamento imediato e único, possibilitando deságios significativos sobre a dívida após renegociação junto aos credores. Pagando à vista, a expectativa é que o valor total fosse inferior à R\$ 300 milhões. Além disso, as dívidas fiscais do clube, reparcadas pelo Profut, também seriam liquidadas em um prazo maior, pois a renegociação junto ao governo prevê o pagamento de parcelas durante vinte anos, de 2015 a 2035. Ainda de acordo com a reportagem, os investidores, apesar de botafoguenses, não doariam dinheiro ao clube, os aportes financeiros precisariam ser devolvidos com aplicação de taxa de juros em até trinta anos. Por fim, uma quantia de R\$ 20 milhões a R\$ 30 milhões seria reservada para investimento em novos jogadores, considerado necessário pelos responsáveis do projeto para que o BFR evite um novo rebaixamento para a Série B (CAPELO, 2019).

Laércio Paiva, torcedor do clube e apresentado com integrador do projeto, ressalta a missão do clube, em reunião com o Conselho, de transformar o estudo anterior em um Plano de Negócios para atrair investidores, incluindo os irmãos Moreira Salles (GOMES, 2019). Em sessão extraordinária do Conselho Deliberativo, Laércio Paiva e outros representantes do projeto apresentaram ao Conselho o Plano de Negócios da Botafogo S/A, que foi aprovado de forma unânime. A apresentação na qual os sócios tiveram acesso na reunião foi disponibilizada na íntegra em reportagem ao Globo Esporte (GLOBO ESPORTE, 2019). Abaixo serão expostas algumas informações com base no documento “Reunião do Conselho Deliberativo do Botafogo de Futebol e Regatas – Dezembro 2019”, compartilhado pelo Globo Esporte.

O projeto foi iniciado em 2018, envolvendo mais de sete empresas de consultoria especializadas em diversas áreas, reuniões periódicas da equipe de trabalho e encontros com investidores e fundos especializados. O documento inicialmente se encarrega de retratar a atual situação financeira do clube. Devido à substancial queda de receitas, o Botafogo não estava conseguindo honrar com o pagamento de suas obrigações, entre elas, encargos e outras obrigações salariais, além de impostos correntes, conforme apresentado nas seções anteriores. Ainda, o clube teve suas receitas de transmissão de 2020 e parte de 2021 penhoradas ou cedidas, não havendo recursos suficientes para pagamento das despesas correntes do clube. Os salários dos atletas e demais funcionários só foram pagos nos últimos meses de 2019 por meio de financiamento de sócios, com incremento de juros. Era necessário um aporte substancial de recursos para viabilizar a continuidade operacional do clube, bem como a renegociação do endividamento, cujo valor era aproximadamente de R\$ 1 bilhão. Ainda de acordo com o documento disponibilizado pela reportagem, a situação financeira do BFR era

crítica, mas, se reestruturado, haveria um grande potencial que seria viabilizado através da injeção de capital novo para alavancar a marca e o desempenho esportivo, além de maximizar o retorno aos investidores. Para viabilizar a transação, seria necessária a separação dos ativos de futebol e a cessão para a SPE (Botafogo S.A), que seria responsável pela captação de recursos e pelo controle e reperfilamento das contas do passivo com condições compatíveis com o fluxo de caixa. Em números, o aporte mínimo seria de R\$ 200 milhões exclusivamente nas operações do futebol. Laércio Paiva explicou que os R\$ 200 milhões corresponderiam a um aporte de capital de forma geral, no qual o destino é uma informação confidencial contemplado no Plano De Negócio, mas garantiu que seria um valor importante destinado para elevação do desempenho esportivo do clube. De acordo com Laércio, o valor de R\$ 200 milhões é uma condição mínima para que o Conselho Diretor possa negociar e tratar, e garantindo que os valores são superiores, de modo que se tem o equacionamento da dívida englobado no total do montante (GOMES, 2019). Voltando ao documento de apresentação aos sócios na reunião, as outras condições necessárias para que e o negócio acontecesse seriam a implementação de gestão profissional com governança independente do clube social e remuneração de mercado, além de regras de investimento mínimo no futebol. A segurança jurídica para os investidores e para o clube também seria de extrema importância, em que seriam previstas em contrato as obrigações da Botafogo S/A, garantindo também aos investidores a vigência das obrigações do BFR.



Fonte: Plano de Negócios Botafogo S/A (2019)

Conforme exposto na figura acima, a relação do BFR se daria diretamente com a SPE (Botafogo S.A), na qual o clube transferiria os ativos de futebol para a nova empresa, em troca de pagamento de royalties para o clube social. Os investidores seriam responsáveis pelo

controle e administração da nova empresa, além de se responsabilizarem pelo passivo do clube. Ainda com base no documento “Reunião do Conselho Deliberativo do Botafogo de Futebol e Regatas – Dezembro 2019”, existiam algumas etapas para que o projeto tivesse êxito: aceitação pelos credores da oferta de compra dos créditos dos investidores, ratificação da Assembleia, na qual todos os sócios do clube votariam para seguir com a operação proposta, ratificação pela CBF, FERJ e demais órgãos competentes da transferência dos direitos do futebol para a Botafogo S/A e a liquidação do investimento por parte dos investidores.

O balanço financeiro de 2019 do BFR mostrou a estagnação das receitas, orçamento estourado e crescimento das dívidas, indicando a urgência de colocar em prática a Botafogo S/A. Entretanto, além das dificuldades naturais do mercado financeiro, o clube teve que lidar com a pandemia, que afetou a economia mundial e trouxe muitas incertezas, fazendo com que o Botafogo precisasse refazer o plano de negócios, o que fez com que as conversas com investidores se estendessem (RIBEIRO e LEIRAS, 2021). A pandemia fez com que os interessados do exterior e pessoas jurídicas – bancos e fundos – se replanejassem impactando no andamento da nova empresa. Apesar dos investimentos relativos a pessoas físicas estivessem bem encaminhados, os bancos e fundos possuem uma complexidade maior e exigem maior profundidade das informações (BARROS, RIBEIRO E LEIRAS, 2020). As incertezas da pandemia também implicaram em um novo cenário de orçamentos, receitas e despesas para o clube, culminando em um novo plano de negócios para o projeto e nova apresentação aos investidores (GLOBO ESPORTE, 2020).

Em 2020, o então vice-presidente financeiro do clube, Luiz Felipe Novis, em entrevista ao Globo Esporte, afirma que o projeto de clube-empresa foi impactado pela pandemia do corona vírus, e por consequência, o Botafogo não conseguiu chegar ao valor necessário junto a investidores para o andamento do projeto. O VP financeiro definiu o problema do Botafogo como crônico, à medida que a raiz do problema estaria no valor da dívida do clube, e somente uma gestão profissionalizada não seria suficiente, o clube necessita de um aporte financeiro mínimo para sua recuperação. O projeto inicial, liderado por Laércio Paiva, com ajuda de um estudo financeiro realizado pela Ernst & Young, mapeou todas as dívidas do Alvinegro e a partir da análise, foi colocado que o clube precisaria arrecadar R\$ 250 milhões para iniciar o projeto (SANTANA, 2020). Ainda segundo a reportagem, o Botafogo teria arrecadado R\$ 180 milhões do montante necessário, dos quais R\$ 126 milhões vieram do mesmo grupo de acionistas, todos botafoguenses, que investiriam em 50% + 1 do

todo para ter maior parte do controle das ações. O clube conseguiu com a ajuda de Laércio mais R\$ 54 milhões, também vindos apenas de torcedores. Em nota oficial, o Botafogo anunciou que recursos insuficientes impediram a conclusão do processo “no curto prazo”. Após a nota, Laércio Paiva, sem conseguir o capital mínimo estabelecido de R\$ 250 milhões, se afastou e parou de liderar o projeto. (BARROS, RIBEIRO E LEIRAS, 2020)

Com o insucesso do primeiro plano para profissionalizar o departamento de futebol, o clube apresentou em 2020, uma nova alternativa para o projeto, chamado de plano “B” e liderado por Gustavo Magalhães, economista executivo ligado ao ramo de investimentos. A primeira ação foi a contratação de um escritório de advocacia especializado para renegociação das dívidas diretamente com os credores, com objetivo de conseguir descontos a partir de pagamentos à vista. (GLOBO ESPORTE, 2021).

O projeto foi revelado de forma mais detalhada somente em maio de 2021, quando um vídeo feito para promoção do projeto foi vazado, além do projeto ter sido exibido no site da Áureo Investimentos, que tem Gustavo Magalhães como um dos sócios. (GLOBO ESPORTE, 2021). De acordo com Capelo (2021), a nova proposta previa uma captação inicial de R\$ 350 milhões com investidores, com destinação de R\$ 160 milhões para pagamento de dívidas e R\$ 190 milhões para investimentos no futebol. Já em outro documento, também da Áureo Investimentos, os valores seriam de R\$ 150 milhões para pagamento de dívidas e de R\$ 400 milhões para investimentos no futebol. Conforme apresentado em seu balanço de 2020, o Botafogo possuía R\$ 933 milhões em dívidas, na qual a parte fiscal estava refinanciada pelo Profut e, teoricamente, não precisaria ser quitada com o dinheiro dos investidores. O restante, que soma quase R\$ 600 milhões teria de ser renegociado junto a credores com descontos significativos mediante pagamento adiantado para que os R\$ 150 milhões previstos fossem suficientes para arcar com o pagamento das dívidas (CAPELO, 2021). Como forma de mostrar aos investidores que o Botafogo S/A poderia ser um negócio lucrativo, as projeções de desempenho financeiro e esportiva do clube nos próximos anos foram otimistas, atreladas a títulos da Libertadores em 2025, Campeonato Brasileiro e Copa do Brasil em 2026, além de boas campanhas em outras ocasiões. Com isso, as arrecadações cresceriam bastante, atingindo meio bilhão de reais já em 2025. (CAPELO, 2021). Entretanto, o projeto foi visto com certa desconfiança dentro do clube, pois os objetivos financeiros e principalmente esportivos foram considerados como difíceis de serem atingidos, sem terem garantias reais para tais metas, como os títulos a serem conquistados.

Entretanto, em agosto de 2021, a Lei nº 14.193/2021, a Lei da SAF, entrou em vigor, sendo responsável por estabelecer normativas próprias aplicáveis a clubes de futebol, com objetivo de resgatar essas instituições da situação de crise que atravessam, possibilitando novos investimentos com maior segurança jurídica (SENADO, 2021). Além da aprovação da Lei da SAF, outro fator importante para tornar viável a transformação do Botafogo em sociedade empresária foi a chegada do CEO Jorge Braga ao clube em 2021.

Jorge Braga, na época CEO do Botafogo, em entrevista ao podcast “Dinheiro em Jogo” do Globo Esporte, afirmou que o clube trabalhava a ideia do Botafogo S/A desde 2019, destacando que o BFR foi um dos primeiros clubes a discutir o tema de forma madura entre conselheiros e sócios, o que indicaria uma maturidade política do clube, e em razão desse pioneirismo, o Botafogo participou da elaboração da lei da SAF. O executivo também destacou que, em 2021, o clube vinha passando por um processo de revitalização da gestão frente a um cenário de crise que enfrentava, buscando resolver a relação entre receitas e despesas, enfrentando e estruturando a dívida e o problema de caixa. Jorge Braga também reforçou que o Botafogo contratou uma consultoria e fez um valuation próprio para chegar ao valor correto e suficiente para captação de recursos. Outro ponto muito importante que o clube vinha fazendo seria a reestruturação do pagamento das dívidas, de modo que as dívidas cíveis e trabalhistas estão sendo tratadas via RCE, e as dívidas tributárias estão sendo renegociadas junto à PGFN, o que fez com que os possíveis investidores enxerguem o negócio como viável. Para tornar possível o pagamento das dívidas, o Botafogo precisava aumentar seu faturamento e realizar uma redução de gastos, segundo o CEO. Para isso, o clube tomou algumas medidas como revisão de todos os contratos, renegociação e redução das dívidas e do custo do departamento de futebol. Jorge Braga calcula que para honrar com os pagamentos das dívidas, o BFR deveria direcionar R\$ 40 milhões por ano, ou mais de R\$ 3 milhões por mês somente para o pagamento dos juros da dívida, sem enfrentar o principal e, portanto, seria necessária uma reorganização para diminuir estes valores.

