

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA – CAMPUS GOVERNADOR
VALADARES**

**INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

Natan Coelho de Souza

**A Sociedade Anônima do Futebol (SAF) como instrumento de
renegociação e reestruturação das dívidas dos clubes de futebol
brasileiros: o caso do Clube Atlético Mineiro.**

Governador Valadares – MG

2026

Natan Coelho de Souza

A Sociedade Anônima do Futebol (SAF) como instrumento de renegociação e reestruturação das dívidas dos clubes de futebol brasileiros: o caso do Clube Atlético Mineiro.

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Juiz de Fora Campus Governador Valadares como requisito parcial a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Bruno Franco Alves

Governador Valadares – MG

2026

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

Coelho de Souza, Natan.

A Sociedade Anônima do Futebol (SAF) como instrumento de
renegociação e reestruturação das dívidas dos clubes de futebol
brasileiros: o caso do Clube Atlético Mineiro. / Natan Coelho de
Souza. -- 2026.

35 p.

Orientador: Bruno Franco Alves

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade
Federal de Juiz de Fora, Campus Avançado de Governador
Valadares, Instituto de Ciências Sociais Aplicadas - ICSA, 2026.

1. Clube Atlético Mineiro. 2. Reestruturação financeira. 3.
Sociedade Anônima do Futebol. 4. Endividamento. I. Franco Alves,
Bruno, orient. II. Título.

Aprovado em 14 de julho de 2026

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Bruno Franco Alves - Orientador
Universidade Federal de Juiz de Fora Campus Governador Valadares

Prof. Dr. Laura Brandão Costa
Universidade Federal de Juiz de Fora Campus Governador Valadares

Prof. Dr. Rodrigo Silva Diniz Leroy
Universidade Federal de Juiz de Fora Campus Governador Valadares

RESUMO

A Sociedade Anônima do Futebol (SAF) foi instituída como alternativa para enfrentar o elevado endividamento dos clubes brasileiros. Nesse contexto, esta pesquisa teve como objetivo analisar como a SAF contribui para a renegociação e reestruturação das dívidas, por meio de um estudo de caso do Clube Atlético Mineiro. A pesquisa caracteriza-se como qualitativa, descritiva e documental, fundamentada na análise comparativa dos períodos pré e pós-SAF. Os resultados indicam que a adoção da SAF favoreceu a reorganização financeira do clube, com avanços na estrutura do endividamento, na gestão e na geração de receitas. Contudo, verificou-se que os efeitos da reestruturação ainda são limitados pelo curto período de implementação do modelo e pela permanência de elevados encargos financeiros decorrentes do passivo histórico.

Palavras-chave: Sociedade Anônima do Futebol; endividamento. reestruturação financeira; Clube Atlético Mineiro.

ABSTRACT

The Sociedade Anônima do Futebol (SAF) was established as an alternative to face the high indebtedness of Brazilian clubs. In this context, this research aimed to analyze how the SAF contributes to the renegotiation and restructuring of debts, through a case study of Atlético Mineiro. The research is characterized as qualitative, descriptive and documentary, based on the comparative analysis of the pre and post-SAF periods. The results indicate that the adoption of the SAF favored the financial reorganization of the club, with advances in the debt structure, management and revenue generation. However, it was found that the effects of the restructuring are still limited by the short period of implementation of the model and the persistence of high financial burdens arising from historical liabilities.

Keywords: Sociedade Anônima do Futebol; Indebtedness; financial restructuring; Clube Atlético Mineiro.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CAM	Clube Atlético Mineiro
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
COVID-19	Coronavirus Disease 2019
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
FIDC	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
IRPJ	Imposto de Renda da Pessoa Jurídica
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PROFUT	Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro
RCE	Regime Centralizado de Execuções
S.p.A.	Società per Azioni
S.r.L.	Società a Responsabilità Limitata
SAD	Sociedad Anónima Deportiva
SAF	Sociedade Anônima do Futebol
TEF	Tributação Específica do Futebol

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	9
2.1 Panorama financeiro dos clubes brasileiros.....	9
2.2 Sociedade anônima do futebol	12
2.3 Mecanismos financeiros que SAFs podem optar para minorar o endividamento	14
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	17
4 ESTUDO DE CASO	17
4.1 Contextualização do Clube Atlético Mineiro no Período Pré-SAF.....	17
4.2 Processo de Constituição da SAF	19
4.3 Análise Comparativa: Cenário Pré e Pós-SAF.....	20
4.3.1 Evolução das receitas no período	20
4.3.2 Custos operacionais e estrutura de gastos.....	21
4.3.3 Resultado dos exercícios analisados.....	23
4.3.4 Análise do passivo	25
4.4 Síntese dos resultados do estudo de caso	28
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	28
REFERÊNCIAS.....	30

1 INTRODUÇÃO

O futebol foi introduzido no final do século XIX no Brasil. Rapidamente ganhou popularidade e se transformou em um fenômeno coletivo, capaz de unir diferentes estratos sociais (Caldas, 1992). Essa forte ligação cultural fez com que o futebol fosse alçado à categoria de “patrimônio simbólico” do povo brasileiro, mas, paralelamente, transformou-se também em um mercado altamente lucrativo e de grande impacto econômico.

O modelo associativo, predominante no futebol brasileiro, possui caráter mais político do que empresarial, o que favoreceu decisões de curto prazo em detrimento da sustentabilidade financeira. Essa lógica contribuiu para a formação de elevados passivos e práticas de gestão pouco transparentes (Caires, 2022).

Em resposta a esse cenário, o Estado brasileiro buscou adotar políticas de modernização e responsabilidade fiscal. O PROFUT, instituído pela Lei nº 13.155/2015, representou um marco importante ao oferecer parcelamento de dívidas e exigir práticas de governança mais transparentes. Apesar de representar um avanço, o programa não foi suficiente para enfrentar a magnitude do problema, revelando a necessidade de mecanismos mais robustos de reestruturação.

É nesse contexto que surge a Lei nº 14.193/2021, criando a Sociedade Anônima do Futebol (SAF). O modelo rompe com a tradição associativa e introduz uma estrutura jurídica inovadora, permitindo a separação patrimonial entre a associação civil e a nova sociedade. Entre os principais mecanismos previstos, destacam-se, resumidamente, o Regime Centralizado de Execuções (RCE), que organiza o pagamento de dívidas de forma ordenada, e a Tributação Específica do Futebol (TEF), que simplifica e reduz a carga tributária nos primeiros anos de funcionamento da SAF.

Dessa forma, este trabalho se justifica pela importância de analisar sob a ótica contábil-financeira como esse novo formato pode contribuir para a reorganização econômica dos clubes de futebol brasileiros, oferecendo um caminho para maior sustentabilidade e competitividade no cenário esportivo nacional.

Diante do exposto, a questão-problema que orienta a pesquisa é: Como a constituição da Sociedade Anônima do Futebol (SAF) contribui para a renegociação e reestruturação das dívidas dos clubes de futebol brasileiros?

O objetivo geral consiste em analisar a constituição da Sociedade Anônima do Futebol (SAF) pelo Clube Atlético Mineiro e os mecanismos utilizados para a renegociação e reestruturação das dívidas do clube.

Metodologicamente, esta pesquisa caracteriza-se como um estudo de caso, tomando como objeto o Clube Atlético Mineiro, que recentemente aderiu ao modelo SAF. O estudo será conduzido por meio de análise documental, de natureza qualitativa e descritiva, fundamentada por análise comparativa entre os períodos pré e pós-SAF.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Panorama financeiro dos clubes brasileiros

O futebol ocupa um papel central na cultura brasileira, sendo mais do que um esporte: trata-se de um fenômeno social, identitário e econômico. Introduzido no país no final do século XIX, o futebol ganhou aceitação popular rapidamente, tornando-se parte do cotidiano dos brasileiros e consolidando-se como a principal paixão nacional. Segundo dados da Câmara dos Deputados (2024), o Brasil no ano de 2024 possuía 778 clubes de futebol profissional registrados, mas apenas 56 desses cumprem requisitos legais e estruturais para formar jovens atletas com qualidade, garantindo educação, assistência e proteção jurídica.

No cenário global, o futebol movimentou cerca de R\$ 13,6 bilhões apenas na janela de transferências de janeiro de 2025, um valor expressivo, especialmente considerando que, nesse período, os clubes europeus estão apenas na metade da temporada (UOL, 2025). Dada sua capacidade de mobilizar recursos, sejam eles financeiros ou humanos, o futebol tornou-se também objeto de políticas públicas, interesses empresariais e disputas institucionais, sendo profundamente impactado pelas oscilações do cenário econômico nacional.

O futebol foi historicamente utilizado como instrumento de propaganda política, especialmente durante os regimes militares, que souberam explorar, por exemplo, a conquista do tricampeonato mundial em 1970 como símbolo de orgulho nacional. Esse período coincidiu com o chamado “Milagre Econômico”, caracterizado por um crescimento acelerado do PIB brasileiro, impulsionado por volumosos empréstimos internacionais. No entanto, esse modelo de desenvolvimento gerou uma bolha de endividamento externo. Com a elevação das taxas de juros internacionais e choques externos, o país perdeu capacidade de pagamento, e a bolha estourou. A partir daí, a economia do Brasil mergulhou em recessão, com o agravamento da dívida externa, aumento do desemprego e aceleração da inflação. Nesse cenário de empobrecimento generalizado e de corte de gastos por parte da população, os clubes de futebol, passaram a enfrentar sérias dificuldades financeiras, devido à redução dos lucros com bilheteria (Caldas,

1992). Percebe-se, portanto, que a conjuntura econômica do país interfere diretamente na saúde financeira do futebol brasileiro.

Ademais, muitos clubes de futebol no Brasil estão estruturados como associações civis sem fins lucrativos e, devido a isso, todos seus ganhos pecuniários devem ser reinvestidos no clube (Caires, 2022). O modelo associativo passou por variados questionamentos, especialmente em razão do amadorismo dos dirigentes e da busca desenfreada por resultados esportivos em detrimento das condições financeiras das associações. Tal crise financeira foi ainda mais agravada com a pandemia da COVID-19, que assolou o mundo nos anos de 2020 e 2021.

