



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS VI - MONTEIRO
CENTRO CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

JACKSON HENRIQUE FERREIRA SILVA

**OS EFEITOS DA ADESÃO DA LEI DA SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL –
SAF NOS ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO E LIQUIDEZ: UM ESTUDO DE CASO
NO CRUZEIRO ESPORTE CLUBE**

MONTEIRO

2023

JACKSON HENRIQUE FERREIRA SILVA

**OS EFEITOS DA ADESÃO DA LEI DA SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL –
SAF NOS ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO E LIQUIDEZ: UM ESTUDO DE CASO
NO CRUZEIRO ESPORTE CLUBE**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento do Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Análise das Demonstrações Contábeis

Orientadora: Profa. Me. Ádria Tayllo Alves Oliveira

MONTEIRO

2023

É expressamente proibido a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

S586e Silva, Jackson Henrique Ferreira.
Os efeitos da adesão da lei da Sociedade Anônima de Futebol-SAF nos índices de endividamento e liquidez: um estudo de caso no Cruzeiro Esporte Clube [manuscrito] / Jackson Henrique Ferreira Silva. - 2023.

44 p.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Humanas e Exatas, 2023.

"Orientação : Profa. Ma. Ádria Tayllo Alves Oliveira, Coordenação do Curso de Ciências Contábeis - CCHE. "

1. Lei da Sociedade Anônima de Futebol – SAF. 2. Índice de endividamento. 3. Índice de liquidez. 4. Cruzeiro Esporte Clube. I. Título

21. ed. CDD 657.48

JACKSON HENRIQUE FERREIRA SILVA

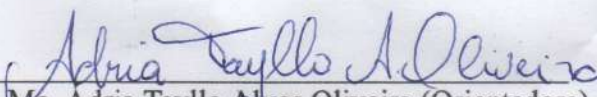
**OS EFEITOS DA ADESÃO DA LEI DA SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL –
SAF NOS ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO E LIQUIDEZ: UM ESTUDO DE CASO
NO CRUZEIRO ESPORTE CLUBE**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

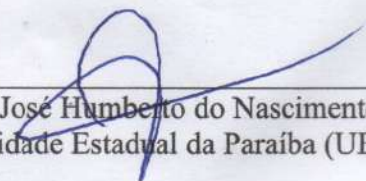
Área de Concentração: Análise das Demonstrações Contábeis

Aprovado em: 28/11/2023.

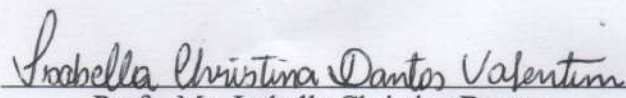
BANCA EXAMINADORA



Prof. Me. Adria Tayllo Alves Oliveira (Orientadora)
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Prof. Me. José Humberto do Nascimento Cruz
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Prof. Me. Isabella Christina Dantas
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, por me proporcionar toda força de vontade essencial para essa caminhada e por iluminar o meu destino.

Aos meus pais, Marlene e Henrique, que enquanto estiveram nesse mundo deram o maior apoio possível.

Aos meus amigos, Fernanda Sales, João Lucas e Rômulo Vieira, com os quais compartilhei os mais variados momentos nessa trajetória e que ajudaram a torná-la menos íngreme possível.

À minha orientadora, Ádria Tayllo Alves Oliveira, por toda paciência e conhecimento compartilhado que foram de suma importância para consumação desta pesquisa.

A todos que, de maneira geral, contribuíram para realização deste trabalho, meus sinceros agradecimentos.

"Existem monstros, mas são poucos em número para serem realmente perigosos. Mais perigosos são os homens comuns, os profissionais prontos para acreditar e agir sem fazer perguntas."

(PRIMO LEVI; "É Isto Um Homem?", 1947)

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é analisar os efeitos que a adesão à Lei 14.193/2021, que cria as Sociedade Anônima do Futebol, nos indicadores endividamento e liquidez do Cruzeiro Esporte Clube. Para alcançar este objetivo foi feita uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa e qualitativa, sendo utilizado análises documentais. O estudo analisa o período correspondente entre 2019 a 2022, sendo que 2019 e 2020 antes de tornar-se SAF, e, 2021 e 2022 depois de tornar-se SAF e os efeitos nos indicadores de liquidez e endividamento. Os resultados atestaram que o time cruzeirense apresentou tendências parecidas no que se refere à liquidez geral e corrente visto que em ambos indicadores o clube apresentou baixa capacidade para subsidiar suas demandas ao mesmo tempo que no ano de 2022 os dois índices demonstraram alguma melhora. Enquanto, os indicadores da estrutura de capitais ilustram que, pelo menos referente ao grau de endividamento e endividamento geral, o clube possui forte dependência do capital de terceiros e a adesão à Lei 14.193/21 ainda não foi eficaz para mudar essa realidade. Quanto ao teste de médias pode-se afirmar que não houve diferença significativa das médias dos índices liquidez e de endividamento antes da SAF, e que essas são estatisticamente iguais às médias dos índices após a SAF. Isto posto, ficou demonstrado que a Lei da Sociedade Anônima do Futebol ainda não trouxe efeitos para indicadores de liquidez e endividamento, para o Cruzeiro Esporte Clube.