Em documento disponível no site oficial do clube, o Relatório de Gestão de janeiro a julho de 2021, destaca alguns pontos da profissionalização da gestão do BFR muito importantes para a reestruturação do clube em diversos aspectos, que serão listados a seguir. No âmbito administrativo e financeiro, houve a contratação de CEO, CFO e Diretor de Futebol, publicação do primeiro balanço sem ressalvas dos últimos cinco anos, criação e aprovação de um Plano de Metas (2021-2024) com ênfase na sobrevivência econômica, criação de um processo de gestão de caixa, racionalização do número de funcionários em

todos os departamentos e “downsizing” com supressão de departamentos e setores, além da consolidação da área de controladoria e contábil, com centralização dos processos e emissões regulares das demonstrações e relatórios financeiros, em atendimento ao estatuto. O Botafogo também adotou medidas importantes em relação aos negócios, com a reestruturação da área através de pesquisas com sócios e torcedores para mapear o perfil e comportamento da torcida, lançamento do “Camisa 7”, novo programa de sócio torcedor, privilegiando o relacionamento e experiência dos associados, além do direito a voto, o que resultou no crescimento de 500% no faturamento mensal e o dobro do ticket médio em 2021 em relação ao ano de 2020, reestruturação de patrocínios e da área de comunicação do clube. No departamento de futebol foram introduzidos processos de *compliance* na seleção e venda de jogadores e contratação através da ciência (*scouting*), possibilitando mais responsabilidade financeira e melhores resultados em campo, redução da folha de pagamento mensal de atletas e comissão técnica, passando de R\$ 4 milhões por mês para R\$ 2,5 milhões por mês, o que significou uma redução de 36%, além do projeto em curso de modernização do Centro de Saúde e Performance.

Para exercer a medida de controle de gastos e reestruturação administrativa, o Botafogo, em maio de 2021, em comunicado oficial em seu site, desligou mais de noventa funcionários devido à caótica situação financeira do clube, que registrou em 2020 um déficit de R\$ 139 milhões e passivo na ordem de R\$ 1 bilhão. Na nota oficial, o argumento é que para garantir a continuidade do clube, havia a necessidade de enxugar quadros, serviços e estruturas e todos os departamentos, sem exceções, foram impactados pelos cortes. (ESPN, 2021). O Botafogo tentou junto ao Sindclubes – Sindicato dos Empregados em Clubes, Federações e Confederações Esportivas e Atletas Profissionais do Estado do Rio de Janeiro – propor uma redução salarial dos funcionários do clube para evitar a demissão em massa, e com ajuda do Sindicato, o alvinegro esperava arrecadar os fundos para pagar as indenizações dos funcionários demitidos. (BORGES; SANTANA, 2021). Conforme (Ribeiro e Leiras, 2021), desde outubro de 2020, o BFR e o Sindclubes possuem acordo com o Ministério Público do Trabalho para assegurar os pagamentos dos salários em dia, dando preferência na fila de penhoras aos atuais funcionários do clube, e em 2020 o acordo foi sustentado majoritariamente por premiações da CBF e direitos de TV do Campeonato Brasileiro, que sozinhos renderam cerca de R\$ 80 milhões. O acordo foi válido até 2022, quando foi expirado.

Em consulta às Demonstrações Financeiras da SAF Botafogo, disponível no portal de transparência do site oficial do clube, destaca-se que em 28 de dezembro de 2021 a SAF Botafogo foi constituída objetivando receber os ativos e passivos da operação de futebol originados no Botafogo de Futebol e Regatas “BFR”. A nova empresa seguiu os princípios impostos pela Lei das Sociedades Anônimas 6.404/76 (“Lei das SAs”) e Lei 14.193/2021 Lei da Sociedade Anônima do Futebol (“Lei da SAF”). Em seguida, em 14 de janeiro de 2022, na sede do BFR, em General Severiano, foi realizada a Assembleia Geral de Sócios, na qual foram aprovados por 97% dos votos presentes a venda das ações e a transferência do controle acionário da SAF Botafogo ao investidor John Charles Textor, permitindo ao clube receber um aporte, a título de empréstimo, do futuro investidor para utilização de capital de giro e pagamento de passivos emergenciais, garantindo ao investidor um período de exclusividade para realização do processo de “due diligence”. O próximo passo constituiu na cisão parcial de ativos e passivos relacionados ao departamento de futebol do BFR para a SAF Botafogo em 16 de fevereiro de 2022, incluindo como direitos da Companhia (SAF) os direitos de participação em competições profissionais, bem como os contratos de trabalho, de uso de imagem ou quaisquer outros contratos vigentes vinculados à atividade do futebol. Por fim, em 11 de março de 2022, foi aprovada em Assembleia Geral a emissão de novas ações a serem subscritas no montante de R\$ 350 milhões e integralizadas até trinta e seis meses da entrada do investidor John Textor na condição de controlador da sociedade. Ainda, em continuidade com aquisição das ações da SAF Botafogo pelo acionista majoritário, as partes reconheceram, em acordo entre acionistas, o compromisso de transferência de fundos oriundos da SAF Botafogo para a Associação BFR o montante no limite de R\$ 900 milhões ao longo dos próximos anos, ajustado anualmente pela Taxa Selic visando a liquidação dos passivos existentes na Associação anteriores ao acordo firmado. (BOTAFOGO, 2023).

Capelo e Leiras (2022) destacam algumas particularidades da SAF do Botafogo, como a estrutura societária, na qual o Botafogo SAF terá a venda definitiva de 90% de suas ações para o empresário americano Textor – representado neste negócio por sua empresa, Eagle Holding. Outros 10% continuarão sob a propriedade da associação civil sem fins lucrativos, o Botafogo de Futebol e Regatas. Além disso, foi exposto o cronograma de investimentos, no valor total de R\$ 400 milhões e dividido em R\$ 350 milhões investidos na própria empresa, o Botafogo SAF, e no repasse de R\$ 50 milhões imediatos para o caixa do Botafogo de Futebol e Regatas. Desta forma, estão previstos nos termos do contrato o aporte de R\$ 100 milhões à

vista (na data de assinatura dos documentos), R\$ 100 milhões em até 12 meses, R\$ 100 milhões em até 24 meses e R\$ 50 milhões em até 36 meses.

A SAF Botafogo será composta pelo Conselho de Administração, responsável por supervisionar as atividades da empresa, sendo composto por representantes indicados por Textor e pela Associação, de maneira proporcional. Deste modo, participam cinco membros efetivos, quatro indicados por Textor e um pelo clube social, além do Conselho Fiscal, responsável por acompanhar a administração, vistoriando balanços e contratos, além de produzir relatórios técnicos sobre a situação e será composto por três membros efetivos, dois indicados por Textor e um pelo BFR.

Outro ponto destacado pelos autores, é a cláusula de performance celebrada no contrato. Do primeiro ao sétimo ano de existência da SAF, o Botafogo precisará ter uma folha salarial compatível com as “melhores práticas da Serie A”, na qual será estipulado um valor mínimo para o início da operação. Ano a ano, a empresa terá que reajustar sua folha salarial pela variação do IPCA (índice oficial de inflação do Brasil), ou em 50% sobre a receita bruta do ano interior. Por exemplo, a SAF Botafogo teve uma receita de R\$ 200 milhões em 2022 e uma receita de R\$ 300 milhões em 2023. Neste caso, R\$ 50 milhões terão de ser injetados em 2024 na folha salarial do time profissional.

Em entrevista ao Globo Esporte, no podcast “Dinheiro em Jogo”, André Chame, advogado do Botafogo e membro do grupo que estruturou a venda da SAF por parte do clube, além de ter integrado o comitê de transição para o novo modelo, destaca algumas particularidades do projeto alvinegro para mudança em clube-empresa, ressaltando a sua participação, ainda em 2019, do primeiro grupo que buscava a transição para o Botafogo S.A, através do estudo encomendado pelos irmãos Moreira Salles junto a Ernst Young, que apesar de não ter tido sucesso na transformação, foi o primeiro passo para a profissionalização do Botafogo. Chame pontua que a primeira parte do investimento, no valor de R\$ 50 milhões e endereçados para a Associação Civil, pois os processos de finalização de contratos e de auditoria ainda estão sendo finalizados, servirão para pagamento de despesas correntes do clube e para contratação de jogadores, através do comitê de transição, com membros do BFR e da equipe e John Textor. Já os outros R\$ 350 milhões, segundo o advogado e conselheiro do clube, tem objetivo de gerar um incremento de receita futura para o Botafogo, a partir de um maior nível de competitividade no futebol, gerando uma aceleração no pagamento da dívida. Chame destaca as diferenças do projeto atual para as outras duas tentativas de conversão no modelo empresarial, tal que: em um primeiro momento, a ideia seria a captação de

investimento que se restringia a botafoguenses ilustres. Com o insucesso do projeto, partiu-se em segundo plano, para uma captação de mercado, através de fundos e investidores pulverizados. Estes dois formatos previam a criação de uma SPE para administrar o futebol do clube, e seria uma concessão de trinta anos, renováveis por mais trinta. Já na terceira e definitiva fase, passa a ser uma venda privada entre duas partes, com apenas um investidor. Este modelo foi possível devido ao marco legal da SAF em 2021, na qual a nova empresa seria responsável subsidiariamente pelo pagamento de passivos do BFR. O advogado frisa também que por meio da XP Investimentos, o Botafogo se assegurou dos riscos da operação, comprovando a capacidade financeira da Eagle Holding. Por fim, Chame comenta sobre a cláusula de orçamento mínimo, na qual do primeiro ao sétimo ano, a SAF tem a obrigação de deixar a folha salarial do clube em patamares da elite da Série A do Campeonato Brasileiro, de acordo com as melhores práticas adotadas pelos clubes e reajustes que caminham com o aumento das receitas. Os valores não foram revelados, com argumento de proteção pela confidencialidade em virtude de questões estratégicas do clube.

Também por meio do podcast “Dinheiro em Jogo” e disponível no Globo Esporte, Danilo Caixeiro e Thairo Arruda, consultores de John Textor, explicam como aconteceu o processo de aquisição da SAF do Botafogo, nas perspectivas da Eagle Holding. Os consultores da rede foram responsáveis pelo mapeamento do mercado do Brasil e indicação do Botafogo para Textor, que desejava comprar um clube na América Latina, especialmente no Brasil, para integrar o projeto de multiclubes dentro do seu holding. O empresário norte americano fez algumas exigências em relação ao futuro clube. A necessidade de governança, assumindo a nova gestão, ponderou o potencial comercial, atrelado ao número de torcedores, e, logicamente, o tamanho do passivo do clube, e como as dívidas estavam estruturadas. John Textor também fez a exigência de um clube da primeira divisão do Campeonato Brasileiro. Danilo e Thairo definiram o projeto de multiclubes da rede como inédito, no qual os times integrantes seriam por si só sustentáveis, com times de primeira linha independente do país ou localização, destacando que o Botafogo, pelo tamanho de sua torcida e história, não tem perfil para ser um mero fornecedor de atletas para outros clubes de centros com poder financeiro maior. Os consultores e empresários trataram de diferenciar o papel deles no processo em relação à XP, onde a empresa de investimentos e consultoria foi responsável por estruturar a venda, através de estudos das finanças do clube e análises econômicas. Thairo e Danilo tiveram a tarefa de levar os estudos para os investidores interessados, até chegarem a John Textor. Assim como o Botafogo, a Eagle Holdings também se resguardou das condições

apresentadas, através da checagem as contas com os credores, revisão da parte contratual e jurídica e auditorias confirmatórias, amarrando todas as cláusulas do contrato.