Por outro lado, com a melhora da economia nos últimos anos, a indústria do futebol cresceu consideravelmente. Nesse cenário, no ano de 2024, os clubes da Série A do Campeonato Brasileiro arrecadaram, conjuntamente, R\$ 10,2 bilhões em receitas¹, o maior valor já registrado na história do futebol brasileiro (Galapagos Capital, 2025).

Além disso, a aprovação da Lei nº 14.790/2023, que regulamentou as casas de apostas no Brasil, foi crucial para consolidar a atuação dessas empresas no mercado esportivo nacional, conferindo segurança jurídica às relações comerciais. Com isso, o patrocínio dessas empresas, popularmente conhecidas como *bets*, se difundiu amplamente no país, ampliando significativamente a receita dos clubes. Segundo Lois (2025), todos os clubes da Série A do Campeonato Brasileiro recebem verbas provenientes desse setor, sendo que 18 dos 20 participantes possuem patrocínio master de casas de apostas.

Outrossim, o modelo de receitas dos clubes de futebol caracteriza-se por uma elevada volatilidade, o que impõe sérios desafios à sua sustentabilidade financeira. Um dos principais fatores que contribuem para essa instabilidade é o desempenho esportivo, que exerce impacto direto e significativo sobre o faturamento dos clubes (Ferraz; Serra, 2021). Nesse contexto, vitórias e conquistas impulsionam receitas com bilheteria, patrocínios e direitos de transmissão. Exemplificando essa realidade, o Fluminense teve um aumento de faturamento de aproximadamente 100% entre 2022 e 2023, impulsionado pela conquista do Campeonato Carioca e da Copa Libertadores da América, conforme destaca o relatório EY – “Levantamento Financeiro Clubes Brasileiros 2023” (2024).

Diante disso, embora o sucesso esportivo proporcione um aumento pecuniário considerável, a dependência de variáveis instáveis leva os clubes, muitas vezes, a assumirem compromissos financeiros superiores à sua capacidade real de geração de caixa, especialmente na tentativa de montar

¹ Consideram-se como receitas: transmissões dos jogos em diferentes campeonatos, bilheteria, programas de sócio-torcedor, patrocínios e venda de atletas (Nakamura; Cerqueira, 2021).

elencos competitivos. Esse comportamento, por sua vez, contribui diretamente para o crescimento acelerado do endividamento.

Apesar das expressivas arrecadações financeiras dos últimos anos no futebol brasileiro, muitos clubes ainda carregam a herança de uma gestão deficiente em tempos passados, sendo tal situação agravada pela pandemia da COVID-19 (Caires, 2022). Como consequência, permanecem com altos índices de endividamento e arcam com custos financeiros elevados sobre essas dívidas (Nakamura; Cerqueira, 2021). Tal situação pode ser exemplificada pelos casos de Atlético-MG e Corinthians, cujas despesas financeiras, no ano de 2024, foram equivalentes, respectivamente, às receitas dos 16º e 14º colocados no ranking de arrecadação dos clubes da Série A (Galapagos, 2025)².

Por conseguinte, visando mitigar a histórica fragilidade na gestão financeira dos clubes, foram introduzidas medidas legislativas para incentivar boas práticas administrativas e maior responsabilidade fiscal. Nesse sentido, destaca-se a criação do Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT), instituído pela Lei nº 13.155, de 4 de agosto de 2015, que não se limita ao parcelamento das dívidas tributárias, mas estabelece princípios e práticas de responsabilidade fiscal e financeira, gestão transparente e democrática, além de regras contra a gestão temerária no âmbito das entidades desportivas (Brasil, 2015). Para que um clube seja elegível aos benefícios do programa, é necessário cumprir requisitos como: regularidade das obrigações trabalhistas e fiscais, instituição de conselho fiscal, publicação detalhada das demonstrações contábeis e adoção de medidas de transparência (Marotz; Marquezan; Diehl, 2020).

Considerando que o futebol se consolidou como um mercado significativo ao longo do século XXI, esse tipo de programa torna-se fundamental para atrair, cada vez mais investidores, patrocinadores e demais stakeholders, pois visa a sustentabilidade e o desenvolvimento do setor (Minatto; Meurer; Moraes, 2024).

Apesar dos avanços propostos pelo PROFUT, sua implementação revelou-se limitada frente à complexidade do endividamento crônico. As dívidas bancárias dos clubes brasileiros da Série A de 2020 a 2024 cresceram aproximadamente 64% (Galápagos Capital, 2025), o que preocupa, uma vez que essas costumam ter os juros maiores, logo, o não pagamento impacta significativamente a saúde financeira da instituição.

Diante desse cenário, surgiu a necessidade de uma nova estrutura legal e institucional, é nesse contexto que se insere a Lei nº 14.193/2021, que instituiu a Sociedade Anônima do Futebol (SAF), oferecendo uma alternativa concreta de reestruturação patrimonial, financeira e administrativa para os clubes brasileiros.

² Em 2024, o Atlético-MG apresentou R\$ 219 milhões em despesas financeiras, enquanto o Corinthians somou R\$ 369 milhões, segundo dados da Galapagos Capital (2025).

2.2 Sociedade anônima do futebol

Diante desse cenário de luta contra o endividamento, surge no Brasil um novo modelo de gestão para os clubes de futebol: a Sociedade Anônima do Futebol (SAF). Instituída pela Lei nº 14.193/2021, a SAF representa uma ruptura com o tradicional modelo associativo, propondo uma estrutura jurídica e empresarial capaz de viabilizar a profissionalização da gestão, atrair investimentos e promover a sustentabilidade financeira dos clubes (Brasil, 2021)

A SAF é considerada um modelo único e adaptado à realidade brasileira, por incorporar dispositivos legais pensados especificamente para lidar com os desafios estruturais do futebol nacional (Bernart, 2019). A SAF conta com um regime jurídico próprio (Lei nº 14.193/2021), que inclui mecanismos inovadores, como o Regime Centralizado de Execuções (RCE), o tratamento especial para tributos, por meio da Tributação Específica do Futebol (TEF), e exigências de governança corporativa e transparência.

Embora o texto legal tenha sido amplamente debatido no Congresso Nacional, não houve participação formal de torcedores ou entidades representativas no processo de formulação da lei. Nesse âmbito, seu principal diferencial é a possibilidade de separação patrimonial e operacional entre a associação civil original e a nova sociedade anônima constituída, o que permite maior proteção dos ativos e maior segurança para investidores (Bernart, 2019).

Além disso, vale ressaltar que, segundo a Lei nº 14.193/2021, as SAFs podem ser constituídas de três formas: (I) pela transformação do clube ou pessoa jurídica original em SAF; (II) pela cisão do departamento de futebol do clube ou pessoa jurídica original, com transferência do patrimônio relacionado à atividade futebolística; ou (III) por iniciativa de pessoa natural, jurídica ou de fundo de investimento. Nos casos de transformação ou cisão, a SAF assume obrigatoriamente as relações do clube original com as entidades de administração e os contratos com atletas profissionais, além de ter o direito de participar de competições esportivas nas mesmas condições em que o clube ou pessoa jurídica original se encontrava, cabendo às entidades de administração efetuar a substituição, sem prejuízos (Brasil, 2021).

Percebe-se então que, a partir da promulgação da Lei nº 14.193/2021, passa a ser expressamente permitida a transformação da associação civil (pessoa jurídica original) em uma SAF, bem como a possibilidade de cisão do seu departamento de futebol, transferindo para uma nova pessoa jurídica todo o patrimônio, direitos e parte dos deveres relacionados exclusivamente à prática futebolística (Caires, 2022).

Dentre os mecanismos inovadores da Lei nº 14.193/2021 destaca-se a TEF, que substitui o regime tradicional de apuração de tributos federais para as SAFs. Nos cinco primeiros anos-calendário a partir da constituição da SAF, incidirá uma alíquota de 5% sobre a receita mensal recebida, excluídas as receitas decorrentes da transferência de atletas, conforme determina o §2º do art. 31 da referida lei. Essa alíquota única substitui o pagamento dos seguintes tributos: Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ); Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL); Programa de Integração Social (PIS); Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS); e Contribuições Previdenciárias incidentes sobre a receita. A partir do sexto ano-calendário, a alíquota da TEF será reduzida para 4% da receita mensal recebida, mantendo a substituição dos mesmos tributos.

Além disso, segundo Caires (2022), a Lei nº 14.193/2021 estabeleceu regras de governança corporativa para as SAFs, o que não existia no modelo antigo de clubes associativos. Essas regras complementam leis anteriores que já previam punições para gestores que cometessem irregularidades. A nova legislação, por exemplo, proíbe que o sócio controlador, ou quem detiver mais de 10% de participação em uma SAF, tenha o mesmo tipo de influência em outra. Também exige a criação de um conselho de administração e um conselho fiscal, além de definir quem não pode ocupar cargos nesses órgãos ou na diretoria, para evitar conflito de interesses.

Assim, o modelo de Sociedade Anônima do Futebol tem se espalhado de modo considerável no Brasil. Nesse contexto, de acordo com um levantamento de Aquino (2024), 63 clubes brasileiros já aderiram ao modelo SAF, com outros dois em processo de aderência. Destacam-se também os estados de Minas Gerais, Paraná e de São Paulo, que lideram o ranking nacional em número de SAFs registradas, com aproximadamente 52% delas (Aquino, 2024).

Numa perspectiva internacional, destaca-se que, em solo italiano, os clubes de futebol enfrentaram momentos difíceis por volta de 1980, recorrendo a manobras contábeis para cobrir rombos em suas finanças (Grassi, 2022). Devido a isso, com o intuito de fomentar a transparência e a saúde financeira dos clubes, a partir da *Legge* n. 91/81, os clubes italianos tiveram obrigatoriamente que adotar o regime jurídico de sociedade, podendo adotar um dos seguintes tipos: *Società per Azioni* (S.p.A.), ou *Società a Responsabilità Limitata* (S.r.L) (Oliveira; Feitosa; Borges, 2024 Apud Garau, 2013).

