www.revistaft.com.br

Revista FT | ISSN 1678-0817 | v.30, n.163, 2026 | DOI: 10.69849/m9zxrq91

A utilização do instituto da SAF no Brasil: análise comparativa entre sua função virtuosa e a realidade brasileira

The use of the Sociedade Anônima do Futebol (SAF) in Brazil: a comparative analysis between its virtuous function and the Brazilian reality

Vitor de Barros Salisso[1]

RESUMO

O artigo examina a aplicação da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), instituída pela Lei nº 14.193/2021, no período de 2021 a 2026, e investiga em que medida seu uso se afastou da finalidade de captação de investimentos e profissionalização da gestão para consolidar-se como instrumento de reestruturação de passivos. Adota-se pesquisa qualitativa, jurídico-descritiva e comparativa, com análise documental da legislação, inclusive das alterações promovidas pela Lei nº 15.427/2026, e da doutrina especializada, estudo de casos de clubes brasileiros e comparação funcional com os modelos da Inglaterra, da Alemanha e da Espanha. Os resultados indicam que, nos casos examinados, a constituição da SAF ocorreu predominantemente em contextos de endividamento severo, com recurso ao Regime Centralizado de Execuções ou à recuperação judicial, e que a captação no mercado de capitais permaneceu residual. Mesmo o caso de maior êxito esportivo, o do Botafogo, culminou em pedido de recuperação judicial da própria SAF em 2026. A comparação sugere que o desvio funcional decorre da ausência de licenciamento financeiro prévio e de sanções desportivas pelo descumprimento de obrigações financeiras, somadas a uma cultura de gestão associativa deficitária. Conclui-se que a SAF tem operado predominantemente como mecanismo de "pré-recuperação judicial" e que a Lei nº 15.427/2026, embora aperfeiçoe a governança e a disciplina do passivo, não introduziu controles financeiros preventivos. Propõem-se licenciamento prévio, fair play financeiro com sanções desportivas, auditoria independente e coordenação regulatória entre a Confederação Brasileira de Futebol e a Comissão de Valores Mobiliários.

Palavras-chave: Sociedade Anônima do Futebol. Lei nº 14.193/2021. Recuperação judicial. Governança corporativa. Fair play financeiro.

ABSTRACT

This article examines the application of the Sociedade Anônima do Futebol (SAF, a football corporation), established by Law No. 14,193/2021, from 2021 to 2026, and investigates to what extent its use has departed from the purpose of attracting investment and professionalizing management to become an instrument for restructuring liabilities. It adopts qualitative, legal-descriptive and comparative research, with documentary analysis of legislation, including the amendments introduced by Law No. 15,427/2026, and of specialized doctrine, case studies of Brazilian clubs and a functional comparison with the models of England, Germany and Spain. The results indicate that, in the cases examined, SAFs were mostly created in contexts of severe indebtedness, through the Centralized Execution Regime

[1]Bacharel em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. E-mail: vsalisso@gmail.com. Artigo adaptado do Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universidade Presbiteriana Mackenzie em 2026, sob orientação da Profa. Thaís Cíntia Cárnio.

or judicial reorganization, while capital-market fundraising remained marginal. Even the most successful case on the pitch, Botafogo, ended with the SAF itself filing for judicial reorganization in 2026. The comparison suggests that this functional deviation stems from the absence of prior financial licensing and of sporting sanctions for breaching financial obligations, combined with a culture of deficit-ridden associative management. The article concludes that the SAF has operated mainly as a "pre-reorganization" mechanism and that Law No. 15,427/2026, although it improves governance and the treatment of legacy debts, did not introduce preventive financial controls. It proposes prior licensing, financial fair play with sporting sanctions, independent auditing and regulatory coordination between the Brazilian Football Confederation and the Securities Commission.

Keywords: Football corporation. Law No. 14,193/2021. Judicial reorganization. Corporate governance. Financial fair play.

1 INTRODUÇÃO

O futebol, para além de sua dimensão cultural como o esporte de maior apelo popular no Brasil, consolidou-se como setor de relevante impacto econômico. A gestão da maioria dos clubes, contudo, foi historicamente marcada por um modelo associativo caracterizado por baixa transparência, decisões orientadas por critérios políticos de curto prazo, ausência de auditoria independente e contratação reiterada de dívidas fiscais, trabalhistas e cíveis sem capacidade correspondente de pagamento. No início da década de 2020, o passivo bilionário acumulado pelos principais clubes evidenciava o esgotamento do modelo de associação civil sem fins lucrativos diante das exigências do futebol contemporâneo (SOUZA, L., 2022).

Nesse contexto, a Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021, originada do Projeto de Lei nº 5.516/2019 (MONTEIRO DE CASTRO, 2021), instituiu a Sociedade Anônima do Futebol (SAF) com o propósito de viabilizar a separação patrimonial, a profissionalização administrativa e a captação de recursos no mercado de capitais. O instituto foi apresentado como ferramenta de reestruturação e de internacionalização dos clubes, inspirada nos modelos europeus de clube-empresa (MATTOS FILHO, 2022).

O período decorrido entre a vigência da lei e 2026 indica, porém, que a transposição desse arcabouço para a realidade dos clubes brasileiros divergiu das expectativas iniciais. Concebido como instrumento de expansão, o instituto vem sendo utilizado sobretudo para a reestruturação de passivos: em vez de priorizar o desenvolvimento de ativos e o crescimento de receitas, parte expressiva dos clubes adotou a SAF como estratégia de "pré-recuperação judicial", com recurso ao Regime Centralizado de Execuções (RCE) ou à recuperação judicial como forma de alívio diante da pressão de credores. A relevância do tema foi reforçada pela Lei nº 15.427, de 3 de junho de 2026, que alterou a Lei da SAF para aperfeiçoar sua

governança, proteger investidores e reorganizar a relação entre o RCE e a recuperação judicial.