Após exposto todo o processo que culminou na criação e na venda da SAF Botafogo para John Textor, percebe-se que a tentativa do BFR em criar um modelo empresarial para administrar o futebol era visto como a melhor e talvez a única opção do clube, que tinha o objetivo de ser competitivo no futebol. Isso já não era mais possível em razão do tamanho do passivo da Associação comparado às receitas do clube. Desta maneira, o BFR começou este movimento em 2019, e depois de dois projetos sem sucesso, liderados por Laércio Paiva e Gustavo Magalhães, teve em 2021, graças a Lei 14.193, a Lei da SAF, chegou a um formato que obteve êxito. Em relação ao primeiro projeto, no qual a capitalização seria exclusivamente por meio de torcedores ilustres do clube, não houve capital suficiente e por se tratar de alvinegros apaixonados pelo time, talvez não fosse a opção ideal em termos de governança, pois retrataria o formato que por longos anos foi responsável pelo acúmulo de dívidas da Associação e chegando a um cenário insustentável. Já o segundo projeto, liderado por Gustavo Magalhães, previa que o Botafogo teria um ótimo desempenho em campo, com a conquista de títulos do Campeonato Brasileiro, Libertadores e Copa do Brasil. No futebol, é muito difícil prever este tipo de expectativa, pois não havia nenhuma garantia de fato que o Botafogo conquistaria os títulos esperados, que seriam pontos chave no projeto, de modo que as conquistas destes campeonatos fariam com que o faturamento do clube aumentasse significativamente e torna-se possível a liquidação da dívida do clube. Por fim, com a Lei da SAF, que prevê condições especiais para a renegociação de passivos cíveis e trabalhistas, além de uma tributação menor comparada às sociedades anônimas, houve o interesse maior de investidores estrangeiros para aquisição dos clubes brasileiros. Com a parceira da XP Investimentos, o BFR chegou ao nome de John Textor e conseguiu realizar a venda da SAF, o que possibilitou o aporte de capital para recuperação do futebol do clube.

4.5 Resultados da SAF

Abaixo serão expostos, primeiramente, alguns pontos de destaque na gestão da SAF Botafogo desde que o clube passou por este processo de transformação, segundo matéria publicada em seu site oficial ao completar um ano de gestão sob o novo modelo organizacional. Posteriormente, serão apresentados números e mais detalhes de cada ponto apontado pela diretoria do clube.

Em relação à infraestrutura, o Botafogo avançou na composição e melhorias de instalações que permitem a melhor performance profissional, tais como novo vestiário e nova sala de imprensa do Estádio Nilton Santos e tratamento dos campos e modernização no CT Lonier. Merece destaque a implementação do gramado sintético de última geração no Estádio, que possibilita sua utilização como arena multiuso para receber shows e eventos (BOTAFOGO, 2023). Em relação aos negócios, o clube passou por importantes avanços no âmbito comercial. Fechou com o maior patrocinador máster da sua história, e atualmente, o terceiro maior do Brasil (Parimatch), novo fornecedor de material esportivo (Reebok), reformulação do programa de sócio torcedor, alcançando o dobro do número de associados, além da implementação de novas estratégias nas mídias digitais e resultados expressivos alcançados nos ranking de engajamento. (BOTAFOGO, 2023) O ambiente corporativo do clube também passou por algumas mudanças durante o período como a estruturação da área financeira com novas contratações e implementação de processos, além de um novo sistema (SAP), que pode ser compreendido em três etapas: disponibilidade das informações, processamento de operações e armazenamento de dados; criação de um plano de Cargos, Salários & Carreira para os funcionários; implementação do plano de remuneração variável para os profissionais; estruturação da área de suprimentos com a formalização de contratos e redução de custos, além da criação de indicadores da área; desenvolvimento dos métodos e dos procedimentos jurídicos internos de trabalho (BOTAFOGO, 2023). Em relação ao futebol, o Botafogo realizou a integração de todo o departamento de futebol através do novo coordenador metodológico, a estruturação e desenvolvimento do departamento de scouting aliado ao investimento na captação de jovens atletas com potencial; a criação de uma equipe Sub-23 para extensão na formação de atletas de base e suporte para a equipe principal; e o aumento de 456% da folha salarial da equipe profissional em comparação ao ano anterior (BOTAFOGO, 2023). O Botafogo, em sua primeira janela de transferência com John Textor, gastou cerca de R\$ 65 milhões em um total de onze contratações para reforçar seu elenco para o Campeonato Brasileiro de 2022, com destaque para a contratação de Patrick de Paula, a mais cara da história do clube no valor de R\$ 33 milhões. (BARROS E LEIRAS, 2022). O Botafogo também contratou um novo técnico, o português Luis Castro, com um contrato de dois anos. O novo treinador, que foi coordenador da base do Porto por longo tempo e é reconhecido pelo seu trabalho de formação e desenvolvimento de jovens atletas, veio com sua comissão técnica e, juntos, receberam algo em torno de R\$ 1,7 milhão por mês (ESPN, 2022). Ainda nos primeiros meses sob a nova gestão da SAF, o Botafogo anunciou a criação do time

B do clube. O time sub-23 foi criado com objetivo de ofertar suporte à equipe profissional e fornecer um período maior de desenvolvimento para atletas mais jovens e irá participar do Campeonato Brasileiro de Aspirantes em 2022. Foram contratados dezessete novos atletas para a formação do plantel. (BOTAFOGO, 2022). Na segunda janela de transferência em 2022, o clube gastou cerca de R\$ 15 milhões com a chegada de onze novos atletas (DANTAS, 2022). Na terceira janela de transferências sob a gestão de John Textor, o Botafogo gastou mais de R\$ 28 milhões em reforços, com a contratação sete atletas, com destaque para as jovens promessas Matias Segovia, paraguaio de 20 anos, e Diego Hernandez, uruguaio de 22 anos. Vale ressaltar que os valores não serão pagos integralmente à vista pelo clube, os pagamentos serão parcelados, como também foram em 2022. Dentre as contratações da SAF, estão as quatro contratações mais caras da história do Botafogo (SANTANA, 2023). Em entrevista ao Globo Esporte em agosto de 2022, Textor revelou a folha salarial alvinegra, que gira em torno de R\$ 130 milhões por ano, e acredita que os valores colocam o clube entre as seis maiores folhas do campeonato. (REDAÇÃO DO GE, 2022).

Com base nas informações acima, é perceptível a mudança de patamar do clube em termos de investimento no futebol, com contratações e gastos salariais que não seriam possíveis sem o aporte financeiro de John Textor. Destaque também para a preocupação da nova gestão em contar com jogadores mais jovens, com a criação do time B, o que pode representar novas receitas para o clube, por se tratar de atletas com potencial de revenda. Em consonância com esta estratégia, a contratação do treinador português Luís Castro tem extrema importância, pois será responsável também por auxiliar o desenvolvimento destes atletas. Em relação às janelas de transferências, percebe-se uma mudança critério. Na primeira etapa de contratações, o clube tinha pouco tempo para formar um elenco competitivo para a disputa do Campeonato Brasileiro, e apostou em um alto investimento nas contratações, sendo um dos clubes nacionais que mais gastaram em transferências neste período. Já na segunda janela, o clube teve mais tempo para que a equipe de scout trabalhasse, buscando atletas a menor custo e em fim de contrato, com retorno esportivo imediato para tornar o time mais competitivo. Por fim, a terceira janela, caracteriza-se, além do trabalho de mapeamento do mercado de jogadores sul-americanos, por contratações consideradas mais pontuais e com foco em investimento em jovens atletas com potencial de revenda.

Outro ponto muito importante para a gestão do clube se refere ao tratamento do passivo do clube, no qual a SAF Botafogo realizou importantes pagamentos durante o ano de

2022, mas teve esse processo interrompido, e, portanto, o pagamento das dívidas por parte do clube pode ser considerado em alguns pontos positivos, ao mesmo tempo em que apresenta alguns aspectos negativos. De acordo com a Redação do GE (Globo Esporte), o Botafogo quitou em 30 de dezembro de 2022 uma dívida histórica do clube social avaliada em R\$ 54 milhões, referente ao ISS (Imposto sobre Serviços). Ainda segundo a matéria, o pagamento do imposto permite que o clube social consiga a última Certidão Negativa de Débito restante para firmar projetos incentivados com o Governo para desenvolvimento dos esportes olímpicos. Em 2021, ainda sob o modelo associativo, o BFR aderiu ao Regime Centralizado de Execuções (RCE), centralizando as dívidas de natureza cível e trabalhista. Com isso, o clube esperava que fosse suspensa as execuções na justiça, evitando penhoras individuais, que atrapalham o planejamento e fluxo de caixa do clube. (GLOBO ESPORTE, 2021). Ainda de acordo com a matéria, enquanto o Tribunal Regional do Trabalho do Rio de Janeiro centraliza as contas não pagas a atuais ou ex-funcionários, o Tribunal de Justiça do Rio cuida das dívidas cíveis, como as de ordem bancária, por exemplo. Com base na lei da SAF, nº 14.193/2021, a legislação garante o direito de centralizar as cobranças, realizando pagamento aos seus credores de forma ordenada mediante repasse de 20% da receita mensal. (GLOBO ESPORTE, 2021). Apesar do clube ter aderido ao RCE como associação em 2021, a SAF deu continuidade ao pagamentos das dívidas, realizando depósitos judiciais referentes ao RCE até o mês de outubro de 2022, como pode ser verificado em consulta ao site oficial do clube. Desta forma, o Botafogo não está mais dentro do RCE desde novembro de 2022. Os valores dos repasses aos credores estão dispostos abaixo:

Depósitos Judiciais Botafogo - RCE	
Mês	Valor
out/21	R\$ 466.798,55
nov/21	R\$ 854.664,80
dez/21	R\$ 1.091.744,05
jan/22	R\$ 786.439,76
fev/22	R\$ 1.596.762,45
mar/22	R\$ 697.623,75
abr/22	R\$ 813.893,05
mai/22	R\$ 1.759.455,25
jun/22	R\$ 1.024.198,42
jul/22	R\$ 3.242.371,10
ago/22	R\$ 2.060.287,91
set/22	R\$ 612.329,13
out/22	R\$ 962.650,41
Total	R\$ 15.969.218,63

Fonte: Site Oficial do Botafogo

Em consulta ao site oficial do Botafogo, as projeções de receitas são divididas mês a mês, conforme devem ser realizados os pagamentos destinados à quitação destes débitos, tendo início em novembro de 2021 até outubro de 2024. O valor dos depósitos judiciais para o juízo centralizado corresponde a 20% das receitas correntes após deduções legais correntes – Imposto Nacional do Seguro Social (INSS), Contribuição Previdenciária sobre a Receita Bruta (CPRB) e Sindicato Direito de Arena, proveniente da participação dos atletas profissionais nas transmissões desportivas. Cabe destacar que o Botafogo aderiu ao RCE em 2021, e, portanto, as provisões abaixo foram feitas ainda como modelo associativo.

Fluxo de Caixa por Ano - Botafogo					
Em milhares de reais - R\$					
Período	2021 (nov-dez)	2022	2023	2024 (jan-out)	Acumulado
Total de Receitas	6.709	182.905	252.180	171.308	613.102
Receitas Correntes	6.709	116.905	183.161	129.877	436.652
RCE (20%)	1.244	21.408	34.105	23.811	80.568
Pagamento de Dívidas Tributárias	1.400	8.784	11.040	11.000	32.224

Fonte: Site Oficial do Botafogo (2021)

Com base nos números acima, percebe-se um aumento das receitas projetadas entre 2023 quando comparado a 2022. Em relação a 2024, os valores não estão representados em sua totalidade, de modo que os meses de novembro e dezembro não estão incluídos na projeção, pois a lei da SAF prevê que para o clube aderir ao RCE é necessário realizar uma projeção de fluxo de caixa para um período de 36 meses. Como o Botafogo aderiu ao regime centralizado em outubro de 2021, a projeção se encerra em outubro de 2024. Para fins comparativos, as receitas previstas para dezembro de 2022 e 2023 são respectivamente de aproximadamente R\$ 54 milhões e R\$ 75 milhões, o que representa 30% da receita anual. Outra informação importante é que os depósitos destinados ao RCE são calculados com base nas receitas correntes mensais. Desta forma, os valores provenientes de repasse de direitos federativos de atletas, por exemplo, não são descontados, por não configurarem receitas recorrentes. (BOTAFOGO, 2021)

Outro ponto importante em relação à tabela apresentada acima é a comparação entre o que foi projetado e o que foi realizado pelo Botafogo, no período de novembro de 2021 a outubro de 2022. Em consulta ao Fluxo de Caixa apresentado no site oficial do Botafogo, o valor projetado correspondente é de 16,86 milhões de reais, ao passo que o valor pago foi de 15,97 milhões de reais. Com uma diferença de 5%, pode-se considerar que o clube conseguiu

arcar com o compromisso estabelecido com os credores. Entretanto, com base na projeção da receita total de 2022 no valor aproximado de R\$ 182 milhões, e o valor realizado de R\$ 142 milhões, o clube teve uma diferença de 22% no faturamento previsto.