Palavra- Chaves: Lei da Sociedade Anônima de Futebol – SAF; Índices de Endividamento e Liquidez; Cruzeiro Esporte Clube.

ABSTRACT

The objective of this research is to analyze the effects that adherence to Law 14,193/2021, which creates the Football Anonymous Society, on the debt and liquidity indicators of Cruzeiro Esporte Clube. To achieve this objective, descriptive research was carried out with a quantitative and qualitative approach, using documentary analysis. The study analyzes the corresponding period between 2019 and 2022, with 2019 and 2020 before becoming SAF, and 2021 and 2022 after becoming SAF and the effects on liquidity and debt indicators. The results attested that the Cruzeiro team presented similar trends in terms of general and current liquidity, given that in both indicators the club had a low capacity to subsidize its demands, while in 2022 both indexes demonstrated some improvement. Meanwhile, capital structure indicators illustrate that, at least regarding the degree of debt and general debt, the club has a strong dependence on third-party capital and adherence to Law 14,193/21 has not yet been effective in changing this reality. Regarding the test of averages, it can be stated that there was no significant difference in the averages of the liquidity and debt indices before the SAF, and that these are statistically equal to the averages of the indices after the SAF. That said, it has been demonstrated that the Football Corporation Law has not yet had any effects on liquidity and debt indicators for Cruzeiro Esporte Clube.

Keywords: Football Corporation Law – SAF; Debt and Liquidity Ratios; Cruzeiro Esporte Clube

LISTA DE QUADROS E TABELAS

Quadro 01- Índices de Liquidez e Endividamento.....	26
Tabela 01- Principais Resultados financeiros e econômicos, no período de 2019 a 2022 em milhares de Reais.....	27
Tabela 02- Índices de Liquidez, no período de 2019 a 2022.....	30
Tabela 03- Índices de Endividamento, no período de 2019 a 2022.....	32
Tabela 04- Estatística descritiva dos Índices de Liquidez.....	33
Tabela 05 -Teste de médias U de Mann-Whitney dos Índices de Liquidez.....	34
Tabela 06- Estatística descritiva dos Índices endividamento	35
Tabela 07- Teste de médias U de Mann-Whitney dos Índices de endividamento.....	36

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

APFUT	Autoridade Pública de Governança do Futebol
Bacen	Banco Central do Brasil
CBF	Confederação Brasileira de Futebol
COFINS	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EY	Ernst & Young
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FIFA	Federação Internacional de Futebol Associado
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IFFHS	Federação Internacional de História e Estatísticas do Futebol
IPEC	Inteligência em Pesquisa e Consultoria Estratégica
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
PGFN	Procuradoria -Geral da Fazenda Nacional
PIB	Produto Interno Bruto
PROFUT	Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro
SAF	Sociedade Anônima do Futebol
TEF	Tributação Específica do Futebol

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	12
2.1 Histórico Legislativo Desportivo.....	12
2.2 Sociedades Anônimas do Futebol (SAF).....	15
2.2.1 Regime Tributário de uma SAF.....	16
2.2.2 Dívidas e Financiamento.....	18
2.3 Índices de endividamento e liquidez.....	19
2.3.1 Índice de Liquidez.....	20
2.3.1.1 Índice de Liquidez Geral.....	20
2.3.1.2 Índice de Liquidez Corrente.....	20
2.3.1.3 Índice de Liquidez Seca.....	21
2.3.1.4 Índice de Liquidez Imediata.....	21
2.3.2 Índice de Endividamento.....	22
2.3.2.1 Grau de Endividamento.....	22
2.3.2.2 Composição de Endividamento.....	23
2.3.2.3 Endividamento Geral.....	23
3 METODOLOGIA.....	23
3.1 Tipo de Pesquisa.....	23
3.2 Estudo de caso.....	24
3.3 Coleta de dados.....	25
3.4 Análise dos dados.....	26
4 ANÁLISES DOS RESULTADOS.....	27
4.1 Resultados financeiros e econômico.....	27
4.2 Índices de Liquidez e Endividamento.....	29
4.2.1 Índices de Liquidez.....	29
4.2.2 Índices de Endividamento.....	32
4.3 Estatística descritiva e teste de média.....	33
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	37
REFERÊNCIAS.....	39