O problema de pesquisa que orienta este artigo é: até que ponto a aplicação da SAF no Brasil tem se afastado de sua finalidade original de captação de investimentos para se consolidar, primordialmente, como mecanismo de superação de crises financeiras? A hipótese central sustenta que, apesar do potencial virtuoso do instituto, as deficiências regulatórias, a ausência de um fair play financeiro rigoroso e a cultura de gestão de crises produziram um desvio funcional do modelo. Como hipóteses acessórias, examina-se se o endividamento histórico e a ausência de cultura de governança corporativa explicam esse desvio e se o fortalecimento regulatório poderia realinhar a SAF à sua finalidade original.

O objetivo geral é mapear a utilização das SAFs brasileiras após cinco anos de vigência da lei e propor diretrizes de aperfeiçoamento regulatório, confrontando a experiência nacional com modelos estrangeiros consolidados. São objetivos específicos: (i) descrever o regime jurídico e a finalidade original do instituto, considerando as alterações de 2026; (ii) analisar seu uso efetivo, em especial a relação entre o RCE e a recuperação judicial; (iii) comparar o modelo brasileiro com os da Inglaterra, da Alemanha e da Espanha; e (iv) propor medidas de aperfeiçoamento regulatório.

A SAF constitui uma das inovações mais significativas do Direito Desportivo e do Direito Empresarial brasileiros recentes, e sua análise crítica permite avaliar a efetividade da Lei nº 14.193/2021, oferecendo subsídios à academia, aos operadores do Direito, aos gestores esportivos e aos investidores. O artigo organiza-se em sete seções: após esta introdução e a exposição da metodologia, examinam-se o regime jurídico e a finalidade da SAF (seção 3), sua aplicação prática no Brasil (seção 4) e a comparação com modelos europeus (seção 5); a seção 6 reúne os resultados, a discussão e as propostas, seguida da conclusão.

2 METODOLOGIA

Trata-se de pesquisa qualitativa, de natureza jurídico-descritiva e comparativa. A análise documental compreendeu a legislação pertinente — em especial a Lei nº 14.193/2021, em sua redação original e na dada pela Lei nº 15.427/2026, a Lei nº 11.101/2005 e a Lei nº 6.404/1976 —, a doutrina especializada, composta por obras, artigos científicos e trabalhos acadêmicos produzidos entre 2021 e 2026, e publicações técnicas de escritórios de advocacia.

A dimensão empírica consistiu em estudo de casos. Foram selecionados os clubes que constituíram SAF e disputaram a Série A do Campeonato Brasileiro no período (Cruzeiro,

Botafogo, Vasco da Gama, Bahia e Atlético Mineiro), por concentrarem as operações de maior porte, e dois casos em que a SAF se associou a processos de recuperação judicial em divisões inferiores (Paraná Clube e Brasil de Pelotas), por ilustrarem a relação entre os dois institutos. Os dados foram obtidos em fontes públicas — textos legais, comunicações oficiais do Poder Judiciário, levantamentos setoriais e imprensa especializada —, com data de corte em outubro de 2026. Dados agregados sobre o número de SAFs foram extraídos de levantamento do Instituto Brasileiro de Estudos e Desenvolvimento da Sociedade Anônima do Futebol (IBESAF), que considera apenas sociedades com CNPJ ativo.

A análise comparativa adotou o método funcionalista do direito comparado, confrontando o instituto brasileiro com as estruturas societárias e regulatórias da Premier League (Inglaterra), da Bundesliga (Alemanha) e da LaLiga (Espanha), referências recorrentes no debate que precedeu a Lei nº 14.193/2021. Como limitação, registra-se que parte relevante dos dados sobre clubes provém de fontes secundárias, sujeitas a atualização frequente, o que recomenda cautela na generalização dos resultados.

3 REGIME JURÍDICO E FINALIDADE DA SAF

3.1 Natureza jurídica e separação patrimonial

A Lei nº 14.193/2021 não apenas instituiu uma nova modalidade de pessoa jurídica, mas criou um regime de transição do modelo associativo para o empresarial. A SAF é companhia dotada de personalidade jurídica própria, distinta da associação que a constitui, cuja atividade principal consiste na prática do futebol em competição profissional, sujeita às regras específicas da lei e, subsidiariamente, à Lei nº 6.404/1976 e, desde a Lei nº 15.427/2026, à Lei nº 14.597/2023 (Lei Geral do Esporte) (art. 1º). A aplicação subsidiária da Lei das Sociedades por Ações confere aos investidores os direitos inerentes aos acionistas, como a participação nos lucros e o voto em assembleia. Conforme Guarneri (2023), o instituto replica a estrutura da sociedade anônima clássica adaptada ao contexto esportivo, com regras próprias de governança e de tratamento do passivo.

A SAF pode ser constituída pela transformação do clube, pela cisão de seu patrimônio relacionado ao futebol, por iniciativa de terceiro ou, desde 2026, pela subscrição, pelo próprio clube, de todas as ações, integralizadas com esse patrimônio (art. 2º). O pilar que sustenta a viabilidade do modelo é a separação patrimonial: a SAF não responde pelas obrigações do clube anteriores à sua constituição, salvo quanto às atividades específicas de seu objeto social e às obrigações que lhe forem transferidas, cujo pagamento se limita aos repasses previstos

em lei (art. 9º). Esses repasses correspondem a 20% das receitas mensais da SAF, quando o clube adota o RCE, e a 50% dos dividendos e demais remunerações recebidas pelo clube da SAF (art. 10). A segregação permite que a SAF opere sem a ameaça de penhora das receitas geradas pela nova administração, condição de estabilidade para a atração de capital, e se articula com a responsabilidade pessoal e solidária dos administradores pelos repasses (art. 11), que afasta, ao menos em tese, a figura do gestor voluntário orientado por conveniência política.