Sendo assim, com base nos valores das dívidas de cada origem já apresentados anteriormente, o Botafogo necessita de uma estratégia para maximizar suas receitas, com objetivo de quitar os débitos inclusos no RCE dentro do prazo estabelecido pela lei. O clube já adota algumas estratégias para obter um maior faturamento. Já os pagamentos das dívidas de origem fiscal não são previstos na lei da SAF, e são negociados novos modelos de parcelamento diretamente com o Governo. As dívidas tributárias estavam endereçadas pelo PROFUT antes da pandemia, e posteriormente, o BFR aderiu ao PERSE - Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos.

O principal plano da SAF Botafogo é investir no futebol, tendo como retorno um melhor desempenho esportivo e consequentemente, maiores receitas com transmissão de jogos e premiações, bilheteria e sócio torcedor, publicidade e patrocínios, além das provenientes de transferência de atletas. Em seguida, destacam-se algumas medidas tomadas pela diretoria da SAF para obter êxito nesta estratégia.

Em relação às receitas de transmissão de jogos e premiações, maiores investimentos no futebol sugerem um melhor desempenho esportivo e consequentemente um aumento nos valores desta natureza. Paralelo a isso, a SAF Botafogo busca novas alternativas com os players de transmissão, como foi visto no Campeonato Carioca 2023. (LANCE, 2023) Ainda de acordo com a reportagem, Botafogo e Vasco não aceitaram a proposta da Brax, empresa responsável pela negociação dos direitos de transmissão do Estadual, na qual os demais clubes assinaram acordo com a Bandeirantes, pois não aceitaram o fato de o Flamengo receber algo em torno do dobro do que ganhariam neste contrato e criticaram a maneira de como a negociação foi conduzida pela FERJ. Neste contexto, firmaram acordo com a LiveMode, responsável pela CazéTV, e seus jogos como mandantes foram transmitidos pelo Youtube. (NEVES, 2023) Com isso, Botafogo e Vasco frustraram os planos da federação de deter os direitos de transmissão dos jogos em sua totalidade, e esperam que uma nova proposta mais interessante seja feita para o próximo ano. (LANCE, 2023) Bruno Rodrigues, sócio da empresa Brax, admitiu que tem como prioridade se reunir com os times alvinegros para renegociarem os valores referentes a transmissão dos jogos no Campeonato Carioca 2024, com objetivo de centralizar na Band, que adquiriu os direitos até 2025, as transmissões de todos os jogos do campeonato (NEVES, 2023). Estratégias que se referem às receitas

comerciais também podem ser percebidas principalmente na questão dos patrocínios. Logo quando assumiu o Botafogo, John Textor optou por romper com diversos parceiros comerciais, com objetivo de valorização da marca do clube. Além disso, o alvinegro tinha acordo encaminhado com a fornecedora de material esportivo Volt, cujo contrato foi rescindido, sob a justificativa de que traria para o Botafogo um novo parceiro reconhecido pela alta qualidade e distribuição em larga escala, apoiando o objetivo de globalização da marca (REDAÇÃO DO GE, 2022). Em entrevista à ESPN, Textor afirma a intenção de transformar o Botafogo em um “clube global”, com venda internacional de uniformes, o que explica o rompimento com a fornecedora Volt. Além disso, o empresário deixou claro seu desejo de obter patrocinadores que toquem encaixar suas logomarcas dentro de uma série de regras estabelecidas pela SAF, como tamanho e cor da logo da empresa (ESPN, 2022). De acordo com Martins (2023), o Botafogo fechou acordo com a Parimatch, empresa de apostas e nova patrocinadora máster do clube. O contrato de dois anos vai render R\$ 55 milhões aos cofres do time e é o maior contrato de patrocínio da história do clube. O Botafogo também firmou uma parceria com a Amazon para exibição da marca em seu uniforme, que apesar de não ter os valores divulgados, se trata de uma empresa a nível global que com alto renome no mercado, atendendo às perspectivas do Botafogo para crescer como marca e instituição (Garcia, 2023). O clube também anunciou no final de 2022, a Reebok como nova fornecedora de material esportivo, com contrato válido de três anos. A parceria marca a volta dos investimentos da empresa no futebol e tem como principal objetivo aumentar a presença da marca do clube no exterior, aproveitando a presença da empresa em 80 países diferentes, com quase 400 lojas ao redor do mundo. As lojas físicas do Botafogo, hoje desativadas, também serão aproveitadas. (REDAÇÃO DO GE, 2022). Outra fonte de faturamento importante de qualquer clube de futebol como já visto anteriormente, são as receitas provenientes de transferência dos direitos federativos de atletas. O Botafogo investiu em um time sub-23 para contribuir com o processo de formação dos jogadores e já no primeiro ano, obteve êxito nesta estratégia. O alvinegro havia comprado em 2022 60% dos direitos do atacante Jeffinho, junto ao Resende, por R\$ 1,5 milhão de reais e no ano seguinte negociou o atleta com o Lyon da França, por 10 milhões de euros, dos quais o Botafogo irá receber cerca de R\$ 33 milhões, o que significa um lucro de 2.100% e também a maior venda da história do clube (Huber, 2023). Outro recorde do clube está relacionado ao número de sócio-torcedores, que alcançou a marca de 45 mil sócios no ano de 2023, depois da divulgação dos novos planos para a atual temporada, o que representa também a maior arrecadação da história do programa de sócios,

girando em torno de R\$ 2 milhões por mês (SANTANA, 2023). Alternativa encontrada pela SAF Botafogo para incremento das receitas está na instalação do gramado sintético no Estádio Nilton Santos, que por consequência, fica com uma maior disponibilidade de agenda de eventos, sem conflitar com os jogos do Botafogo no Rio (BRAZ e ARAÚJO, 2023). De acordo com (Santana, 2023), o Estádio virou epicentro para shows de artistas internacionais e o clube se aproxima da meta estabelecida de arrecadar R\$ 12 milhões com show no ano de 2023, e no ano de 2024, o valor esperado pelo alvinegro neste segmento é de R\$ 24 milhões.

Entretanto, apesar de alguns pontos positivos listados com a gestão de John Textor à frente do clube, algumas questões podem ser avaliadas como pontos negativos na SAF do Botafogo.

Segundo (Moreira e Leiras, 2022), apesar de conseguir manter os salários em dia, o clube teve problemas para quitar outros valores, como luvas, premiações e comissões para empresários. Diante dos atrasos, o Botafogo alegou problemas no fluxo de caixa, citando “responsabilidades inesperadas significativas do clube, que nunca deveriam ter sido exigidas para uma SAF”. Um mês depois, o alvinegro continuava com problemas de pagamento, com atraso de parcela do 13º, férias e partes dos vencimentos de dezembro. Outro problema na ordem de repasses financeiros se dá junto aos agentes dos jogadores que intermediaram as contratações junto ao clube, pois acabam ficando sempre em segundo plano frente às pendências com atletas (BARROS, SANTANA E LEIRAS, 2022). Outro problema enfrentado pelo Botafogo em 2022 de ordem financeira foi o não pagamento de parcelas junto aos credores cíveis e trabalhistas via RCE a partir de novembro de 2022, alegando ter sido resultado das penhoras sofridas pelo clube, com a retenção de receitas de televisão do Brasileiro para a SAF por causa de uma penhora judicial feita em 2019, referente a uma dívida fiscal com a União de R\$ 18 milhões e, por se tratar de uma dívida tributária, a justiça entendeu que não havia motivo para suspender a penhora, de modo que a SAF era a sucessora da dívida. A CBF também reteve R\$ 5 milhões em pagamentos de premiação do Botafogo para quitação de dívidas do clube com a entidade por empréstimos anteriores, além da FERJ, que impôs o pagamento de uma dívida de R\$ 5 milhões informando que não registraria mais jogadores no clube (MATTOS, 2023). Outro fator que prejudicou o clube em relação ao pagamento das dívidas foi devido à alta dos juros. Capelo (2023) explica que o descumprimento ao RCE foi consequência também do aumento da taxa de juros. A correção da dívida é feita pela Taxa SELIC, que no início de 2021, estava próxima de 2% ao ano. A taxa básica de juros, controlada pelo Banco Central, hoje, está em 13,75% ao ano. Segundo

documento obtido pelo Globo Esporte, desde que assumiu o controle do futebol do clube, a SAF pagou R\$ 63 milhões em dívidas e por outro lado, o endividamento só diminuiu R\$ 3 milhões em volume (CAPELO, 2023). Ainda segundo o autor, a estratégia de John Textor foi de cessar os pagamentos via RCE, e a SAF passou a tentar a renegociação das dívidas desta natureza diretamente com os credores, negociando novos deságios sobre os valores, outra taxa de juros para correção e alongamento dos prazos. Paralelo a esta alternativa, a SAF do Botafogo trabalha na ideia da recuperação extrajudicial para novo modelo de pagamento das dívidas e de reestruturação financeira, que necessita de aprovação do Conselho Deliberativo por parte do clube social, responsável por realizar o pedido de recuperação junto à justiça. Segundo Thairo Arruda, diretor geral da SAF do Botafogo, o RCE nestes moldes não funciona e é necessário seguir para outra forma de reestruturação (HUBER, 2023). Ainda de acordo com o autor, Thairo afirma que há duas formas para uma nova reestruturação, a Recuperação Extrajudicial e a Recuperação Judicial.

Apesar de no site oficial do clube conter a página de transparência da SAF, a mesma descumpriu alguns aspectos do contrato. De acordo com Garcia (2022), após seis meses desde que assumiu o clube, a SAF do Botafogo está com atraso na entrega de diversas obrigações financeiras segundo o acordo assinado com acionistas. São relatórios que deveriam ser entregues regularmente para controle do endividamento, como os relatórios de orçamentos com os resultados trimestrais a todos os membros do Conselho de Administração e Fiscal em até 15 dias após o fim do trimestre, além da atualização e entrega dos balancetes da SAF até o 15º dia de cada mês. Além disso, outro ponto previsto em contrato que não vem sendo cumprido por parte da SAF diz respeito às apresentações prévias de avaliações independentes para a aprovação do clube dos jogadores negociados (GARCIA, 2022). O Conselho Fiscal do Botafogo Social acusa a SAF de falta de transparência e recomendou a reprovação do balanço do exercício do ano de 2022, que será votado no Conselho Deliberativo, reiterando que não recebeu qualquer informação em 2022 sobre as ações administrativas e financeiras da SAF, impossibilitando uma avaliação e acompanhamento ao cumprimento do Acordo de Acionistas. As demonstrações financeiras da SAF referentes à 2022 foram publicadas sem qualquer nota explicativa, o que compromete a análise dos números (REDAÇÃO DO GE, 2023). Ainda de acordo com a matéria, a falta dos balanços trimestrais e dos orçamentos de 2021 a 2023 não estão publicados no Portal de Transparência, causando insatisfação dos conselheiros. Outro ponto de insatisfação do Conselho Fiscal é a falta de fiscalização e cobrança por parte do presidente Durcesio Mello, representante do clube social no Conselho

de Administração da SAF, além da eleição de John Textor para CEO da SAF do Botafogo em janeiro de 2023, algo que não foi publicado pelo clube, mas confirmado em ATA da reunião do Conselho da SAF na qual o jornal O Globo tem acesso. Segundo o acordo de acionistas entre o clube social, Textor e SAF, também obtido pela reportagem, o “Conselho de Administração não pode eleger a mesma pessoa para atuar como presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente (CEO)” (FRAGOSO, 2023). O autor também expõe que os conselheiros alegam que por contrato, o endividamento máximo da SAF aprovado em 2022 é de R\$ 60 milhões, e caso o valor fosse extrapolado, Textor deveria contribuir com um aporte da diferença entre o valor máximo previsto em contrato e o valor declarado no balanço da SAF referente ao ano de 2022, um prejuízo de R\$ 248 milhões.