Na Espanha, a promulgação da *Ley* nº 10/90, conhecida como *Ley del deporte*, obrigou os clubes que participavam de competições profissionais a se transformarem em sociedades empresariais, no formato de *Sociedad Anónima Deportiva* (SAD), também com fito de promover a transparência e saúde financeira. Entretanto, a legislação contava com uma exceção para os clubes que estivessem financeiramente saudáveis

no ano anterior da aprovação da lei (Oliveira; Feitosa; Borges, 2024 Apud Perruci, 2021).

Entretanto, voltando ao contexto brasileiro, apesar dos avanços e oportunidades trazidos pela SAF, o modelo também recebeu críticas. Alguns estudiosos destacam que, ao se tornar majoritariamente controlada por investidores que buscam retorno financeiro, as decisões estratégicas do clube passam a ser guiadas pela lógica do capital, e não mais pela vontade dos associados ou torcedores, o que gera o risco de uma desconexão entre a identidade histórica do clube e os interesses da sua base social de apoio (Hudzinski; Toporoski, 2024). Ainda que tais questionamentos envolvam aspectos sociais e culturais importantes, este trabalho se concentrará exclusivamente nos desdobramentos contábeis e financeiros decorrentes da adoção do modelo SAF.

2.3 Mecanismos financeiros que SAFs podem optar para minorar o endividamento

A transformação dos clubes de futebol em Sociedade Anônima do Futebol (SAF) proporcionou o acesso a diversos mecanismos financeiros que, até então, eram pouco explorados no modelo associativo tradicional. Dessa forma, destaca-se a importância do Regime Centralizado de Execuções (RCE), que visa reorganizar as dívidas de forma ordenada e unificada. Esse programa estabelece que a SAF deve destinar 20% de suas receitas correntes mensais exclusivamente ao pagamento das dívidas trabalhistas e cíveis do clube social, sendo o repasse do dinheiro feito até o dia 20 do mês subsequente ao recebimento da receita (Brasil, 2021).

Ademais, o regime concede ao clube prazo inicial de seis anos para quitar até 60% dos débitos, com possibilidade de extensão por mais quatro anos, caso a meta seja atendida, momento em que o percentual pode ser reduzido para 15% das receitas mensais (Brasil, 2021). Essa estrutura é fundamental para proporcionar aos credores uma forma clara e estruturada de receber os valores devidos, minorando a incerteza que permeia a respeito das finanças dos clubes brasileiros (Garcia, 2024).

Com a mudança de enquadramento jurídico o clube passa a poder acessar o mercado financeiro. Dessa forma, a oferta de títulos apresenta-se como uma alternativa para que os clubes de futebol obtenham valores necessários seguir suas atividades organicamente (Caires, 2022). Nessa conjuntura, a Lei nº 14.193/2021 trouxe as chamadas “Debentures-fut”, uma nova forma para os clubes angariarem recursos.

Art. 26. A Sociedade Anônima do Futebol poderá emitir debêntures, que serão denominadas “debêntures-fut”, com as seguintes características: I - remuneração por taxa de juros não inferior ao rendimento anualizado da caderneta de poupança, permitida a estipulação, cumulativa, de remuneração variável, vinculada ou referenciada às atividades ou ativos da Sociedade Anônima do Futebol; II - prazo igual ou superior a 2 (dois) anos; III - vedação à recompra da debênture-fut pela Sociedade Anônima do Futebol ou por parte a ela relacionada e à liquidação antecipada por meio de resgate ou pré-pagamento, salvo na forma a ser regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários; IV - pagamento periódico de rendimentos; V - registro das debênture-fut em sistema de registro devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, nas suas respectivas áreas de competência (Brasil, 2021).

Nesse contexto, o Clube Atlético Mineiro foi um dos pioneiros no Brasil a emitir tal título de dívida na Comissão de Valores Imobiliários, arrecadando um montante de R\$ 60.000.000 (sessenta milhões de reais) (Atletico-MG, 2025).

Além dessa inovação, a Lei nº 14.193/2021 também introduziu a possibilidade de abertura de capital, permitindo que clubes transformados em sociedades anônimas negociem ações no mercado de capitais. Essa medida amplia o leque de fontes de financiamento, viabilizando a captação de recursos por meio da venda de participação acionária. Embora essa prática seja uma novidade no Brasil, ela já é comum na Europa, tendo o *Tottenham* como pioneiro na emissão de ações, em 1983, e o *Manchester United* como principal caso de sucesso, em 1991, devido à expressiva valorização de suas ações (Proni; Libanio, 2016).

Além disso, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) são também um meio de captação de recursos bem diversificado, com custos consideravelmente menores que os praticados por instituições financeiras, com alta segurança jurídica (Trovo, 2013). Esses fundos permitem que a SAF antecipe receitas futuras, como contratos de direitos de transmissão, patrocínios, vendas de jogadores e bilheterias, transformando esses ativos em liquidez imediata. Dessa forma, torna-se possível a arrecadação de recursos para investimentos estratégicos e pagamento de dívidas, sem necessariamente comprometer seu fluxo de caixa futuro, importante para o tratamento de dívidas onerosas (B³, s.d.; Trovo, 2013).

Portanto, com a promulgação da Lei da SAF, os clubes brasileiros passaram a contar com um mecanismo jurídico específico para a reestruturação de suas dívidas: a recuperação judicial, viabilizada pela adoção da natureza jurídica empresarial. Dessa forma, o clube-empresa passa a submeter-se à Lei nº 11.101/2005, que permite a apresentação de um plano estruturado de pagamento, evitando a falência esportiva e financeira. Um exemplo prático desse mecanismo foi a recuperação judicial apresentada pelo Cruzeiro Esporte Clube

que, ao se transformar em SAF, conseguiu renegociar seus passivos e reorganizar sua situação financeira (GE, 2023).

Com a finalidade de orientar o leitor, apresenta-se a seguir um quadro resumindo as opções de reestruturação de dívidas, de modo a facilitar a compreensão e comparação entre as alternativas disponíveis.

Quadro 1 – Opções de reestruturação de dívidas oriundas da adoção do modelo societário SAF

Mecanismo financeiro	Resumo	Base legal
Ações	A SAF é uma sociedade anônima cujo capital social é dividido em ações, podendo emitir ações ordinárias e preferenciais para captar recursos junto a investidores.	Art.1
RCE	Concentra em um único juízo todas as execuções contra o a SAF, evitando a pulverização de processos e permitindo negociação coletiva com credores.	Art.13, inc. I Art.14 ao Art.24
Recuperação judicial	Processo legal em que a SAF, com aval da Justiça, propõe um plano para pagar suas dívidas e evitar a falência, assegurando a continuidade das atividades.	Art.13, inc. II Art.25
Debêntures-fut	Título emitido pelo clube representativo de dívida a ser pago a seu titular em prazo igual ou superior a dois anos.	Art.26
TEF	Instrumentos criados para viabilizar a renegociação de dívidas tributárias e trabalhistas da associação que constituiu a SAF.	Art. 31

Fonte: elaborado pelo autor (2026)

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa desenvolve-se por meio de um estudo de caso, tendo como objeto de análise o Clube Atlético Mineiro, que recentemente aderiu ao modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF). Segundo Freitas e Jabour (2011), o estudo de caso tem como finalidade coletar informações de forma minuciosa e organizada a respeito de um fenômeno específico.

A escolha do tema justifica-se pela relevância do clube no cenário nacional e pelo contexto de elevado endividamento que marcou sua trajetória recente, o que permite avaliar de forma concreta a aplicação dos mecanismos jurídicos e financeiros apresentados no referencial teórico.

Além disso, a pesquisa tem caráter qualitativo e descritivo, e busca analisar, de maneira estruturada, a realidade financeira do Clube Atlético Mineiro. De acordo com Lozada e Nunes (2018) a principal finalidade da pesquisa descritiva é apresentar, de maneira organizada, as particularidades e aspectos que compõem o objeto investigado.

A técnica de pesquisa adotada consiste em uma análise documental, fundamentada em relatórios financeiros oficiais, balanços patrimoniais, demonstrações de resultado publicados pelo clube, informações disponibilizadas em comunicados oficiais, veículos de imprensa e estudos acadêmicos sobre o tema. Esses dados foram organizados de modo a possibilitar a comparação entre o cenário pré-SAF, marcado pelo acúmulo de dívidas e dificuldades de gestão, e o período posterior à adoção do novo modelo societário, visando analisar as estratégias de renegociação e reorganização financeira.

4 ESTUDO DE CASO

4.1 Contextualização do Clube Atlético Mineiro no Período Pré-SAF

Fundado em 1908, em Belo Horizonte, o Clube Atlético Mineiro (CAM), popularmente conhecido como Galo, consolidou-se com uma das principais instituições do futebol brasileiro (ATLÉTICO MINEIRO, [s.d.]). Reconhecido por sua trajetória marcada por competitividade e forte identificação com sua torcida, o clube construiu uma base de apoio expressiva. Nesse contexto, destaca-se o programa de sócio-torcedor “Galo na Veia”, que conta com mais de 170 mil associados (ATLÉTICO MINEIRO, [s.d.]), evidenciando o elevado nível de engajamento dos adeptos.

Apesar disso, o clube apresentou dificuldades na construção de uma estrutura financeira sustentável. Vale ressaltar que o Atlético Mineiro adotava o modelo associativo de gestão, e apresentava dependência de capital de terceiros, como os empréstimos realizados por mecenas para financiar parte de suas atividades (TNT SPORTS, 2021). Essa dinâmica aproxima-se do conceito de restrição orçamentária suave desenvolvido por Kornai (1986), segundo o qual determinadas organizações conseguem manter níveis de operação superiores à sua capacidade financeira, diante da expectativa de obtenção de novos recursos.