3.2 Autonomia associativa e preservação da identidade do clube

A migração para o regime societário não é imposição estatal, mas exercício da autonomia privada. A transição permite que a agremiação desvincule seu patrimônio cultural — nome, cores, símbolos e escudo — de seu ativo econômico, e a lei reforça essa preservação ao exigir a concordância do titular das ações ordinárias de classe A, subscritas exclusivamente pelo clube fundador, para alterar a denominação, os signos identificativos ou a sede da SAF (art. 2º, § 2º, VII, e § 4º). A Lei nº 15.427/2026 tornou essas ações inalienáveis, admitindo apenas sua conversão em ações ordinárias comuns (art. 2º, § 3º-A). A dicotomia viabiliza a entrada de investidores interessados no potencial de receita, sem ingerência sobre a identidade histórica da agremiação.

3.3 A finalidade original: capitalização, profissionalização e fomento

A finalidade do instituto pode ser sintetizada em três eixos: (i) captação de recursos, permitindo o acesso ao mercado de capitais por meio de ações e de títulos de dívida, para além das receitas tradicionais de transmissão e patrocínio; (ii) profissionalização da gestão, com conselhos obrigatórios, deveres de transparência e responsabilização de administradores; e (iii) fomento ao esporte, objetivo expressamente incluído no objeto social da SAF (art. 1º, § 2º, I) e reforçado pelo Programa de Desenvolvimento Educacional e Social (art. 28). Freire e Almeida (2023) observa que a lei buscava romper o ciclo de endividamento associativo, oferecendo aos clubes um “escudo jurídico” contra credores, mas com foco na atração de investidores institucionais nacionais e estrangeiros. A premissa era a de que, equacionadas as dívidas e profissionalizada a governança, o clube estaria apto a competir globalmente.

3.4 Governança, financiamento e tratamento do passivo

A lei impõe padrões de governança inexistentes no modelo associativo, em que o poder se concentrava no presidente e no conselho deliberativo. Os conselhos de administração

e fiscal são de existência obrigatória e funcionamento permanente, vedada a participação de dirigentes de outras SAFs e de entidades de administração, bem como de atletas, treinadores e árbitros em atividade (art. 5º). Somam-se deveres de transparência, como a manutenção, em sítio eletrônico, do estatuto, das atas, da composição dos órgãos e do relatório da administração (art. 8º). No plano do financiamento, a lei criou as debêntures-fut (art. 26), com remuneração não inferior ao rendimento da caderneta de poupança, prazo mínimo de dois anos e destinação vinculada às atividades da SAF — instrumento cujo potencial de reestruturação tem sido objeto de estudo recente (SILVEIRA; FALEIROS JÚNIOR, 2026).

Quanto ao passivo anterior, o clube pode pagar diretamente seus credores ou optar, a seu critério, pelo RCE ou pela recuperação judicial ou extrajudicial (art. 13). O RCE concentra as execuções em um juízo centralizador e confere prazo de seis anos para o pagamento, prorrogável por mais quatro se o clube comprovar a quitação de ao menos 60% do passivo original (art. 15, § 2º). A lei estabelece credores preferenciais — entre eles idosos, pessoas com doenças graves e credores que aceitem redução de ao menos 30% do crédito (art. 17) —, corrige as dívidas apenas pela taxa Selic (art. 18, parágrafo único) e veda constrições sobre as receitas enquanto os pagamentos forem cumpridos (art. 23). Superado o prazo do regime, a SAF passa a responder subsidiariamente, nos limites legais (art. 24).

3.5 As alterações da Lei nº 15.427/2026

A Lei nº 15.427/2026 promoveu ajustes relevantes nesse regime. No plano da governança, passou a exigir ao menos um membro independente no conselho de administração e outro no conselho fiscal, conforme o conceito adotado pela Comissão de Valores Mobiliários (art. 5º, § 6º), obrigou o administrador domiciliado no exterior a constituir representante no país (art. 5º-A) e ampliou a transparência, inclusive quanto às atas dos órgãos e à composição acionária (art. 8º, V a VII). No tratamento do passivo, declarou o clube exclusiva e integralmente responsável pelas obrigações anteriores à SAF, fixou dividendo mínimo obrigatório de 25% enquanto houver tais obrigações e determinou a destinação integral dos repasses aos credores (art. 10, caput, §§ 1º e 3º). Restringiu, ainda, o RCE aos clubes que constituírem a SAF por cisão ou por subscrição integral de ações (art. 14, § 3º) e previu a extinção automática do RCE quando deferido o processamento da recuperação judicial do clube (art. 25, § 2º). Foram vetadas, entre outras, as novas redações propostas para os arts. 9º e 12, permanecendo em vigor o texto original.

4 A SAF NA PRÁTICA BRASILEIRA (2021-2026)

A expectativa de que a SAF atuaria como vetor imediato de investimento encontrou no Brasil uma barreira estrutural: o passivo acumulado por décadas de gestão amadora. A implementação do instituto ocorreu em cenário de crise de solvência, o que forçou uma reinterpretação pragmática do texto legal. O que deveria ser o ponto de chegada de uma gestão saneada tornou-se, na maior parte dos casos examinados, o ponto de partida de uma tentativa de sobrevivência institucional.