Com base nas demonstrações financeiras publicadas no site oficial do clube referentes ao exercício da SAF em 2022, cabe destaque para alguns pontos que serão expostos abaixo. Além disso, o balanço financeiro publicado pela SAF não contém notas explicativas para as contas. Portanto, não é possível fazer uma análise a partir da abertura das contas, pois não há informação dos desmembramentos dos valores.

A primeira informação obtida está na deficiência de capital circulante líquido no montante de R\$ 256 milhões. O valor se refere a “Passivo Circulante – Ativo Circulante”, ou seja, as obrigações financeiras referentes aos próximos doze meses, descontadas dos valores a receber neste período, somado ao valor pertencente no caixa. Assim, o clube não tem dinheiro em curto prazo, por meio de suas operações, para honrar com seus compromissos financeiros neste período.

Resultados Financeiros da SAF em 2022			
Em milhões de reais - R\$			
Descrição	Valor	Descrição	Valor
Receita	142	Fornecedores e Contas a Pagar	139
Custo das atividades	269	Tributos	48
Despesas Administrativas	52	Empréstimos	20
Outras Despesas	69	Obrigações com Partes Relacionadas	42
Resultado do Exercício	-248	Aquisição do Intangível	194

Fonte: Demonstrações Financeiras SAF Botafogo (2023)

Destaque para o valor da receita da SAF que se refere a nove meses de operação, visto que assumiu a gestão do futebol do BFR em abril de 2022. Comparado ao fluxo de caixa projetado pela Associação BFR em 2021, no valor de R\$ 183 milhões, é um valor 22% menor do que o provisionado, o que pode comprometer o planejamento do pagamento das dívidas por meio do RCE. Aliás, como visto anteriormente, o clube suspendeu os pagamentos da

parcela da dívida com estes credores desde novembro de 2022, o que levou a SAF ao endividamento junto ao clube social, pois estes valores são repassados para a Associação, pois a dívida continua atrelada ao BFR. Segundo o balanço financeiro do clube social, o valor gira em torno de R\$ 14 milhões e está incluso na conta “Obrigações com partes relacionadas”, cujo valor total é de R\$ 42 milhões. O restante supõe-se que sejam valores a pagar junto a John Textor, ou a Eagle Holding, empresa controlada pelo empresário e que detém participação em clubes ao redor do mundo. Comparado às receitas, o custo das atividades é bastante elevado e se refere à folha salarial e demais obrigações com atletas e funcionários, além de despesas de viagem, estadia demais custos operacionais. Como as outras despesas não tem abertura, não se sabe ao certo as suas origens, mas as dívidas pagas pela SAF estão inclusas nestes valores. De acordo com Santana (2023), o clube quitou cerca de R\$ 70 milhões em débitos no ano de 2022. Foram mais de R\$ 13 milhões em dívidas cíveis e trabalhistas por meio do RCE, além de quitar uma dívida histórica do clube social com a prefeitura referente a ISS avaliada em R\$ 54 milhões. Também devem ser contabilizados as penhoras e bloqueios juntos à CBF e FERJ, além da retenção do Fisco junto à União, como visto anteriormente. Destaque também para a conta “Aquisições em Intangíveis”, na qual as compras referentes à direitos econômicos dos atletas são contabilizados, além de outras contas não especificadas. Em relação ao endividamento da SAF, chama atenção a conta “Fornecedores e Contas a Pagar” no valor de R\$ 139 milhões, as dívidas tributárias avaliadas em R\$ 48 milhões, sendo 56% de curto prazo, o que indica que o clube não vem realizando os pagamentos fiscais que precisa e da tomada de empréstimo em 2022 no valor de R\$ 20 milhões.

Com base nos números obtidos a partir das demonstrações financeiras da SAF e no histórico da gestão administrativa e financeira do Botafogo, percebe-se que a gestão da SAF em seu primeiro ano possui algumas semelhanças com o modelo praticado pelo clube como Associação, apesar do primeiro ano sugerir um cenário atípico, pois como visto anteriormente, o clube investiu bastante em ativos intangíveis, com a aquisição de jogadores no mercado. Estes valores devem ser diminuídos nos próximos anos de modo a buscar um equilíbrio de caixa. Porém, é possível notar que a SAF acumulou até aqui um endividamento considerável, deixou de arcar com algumas obrigações financeiras como o pagamento de impostos e teve a necessidade de realizar um empréstimo em seu primeiro ano. John Textor também deu algumas declarações no ano anterior afirmando ter gastado mais do que devia com a folha do futebol profissional, uma característica vista ao longo da história do clube por

alguns ex-presidentes que detinham um pensamento de curto prazo e imediatista, muito pautado pela curta gestão em que eram submetidos em seus mandatos, sem haver uma continuidade longa na governança do clube. A SAF do Botafogo enfrentou alguns problemas financeiros inesperados como o atraso no pagamento de alguns direitos dos atletas e de comissões aos intermediadores e empresários de jogadores, além de ter interrompido o pagamento das parcelas do RCE referente às dívidas cíveis e trabalhistas do clube social. Desta forma, em termos de resultados financeiros, a SAF ainda está longe do que se espera de uma gestão mais responsável e eficiente, com maior equilíbrio entre gastos e receitas. Entretanto, o Botafogo dá alguns sinais que possui mais recursos para atingir a saúde financeira. O clube tem boas iniciativas para otimizar suas receitas, já tem alguns resultados interessantes em termos de receitas comerciais, rentabilização do Estádio Nilton Santos, maior proximidade com a torcida, ilustrado pelo recorde do programa de sócio torcedor, e venda de atletas. Aliás, a negociação dos direitos de atletas pode e deve ser visto como uma fonte de receita bastante considerável para atingir as metas de receita estipuladas pelo clube. Depois de passar o ano de 2022 sem negociar atletas para geração de caixa para o clube, com a venda de um atleta em 2023, a maior da história do clube, esta fonte de receita é vista com muito potencial nos próximos anos. O Botafogo vem tendo um bom desempenho esportivo, principalmente no Campeonato Brasileiro, onde ano passado ficou a uma vitória na última rodada para se classificar para a Copa Libertadores. Em julho de 2023, o time vem liderando o campeonato até o momento, passadas quinze rodadas do torneio. Caso a equipe conquiste a classificação para a Libertadores este ano, as receitas com premiações de 2023 seriam bastante superiores comparadas ao ano passado, além de significar também maiores receitas de transmissão de televisão para o ano de 2024. Portanto, a performance da equipe é de extrema importância para o sucesso financeiro da SAF, pois sugere um incremento das receitas que será convertido, em parte, para o pagamento de dívidas da associação. As expectativas são positivas, justificadas também pelos investimentos realizados no futebol, com a contratação de atletas de bom nível, além do investimento em estrutura, como no Estádio Nilton Santos e também no CT Lonier. O fato é que é necessário um intervalo maior para uma melhor avaliação da gestão financeira da SAF. Como dito anteriormente, em seu primeiro ano era esperado um resultado negativo em seu exercício, pois havia a necessidade de formar um time competitivo praticamente do zero, como foi feito, em um primeiro ano com mais de vinte contratações. Neste contexto, o clube investiu em alguns ativos importantes, atletas com potencial de revenda e retorno financeiro. Apesar do cenário

otimista, impulsionado pelo desempenho esportivo da equipe, é possível identificar alguns pontos de melhoria na governança da SAF. Era esperado maior transparência da nova empresa junto ao clube social, com a entrega de relatórios financeiros e balancetes nos prazos previstos pela lei e pelo acordo de acionistas, além da publicação das demonstrações financeiras com notas explicativas e abertura das contas. Outro exemplo é o organograma da SAF, que não está disponível no site oficial do clube. Além disso, outro ponto crítico é a falta de um CEO para tocar o dia a dia do clube e assumir a responsabilidade de executar o planejamento estratégico da empresa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa tinha o objetivo de analisar o processo de transformação do departamento de futebol do Botafogo de Futebol e Regatas em SAF. Para isso, foi feita uma análise financeira do clube no momento da conversão para o modelo empresarial. Foram avaliadas as variações das receitas e a constituição da dívida do clube ao longo do tempo, ainda, foram expostos os principais fatos que contribuíram para que o Botafogo optasse pela constituição e posterior venda da SAF. Para uma melhor compreensão, apresentou-se os dados financeiros do futebol brasileiro e a inserção do Botafogo neste mercado, comparando-o com outros clubes do futebol nacional. Por fim, foi feita uma análise da situação financeira e dos principais acontecimentos da SAF do Botafogo.

Desta forma, foi realizada uma pesquisa documental com base nos relatórios e documentos disponíveis no portal de transparência do site oficial do clube, como as demonstrações financeiras, relatório de gestão, estatutos, orçamentos e projeções de fluxo de caixa. Relatórios financeiros produzidos por consultoras especializadas, reportagens e entrevistas disponíveis em sites considerados confiáveis também contribuíram para a análise.

Neste contexto, verificou-se que o problema financeiro do Botafogo, caracterizado principalmente por um alto endividamento e pouca geração de receita, é um resultado histórico de acúmulo de gestões irresponsáveis que contribuíram para que o clube figurasse entre uma das piores situações financeiras dentro do futebol brasileiro. A alternativa encontrada pelo clube, desde 2019, foi a ideia de transformação do modelo associativo para o clube-empresa. O processo de formatação da conversão em empresa foi longo e contou com o insucesso de alguns projetos, ora por falta de captação do capital considerado necessário, ora pela ineficiência em criar um modelo real e capaz de convencer o clube e os investidores. Portanto, somente com a aprovação da Lei nº 14.193/2021, a lei da SAF, o BFR chegou a um projeto que culminou com a cisão do departamento de futebol do clube, dando origem à SAF, em 2021. No ano seguinte, o controle da nova empresa foi transferido para o empresário americano John Textor, que em troca, deverá investir R\$ 400 milhões na SAF do Botafogo. O investidor também se responsabilizou pelo passivo do clube, e se comprometeu, em acordo de acionistas, com a transferência de R\$ 900 milhões ao clube social para liquidação das dívidas.

Em um pouco mais de um ano de gestão da SAF sob o comando de John Textor, pode-se notar alguns pontos positivos, frutos principalmente do alto investimento feito pelo norte americano no clube. As maiores contratações de atletas e a maior venda de um jogador na história do clube, alto investimento em profissionais do futebol e de outros departamentos,

além do investimento em infraestrutura, com destaque para a reforma do Estádio Nilton Santos e pagamento considerável das dívidas do clube social. Por outro lado, alguns aspectos negativos também podem ser observados, como falta de transparência e entrega de relatórios financeiros no prazo estabelecido e suspensão do pagamento de dívidas via RCE. O resultado negativo em seu exercício também pode ser considerado um fator desfavorável, apesar de esperado em seu primeiro ano, por conta dos investimentos necessários para alavancar o futebol do clube a marca do Botafogo.

Além disso, o período de atuação e gestão da SAF de pouco mais de um ano não é considerado suficiente para uma avaliação eficaz dos resultados apresentados. Portanto, é necessário mais tempo para chegar a conclusões mais assertivas à respeito da SAF, quando ficará mais evidente se realmente a transformação do clube associativo em sociedade anônima vai resultar em uma gestão mais responsável e profissional. Outro ponto importante diz respeito à legislação da SAF, que necessita de mais tempo para que seja possível avaliar a sua eficácia.