1 INTRODUÇÃO

O futebol é um esporte praticado desde a pré-história e que tem mobilizado milhões de pessoas pelo mundo, assim Triches (2020) afirma que este desporto tem sido objeto de análise nas mais diversas áreas de conhecimento. Ademais, a prática desportiva é realizada desde a pré-história quando os jogadores jogavam com uma bola de granito. Contudo, no século XIX esse esporte começou a tomar forma, mais objetivamente em 1863, com o estabelecimento das regras do jogo (BORSARI, 1975).

No decorrer do tempo, a popularidade dos jogos de futebol tornou os clubes ingleses atrativos para aplicação dos recursos econômicos com origem na industrialização (NASCIMENTO, 2013). No Brasil, o futebol virou o esporte nacional se firmando como o mais praticado do país, afirma pesquisa do Inteligência em Pesquisa e Consultoria Estratégica (IPEC)/O Globo (2022), no qual mais de 75% dos brasileiros afirmam torcer por algum time. Ressalta-se que a prática futebolística deixou de funcionar como lazer e entretenimento para ser um produto rentável financeiramente. O estudo da Ernst & Young (EY) ,em 2021, encomendado pela Confederação Brasileira de Futebol (CBF), concluiu que o futebol brasileiro, em sua cadeia, direta e indiretamente, representa 0,72% do PIB nacional, o que equivale a um valor total de R\$52,9 bilhões.

Para Aidar e Leoncini (2000), o futebol pode funcionar como um catalisador para um novo modelo econômico que precisa ser definido e que possa gerar vantagens não apenas à sociedade, mas também aos torcedores e investidores. No entanto, o desempenho financeiro dos clubes brasileiros ainda está aquém em comparação com outros países. Um levantamento feito pela *Football Money League* apontou, em 2022, que o Flamengo-clubes mais rico do país-sequer configura na lista das 30 equipes mais ricas do mundo, ficando atrás de clubes com pouca relevância no futebol europeu como o Crystal Palace.

Assim, segundo Araújo e Silva (2017) o poder legislativo ofereceu alternativas com o intuito de reestruturar o modelo organizacional do futebol brasileiro, aponta ainda que em 1993 foi aprovada a Lei nº 8.672/93 (Lei Zico) em que foi dada a oportunidade das entidades de prática esportiva e as entidades de administração do esporte se transformarem em sociedades comerciais com finalidade desportiva. À época, essa medida teve resultados pífios pela falta de incentivo à adoção do modelo empresarial por parte do governo e a ideia não pegou, e o modelo associativo continuou preponderante no Brasil.

Araújo e Silva (2017) relatam que posteriormente foi promulgada a Lei nº9.615/98 (Lei Pelé) cujo texto tornou obrigatório a conversão dos times de futebol em sociedades civis de fins econômicos ou sociedades comerciais. Além disso, foi publicada a Lei nº13.155/15 que instituiu o popular Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT) do qual tentou estabelecer práticas mais saudáveis e modernas na gestão financeira dos clubes brasileiros com um novo modelo de parcelamento das dívidas. Nessa linha, observa-se que essas iniciativas encontraram resistência e, por sua vez, acabaram por ser desfiguradas.

Nesse contexto surge a Lei 14.193/2021 que incentiva a migração das equipes de futebol para o formato de clube-empresa por meio da venda parcial ou total do futebol para novos proprietários. O novo formato, na concepção de Sousa *et al*, (2022), dispõe sobre normas de constituição, governança e transparência, meios de financiamento, tratamento dos passivos e regime tributário específico para atividades de futebol. Deste modo, Bramante (2021) pondera que o propósito da Lei nº 14.193/2021 é nivelar o modelo organizacional dos times brasileiros ao "padrão europeu" para buscar investimentos e ter a disposição as mais diversas possibilidades que abrangem sociedades anônimas de capital aberto e capital fechado, além das negociações em bolsa de valores.