4.1 Panorama da adoção e do endividamento

O instituto popularizou-se rapidamente. Levantamento do IBESAF registrou 117 SAFs com CNPJ ativo em 22 de julho de 2025, com destaque para São Paulo (29) e Paraná (15) (MIGALHAS, 2025), seguidos de Minas Gerais (13) (CNN BRASIL, 2025). Na Série A de 2026, seis dos vinte participantes estavam organizados como SAF — Atlético Mineiro, Bahia, Botafogo, Coritiba, Cruzeiro e Vasco da Gama —, o equivalente a 30% da competição (LANCE!, 2026).

A popularização contrasta com a finalidade original. Nos casos examinados, a constituição da SAF esteve associada, em regra, a passivos elevados e à adoção do RCE ou da recuperação judicial, e não se identificou nenhuma oferta pública de ações de SAF; a única iniciativa de abertura de capital relacionada a um clube brasileiro, a da holding controladora do Botafogo, não se concretizou (EAGLE FOOTBALL, 2024; TJRJ, 2026). Souza, L. (2022) questiona se a SAF seria a solução para o endividamento, argumentando que o histórico associativo transformou o instituto em mecanismo emergencial, e não estratégico. Souza, G. (2023), por sua vez, reconhece no instituto potencial transformador quando aliado à recuperação judicial, embora a ausência de cultura de compliance limite sua aplicação virtuosa.

4.2 A instrumentalização do Regime Centralizado de Execuções

O RCE foi concebido como mecanismo de transição: o clube quitaria suas dívidas de forma parcelada e ordenada enquanto a nova gestão gerava receitas suficientes para sustentar tanto os pagamentos quanto os investimentos esportivos. A experiência de 2021 a 2026 indica, porém, que o regime tem sido utilizado sobretudo para alongar o pagamento do passivo por até dez anos e afastar constrições imediatas, sem que a contrapartida de investimento e profissionalização pretendida pela lei se verifique de modo generalizado.

4.3 A relação entre o RCE e a recuperação judicial

A lei oferece ao clube duas vias para quitar as obrigações anteriores, o RCE ou a recuperação judicial (art. 13), sendo o clube admitido como parte legítima para requerê-la (art. 25). Na prática, observou-se uma tendência de hibridismo: a SAF opera como veículo do futebol enquanto a associação se mantém em recuperação judicial, o que protege da constrição a atividade geradora de caixa, mas gera insegurança para os credores quirografários, frequentemente submetidos a condições desfavoráveis de pagamento. Witt e Toporoski (2024) concluem que a Lei da SAF funciona, nesse arranjo, como etapa prévia à recuperação judicial, com riscos de diluição patrimonial e de litígios com credores. O caso do Cruzeiro ilustra o conflito: após o clube obter tutelas no RCE e requerer recuperação judicial, o Ministério Público de Minas Gerais sustentou que as vias do art. 13 seriam excludentes (GOAL, [s. d.]). O resultado é volume expressivo de judicialização e de conflitos entre as Justiças do Trabalho, Cível e Empresarial, gerando insegurança que, paradoxalmente, afasta os investidores que a SAF pretendia atrair.

A Lei nº 15.427/2026 enfrentou diretamente esse ponto ao prever a extinção automática do RCE com o deferimento da recuperação judicial (art. 25, § 2º) e ao restringir o RCE às SAFs constituídas por cisão ou por subscrição integral de ações (art. 14, § 3º). A alteração reduz a sobreposição entre os regimes, mas não modifica o padrão de uso observado no período anterior, que constitui o objeto deste estudo.

4.4 Investimento estratégico e investimento especulativo

Os casos analisados revelam dois perfis de investidor. O investidor estratégico foca na valorização do ativo a longo prazo, com aportes em infraestrutura, governança e desenvolvimento esportivo, e é o perfil alinhado ao propósito original da SAF. O investidor especulativo, frequentemente estruturado como fundo, concentra-se em otimização de custos e revenda do ativo e, diante de passivo maior que o previsto ou de restrições de liquidez próprias, tende a retrair os aportes prometidos. O Vasco da Gama ilustra o segundo perfil: a associação obteve, em maio de 2024, liminar da 4ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro que afastou a 777 Partners do controle da SAF (TRIVELA, 2024), e em fevereiro de 2025 o clube e a SAF requereram recuperação judicial (GOAL, 2025). No Paraná Clube, cuja SAF foi constituída em 2022, a venda do controle permanece condicionada à recuperação judicial do clube, após sucessivas desistências de investidores (BANDA B, [2025]).

O Botafogo, sob o controle de John Textor por meio da Eagle Football, representou por algum tempo a principal aposta no modelo virtuoso: a SAF recebeu investimento expressivo e o clube conquistou o Campeonato Brasileiro e a Copa Libertadores em 2024 (CNN BRASIL, 2025). A holding anunciou, em 2024, captação preparatória para uma oferta pública inicial, que não se concretizou (EAGLE FOOTBALL, 2024). Em abril de 2026, a própria SAF Botafogo requereu recuperação judicial, deferida em 15 de maio de 2026 pela 2ª Vara Empresarial da Capital do Rio de Janeiro, com passivo informado de cerca de R$ 2,5 bilhões (TJRJ, 2026). O caso demonstra que o êxito esportivo e o volume de investimento não bastam para assegurar a função virtuosa do instituto: sem controles financeiros e sem isolamento da SAF em relação às necessidades de liquidez do grupo controlador, mesmo o investimento apresentado como estratégico convergiu para o padrão reestruturante.

4.5 Estudos de caso

O Quadro 1 sintetiza os casos examinados.