Como limitação da pesquisa, tratando-se de um estudo de caso, seria interessante para complemento da pesquisa documental, a realização de entrevistas com profissionais do clube para verificar as mudanças oriundas do novo modelo relatadas pelos participantes. Recomenda-se para estudos futuros o desenvolvimento de novas pesquisas acerca do funcionamento das SAFs no Brasil e também de estudos centrados na SAF do Botafogo. Como contribuição da presente pesquisa, destaca-se principalmente, não só torcedores do clube, mas aos interessados no tema para um melhor entendimento do processo de transformação do BFR em SAF, além de uma melhor compreensão da gestão da SAF do Botafogo em seus primeiros meses.

REFERÊNCIAS

AFIF, A. **A bola da vez**: marketing esportivo como estratégia de sucesso. 1. ed. São Paulo: Gente, 2000.

AFIF, A; BRUNORO, J. C. **Futebol 100% profissional**. São Paulo: Editora Gente, 1997.

AGÊNCIA SENADO. 2020. Um ano depois de aprovada, Lei das Sociedades Anônimas de Futebol tem balanço positivo. **Senado**. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2022/08/10/um-ano-depois-de-aprovada-lei-das-sociedades-anonimas-de-futebol-tem-balanco-positivo>. Acesso em: 10 fev. 2023.

AMORIM, B. **Gestão esportiva: o que é, e por que nunca te ensinaram sobre isso?** 2018. Disponível em: <https://www.posfmu.com.br/gestao-esportiva-o-que-e-e-por-que-nunca-te-ensinaram-sobre-issoij/noticia/777>. Acesso em: 02/02/2020.

Atlético-MG, Cruzeiro e Corinthians são os times mais endividados; veja a lista. Disponível em: <<https://forbes.com.br/forbes-money/2022/05/endividamento-times-brasileiros-2021/>>. Acesso em: 22 jun. 2023.

BARROS, D.; MEDEIROS, R.; LEIRAS, T. **Botafogo oficializa venda da SAF e receberá mais R\$ 100 milhões de John Textor nos próximos dias**. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2022/03/03/botafogo-oficializa-venda-da-saf-e-recebera-mais-r-100-milhoes-de-john-textor-nos-proximos-dias.ghtml>. Acesso em: 03 mar. 2023.

BARROS, D.; RIBEIRO, E.; LEIRAS, T. **Líder do plano de negócios da Botafogo S/A, Laércio Paiva se afasta do projeto**. 2020a. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/lider-do-plano-de-negocios-da-botafogo-sa-laercio-paiva-se-afasta-do-projeto.ghtml>. Acesso em: 30 mar. 2023

BARROS, D.; RIBEIRO, E.; LEIRAS, T. **Esportes olímpicos e reforma do estatuto: o que pensam os candidatos à presidência do Botafogo**. 2020b. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/esportes-olimpicos-e-reforma-do-estatuto-o-que-pensam-os-candidatos-a-presidencia-do-botafogo.ghtml>. Acesso em: 30 mar. 2023

BARROS, D.; RIBEIRO, E.; LEIRAS, T. **Pandemia de coronavírus altera ritmo da Botafogo S/A: "Perde-se um tempo precioso"**. 2020c. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/pandemia-de-coronavirus-pode-frear-avanco-da-botafogo-sa-perde-se-um-tempo-precioso.ghtml>. Acesso em: 30 mar. 2023

BARROS, Davi; LEIRAS, Thayuan. Botafogo gasta cerca de R\$ 65 milhões na primeira janela de transferência de John Textor. **Globo Esporte**. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2022/04/13/botafogo-gasta-cerca-de-r-65-milhoes-na-primeira-janela-de-transferencia-com-john-textor.ghtml>. Acesso em: 13 fev. 2023

BARROS, Davi; LEIRAS, Thayuan. Moreira Salles propõem participação na SAF para ceder Espaço Lonier ao Botafogo. **Globo Esporte**. 2022. Disponível em:

<https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2022/06/02/moreira-salles-propoe-participacao-na-saf-para-ceder-espaco-lonier-ao-botafogo.ghml>. Acesso em: 16 jul. 2023.

BORGES, Aline. Como funciona o modelo Clube-Empresa?. **Ciência da Bola**. 2023. Disponível em: <https://www.cienciadabola.com.br/blog/como-funciona-o-modelo-clube-empresa>. Acesso em: 16 jul. 2023.

BARROS, Davi; SANTANA, Sergio; LEIRAS, Thayuan. Entenda por que o Botafogo está com pagamentos aos jogadores em atraso. **Globo Esporte**. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2022/12/22/entenda-por-que-o-botafogo-esta-com-pagamentos-aos-jogadores-em-atraso.ghml>. Acesso em: 01 fev. 2023.

BORGES, João Alexandre; SANTANA, Sergio. 2021. SindeClubes e Botafogo convocam assembleia para discutir medidas visando manutenção de empregos. **Lance**. Disponível em: <https://www.lance.com.br/botafogo/sindeclubes-convocam-assembleia-para-discutir-medidas-visando-manutencao-empregos.html>. Acesso em: 13 mar. 2023.

BOTAFOGO. Balanço 2021 Consolidado. 2022. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/transparencia/balanco.php>. Acesso em: 04 mar. 2023.

BOTAFOGO. **Balanço 2022 (Consolidado) – BFR Clube Social**. 2023. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/transparencia/balanco.php>. Acesso em: 01 mai. 2023.

BOTAFOGO. **Demonstrações Financeiras – SAF Botafogo – 2022**. 2023. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/safbotafogo/balancos.php>. Acesso em: 04 mai. 2023.

BOTAFOGO. **Depósitos Judiciais**. 2021. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/transparencia/depositos-judiciais.php>. Acesso em: 03 mai. 2023.

BOTAFOGO. **Estatuto Social – SAF Botafogo**. 2023. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/safbotafogo/estatutos-atas.php>. Acesso em: 05 mai. 2023.

BOTAFOGO. **Fluxo de Caixa e Projeção 36 meses**. 2021. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/transparencia/documentos-gerais.php>. Acesso em: 03 dez. 2023.

BOTAFOGO. **História**. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/historia.php>. Acesso em: 07 abr. 2023.

BOTAFOGO. **Orçamento 2020**. 2019. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/transparencia/orcamento.php>. Acesso em: 03 jan. 2023.

BOTAFOGO. **Relatórios da Gestão**. 2021. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/transparencia/relatorios-da-gestao.php>. Acesso em: 04 jan. 2023.

BOTAFOGO. **Títulos**. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/futebol/titulos.php>. Acesso em: 16 ago. 2022.

BOTAFOGO. Um ano de SAF Botafogo: clube relembra feitos da gestão e olha com esperança para o futuro. 2023. Disponível em: <https://www.botafogo.com.br/ler-noticia.php?cod=7357>. Acesso em: 04 abr. 2023

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações Contábeis:** Estrutura, Análise e Interpretação. 7.ed – São Paulo, SP: Editora Atlas S.A., 2012.

BRASIL. **Lei Nº 13.155, de 4 de agosto de 2015.** Brasília, DF: Presidência da República, [2015]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13155.htm. Acesso em: 05 fev. 2023.

BRASIL. **Lei Nº 14.193, de 6 de agosto de 2021.** Brasília, DF: Presidência da República, [2021]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14193.htm. Acesso em: 03 fev. 2023

BRASIL. **Lei Nº 9.615, de 24 de março de 1998.** Brasília, DF: Presidência da República, [1998]. Disponível em: [BRAZ, Bruno; ARAÚJO, Alexandre. Coldplay, Red Hot e mais: Nilton Santos entra na rota dos mega shows do Rio. **UOL.** 2023. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/ultimas-noticias/2023/03/28/coldplay-red-hot-e-mais-nilton-santos-entra-na-rota-dos-mega-shows-do-rio.htm>. Acesso em: 02 mai. 2023.](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9615consol.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%209.615%2C%20DE%2024%20DE%20MAR%C3%87O%20DE%201998&text=Institui%20normas%20gerais%20sobre%20desporto%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAs%20de%20Direito. Acesso em: 03 fev. 2023.</p>
</div>
<div data-bbox=)

BURRELL, G.; MORGAN, G. **Sociological paradigms and organisational analysis: elements of sociology of corporate life.** London: Heinemann, 1979.

CALDAS, W. O pontapé inicial: memória do futebol brasileiro. São Paulo: Editora Ibrasa, 1989.

CAPELO, Rodrigo. Meio bilhão em faturamento, títulos abundantes e generoso perdão de dívidas: as premissas da nova tentativa do Botafogo S/A. **Globo Esporte.** 2021a. Disponível em: <https://ge.globo.com/blogs/blog-do-rodriigo-capelo/post/2021/05/14/meio-bilhao-em-faturamento-titulos-abundantes-e-generoso-perdao-de-dividas-as-premissas-da-nova-tentativa-do-botafogo-sa.ghml>. Acesso em: 01 abr. 2023

CAPELO, Rodrigo. Advogado do Botafogo, André Chame explica como John Textor será estimulado a investir no futebol: “trava para desempenho”. **Globo Esporte.** 2022a. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/advogado-do-botafogo-andre-chame-explica-como-john-textor-sera-estimulado-a-investir-no-futebol-trava-para-desempenho.ghml>. Acesso em: 20 abr. 2023.

CAPELO, Rodrigo. Entenda como funcionam os "clubes-empresas" em Alemanha, Itália, Inglaterra e Portugal. **Globo Esporte.** 2019. Disponível em: <https://ge.globo.com/blogs/blog-do-rodriigo-capelo/post/2019/09/30/entenda-como-funcionam-os-clubes-empresas-em-alemanha-italia-inglaterra-e-portugal.ghml>. Acesso em: 16 jul. 2023.

CAPELO, Rodrigo. Entenda o plano encomendado pelos Moreira Salles para salvar o futebol do Botafogo com a S/A. **Globo Esporte**. 2019a. Disponível em: <https://ge.globo.com/blogs/blog-do-rodrigo-capelo/post/2019/07/26/entenda-o-plano-encomendado-pelos-moreira-salles-para-salvar-o-futebol-do-botafogo-com-a-sa.ghml>. Acesso em: 18 abr. 2023

CAPELO, Rodrigo. Novo modelo de distribuição aproxima cotas de TV aberta e fechada no futebol brasileiro em 2019. Pay-per-view desequilibra. **Globo Esporte**. 2019b. Disponível em: <https://ge.globo.com/blogs/blog-do-rodrigo-capelo/post/2019/12/18/novo-modelo-de-distribuicao-aproxima-cotas-de-tv-aberta-e-fechada-no-futebol-brasileiro-em-2019-pay-per-view-desequilibra.ghml>. Acesso em: 16 jul. 2023.

CAPELO, Rodrigo. **O futebol como ele é: as histórias dos clubes brasileiros, investigadas em seus meandros políticos e econômicos, explicam como e por que se ganha (e se perde)**. Campinas: Editora Grande Área, 2021b.

CAPELO, Rodrigo. Porque a dívida do Botafogo desandou? Entenda os riscos das decisões da SAF e nova estratégia. **Globo Esporte**. 2023a. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2023/03/15/por-que-a-divida-do-botafogo-desandou-entenda-riscos-das-decisoes-da-saf-e-nova-estrategia.ghml>. Acesso em: 05 abr. 2023.

CAPELO, Rodrigo. Representantes de John Textor explicam compra do Botafogo: “ele quer fazer o ‘grupo de clubes’, de um jeito que nunca foi feito”. **Globo Esporte**. 2022b. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/representantes-de-john-textor-explicam-compra-do-botafogo-ele-quer-fazer-o-grupo-de-clubes-de-um-jeito-que-nunca-foi-feito.ghml>. Acesso em: 20 abr. 2023.