A partir de 2020 essa estratégia foi intensificada, com elevados investimentos na formação do elenco profissional. O custo operacional do Atlético Mineiro apresentou crescimento aproximado de 66% entre 2020 e 2021 (ATLÉTICO MINEIRO, 2026), impulsionado principalmente pela expansão dos gastos relacionados ao futebol. Embora esse movimento tenha contribuído para conquistas relevantes, como o Campeonato Brasileiro e a Copa do Brasil de 2021, também resultou no aumento das obrigações financeiras e na necessidade de captação de recursos externos para manutenção do projeto esportivo.

Nesse contexto, destaca-se a participação das dívidas onerosas, que envolvem compromissos financeiros sujeitos à incidência de juros e encargos pela utilização de recursos de terceiros (BRITO, 2014). Durante os anos de 2020 a 2022, a dívida onerosa do CAM cresceu aproximadamente 270% (ATLÉTICO MINEIRO, 2026), evidenciando uma maior dependência de capital de terceiros em um período marcado pela elevação do custo do crédito no país.

Um fator importante para a consolidação da alta dívida do Atlético-MG foi a construção do estádio do clube, a Arena MRV. Nesse contexto, como estratégia para viabilizar a construção da Arena MRV, o Atlético Mineiro buscou alternativas de financiamento por meio da utilização de ativos próprios. Assim, em 2017, o clube vendeu aproximadamente 50,1% de sua participação no *Shopping DiamondMall* pelo valor de cerca de R\$ 300 milhões (MULTIPAN, 2017). Além dessa fonte, o orçamento inicial da Arena MRV, estimado em aproximadamente R\$ 410 milhões, era composto por receitas provenientes da venda de *naming rights* e da comercialização antecipada de cadeiras cativas (Ribeiro, 2023).

Entretanto, o orçamento inicial foi superado em razão de alterações e ampliações realizadas ao longo da execução do projeto. Entre os fatores que contribuíram para o aumento dos custos, destacam-se a incorporação de soluções tecnológicas, adequações relacionadas à mobilidade urbana, mudanças no escopo original da arena e exigências ambientais decorrentes da localização do empreendimento (Ribeiro, 2023). Logo, a construção da Arena MRV demandou investimentos superiores ao inicialmente projetado, ampliando a necessidade de recursos para a conclusão da obra.

Devido a isso, o Atlético Mineiro passou a recorrer a mecanismos de captação no mercado financeiro: em dezembro de 2021, foi realizada uma

emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), instrumentos que possibilitam a antecipação de recursos por meio da transformação de recebíveis imobiliários em títulos negociáveis aos investidores, no valor aproximado de R\$ 200 milhões, seguida de nova captação em 2022, estimada em cerca de R\$ 240 milhões (Ribeiro, 2023). Embora tais mecanismos tenham ampliado a liquidez necessária para continuidade das obras, também aumentaram a exposição ao endividamento e à pressão sobre o fluxo de caixa futuro.

Adicionalmente, o contexto macroeconômico exerceu influência relevante sobre a ampliação das pressões financeiras enfrentadas pelo clube. Nesse contexto, o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC), indicador que acompanha as variações dos custos associados à construção civil, apresentou forte aceleração durante o período de execução obra da Arena MRV, registrando variações anuais de 8,68% em 2020, 14,03% em 2021 e 9,41% em 2022 (DADOS DE MERCADO, [s.d.]). Assim, houve aumento nos custos da construção que impactaram diretamente o empreendimento, contribuindo para a elevação do orçamento inicialmente projetado.

Paralelamente, a taxa Selic, utilizada como referência para o custo do dinheiro no país, apresentou forte elevação no período. Segundo dados do Banco Central (s.d.), o indicador passou de 2% ao ano em 2020 para 11,75% ao final de 2023. Esse movimento contribuiu para o aumento do custo das operações de crédito, das dívidas bancárias e dos instrumentos de financiamento utilizados pelo clube, tornando mais onerosa a estratégia de antecipação de receitas futuras.

Dessa forma, observa-se que o problema financeiro enfrentado pelo Atlético Mineiro no período pré-SAF não estava limitado apenas ao volume elevado de endividamento, mas também ao modelo de financiamento adotado. A dependência de capital de terceiros, e a antecipação de receitas futuras evidenciavam uma estrutura financeira com baixa capacidade de sustentação no longo prazo.

4.2 Processo de Constituição da SAF

A transformação do Clube Atlético Mineiro em Sociedade Anônima do Futebol (SAF) foi oficialmente concluída em novembro de 2023 (Heinrick, 2023), representando uma das mais relevantes mudanças institucionais da história do clube.

Entre os bens incorporados ao Atlético Mineiro SAF estão o departamento de futebol, a Arena MRV e a Cidade do Galo, ativos que compuseram a avaliação patrimonial utilizada na definição do valor econômico da operação (ATLÉTICO MINEIRO, s.d.). O patrimônio transferido foi avaliado em aproximadamente R\$

2,1 bilhões, valor que serviu de base para a definição da participação dos acionistas (LANCE!, 2023).

A estrutura societária estabeleceu que 25% das ações da SAF permaneceriam sob controle da associação civil Clube Atlético Mineiro, enquanto os outros 75% seriam adquiridos pela Galo Holding, empresa criada especificamente para conduzir o investimento na nova sociedade (CLUBE ATLÉTICO MINEIRO, s.d.; CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA, 2023). Com isso, a operação previu o aporte inicial de R\$ 913 milhões, no qual R\$ 313 milhões foram utilizados para pagamento de mecenias e o restante foi incorporado ao caixa do clube (LANCE!, 2023).

Ademais, outro aspecto relevante refere-se à assunção integral das obrigações financeiras da associação pela SAF. O modelo aprovado estabeleceu que a Galo Holding seria responsável pelo pagamento da totalidade das dívidas do CAM, estimadas em aproximadamente R\$ 1,8 bilhão à época da negociação. Em contrapartida, a associação permaneceu proprietária de alguns ativos como: Sede de Lourdes, o Labareda e a Vila Olímpica (LANCE!, 2023; ATLÉTICO MINEIRO, s.d.).

4.3 Análise Comparativa: Cenário Pré e Pós-SAF

Para a realização desta análise, foram coletados dados das demonstrações financeiras do Clube Atlético Mineiro referentes ao período de 2020 a 2025, com o objetivo de avaliar a evolução da situação econômico-financeira do clube antes e após a constituição da SAF.

4.3.1 Evolução das receitas no período

A evolução da receita bruta do Atlético Mineiro entre 2020 e 2025 demonstra uma expansão significativa da capacidade de geração de receitas do clube. Em 2020, primeiro ano da série analisada, a arrecadação totalizou R\$ 180 milhões. Em 2021, impulsionado pelas conquistas esportivas do Campeonato Brasileiro e da Copa do Brasil, o faturamento saltou para R\$ 488 milhões, crescimento de 171%. Após uma retração para R\$ 412 milhões em 2022, o clube voltou a apresentar trajetória crescente, alcançando R\$ 461 milhões em 2023, R\$ 674 milhões em 2024 e R\$ 768 milhões em 2025. Comparando-se os extremos da série, observa-se um aumento acumulado de aproximadamente 327%, evidenciando uma transformação relevante na estrutura de receitas do clube (ATLÉTICO MINEIRO S.A.F., 2026).

Um ponto importante é que esse aumento do faturamento bruto não ocorreu em decorrência de uma única rubrica isolada. Observa-se que, durante o período analisado, a receita proveniente da venda de atletas apresentou crescimento expressivo, aumentando aproximadamente 7,25 vezes, passando de R\$ 28 milhões para R\$ 203 milhões. Além disso, as receitas comerciais, que abrangem patrocínios, publicidade, lojas, entre outras fontes, evoluíram de R\$ 40 milhões para R\$ 139 milhões, representando um crescimento superior a quatro vezes (ATLÉTICO MINEIRO S.A.F., 2026).

Outro fator relevante foi a consolidação da Arena MRV, que contribuiu diretamente para a ampliação das fontes de receita do clube. Com a operação do empreendimento, o faturamento proveniente do *matchday* passou de R\$ 11 milhões em 2020 para um pico de R\$ 113 milhões em 2024. Em 2025, apesar da retração para R\$ 26 milhões, essa receita ainda representou aproximadamente 11,4% da receita total do Clube Atlético Mineiro no respectivo ano (ATLÉTICO MINEIRO S.A.F., 2026).

Ademais, a inauguração da Arena MRV possibilitou a criação de novas fontes de receitas anteriormente inexistentes no período pré-SAF, como a locação do estádio para eventos, exploração de serviços internos, realização de *tours*, entre outras atividades. Nesse contexto, segundo o Atlético Mineiro S.A.F. (2026), em 2025 essas receitas corresponderam a aproximadamente 7,4% do faturamento bruto do clube, desempenhando papel relevante na diversificação das receitas e contribuindo para uma estrutura financeira mais sustentável e menos dependente de fontes tradicionais de arrecadação.