Quadro 1 – Casos analisados (situação até outubro de 2026

Clube	Constituição e controle	Tratamento do passivo	Situação
Cruzeiro	2021; 90% adquiridos por Ronaldo Nazário e vendidos em 2024 à BPW Sports, de Pedro Lourenço	RCE e, em seguida, recuperação judicial da associação	Série A em 2026
Botafogo	2022; 90% adquiridos por John Textor (Eagle Football)	Investimento do controlador; abertura de capital da holding anunciada e não realizada	Recuperação judicial da SAF deferida em maio de 2026; passivo de cerca de R$ 2,5 bilhões
Vasco da Gama	2022; 70% contratados com a 777 Partners	Recuperação judicial do clube e da SAF requerida em fevereiro de 2025	Controle retomado pela associação por liminar (maio de 2024)
Bahia	2023; 90% adquiridos pelo City Football Group	Investimento do controlador	Série A em 2026
Atlético Mineiro	2023; 75% adquiridos pela Galo Holding por R$ 913 milhões	SAF assumiu o passivo do clube e recebeu 75% da Arena MRV e da Cidade do Galo	Série A em 2026
Paraná Clube	2022	Recuperação judicial do clube desde 2023	Venda do controle da SAF não concretizada
Brasil de Pelotas	Aprovada em assembleia em outubro de 2025	SAF constituída no curso da recuperação judicial do clube	Em implantação

Fonte: elaboração própria com base em Itatiaia (2024), TJRJ (2026), Trivela (2024), Goal (2025), Jovem Pan (2023), CNN Brasil (2023), Banda B ([2025]) e Jornal do Comércio (2025).

Três movimentos merecem destaque. No Atlético Mineiro, a SAF absorveu o passivo do clube, estimado em R$ 1,8 bilhão, e recebeu ativos de infraestrutura (CNN BRASIL,

2023), revelando a transformação como instrumento de reorganização financeira mais do que de capitalização externa. No Brasil de Pelotas, a SAF nasceu dentro da recuperação judicial, e não para substituí-la (JORNAL DO COMÉRCIO, 2025). E o Santos, embora frequentemente mencionado no debate, ainda não havia constituído SAF até agosto de 2026, quando assinou termo não vinculante com investidor (BAND, 2026). Em conjunto, os casos sugerem que a transformação em SAF foi, em regra, a alternativa disponível diante da insolvência, e não uma escolha estratégica de profissionalização.

5 ANÁLISE COMPARADA: O LICENCIAMENTO FINANCEIRO NA EUROPA

A eficácia da SAF não pode ser avaliada isoladamente. O confronto com as estruturas da Inglaterra, da Alemanha e da Espanha evidencia uma diferença fundamental: nesses países, o cumprimento de exigências financeiras é condição para a participação nas competições, e o descumprimento gera sanções desportivas. No Brasil, a SAF pode ser constituída por clube em situação de insolvência, e o tratamento da dívida ocorre depois da crise.

5.1 Inglaterra: controle de custos e sanções desportivas

Na Premier League, as *Profitability and Sustainability Rules* (PSR) limitaram, até a temporada 2025/26, os prejuízos dos clubes a £ 105 milhões em ciclos de três anos, com sanções que incluem a dedução de pontos. A partir de 2026/27, o modelo foi substituído pelo *Squad Cost Ratio* (SCR), que limita os gastos com elenco a 85% das receitas do futebol, acrescidas do resultado líquido da negociação de atletas, e por regras de sustentabilidade e resiliência sistêmica (SSR), que incluem testes de solvência (PREMIER LEAGUE, [2025]). Para os clubes que disputam competições europeias, o limite da UEFA é de 70% (FARRER & CO, 2026). Diferentemente do Brasil, onde o RCE protege o clube endividado sem exigir mudança de comportamento, na Inglaterra o excesso de gastos ameaça a posição esportiva do clube.

5.2 Alemanha: a regra 50+1 e o licenciamento da DFL

A Bundesliga admite que o futebol profissional seja explorado por sociedades empresárias, sob licenciamento econômico da Deutsche Fußball Liga (DFL), que condiciona a participação nas competições à demonstração anual de capacidade financeira. A regra 50+1 exige que a associação de origem detenha a maioria dos votos, impedindo que o investidor tome decisões unilaterais que descaracterizem a identidade do clube. O modelo combina,

assim, abertura ao capital e controle associativo, com filtro financeiro prévio a cada temporada.

5.3 Espanha: centralização de receitas e controle de custos

A LaLiga negocia de forma centralizada os direitos de transmissão e exerce controle econômico sobre os custos de elenco de cada clube, fixando limites individuais com base em suas receitas. A abertura ao capital privado também se verifica em clubes estruturados como sociedades anônimas desportivas: em novembro de 2025, a Apollo Sports Capital tornou-se acionista majoritária do Atlético de Madrid, com previsão de aportes em elenco e infraestrutura, mantida a gestão executiva do clube (GAZETA ESPORTIVA, 2025).

5.4 Síntese comparativa

Quadro 2 – Clubes-empresa: Brasil e modelos europeus

Dimensão	Brasil (SAF)	Inglaterra	Alemanha	Espanha
Estrutura	Sociedade anônima com separação patrimonial (art. 9º)	Companhias privadas	Sociedades empresárias sob a regra 50+1	Sociedades anônimas desportivas e clubes associativos
Controle financeiro	Tratamento posterior da dívida (RCE ou recuperação judicial)	PSR até 2025/26; SCR de 85% a partir de 2026/27	Licenciamento anual da DFL	Limite de custo de elenco por clube
Momento do controle	Após a crise	Contínuo, com teste anual	Prévio a cada temporada	Prévio, sobre o orçamento de elenco
Efeito do descumprimento	Sem sanção desportiva específica	Sanções financeiras e esportivas	Negativa ou condicionamento da licença	Restrição à inscrição de atletas

Fonte: elaboração própria.