CAPELO, Rodrigo; LEIRAS, Thayuan. Cronograma de investimentos, sociedade com John Textor e 'cláusula de performance': entenda como funcionará o Botafogo SAF. **Globo Esporte**. 2022a. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/cronograma-de-investimentos-sociedade-com-john-textor-e-clausula-de-performance-entenda-como-funcionara-o-botafogo-saf.ghml>. Acesso em: 10 fev. 2023.

CAPELO, Rodrigo; LEIRAS, Thayuan. Cronograma de investimentos, sociedade com John Textor e ‘cláusula de performance’: entenda como funcionará o Botafogo SAF. **Globo Esporte**. 2022b. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/cronograma-de-investimentos-sociedade-com-john-textor-e-clausula-de-performance-entenda-como-funcionara-o-botafogo-saf.ghml>. Acesso em: 10 fev. 2023.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de *et al.* **Comentários à Lei da Sociedade Anônima do Futebol**. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

Chelsea confirma venda do clube para empresário dono dos Dodgers em negociação de mais de R\$ 26 bilhões; veja próximos passos. **ESPN**. 2022. Disponível em: https://www.espn.com.br/futebol/artigo/_id/10331236/chelsea-confirma-venda-clubes-dono-dodgers-veja-proximos-passos. Acesso em: 16 jul. 2023.

COBOS, Paulo. Flamengo no topo, Palmeiras na '3ª prateleira', clubes SAFs na rabeira: a saúde financeira dos clubes brasileiros. **ESPN**. 2023. Disponível em:

https://www.espn.com.br/blogs/paulocobos/819943_flamengo-no-topo-palmeiras-na-3-prateleira-clubes-safs-na-rabeira-a-saude-financeira-dos-clubes-brasileiros. Acesso em: 16 jul. 2023.

DALFOVO, Lazlo. **Parceria com a Caixa chega ao fim, e Botafogo ‘negocia com dez empresas’**. 2019. Disponível em: <https://www.lance.com.br/botafogo/parceria-com-caixa-chega-fim-negocia-com-dez-empresas.html>. Acesso em: 20 abr. 2023

DANIEL, Pedro; HAZAN, Gustavo. Levantamento Financeiro dos Clubes Brasileiros em 2021. **Ernst & Young**. Disponível em: https://www.ey.com/pt_br/media-entertainment/levantamento-financeiro-dos-clubes-brasileiros-2021. Acesso em: 02 jan. 2023.

DANTAS, Diogo. Botafogo fecha janela com investimento de R\$ 15 milhões e mira última reforço para 2023. **Globo**. 2022. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/blogs/panorama-esportivo/post/2022/08/botafogo-fecha-janela-com-investimento-de-r-15-milhoes-e-mira-ultimo-reforco-para-2023.ghtml>. Acesso em: 12 mai. 2023

DANTAS, M. G. da S.; BOENTE, D. R. 2011. A eficiência financeira e esportiva dos maiores clubes de futebol europeus utilizando a análise envoltória de dados . **Revista de Contabilidade e Organizações**, [S. l.], v. 5, n. 13, p. 75-90. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34805>. Acesso em: 22 jun. 2023.

DANTAS, M.; MACHADO, M; MACEDO, M. 2015. Fatores determinantes da eficiência dos clubes de futebol do Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, 8(1), 113-132.

ESPN. Botafogo anuncia técnico português Luis Castro, que assina por 2 anos e chega com comissão ‘parruda’. **ESPN**. 2022. Disponível em: https://www.espn.com.br/futebol/artigo/_id/9970901/botafogo-supera-concorrencia-anuncia-contratacao-tecnico-portugues-luis-castro. Acesso em: 13 fev. 2023

ESPN. Textor explica rompimento de contratos no Botafogo: ‘Quero que nosso uniforme pareça camisa de futebol, não painel de propagandas’. **ESPN**. 2022. Disponível em: https://www.espn.com.br/futebol/artigo/_id/9932105/textor-explica-rompimento-contratos-botafogo-quero-nosso-uniforme-pareca-camisa-futebol-nao-painel-propagandas. Acesso em: 30 mar. 2023.

Estudo aponta modelos de gestão financeira dos quatro brasileiros finalistas continentais. **Terra**. 2021. Disponível em: <https://www.terra.com.br/esportes/flamengo/estudo-aponta-modelos-de-gestao-financeira-dos-quatro-brasileiros-finalistas-continenciais,dad0e2df7ea63bd4abb672a0ad43ad6a16jgdt6i.html>. Acesso em: 16 jul. 2023.

FERREIRA, Fernando; Victor, Euler; Dargham, Munir. **Pluri Consultoria: As finanças do Botafogo em 2019**. 2020.

FERREIRA, Marcelo. **Um golaço de gestão: administrando clubes de futebol**. Curitiba: Appris, 2021.

FERRI, L.; MACCHIONI, R.; MAFFEI, M.; ZAMPELLA, A. Financial versus sports performance: The missing link. **International Journal of Business and Management**, v. 12, n. 3, p. 36-48, 2017.

FORBES. Atlético-MG, Cruzeiro e Corinthians são os times mais endividados; veja lista. **Forbes**. 2022. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-money/2022/05/endividamento-times-brasileiros-2021/#:~:text=Veja%20abaixo%20o%20ranking%20de,D%C3%ADvida%2FReceita%3A%201%2C85x>. Acesso em: 02 jan. 2023.

FRAGOSO, João Pedro. Textor CEO, falta de fiscalização e direitos do estádio: por que conselheiros do Botafogo acusam presidente de omissão. **Globo**. 2023. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/esportes/futebol/botafogo/noticia/2023/06/textor-ceo-falta-de-fiscalizacao-e-direitos-do-estadio-por-que-conselheiros-do-botafogo-acusam-presidente-de-omissao.ghhtml>. Acesso em: 25 mai. 2023.

GARCIA, Diego. Um ano após romper contratos, Botafogo segue sem prestar contas da SAF. **UOL**. 2023. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/colunas/diego-garcia/2023/03/05/um-ano-apos-romper-contratos-botafogo-segue-sem-prestar-contas-da-saf.htm>. Acesso em: 20 fev. 2023.

GARCIA, João. Botafogo e Amazon: entenda os bastidores e interesses da parceria. **Terra**. 2023. Disponível em: <https://www.terra.com.br/esportes/botafogo/botafogo-e-amazon-entenda-os-bastidores-e-interesses-da-parceria,7baee01757da4f3726a9b77bc80549417yxnp9q.html>. Acesso em: 01 abr. 2023

GENTILE, Bernardo. Botafogo aprova compra de CT com ajuda de irmãos Moreira Salles. **UOL**. 2017. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/ultimas-noticias/2017/11/07/botafogo-aprova-compra-de-ct-com-ajuda-de-irmaos-moreira-salles.htm>. Acesso em: 20 abr. 2023

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GLOBOESPORTE. **Botafogo S/A em detalhes: confira o plano de negócios que líderes do projeto apresentaram ao Conselho**. 2019. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/botafogo-sa-em-detalhes-confira-o-plano-de-negocios-que-lideres-do-projeto-apresentaram-ao-conselho.ghhtml>. Acesso em: 17 mar. 2023

GOMES, Luiz Fernando. **Irmãos Moreira Salles são mais do que luz no fim do túnel para o Botafogo**. 2019. Disponível em: <https://www.lance.com.br/botafogo/luiz-gomes-irmaos-moreira-salles-sao-mais-que-luz-fim-tunel-para.html>. Acesso em: 19 abr. 2023

GRAFIETTI, Cesar. Fluxo de Caixa no futebol: um problema real que tem solução. **InfoMoney**. 2023. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/colunistas/cesar-grafietti/fluxo-de-caixa-no-futebol-um-problema-real-que-tem-solucao/>. Acesso em: 16 jul. 2023.

GRAÇA FILHO, A. e KASZNAR, I. K. **O esporte como indústria: solução para a criação de riqueza e emprego**. Rio de Janeiro: Confederação Brasileira de Voleibol, 2002.

GRAÇA FILHO, A. e KASZNAR, I. K. **O esporte como indústria: solução para a criação de riqueza e emprego**. Rio de Janeiro: Confederação Brasileira de Voleibol, 2002.

GRAFIETTI, et al. Relatório Convocados e XP: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro 2021. **XP**. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/relatorio-futebol-2022/>. Acesso em: 04 jan. 2023.

HATZIDAKIS, Georgios Stylianos; BARROS, José Arthur Fernandes. **GESTÃO, COMPLIANCE E MARKETING NO ESPORTE**. São Paulo: Malorgio Studio, 2019.

HUBER, Fred. Botafogo tem lucro garantido de 2.100% com a venda de Jeffinho para o Lyon. **Globo Esporte**. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2023/02/01/botafogo-tem-lucro-garantido-de-2100percent-com-a-venda-de-jeffinho-para-o-lyon.ghml>. Acesso em: 04 abr. 2023

HUBER, Fred. Diretor da SAF do Botafogo vê na Recuperação Extrajudicial o melhor caminho: “Só benefícios”. **Globo Esporte**. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2023/03/01/diretor-da-saf-do-botafogo-ve-na-recuperacao-extrajudicial-o-melhor-caminho-so-beneficios.ghml>. Acesso em: 04 mar. 2023.

ITAÚ BBA. **Análise Econômico-Financeira dos Clubes de Futebol Brasileiros**. Demonstrações Financeiras de 2020. 2021. Disponível em: <https://static-ott.netshow.me/sites/110/media/138477/Analise-dos-Clubos-Brasileiros-de-Futebol-2021-Itau-BBA.pdf>. Acesso em: 26 ago. 2022.

KASZNAR, I.; GRAÇA FILHO, A. S. **A indústria do esporte no Brasil: economia, PIB – produto interno bruto, empregos e evolução dinâmica**. São Paulo: M. Books, 2012.

LANCE. Botafogo e Vasco anunciam acordo para transmissão do Campeonato Carioca 2023. **Lance**. 2023. Disponível em: <https://www.lance.com.br/lancebiz/botafogo-e-vasco-fecham-acordo-com-cazetv-para-transmissao-do-carioca.html>. Acesso em: 05 abr. 2023

LAVILLE, C.; DIONNE, J. **A construção do saber: manual de metodologia da pesquisa em ciências humanas**. Belo Horizonte: UFMG, 1999.

LEIRAS, Thayuan. Botafogo negocia acordo para repassar à SAF exploração do Nilton Santos. **Globo Esporte**. 2022. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2022/05/27/botafogo-negocia-acordo-para-repassar-a-saf-exploracao-do-nilton-santos.ghml>. Acesso em: 16 jul. 2023.

LEME, Tiago. Maurício Assumpção, do sucesso ao fracasso: Seedorf, choro com Dilma, dispensas e polêmicas. **ESPN**. 2014. Disponível em:

http://www.espn.com.br/noticia/462268_mauricio-assumpcao-do-sucesso-ao-fracasso-seedorf-choro-com-dilma-dispensas-e-polemicas. Acesso em: 19 mar. 2023

LEONCINI, M. P.; SILVA, M. T. A Gestão estratégica de clubes de futebol vista através do caso Manchester United. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO - ENEGEPE, 20., 2000. São Paulo. Anais... São Paulo, 2000

LOBATO, P.; VITORINO, E. **O perfil administrativo adequado a uma instituição desportiva em relação aos princípios teóricos da Administração.** Motriz ,v. 3, n. 2, p. 95-103, 1997.

LÜDKE, M.; ANDRÉ, M. E. D. A. **Pesquisa em educação: abordagens qualitativas.** São Paulo, SP: Editora Pedagógica e Universitária, 1986.

MARONI, F.; MENDES, D.; BASTOS, F. da C. 2010. Gestão do voleibol no Brasil: o caso das equipes participantes da Superliga 2007-2008. **Revista Brasileira de Educação Física e Esporte**, 24(2), 239-248.

MARTINS, André. Botafogo anuncia patrocínio de R\$ 55 milhões, o maior da história do clube. **Exame**. 2022. Disponível em: <https://exame.com/esporte/botafogo-anuncia-patrocinio-de-r-55-milhoes-o-maior-da-historia-do-clube/>. Acesso em: 16 fev. 2023.