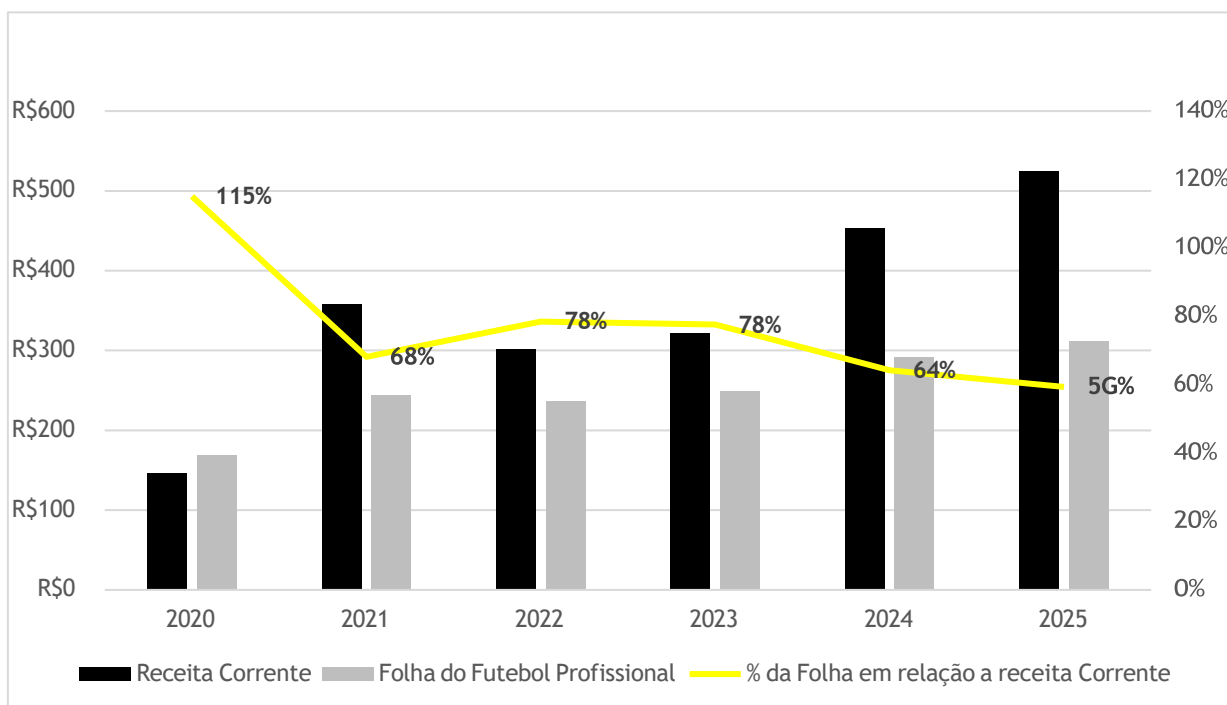
4.3.2 Custos operacionais e estrutura de gastos

Inicialmente, observa-se que os custos totais apresentaram crescimento expressivo durante o período analisado. Em 2020, os custos totais somavam aproximadamente R\$ 325 milhões, enquanto em 2025 alcançaram cerca de R\$ 667 milhões, representando uma elevação superior a 100%. Tal crescimento se justifica pela estrutura esportiva competitiva proposta pelo CAM (CLUBE ATLÉTICO MINEIRO, 2021, 2022, 2023; ATLÉTICO MINEIRO S.A.F., 2024, 2025, 2026).

Ademais, dentro da composição dos custos, destacam-se os custos operacionais, relacionados diretamente à manutenção das atividades do clube, especialmente aquelas vinculadas ao futebol profissional. Esses custos apresentaram crescimento contínuo no período, passando de aproximadamente R\$ 218 milhões em 2020 para R\$ 461 milhões em 2025. O aumento demonstra a ampliação da estrutura operacional do CAM, incluindo maiores gastos com tratativas salariais (ATLÉTICO MINEIRO S.A.F., 2026).

Dentro da composição dos custos operacionais, a folha de pagamento do futebol profissional representa um dos principais custos do CAM. Dessa forma, torna-se relevante analisar sua evolução nominal e o impacto desse gasto sobre a capacidade de geração de receitas recorrentes (Gráfico 1).

Gráfico 01 – Relação Receita x Folha de Pagamento Futebol Profissional (dados em milhões)



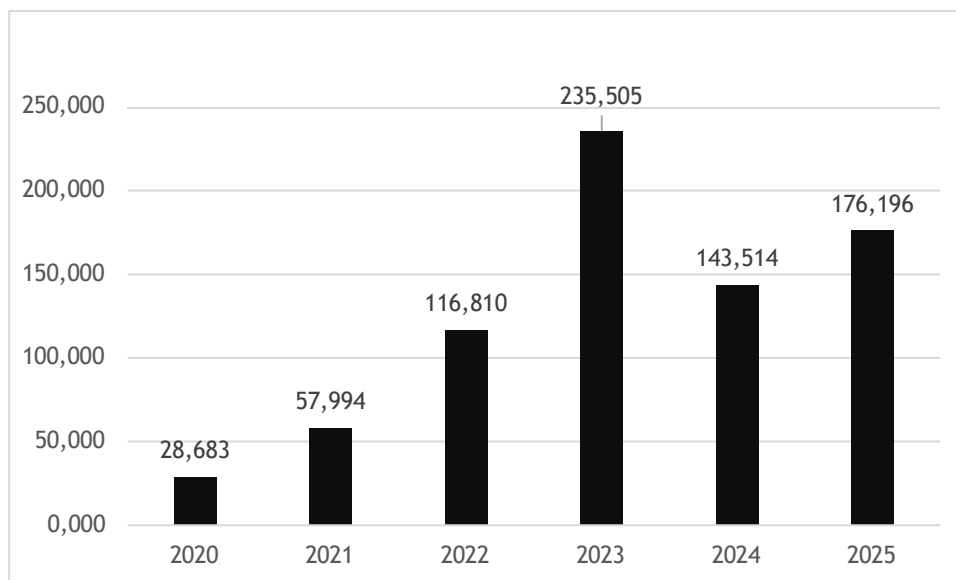
Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Em 2020, a folha de pagamento do futebol profissional representava aproximadamente 115% da receita recorrente, indicando que apenas os gastos com salários superavam toda a geração de receitas recorrentes do CAM naquele exercício. Por consequência, a manutenção da competitividade esportiva dependia de receitas extraordinárias, como negociações de atletas, premiações ou utilização de recursos de terceiros.

A partir de 2021, observa-se uma melhora na relação entre folha de pagamento e receitas correntes; entretanto, o indicador ainda permaneceu elevado. Nos anos de 2022 e 2023, mesmo diante da manutenção de investimentos significativos no elenco profissional, o percentual manteve-se próximo de 78%, evidenciando o desafio do CAM em equilibrar a busca por competitividade esportiva com a necessidade de maior controle financeiro. Posteriormente, a partir de 2024, com a consolidação da SAF e a operação da Arena MRV, houve uma nova involução do indicador, que caiu para 64%, impulsionada pelo crescimento das receitas operacionais. Essa tendência se manteve em 2025, quando a folha passou a representar cerca de 59% da receita corrente, indicando uma menor dependência das receitas para sustentar os custos relacionados à atividade esportiva.

Entretanto, embora os indicadores operacionais apresentem melhora, o impacto do endividamento histórico permanece evidente, por meio das despesas financeiras, especialmente dos encargos incidentes sobre financiamentos e dívidas, conforme demonstrado no Gráfico 2.

Gráfico 2 - Evolução das despesas financeiras – encargos sobre financiamentos e dívidas (dados em milhões)



Fonte: elaborado pelo autor (2026)

Conforme demonstrado no Gráfico 2, observa-se uma trajetória de crescimento expressivo entre 2020 e 2023, refletindo a ampliação do endividamento e o aumento dos encargos associados à estrutura de capital do clube. Em 2024, verifica-se uma redução equivalente a aproximadamente 39,1% em relação a 2023, indicando um alívio temporário nas despesas financeiras. Entretanto, em 2025, os encargos voltaram a crescer, alcançando R\$ 176,2 milhões. Entre os principais fatores associados a essas despesas destacam-se os encargos decorrentes das operações de financiamento vinculadas à Arena MRV e dos empréstimos realizados pelos mecenas para sustentação das atividades do clube.

4.3.3 Resultado dos exercícios analisados

A priori, em 2020, o resultado do exercício encerrou positivo em R\$ 19,2 milhões, porém esse desempenho foi impactado principalmente pela operação envolvendo o Diamond Mall, empreendimento no qual o CAM detinha participação integral. Em janeiro de 2020, foi concluída a venda de 50,1% da participação do shopping para a Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., operação que resultou no recebimento de aproximadamente R\$ 297 milhões. Dessa forma, observa-se que o superávit do período esteve diretamente

relacionado a esse evento extraordinário, uma vez que isso contribuiu de maneira significativa para compensar os demais efeitos negativos registrados no exercício (CLUBE ATLÉTICO MINEIRO, 2021).

Nos anos de 2021 e 2022 o resultado do exercício permanece positivo, com valores de R\$ 101,9 milhões em 2021 e R\$ 70,6 milhões em 2022. Todavia, o principal fator que proporcionou isso foi à mensuração a valor justo das cotas do Fundo de Investimento Imobiliário AVM FII, no qual o objetivo era a captação de recursos para a viabilização da Arena MRV. Esse ajuste apresentou crescimento expressivo no período analisado, passando de R\$ 66,8 milhões em 2020 para R\$ 231,6 milhões em 2021, representando um aumento aproximado de 246,5%. Já entre 2021 e 2022, o valor evoluiu de R\$ 231,6 milhões para R\$ 342,9 milhões, correspondendo a um crescimento de aproximadamente 48%. Logo, similar com o acontecido em 2020 o superávit do exercício se deu por um evento não recorrente (CLUBE ATLÉTICO MINEIRO, 2021, 2022, 2023).

A partir de 2023, observa-se uma mudança significativa com a apresentação de resultados negativos. Logo, embora tenha ocorrido o reconhecimento de ganho relacionado ao departamento de futebol de aproximadamente R\$ 1,4 bilhão, proveniente de avaliação econômico-financeira, o resultado permaneceu pressionado pelos custos e despesas associados à operação esportiva (ATLÉTICO MINEIRO S.A.F., 2024).

Ademais, em 2024, o CAM apresentou uma recuperação do resultado operacional, encerrando o exercício com aproximadamente R\$ 2 milhões positivos. Esse desempenho representa uma evolução em relação ao período pré-SAF, considerando que, entre 2020 e 2023, o Clube apresentou resultados operacionais negativos. Entretanto, apesar da recuperação operacional, o resultado do exercício permaneceu impactado pelas despesas financeiras, relacionadas principalmente aos encargos do endividamento (ATLÉTICO MINEIRO S.A.F., 2025).