5.5 A necessidade de um fair play financeiro nacional

A disparidade entre os modelos reside, fundamentalmente, na ausência, no Brasil, de sanções desportivas pelo descumprimento de deveres financeiros. O RCE protege o clube da insolvência, mas não o obriga a mudar de comportamento. A consequência é um risco moral sistêmico: os gestores sabem que, em caso de crise, a SAF ou um novo refinanciamento absorverá os erros, e continuam a assumir dívidas apostando nessa solução.

Duas medidas decorrem da comparação. A primeira é um licenciamento prévio à constituição da SAF com finalidade de reestruturação: o clube passaria por auditoria técnica independente para demonstrar um plano de negócios capaz de pagar o passivo sem comprometer o investimento no futebol. A segunda, inspirada na LaLiga, é a centralização

dos direitos de transmissão, que permitiria destinar automaticamente parcela dos repasses ao pagamento de credores, conferindo previsibilidade ao fluxo financeiro e transparência à execução dos planos.

6 RESULTADOS E DISCUSSÃO

6.1 Resposta ao problema de pesquisa

A pesquisa indica que a SAF se afastou de sua finalidade original de captação de investimentos e profissionalização administrativa e consolidou-se como instrumento predominante de reestruturação financeira. Nos casos examinados, a constituição da SAF ocorreu sob pressão de credores ou foi seguida de recurso ao RCE ou à recuperação judicial, e a captação no mercado de capitais permaneceu residual. O desvio de finalidade reside no fato de que a SAF, em vez de ser o destino de uma gestão saneada, tornou-se o instrumento que institucionaliza a reestruturação de uma gestão em crise. Confirma-se, assim, a hipótese central.

As hipóteses acessórias também encontram respaldo. O endividamento histórico dos clubes e a ausência de cultura de governança corporativa explicam o uso reestruturante, como ilustram os casos do Cruzeiro e do Vasco da Gama. O caso do Botafogo acrescenta um elemento: mesmo com investimento elevado e resultados esportivos expressivos, a ausência de controles financeiros e a dependência da liquidez do grupo controlador conduziram a SAF à recuperação judicial. A comparação com os modelos europeus, por sua vez, sugere que mecanismos preventivos de controle financeiro são condição para realinhar o instituto à sua finalidade original. Entre os fatores estruturais do desvio, destacam-se o volume do passivo herdado, investidores com perfil especulativo ou financeiramente alavancado, regulação sem fair play financeiro nem licenciamento para a constituição de SAFs, e uma cultura associativa em que a torcida pressiona por contratações e resultados imediatos, e não por compliance e sustentabilidade.

6.2 Limites do modelo atual

Segundo Kalil (2023), o uso predominante do instituto para fins de recuperação judicial gera riscos sistêmicos que comprometem seu próprio futuro: a diluição dos créditos quirografários, a baixa atratividade para investidores estrangeiros, o risco moral de clubes que adiam reformas estruturais até a crise terminal e a judicialização dos conflitos entre o RCE e

os planos de recuperação. Esses riscos se reforçam mutuamente, e a insegurança jurídica deles decorrente afasta justamente o capital que o instituto pretendia atrair.

Poder-se-ia objetar que a reestruturação de passivos também é finalidade legítima da Lei nº 14.193/2021, que dedica uma seção inteira ao modo de quitação das obrigações (arts. 13 a 25). A objeção procede quanto à legalidade do uso, mas não afasta a conclusão: a lei concebeu o tratamento do passivo como meio de viabilizar a capitalização e a profissionalização, e não como fim em si mesmo. O desvio está na inversão dessa relação, em que a reestruturação se torna o resultado final do instituto.

6.3 O alcance da Lei nº 15.427/2026

A Lei nº 15.427/2026 responde a parte dos problemas identificados. A exigência de conselheiros independentes, a ampliação da transparência, o dividendo mínimo vinculado ao pagamento de credores e a extinção do RCE com o deferimento da recuperação judicial aperfeiçoam a governança e reduzem a sobreposição entre os regimes de tratamento do passivo. A lei não introduziu, contudo, licenciamento financeiro prévio, limites de gastos vinculados à receita ou sanções desportivas pelo descumprimento de obrigações financeiras — justamente os mecanismos que, na comparação com os modelos europeus, se mostram decisivos para prevenir o endividamento.

6.4 Propostas de aperfeiçoamento regulatório

Para aproximar a SAF de sua função virtuosa, propõe-se um conjunto normativo integrado, complementar à Lei nº 15.427/2026, em quatro eixos.

a) Alteração da Lei nº 14.193/2021, com (i) fair play financeiro obrigatório, limitando os gastos operacionais a 70% da receita, sob fiscalização da CBF e da CVM e com sanções desportivas para o descumprimento; (ii) licenciamento pré-SAF, com comprovação de solvência e de plano de governança para os três anos anteriores à transformação; e (iii) auditoria independente obrigatória, por empresa de grande porte, nos dois primeiros anos de operação.

b) Resolução conjunta da CBF e da CVM, prevendo (i) mecanismo de proteção de investidores minoritários; (ii) centralização dos direitos de transmissão, com distribuição de 50% da arrecadação por mérito e solidariedade, a exemplo da LaLiga; e (iii) índice de governança ESG, vedada a constituição de SAF por clubes com pontuação inferior a 70. A adoção de métricas ESG, com ênfase no pilar de governança, poderia contribuir para que

investidores institucionais vissem a SAF como classe de ativo comparável a outras companhias abertas.

c) Incentivos fiscais, por meio de projeto de lei, com isenção de imposto de renda sobre debêntures-fut até R$ 500 milhões por clube e dedução de 20% do imposto de renda de pessoas jurídicas sobre investimentos em SAF, observada a compatibilidade com a Lei Complementar nº 214/2025, que reformou a tributação sobre o consumo e repercute no regime tributário específico da SAF.