Mattar, M.F. - **Na Trave – O que falta para o futebol Brasileiro ter uma gestão profissional.** 1. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

MATTOS, Rodrigo. **Governo desconta dívidas de clubes antes da SAF; Botafogo reduz R\$ 266 mi.** 2022. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/colunas/rodrigo-mattos/2022/05/03/governo-desconta-dividas-de-clubes-antes-da-saf-botafogo-reduz-r-266-mi.htm#:~:text=O%20Botafogo%20obteve%20o%20maior,valor%20em%20R%24%20114%20milh%C3%B5es>. Acesso em: 30 mar. 2023.

MATTOS, Rodrigo. Retenções do Fisco e da CBF complicam Botafogo e geram ameaça às SAFs. **UOL**. 2023. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/colunas/rodrigo-mattos/2023/02/01/retencoes-do-fisco-e-da-cbf-complicam-botafogo-e-geram-ameaca-as-safs.htm>. Acesso em: 04 abr. 2023.

Miles, M.B. and Huberman, A.M. 1984. **Qualitative Data Analysis: A Sourcebook of New Methods.** Sage Publications, Beverly Hills.

MORAES, I.F.; BASTOS, F.C.; CARVALHO, M.J. 2016. Formação de jogadores de futebol: processo histórico e bases para a evolução no Brasil. **Revista PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, São Paulo, 5 (48), 148-163.

MOREIRA, Gabriela. **Dívida 'misteriosa' de R\$ 30 milhões com Odebrecht pode fazer Botafogo perder jogadores.** 2017. Disponível em: https://www.espn.com.br/blogs/gabrielamoreira/670322_divida-misteriosa-de-r-30-milhoes-com-odebrecht-pode-fazer-botafogo-perder-jogadores. Acesso em: 20 abr. 2023

MOREIRA, Gabriela; LEIRAS, Thayuan. Com salários em dia, Botafogo atrasa outros pagamentos e alega fluxo de caixa. **Globo Esporte**. 2022. Disponível em:

<https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2022/11/17/com-clt-em-dia-botafogo-atrasa-outros-pagamentos-e-alega-fluxo-de-caixa.ghtml>. Acesso em: 01 fev. 2023.

MOTTA, Luciano. **O mito do clube-empresa**. Sporto, 2020

Nakamura, W. (2015). **Reflexões sobre a gestão de clubes de futebol no Brasil**. Journal of Financial Innovation,1(1), 40-52.

NETO, Nelson Lima. **No Botafogo, gestão atual acusa Maurício Assumpção de aumentar dívida em R\$ 587 milhões durante sua administração**. 2015. Disponível em: <https://extra.globo.com/esporte/botafogo/no-botafogo-gestao-atual-acusa-mauricio-assumpcao-de-aumentar-divida-em-587-milhoes-durante-sua-administracao-17346045.html>. Acesso em: 05 fev. 2023

NEVES, Pedro Henrique. Agência quer negociar direitos do Carioca com Vasco e Botafogo para 2024. **Esporte e Mídia**. 2023. Disponível em: <https://esporteemidia.com/2023/02/agencia-quer-negociar-direitos-do-carioca-com-vasco-e-botafogo-para-2024.html>. Acesso em: 7 mai. 2023.

OLIVEIRA, M. C. de; BORBA, J. A.; FERREIRA, D. D. M.; LUNKES, R. J. Características da estrutura organizacional dos clubes de futebol brasileiros: o que dizem os estatutos?. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [S. l.], v. 11, n. 31, p. 47-57, 2018.. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/134462>. Acesso em: 22 jun. 2023.

PÉLE.NET. **Bebeto diz que só loteria da bola salva Bota da falência**. 2005. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/ultimas/2005/07/04/ult59u94713.jhtm>. Acesso em: 18 abr. 2023.

PERRUCCI, Felipe Falcone. **Clube-empresa: modelo brasileiro para transformação dos clubes de futebol em sociedades empresárias**. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017

RANGEL, Alexandre; DANIEL, Pedro; HAZAN, Gustavo. **Análise Financeira dos Clubes Brasileiros – 2019. Ernst & Young**. Disponível em: <https://issuu.com/clubeatleticomineiro/docs/analise-financeira-clubes-brasileiros-2019>. Acesso em: 03 jan. 2023.

RANGEL, Sérgio. Bicheiro assume hoje futebol do Botafogo. 2002. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/esporte/fk2204200223.htm>. Acesso em: 01 mar. 2023

REDAÇÃO DO GE. Botafogo anuncia pagamento e R\$ 54 milhões em imposto à prefeitura. **Globo Esporte**. 2022a. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2022/12/30/botafogo-anuncia-pagamento-de-r-54-milhoes-em-imposto-a-prefeitura.ghtml>. Acesso em: 03 abr. 2023.

REDAÇÃO DO GE. Botafogo consegue centralização de dívidas e suspende execuções em ação no Tribunal de Justiça. **Globo Esporte**. 2021a. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/botafogo-consegue-centralizacao-de->

dividas-e-suspende-execucoes-em-acao-no-tribunal-de-justica-do-rio.ghml. Acesso em: 04 mai. 2023b.

REDAÇÃO DO GE. Botafogo S/A: primeira proposta chega ao clube em meio a boatos e turbulência política. **Globo Esporte**. 2021b. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/botafogo-sa-primeira-proposta-chega-ao-clube-em-meio-a-boatos-e-turbulencia-politica.ghml>. Acesso em: 02 abr. 2023c.

REDAÇÃO DO GE. Textor revela folha salarial do Botafogo: “R\$ 130 milhões por ano”. **Globo Esporte**. 2022b. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2022/08/24/textor-revela-folha-salarial-do-botafogo-r-130-milhoes-por-ano.ghml>. Acesso em: 03 abr. 2023.

REDAÇÃO DO GE. Textor rompe contratos de patrocínio que acredita “dificultar apresentação global” do Botafogo. **Globo Esporte**. 2022c. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/textor-rejeita-acordos-comerciais-que-acredita-dificultar-a-apresentacao-global-do-botafogo.ghml>. Acesso em: 20 abr. 2023.

REMENYI, D., WILLIAMS, B., MONEY, A., SWARTZ, E. Doing research in business and management: an introduction to process and method. London : Sage Publications, 1998

RIBEIRO, E.; LEIRAS, T. **Botafogo S/A: da salvação à desconfiança**. 2021. Disponível em: <https://interativos.ge.globo.com/futebol/times/botafogo/materia/botafogo-sa.ghml>. Acesso em: 30 mar. 2023

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1999.

RIVEIRA, Carolina. O que deu errado com o Figueirense, o clube-empresa falido. **Exame**. 2019. Disponível em: <https://exame.com/negocios/o-que-deu-errado-com-o-figueirense-o-clube-empresa-falido/>. Acesso em: 16 jul. 2023.

SALES, Fernando Augusto de Vita Borges de. **A Sociedade Anônima do Futebol**. Leme: Mizuno, 2022.

SANTANA, Gil Justen. Artigo PROFUT – A salvação do futebol brasileiro ? **Andersen Ballão Advocacia**. Disponível em: <https://www.andersenballao.com.br/pt/artigos/profut-a-salvacao-do-futebol-brasileiro/>. 2015. Acesso em: 08 fev. 2023

SANTANA, Sergio. Botafogo bate recorde e chega ao maior número de sócios-torcedores da história do clube. **Globo Esporte**. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2023/05/17/botafogo-bate-recorde-e-chega-ao-maior-numero-de-socios-torcedores-da-historia-do-clube.ghml>. Acesso em: 01 fev. 2023.

SANTANA, Sergio. **Capital estrangeiro e novo líder: conheça o projeto ‘B’ da Botafogo S/A**. 2020. Disponível em: <https://www.lance.com.br/botafogo/capital-estrangeiro-novo-lider-conheca-projeto.html>. Acesso em: 01 abr. 2023

SANTANA, Sergio. Diego Hernandez é apresentado pelo Botafogo: “Feliz que apostaram em mim”. 2023. **Globo Esporte**. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2023/05/27/diego-hernandez-e-apresentado-pelo-botafogo-feliz-que-apostaram-em-mim.ghtml>. Acesso em: 03 fev. 2023

SANTANA, Sergio. Retrospectiva financeira: Botafogo paga R\$ 70 milhões em dívidas e inicia planos. **Globo Esporte**. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/botafogo/noticia/2023/01/03/retrospectiva-financeira-botafogo-paga-r-70-milhoes-em-dividas-e-inicia-planos.ghtml>. Acesso em: 23 mar. 2023.

SANTOS, A. F. GREUEL, M. A. **Análise da gestão financeira e econômica dos clubes brasileiros de futebol: uma aplicação da análise das componentes principais**. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 13, 2010, São Paulo. Anais eletrônicos... São Paulo: FEA/USP, 2010.

SANTOS, Irlan Simões. **Clube Empresa: Abordagens críticas globais às sociedades anônimas no futebol**. Rio de Janeiro: Corner, 2020.

SARMENTO, J. P. (2011). O conceito de gestão desportiva: âmbitos de intervenção e perfil de funções. In V. Menezes & C. A. Mulatinho. **Gestão do esporte: Uma introdução** (cap. 1, pp. 13-36). Recife:Ed. Universitária UFPE.

SILVA, C. V. D. G. F.; CAMPOS FILHO, L. A. N. Gestão de Clubes de Futebol Brasileiros: Fontes Alternativas de Receita. **Sistemas & Gestão**, v. 1, n. 3, p. 195-209, set./dez., 2006.

SILVA, S. R. **Tua imensa torcida é bem feliz: da relação do torcedor com o clube**. 2001. 130 f. Tese (Doutorado em Estudos do Lazer) – Faculdade de Educação Física, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2001.

SILVA, T. B. J.; SANTOS, C. A.; CUNHA, P. R. 2017. The relationship between economic-financial performance and Brazilian soccer teams audit reports. **Revista De Gestão, Finanças e Contabilidade**, 7(3), 177-201. [PB]

SILVINO, Alexandre Magno Dias. Epistemologia positivista: qual a sua influência hoje?. **Psicol. cienc. prof.**, Brasília, v. 27, n. 2, p. 276-289, jun. 2007. Disponível em: http://pepsic.bvsalud.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1414-98932007000200009&lng=pt&nrm=iso. Acesso em: 14 fev. 2023

SLACK, T.; PARENT, M. M. 2006. **Understanding Sport Organizations: The application of organization theory** (2nd ed.). Champaign: Human Kinetics.
SOMOGGI, Almir. Finanças clubes 2020 e transformação digital do futebol. **Sports Value**. Disponível em: <https://www.sportsvalue.com.br/estudos/financas-clubes-2020-e-transformacao-digital-do-futebol/>. Acesso em: 23 nov. 2022.

SOMOGGI, Almir. Finanças dos clubes brasileiros em 2021, o ano da retomada!. **Sports Value**. Disponível em: <https://www.sportsvalue.com.br/estudos/financas-clubes-do-brasil-2021-o-ano-da-retomada/>. Acesso em: 03 set de 2022.

SORIAN, Ferran. **A bola não entra por acaso: estratégias inovadoras de gestão inspiradas no mundo do futebol**. São Paulo: Princípio, 2013.

SOUZA, Fabrício de. Dilemas e perspectivas do Clube Empresa: o caso do figueirense futebol clube. 2019. 45 f. TCC (Graduação) - Curso de Educação Física, Departamento de Educação Física, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2019. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/202759>. Acesso em: 07 mar. 2021.

SOUZA, S. L. (2007). **A importância da estratégia organizacional para a Confederação Brasileira de Voleibol**. Revista Pensamento Contemporâneo em Administração, 1(1), 116-125.

VARGAS, Angelo. **Aspectos Jurídicos da Intervenção Profissional de Educação Física**. Rio de Janeiro: CONFEEF, 2014.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 4. ed. Porto Alegre. Trad. Daniel Grassi. Bookman, 2010.

YIN. R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre. Trad. Daniel Grassi. Bookman, 2001.