Paralelamente, em 2025, ocorreu uma deterioração do resultado do exercício, que alcançou um déficit de R\$ 882,1 milhões. Um dos principais fatores que contribuíram para esse resultado foi o aumento das despesas financeiras associadas ao endividamento da entidade, que apresentaram crescimento de aproximadamente 22% em relação a 2024. Dessa forma, esse cenário demonstra o efeito cumulativo do endividamento, no qual o aumento das obrigações financeiras gera maiores despesas com juros e encargos, comprometendo parte dos recursos gerados pela operação do Clube (ATLÉTICO MINEIRO S.A.F., 2026).

Além disso, houve uma redução no valor recuperável dos ativos relacionados ao departamento de futebol, identificada por meio da análise de recuperabilidade (*impairment*). Nesse contexto, a avaliação indicou que o valor recuperável desses ativos era inferior ao seu valor contábil, resultando no

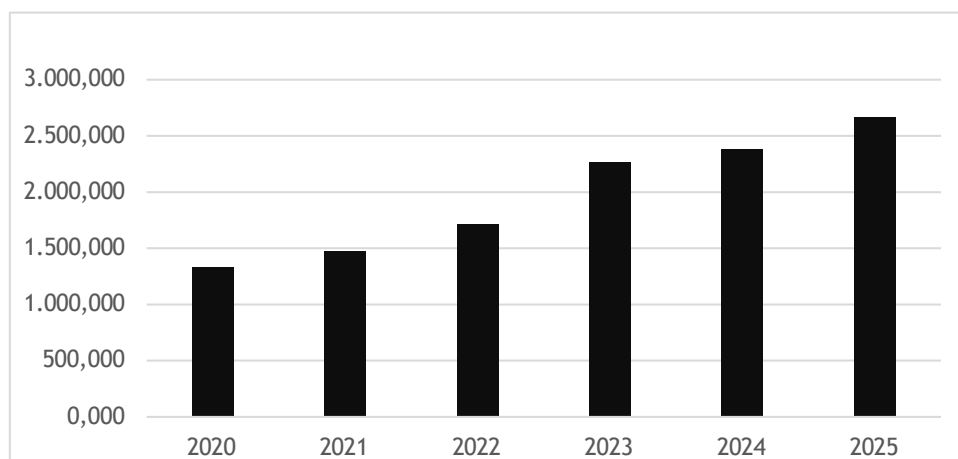
reconhecimento de uma perda por *impairment* de R\$ 572,8 milhões. Logo, embora esse ajuste não represente uma saída imediata de caixa, ele evidencia uma redução na expectativa de retorno econômico associado aos ativos esportivos, seja pela sua capacidade de geração de receitas futuras, valorização dos atletas ou desempenho esportivo esperado (ATLÉTICO MINEIRO S.A.F., 2026).

Assim, a trajetória do resultado operacional entre 2020 e 2025 demonstra que o Atlético passou por períodos em que o desempenho foi fortemente influenciado por reavaliações patrimoniais e eventos extraordinários, enquanto os desafios relacionados à geração operacional recorrente e ao custo do endividamento permaneceram como pontos centrais no processo de reestruturação financeira do clube.

4.3.4 Análise do passivo

A análise do passivo evidencia que a constituição da SAF não provocou uma redução imediata do estoque de obrigações, mas modificou a forma como esses compromissos passaram a ser estruturados e administrados. Assim, conforme demonstrado no Gráfico 3, o passivo total apresentou crescimento ao longo de toda a série histórica, passando de R\$ 1,326 bilhão em 2020 para R\$ 2,661 bilhões em 2025, representando um aumento aproximado de 100%.

Gráfico 3 – Evolução do passivo total do CAM (dados em milhões)

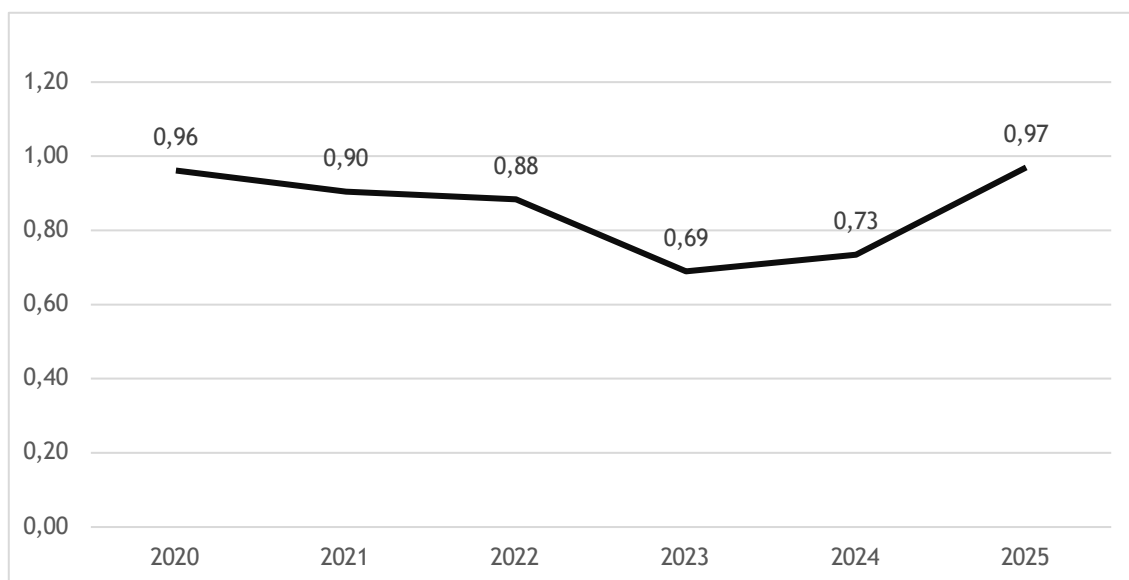


Fonte: elaborado pelo autor (2026)

O crescimento observado demonstra que a transformação societária ocorreu em um contexto no qual o CAM ainda possuía uma estrutura financeira marcada por elevado volume de obrigações acumuladas. No período anterior à SAF, especialmente entre 2020 e 2022, verifica-se uma expansão relevante dos passivos, o que se deve principalmente à construção da Arena MRV.

Entretanto, a análise do passivo total isoladamente não permite compreender como esses recursos foram financiados e qual era o grau de dependência do Clube em relação a capital de terceiros. Dessa forma, torna-se necessário observar os indicadores financeiros, especialmente o Endividamento Geral (EG), que demonstra a proporção dos ativos financiados por obrigações (Gráfico 4).

Gráfico 4 – Evolução do indicador de endividamento geral

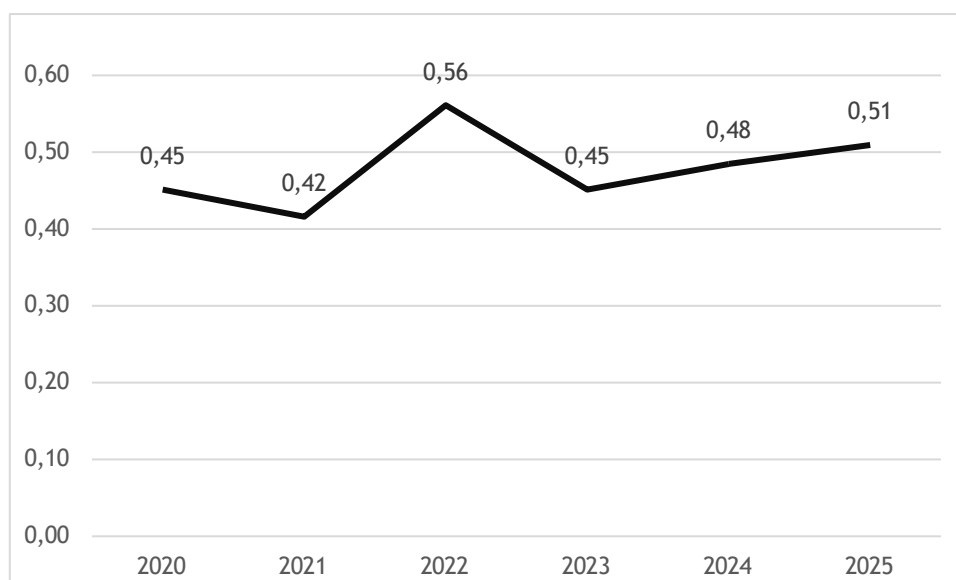


Fonte: elaborado pelo autor (2026)

O comportamento do indicador evidencia que o CAM apresentou, ao longo de todo o período analisado, uma elevada dependência de recursos de terceiros para financiar sua estrutura operacional e patrimonial. Isso demonstra que grande parte dos ativos do Clube foi sustentada por obrigações com terceiros, refletindo uma estrutura financeira pressionada. Esse cenário foi intensificado pelos resultados operacionais negativos registrados na maior parte do período, que limitaram a capacidade de geração interna de recursos para fortalecimento do patrimônio líquido, com exceção do exercício de 2024, quando houve uma reversão desse resultado e a obtenção de resultado operacional positivo.

Além da participação do capital de terceiros, é necessário avaliar o perfil temporal dessas obrigações, considerando a concentração das dívidas no curto prazo. Nesse sentido, o indicador de Composição do Endividamento (CE) permite analisar a proporção das obrigações exigíveis no curto prazo em relação ao total de capital de terceiros, evidenciando o nível de pressão financeira imediata enfrentado pelo CAM (Gráfico 5).

Gráfico 5 – Evolução do indicador de composição do endividamento



Fonte: elaborado pelo autor (2026)

A evolução do indicador evidencia uma mudança no perfil temporal das obrigações do CAM ao longo do período analisado. Embora tenha ocorrido uma redução momentânea da participação das dívidas de curto prazo após a constituição da SAF, observa-se, na comparação entre os extremos da série, uma elevação do indicador, passando de 0,45 para 0,51. Esse comportamento demonstra que, ao final do período, uma parcela maior das obrigações passou a estar concentrada no curto prazo, aumentando a pressão sobre o fluxo de caixa da entidade. Dessa forma, apesar da reorganização societária promovida pela SAF, o Atlético ainda enfrentaria o desafio de compatibilizar os vencimentos de suas obrigações com sua capacidade de geração de recursos.