d) Capacitação internacional, por meio de parcerias com a DFL e a Premier League para formação de executivos e certificação de conselheiros de SAF pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

7 CONCLUSÃO

A Sociedade Anônima do Futebol constitui marco regulatório de grande relevância para o Direito Desportivo e o Direito Empresarial brasileiros. A investigação demonstrou, contudo, que o instituto tem sido objeto de uma utilização que, embora juridicamente prevista, afasta-se da teleologia que inspirou o legislador: concebida para capitalizar e profissionalizar os clubes, a SAF tem operado predominantemente como mecanismo de "pré-recuperação judicial". O caso do Botafogo, que chegou a ser apresentado como a principal evidência do modelo virtuoso, terminou com a recuperação judicial da própria SAF, o que reforça a conclusão.

Seria equivocado, porém, classificar o instituto como ineficaz ou falho em sua concepção. O desvio funcional observado é, em última análise, sintoma da debilidade do ambiente regulatório, marcado pela ausência de mecanismos preventivos e de um sistema de licenciamento que condicione a atividade desportiva à higidez financeira. A Lei nº 15.427/2026 representa um primeiro passo, ao aperfeiçoar a governança e a disciplina do passivo, mas deixou em aberto os controles financeiros preventivos.

Para que a SAF alcance seu propósito, o ordenamento jurídico e as entidades de administração do esporte devem avançar em direção a um pacto de profissionalização, com licenciamento prévio, limites de gastos vinculados à receita, sanções desportivas, auditoria independente obrigatória e governança protegida contra o clientelismo. A transição de instrumento de "salvação judicial" para motor de prosperidade econômica exige tempo, consistência regulatória e vontade política de modernização. O instituto possui estrutura,

técnica e potencial; resta que a prática desportiva brasileira se amolde à responsabilidade que o modelo exige. Em síntese: a SAF não falhou, foi subutilizada.

REFERÊNCIAS

BAND. Santos assina acordo para a venda da SAF do clube; veja detalhes. **Esporte na Band**, São Paulo, 7 ago. 2026. Disponível em: https://www.band.com.br/esportes/santos-assina-acordo-para-a-venda-da-saf-do-clube-veja-detalhes-202608071942. Acesso em: 22 out. 2026.

BANDA B. Credores do Paraná Clube pedem assembleia urgente; entenda motivo. **Banda B**, Curitiba, [2025]. Disponível em: https://www.bandab.com.br/esporte/times/parana-clube/credores-do-parana-clube-pedem-assembleia-urgente-entenda-motivo/amp/. Acesso em: 22 out. 2026.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 22 out. 2026.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, 9 fev. 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 22 out. 2026.

BRASIL. Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol e dispõe sobre normas de constituição, governança, controle e transparência, meios de financiamento da atividade futebolística, tratamento dos passivos das entidades de práticas desportivas e regime tributário específico; e altera as Leis nºs 9.615, de 24 de março de 1998, e 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil). **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, 9 ago. 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14193.htm. Acesso em: 22 out. 2026.

BRASIL. Lei nº 14.597, de 14 de junho de 2023. Institui a Lei Geral do Esporte. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/lei/l14597.htm. Acesso em: 22 out. 2026.

BRASIL. Lei nº 15.427, de 3 de junho de 2026. Altera a Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021, a fim de aperfeiçoar a governança das Sociedades Anônimas do Futebol, resguardar os investidores e preservar os direitos dos clubes, dos profissionais do futebol e dos atletas em formação. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, p. 2, 8 jun. 2026. Disponível em: https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2026/lei-15427-3-junho-2026-799217-publicacaooriginal-179693-pl.html. Acesso em: 22 out. 2026.

CNN BRASIL. SAF do Atlético-MG é aprovada em votação do Conselho Deliberativo. **CNN Brasil**, São Paulo, [2023]. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/saf-do-atletico-mg-e-aprovada-em-votacao-do-conselho-deliberativo/. Acesso em: 22 out. 2026.

CNN BRASIL. Futebol brasileiro tem mais de 100 SAFs; relembre todas. **CNN Brasil**, São Paulo, 1 ago. 2025. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/futebol-brasileiro-tem-mais-de-100-safs-relembre-todas/. Acesso em: 22 out. 2026.

EAGLE FOOTBALL. **UCEA Capital Partners to lead Eagle Football's $100 million pre-IPO financing round**. [S. l.], 21 nov. 2024. Disponível em: https://www.eaglefootball.com/pre-ipo-financing. Acesso em: 22 out. 2026.

FARRER & CO. **Premier League financial fair play rules reform explained**. London, mar. 2026. Disponível em: https://www.farrer.co.uk/news-and-insights/premier-league-financial-fair-play-rules-reform-explained/. Acesso em: 22 out. 2026.

FREIRE E ALMEIDA, Carolina Alves. A nova Sociedade Anônima de Futebol (Lei 14.193/2021): um escudo jurídico ao superendividamento dos clubes de futebol do Brasil. **Revista Leopoldianum**, Santos, v. 3, n. 2, p. 1-20, 2023. Disponível em: https://periodicos.unisantos.br/leopoldianum/article/view/1374. Acesso em: 22 out. 2026.

GAZETA ESPORTIVA. Fundo Apollo se torna acionista majoritário do Atlético de Madrid. **Gazeta Esportiva**, São Paulo, nov. 2025. Disponível em: https://www.gazetaesportiva.com/?p=3729542. Acesso em: 22 out. 2026.