Ademais, a análise da dívida onerosa permite compreender uma das principais fontes de pressão sobre o resultado financeiro do Clube, uma vez que esse grupo representa as obrigações que possuem custo associado, como empréstimos, financiamentos e demais operações financeiras. Antes da SAF, observa-se um crescimento expressivo da dívida onerosa, passando de aproximadamente R\$ 478 milhões em 2020 para R\$ 1,283 bilhão em 2022. Esse aumento esteve relacionado principalmente à necessidade de financiamento dos investimentos realizados pelo Atlético, incluindo a estruturação do futebol e os recursos destinados à construção da Arena MRV (ATLÉTICO MINEIRO S.A.F., 2026).

Em 2023, ano marcado pela transição entre os modelos societários, com a implementação da SAF do Atlético Mineiro, inicia-se uma nova fase na estrutura financeira do Clube. Embora o exercício ainda represente um período de adaptação ao novo modelo de gestão, observa-se, ao longo dos anos seguintes, uma melhora gradual no comportamento da dívida onerosa. Nesse âmbito, esse grupo de obrigações encerrou 2025 em cerca de R\$ 1,037 bilhão,

representando uma redução aproximada de 19,2% em relação a 2022 (ATLÉTICO MINEIRO S.A.F., 2026).

Portanto, o principal desafio do Atlético no período pós-SAF não está apenas no volume absoluto das obrigações, mas no custo associado à manutenção dessa estrutura de financiamento. Enquanto no período anterior à SAF o crescimento da dívida esteve relacionado principalmente à necessidade de captar recursos para investimentos e sustentação da competitividade esportiva, no período posterior o desafio passa a ser administrar uma estrutura financeira elevada, buscando reduzir gradualmente o impacto dos custos financeiros sobre a sustentabilidade econômica do Clube.

4.4 Síntese dos resultados do estudo de caso

Em síntese, a análise do estudo de caso evidencia que a constituição da SAF representou um importante mecanismo para a renegociação e reestruturação dos passivos do Clube Atlético Mineiro. Dessa forma, a adoção do novo modelo societário possibilitou a captação de recursos por meio dos investidores, promoveu alterações na estrutura de financiamento, fortaleceu a governança corporativa e criou condições mais favoráveis para a reorganização financeira da instituição.

Todavia, os resultados também demonstram que a constituição da SAF, por si só, não foi suficiente para eliminar o elevado endividamento do clube de forma imediata. Embora alguns indicadores tenham apresentado evolução favorável, o crescimento das obrigações em 2025, aliado à permanência de expressivas despesas financeiras, evidencia que a reestruturação financeira constitui um processo gradual.

Por fim, ressalta-se que as conclusões deste estudo devem ser interpretadas considerando o curto período de existência do Atlético Mineiro SAF. Como o novo modelo societário encontra-se ainda em fase de consolidação, os resultados observados refletem apenas seus primeiros anos de funcionamento.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou responder à seguinte questão de pesquisa: como a constituição da Sociedade Anônima do Futebol (SAF) contribui para a renegociação e reestruturação das dívidas dos clubes de futebol brasileiros? Para isso, realizou-se um estudo de caso do Clube Atlético Mineiro, por meio de pesquisa documental, fundamentada nas demonstrações contábeis, relatórios de

gestão e demais documentos oficiais referentes ao período de 2020 a 2025. A partir da comparação entre os períodos pré e pós-SAF, foi possível analisar os principais mecanismos previstos na Lei nº 14.193/2021 e verificar, na prática, seus reflexos sobre a estrutura econômico-financeira do clube.

O estudo demonstra que a mudança do modelo jurídico, por si só, não elimina problemas estruturais acumulados ao longo de décadas de gestão associativa. Foi evidenciado que a nova estrutura societária cria condições para que esses problemas sejam enfrentados de maneira mais organizada, permitindo maior previsibilidade financeira e melhor capacidade de acesso a recursos. Entretanto, a efetividade desse processo depende diretamente da continuidade das boas práticas de gestão e da capacidade da organização em transformar os recursos captados em geração recorrente de caixa, reduzindo gradualmente a dependência de capital de terceiros e os elevados custos financeiros decorrentes do endividamento.

A presente pesquisa também contribui para ampliar a literatura nacional sobre a Sociedade Anônima do Futebol, especialmente sob a perspectiva contábil-financeira. Ao analisar a experiência do Atlético Mineiro, o estudo demonstra, por meio de evidências empíricas, como os instrumentos previstos na legislação podem ser utilizados na reorganização financeira dos clubes. Além disso, a análise integrada das demonstrações contábeis permitiu compreender que a efetividade da SAF deve ser avaliada não apenas pela evolução do endividamento, mas também pela capacidade de fortalecimento patrimonial, geração de receitas, melhoria dos indicadores financeiros e sustentabilidade econômica ao longo do tempo.

Ademais, algumas limitações devem ser consideradas. Esta pesquisa foi desenvolvida por meio de um estudo de caso único, razão pela qual seus resultados não podem ser generalizados para todas as SAF's brasileiras. Cada clube apresenta características próprias relacionadas ao volume de endividamento, estrutura patrimonial, capacidade de geração de receitas, perfil dos investidores e modelo de gestão adotado. Além disso, a constituição da SAF no Brasil ainda é um fenômeno recente, de modo que muitos dos efeitos econômicos decorrentes da transformação societária ainda se encontram em processo de consolidação. Dessa forma, parte dos resultados observados pode sofrer alterações nos próximos anos, à medida que os projetos amadureçam e novos ciclos de investimento sejam concluídos.

Por fim, conclui-se que a SAF representa um dos mais relevantes avanços institucionais já promovidos no futebol brasileiro no âmbito da gestão financeira. Entretanto, a experiência analisada demonstra que sua principal contribuição não consiste em eliminar passivos ou garantir equilíbrio financeiro de forma automática, mas em criar uma estrutura jurídica, financeira e de governança capaz de tornar esse processo viável. A recuperação financeira de um clube

permanece condicionada à adoção de estratégias compatíveis com sua realidade econômica, à utilização eficiente dos recursos disponíveis e ao respeito aos princípios de responsabilidade financeira.

REFERÊNCIAS

AQUINO, Matheus. **Com 63 SAF's no Brasil, oito estados ainda não têm clubes que aderiram ao modelo; veja quais são**. GE, João Pessoa, 16 nov. 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/pb/futebol/noticia/2024/11/16/com-63-safs-brasil-oito-estados-ainda-nao-tem-clubes-aderiram-modelo-veja-quais-sao.ghtml>. Acesso em: 23 jun. 2025.

B³. **Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios – FIDC**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/fundos-de-investimentos-em-direitos-creditorios-fidc.htm. Acesso em: 24 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxas de juros básicas – Histórico**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, [s. d.]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em: 3 jul. 2026.

BENRADT, Pedro Henrique Adoglio. **Sociedade anônima do futebol (PL nº 5.082/2016): a modernização do futebol brasileiro por meio do direito societário**. 2019. Monografia – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2019. Disponível em: <https://repositorio-api.insper.edu.br/server/api/core/bitstreams/33236b0f-8fe5-4106-ad2d-8d9a03a0da96/content>. Acesso em: 23 jun. 2025.

BRASIL. **Lei nº 13.155, de 4 de agosto de 2015**. Institui o Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro - PROFUT e altera as Leis nºs 10.522, de 19 de julho de 2002, e 12.395, de 16 de março de 2011. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 5 ago. 2015. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13155.htm. Acesso em: 22 jun. 2025.

BRASIL. **Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021**. Dispõe sobre a Sociedade Anônima do Futebol e dá outras providências. *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: 23 jun. 2025.

BRITO, Agnes Martha Voigt de. **Passivo oneroso e custo da dívida nas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA**. 2014. 57 f. Monografia (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Brasília, 2014. Disponível em: https://bdm.unb.br/bitstream/10483/12556/6/2014_AgnesMarthaVoigtdeBrito.pdf. Acesso em: 3 jul. 2026.

CALDAS, Waldenyr. **Paixão e Crise no futebol brasileiro**. Resgate: Revista Interdisciplinar de Cultura, v. 3, n. 1, p. 26-34, 1992.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Bandeira de Mello comenta situação dos clubes formadores de futebol no Brasil**. Disponível em:

<https://www.camara.leg.br/tv/1065102-bandeira-de-mello-comenta-situacao-dos-clubes-formadores-de-futebol-no-brasil/>. Acesso em: 4 ago. 2025.

CLUBE ATLÉTICO MINEIRO S.A.F. **Apresentação**. Belo Horizonte: Atlético Mineiro S.A.F., [s.d.]. Disponível em: <https://atletico.com.br/institucional/apresentacao/>. Acesso em: 3 jul. 2026.

CLUBE ATLÉTICO MINEIRO S.A.F. **Galo Na Veia**. Belo Horizonte: Atlético Mineiro S.A.F., [s.d.]. Disponível em: <https://galonaveia.atletico.com.br/home>. Acesso em: 7 jul. 2026.

CLUBE ATLÉTICO MINEIRO SAF. **Anúncio de Encerramento – Oferta pública de distribuição da 1ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real, em série única, para distribuição pública com esforços restritos**. Belo Horizonte, 2025. Disponível em: <https://atletico.com.br/wp-content/uploads/2025/05/Debentures-Anuncio-Encerramento.pdf>. Acesso em: 24 jun. 2025.

CLUBE ATLÉTICO MINEIRO. **Demonstrações contábeis: exercício findo em 31 de dezembro de 2022**. Belo Horizonte: Clube Atlético Mineiro, 2023. Disponível em: <https://atletico.com.br/wp-content/uploads/2023/04/Relatorio-do-auditor-com-as-DFS-CAM-2022.pdf>. Acesso em: 2 jul. 2026.

CLUBE ATLÉTICO MINEIRO. **Demonstrações financeiras com relatório do auditor independente: exercício findo em 31 de dezembro de 2021**. Belo Horizonte: Clube Atlético Mineiro, 2022. Disponível em: <https://atletico.com.br/wp-content/uploads/2022/05/Demonstracoes-Financeiras-com-Relatorio-do-Auditor-Independente-2021.pdf>. Acesso em: 1 jul. 2026.

CLUBE ATLÉTICO MINEIRO. **Demonstrações financeiras: exercício findo em 31 de dezembro de 2020**. Belo Horizonte: Clube Atlético Mineiro, 2021. Disponível em: https://atletico.com.br/wp-content/uploads/2022/05/DEMONSTRACAOFINANCEIRA_2020.pdf. Acesso em: 1 jul. 2026.

CLUBE ATLÉTICO MINEIRO. **Estrutura societária**. Belo Horizonte: Clube Atlético Mineiro, [s.d.]. Disponível em: <https://atletico.com.br/estrutura-societaria/>. Acesso em: 7 jul. 2026.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). **Cade aprova aquisição de controle da Atlético Mineiro SAF pelo Grupo Conedi**. Brasília, DF, 22 set. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cade/pt-br/assuntos/noticias/cade-aprova-aquisicao-de-controle-da-atletico-mineiro-saf-pelo-grupo-conedi>. Acesso em: 2 jul. 2026.

DADOS DE MERCADO. **INCC-M (Índice Nacional de Custo da Construção – Mercado)**. [s. l.], [s. d.]. Disponível em: <https://www.dadosdemercado.com.br/indices/incc-m>. Acesso em: 2 jul. 2026.

DE MELO CAIRES, Gustavo Vaz. Associação civil e sociedade anônima do futebol: características e vantagens de cada modelo. In: CHAVES, Natália Cristina; COLOMBI, Henry (org.). **Associações civis sem fins lucrativos: reflexões teóricas e práticas**. Belo Horizonte: Editora Expert, 2023. p. 49-69.

ERNST & YOUNG. **Levantamento financeiro dos clubes brasileiros 2023**. São Paulo: Ernst & Young, 2024. Disponível em: https://www.ey.com/pt_br/insights/media-entertainment/levantamento-financeiro-dos-clubes-brasileiros-2023. Acesso em: 23 jun. 2025.

FERRAZ, Daniel Amin; SERRA, Rafael Caputo Bastos. **A estruturação jurídica dos clubes de futebol: iniciativas legislativas e sobreposição das práticas de gestão às formas de organização**. Brazilian Journal of Development, v. 7, n. 2, p. 13610-13631, 2021.

FERREIRA, Henrique Nelson; BARREIRA, Celito Bahiense. **SAF: SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL E A LEI Nº 14.193/2021**. Revista do Direito-FDCI, v. 6, n. 1, p. 243-261, 2024.

FREITAS, W. R. S.; JABBOUR, C. J. C. **Utilizando estudo de caso (s) como estratégia de pesquisa qualitativa: boas práticas e sugestões**. ESTUDO & DEBATE, Lajeado, v. 18, n. 2, p. 07-22, 2011.

GALAPAGOS CAPITAL. **A indústria do futebol brasileiro: Relatório Convocados 2025**. [S. l.], 2025. Disponível em: https://lp.galapagoscapiatal.com/relatorio_convocados. Acesso em: 21 jun. 2025.

GARCIA, Felipe de Santana. **Governança e futebol no Brasil: uma análise nos modelos de SAF e sua relação com o endividamento e desempenho**. 2024. Trabalho de Conclusão de Curso – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2024. Disponível em: <https://repositorio.ufu.br/bitstream/123456789/43891/2/GovernancaFutebolBrasil.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2025.

GE. **Cruzeiro comemora homologação da Recuperação Judicial e estima pagar R\$ 90 milhões até 2025**. Globo Esporte, Belo Horizonte, 23 ago. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/cruzeiro/noticia/2023/08/23/cruzeiro-comemora-homologacao-da-recuperacao-judicial-e-estima-pagar-r-90-milhoes-ate-2025.ghtml>. Acesso em: 19 ago. 2025.

GRASSI, Gianluca. **La crisi del panorama calcistico italiano e le prospettive future. Il caso recente Parma Calcio FC SpA. 2014-2015**. 2022. Tese de Doutorado. Dissertação (Mestrado em Consultoria Profissional para Empresas). –Departamento de Economia e Gestão, Universidade de Pisa, Pisa, Itália, 2014-

2015. Disponível em: https://www.academia.edu/165239140/La_Crisi_del_panorama_calcistico_italia_no_e_le_prospettive_future_II_caso_recente_Parma_Calcio_FC. Acesso em: 7 jun. 2025.

HEINRICK, Alecsander. **Dos pés à cabeça: entenda como vai funcionar a SAF do Atlético-MG**. Trivela, 15 nov. 2023. Disponível em: <https://trivela.com.br/brasil/como-funciona-saf-atletico-mg/>. Acesso em: 2 jul. 2026.

HUDZINSKI, Elton; TOPOROSKI, Elizeu Luiz. **SAF: vantagens e desvantagens**. Academia de Direito, v. 6, p. 2545-2560, 2024.

KORNAI, János. **The Soft Budget Constraint**. Kyklos, v. 39, n. 1, p. 3–30, 1986. DOI: 10.1111/j.1467-6435.1986.tb01252.x. Disponível em: https://www.kornai-janos.hu/media/konyvek_cikkek/KornaiJanosEletmuve_Cikkek_0480.pdf. Acesso em: 3 jul. 2026.

LANCE! **SAF do Atlético-MG: veja valores e entenda modelo inédito no futebol brasileiro**. Terra, 3 jul. 2023. Disponível em: <https://www.terra.com.br/esportes/saf-do-atletico-mg-veja-valores-e-entenda-modelo-inedito-no-futebol-brasileiro,3cb3fdb551cbc4e7d5eead76120879ecgccca3syu.html>. Acesso em: 3 jul. 2026.

LOIS, Rodrigo. **Todos os clubes do Brasileirão 2025 são patrocinados por bets**. GE, Rio de Janeiro, 11 mar. 2025. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/futebol-internacional/noticia/2025/03/11/todos-os-clubes-do-brasileirao-2025-sao-patrocinados-por-bets.ghtml>. Acesso em: 21 jun. 2025.

LOZADA, Gisele; NUNES, Karina da Silva. **Metodologia científica [recurso eletrônico]**. Revisão técnica: Ane Lise Pereira da Costa Dalcui. Porto Alegre: SAGAH, 2018.

MAROTZ, Daniela Patrícia; MARQUEZAN, Luiz Henrique Figueira; DIEHL, Carlos Alberto. **Clubes de futebol: relações entre investimento, desempenho e adesão ao PROFUT**. Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 17, n. 43, p. 3-18, 2020.

MINATTO, Fábio; MEURER, Sara; DA COSTA MORAES, Marcelo Botelho. **Earnings persistence in Brazilian football clubs**. Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 21, n. 55, p. 1-14, 2024.

MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A. **Multiplan anuncia aquisição de participação no DiamondMall**. 21 set. 2017. Disponível em: <https://www2.multiplan.com.br/pt-br/a-empresa/noticias/multiplan-anuncia-aquisicao-de-participacao-no-diamondmall>. Acesso em: 3 jul. 2026.

NAKAMURA, W. T.; CERQUEIRA, S. DE A.. **The New Era of Brazilian Football and Clubs Managed as a Business**. Revista de Administração Contemporânea, v. 25, n. 4, p. e-210055, 2021.

NETO, Giovanni Santoro. **A sociedade anônima do futebol (SAF) e a monetização da paixão**. Monografia em direito. Centro Universitário Curitiba, Curitiba, 2021. Disponível em: <https://repositorio-api.animaeducacao.com.br/server/api/core/bitstreams/e484ad4a-8551-4751-b116-1fbb64361ae1/content>. Acesso em: 21 jun. 2025.

OLIVEIRA BRANDÃO, Eliah; FEITOSA ARAÚJO, Francisco Kaique; BORGES MONTEIRO, Vitor. **TRANSIÇÃO PARA A SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL: CONTEXTO INTERNACIONAL E OPINIÕES**. Revista Foco (Interdisciplinary Studies Journal), v. 17, n. 1, 2024.

PRONI, Marcelo Weishaupt; LIBANIO, João Pedro Marchiore. **O futebol brasileiro na Bolsa de Valores**. Revista de Gestão e Negócios do Esporte, v. 1, n. 2, p. 178-200, 2016.

REDAÇÃO DA TNT SPORTS. **Empresário revela que Atlético-MG recebeu R\$ 400 milhões emprestados de mecenas**. *TNT Sports Brasil*, 6 abr. 2021. Disponível em: <https://tntsports.com.br/futebolbrasileiro/Empresario-revela-que-Atletico-MG-recebeu-R-400-milhoes-emprestados-de-mecenas-20210406-0038.html>. Acesso em: 3 jul. 2026.

RIBEIRO, Fred. **Arena MRV: como estádio do Atlético-MG superou R\$ 1 bilhão de custo para construção**. GE, Belo Horizonte, 22 ago. 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/atletico-mg/noticia/2023/08/22/arena-mrv-como-estadio-do-atletico-mg-superou-r-1-bilhao-de-custo-para-construcao.ghtml>. Acesso em: 3 jul. 2026.

TROVO, Beatriz Villas Boas Pimentel. **Captação de recursos por empresas em recuperação judicial e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)**. 2013. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-22082014-095725/publico/Beatriz_Villas_Boas_Pimentel_Trovo_INTEGRAL.pdf. Acesso em: 7 jul. 2025.

UOL. **Janela de transferências tem recorde de R\$ 13,6 bilhões, diz relatório da Fifa**. UOL, São Paulo, 07 fev. 2025. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/ultimas-noticias/2025/02/07/janela-transferencia-janeiro-recorde.htm>. Acesso em: 4 ago. 2025.