GOAL. Ministério Público solicita revisão do pedido de recuperação judicial do Cruzeiro. **Goal Brasil**, [s. l.], [s. d.]. Disponível em: https://www.goal.com/br/notícias/ministerio-publico-solicita-revisao-do-pedido-de-recuperacao-judicial-do-cruzeiro/bltd19490a36642dc6b. Acesso em: 22 out. 2026.

GOAL. A 777 Partners ainda pode assumir o controle da SAF do Vasco? **Goal Brasil**, [s. l.], 2025. Disponível em: https://www.goal.com/br/listas/777-partners-ainda-pode-assumir-controle-saf-vasco/blt653fe7d90e679238. Acesso em: 22 out. 2026.

GUARNERI, Júlia Palmeira Villanova. **A sociedade anônima do futebol e os aspectos societários da Lei nº 14.193/2021**. 2023. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) – Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2023. Disponível em: https://repositorio.fgv.br/items/d80c1b9d-62bf-4c91-a280-3926338a77f0. Acesso em: 22 out. 2026.

ITATIAIA. Pedro Lourenço assina compra da SAF do Cruzeiro e põe fim à era Ronaldo. **Itatiaia**, Belo Horizonte, 2024. Disponível em: https://www.itatiaia.com.br/esportes/futebol/futebol-nacional/futebol-mineiro/cruzeiro/pedro-lourenco-assina-compra-da-saf-do-cruzeiro-e-poe-fim-a-era-ronaldo/. Acesso em: 22 out. 2026.

JORNAL DO COMÉRCIO. Assembleia Geral aprova, e Brasil-Pel é o primeiro clube gaúcho a se tornar SAF. **Jornal do Comércio**, Porto Alegre, 15 out. 2025. Disponível em: https://www.jornaldocomercio.com/esportes/2025/10/1222013-assembleia-geral-aprova-e-brasil-pel-e-o-primeiro-clube-gaucho-a-se-tornar-saf.html. Acesso em: 22 out. 2026.

JOVEM PAN. Bahia oficializa venda da SAF para o Grupo City: "capítulo emocionante". **Jovem Pan**, São Paulo, 4 maio 2023. Disponível em:

https://jovempan.com.br/esportes/futebol/bahia-oficializa-venda-da-saf-para-o-grupo-city-capitulo-emocionante/. Acesso em: 22 out. 2026.

KALIL, Lucas. **Aspectos controversos da Nova Lei 14.193/21 e a implementação da Sociedade Anônima do Futebol**. 2023. Dissertação (Mestrado em Direito Desportivo) – Universidade Anhembi Morumbi, São Paulo, 2023.

LANCE!. Brasileirão ganha nova SAF em 2026, mas mantém mesmo número de clubes; veja lista. **Lance!**, São Paulo, 26 jan. 2026. Disponível em: https://www.lance.com.br/lance-negocios/brasileirao-ganha-nova-saf-em-2026-mas-mantem-mesmo-numero-de-clubes-veja-lista.html. Acesso em: 22 out. 2026.

MATTOS FILHO. **Sociedade Anônima de Futebol**: ferramenta para a reestruturação dos clubes de futebol brasileiros. São Paulo: Mattos Filho, 2022.

MIGALHAS. Segunda atualização do mapa da SAF no Brasil. **Migalhas**, coluna Meio de Campo, 30 jul. 2025. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/coluna/meio-de-campo/435666/segunda-atualizacao-do-mapa-da-saf-no-brasil. Acesso em: 22 out. 2026.

MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo R. (coord.). **Comentários à Lei da Sociedade Anônima do Futebol**: Lei 14.193/2021. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

PREMIER LEAGUE. **New Premier League financial system explained**. London, [2025]. Disponível em: https://www.premierleague.com/en/news/4467022/new-premier-league-financial-system-explained. Acesso em: 22 out. 2026.

SILVEIRA, Pedro Henrique Scoralick; FALEIROS JÚNIOR, José Luiz de Moura. Sociedade Anônima do Futebol e reestruturação financeira: debêntures-fut e recuperação judicial dos clubes. **Revista Ratio Iuris**, v. 5, n. 2, p. 34-54, 2026. DOI: 10.22478/ufpb.2358-4351.2026v5n2.76539.

SOUZA, Gabriel de. **A Sociedade Anônima do Futebol**: importância do instituto da recuperação judicial para a reorganização dos clubes de futebol. 2023. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Ânima Educação, 2023. Disponível em: https://repositorio.animaeducacao.com.br/items/0f08a17a-cd5d-4615-8240-dbddde122a40. Acesso em: 22 out. 2026.

SOUZA, Leonel Alves. **Sociedade Anônima do Futebol**: a solução para o endividamento dos clubes brasileiros? 2022. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) – Universidade de Brasília, Brasília, 2022. Disponível em: https://bdm.unb.br/handle/10483/3143. Acesso em: 22 out. 2026.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO (TJRJ). **Justiça defere recuperação judicial da SAF Botafogo e suspende cobranças**. Rio de Janeiro: TJRJ, 15 maio 2026. Disponível em: https://portaltj.tjrj.jus.br/noticias/noticia/-/visualizar-conteudo/5111210/406134066. Acesso em: 22 out. 2026.

TRIVELA. Pedrinho consegue, na Justiça, suspender contrato com a 777 e retoma futebol do Vasco. **Trivela**, [s. l.], maio 2024. Disponível em: https://trivela.com.br/brasil/pedrinho-justica-contrato-777-vasco/. Acesso em: 22 out. 2026.

WITT, Gabriel Renan; TOPOROSKI, Elizeu Luiz. Análise da Lei nº 11.101/2005 dentro da SAF (Sociedade Anônima do Futebol). **Revista Acadêmica de Direito**, v. 6, p. 1-25, 2024.