Assim, fundamenta-se o problema de pesquisa: **Quais os efeitos sobre os índices de endividamento e liquidez do Cruzeiro Esporte Clube com o advento da Lei 14.193/21?** Para responder a problemática, foi traçado o objetivo geral de analisar os efeitos que a adesão à Lei 14.193/2021, que cria as Sociedade Anônima do Futebol, nos índices de endividamento e liquidez do Cruzeiro Esporte Clube.

Para atingir objetivo desta pesquisa, foram traçados os seguintes objetivos específicos:

- I. Verificar as principais mudanças trazidas pela a Lei 14.193/2021 conhecida como SAF;
- II. Averiguar o endividamento e liquidez do Cruzeiro Esporte Clube antes da adoção a SAF;
- III. Observar a situação financeira do clube depois da referida Lei 14.193/2021.

Justifica-se esse trabalho por fazer um aprofundamento em torno de um projeto recente que muda completamente a estrutura administrativa vigente aos clubes até então e, principalmente, por envolver o que segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) é o esporte mais popular do país com 15.3 milhões de habitantes. Somado a isso, os resultados obtidos pela pesquisa podem de certa maneira fazer os clubes associados refletirem se futuramente vale a pena abrir mão do atual modelo de gestão.

Para entender o desenvolvimento deste estudo em relação à problematização, categorizou-se este estudo como descritivo quanto aos seus objetivos realizados por meio de uma abordagem qualitativa e quantitativa em torno do estudo de caso levantado. Ademais, será feito o emprego de instrumentos técnicos dos procedimentos documentais por meio da análise das demonstrações financeiras, notas explicativas, contratos e acordos judiciais disponibilizados pelo clube mineiro em seu *website*.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Histórico Legislativo Desportivo

No início da década de 30, a maioria dos países da América do Sul tinham uma versão profissional do futebol, com exceção do Brasil. Por isso, era normal que os jogadores deixassem o país visando atuar de maneira habilitada. Segundo Caldas (1989) o ano de 1933 representa um marco no processo de profissionalização do futebol brasileiro com a criação da Liga Carioca de Futebol como a primeira competição oficial que possibilitou aos times de futebol brasileiro disputarem um campeonato com jogadores ganhando remuneração oficial e contrato com os clubes.

Assim, em consequência da Liga Carioca, em 1941, foi editada a primeira norma com o objetivo de tratar do futebol através do Decreto nº 3.199/41 nos quais os clubes ficariam sendo supervisionados pelo Conselho Nacional de Desportos com a justificativa de que o esporte precisava ser ordenado e disciplinado. Conforme o art 48 do Decreto nº 3.199/41: "A entidade desportiva exerce uma função de caráter patriótico. É proibido a organização e funcionamento de entidade desportiva, de que resulte lucro para os que nela empreguem capitais sob qualquer forma."(BRASIL,1941). Neste sentido, Zainaghi (2018) afirma que o Decreto-lei nº 3.199, de 14 de abril de 1941, estruturou os organismos oficiais desse esporte, ou seja, criou as Confederações, Federações e Associações, além de tratar de normas genéricas voltadas aos esportes em geral e não somente ao futebol, além de disciplinar por meio de normas administrativas das Confederações e das Federações Regionais, as relações entre clubes e atleta.

Em 1975, durante o governo de Ernesto Geisel, houve mais uma Lei remodelando alguns fatores do esporte, a Lei nº 6.251/75, a principal mudança com essa Lei foi a definição do Sistema Desportivo Nacional, conforme Art. 10 que para "os efeitos de definição do Sistema Desportivo Nacional são reconhecidos as seguintes formas de organização dos desportos: (I) Comunitária; (II) Estudantil; (III) Militar; e (IV) Classista". (BRASIL, 1975).

Isto posto, essas quatro categorias de Esporte (comunitária, estudantil, militar e classista), outras classificações foram feitas: o Esporte comunitário foi dividido pela legislação em amador ou profissional, sendo ambos submetidos ao controle do governo da mesma forma; o Esporte estudantil, dividido entre universitário (supervisionado pela Confederação Brasileira de Desportos Universitários) e o escolar (sob supervisão do MEC); o Esporte militar, praticado nas Forças Armadas; e o Esporte classista, direcionado aos trabalhadores (MIRANDA, 2010).

Ademais, na década de 90, algumas leis foram aprovadas, com o objetivo de adaptar a legislação brasileira a um cenário esportivo que buscava atrair investimentos do setor privado, sendo aprovada a Lei nº8.672/93, conhecida como a Lei Zico no qual foi considerada um marco jurídico no tratamento dispensado às entidades de prática desportiva, pois rompeu com o alto grau de intervencionismo do Estado até então vigente, o que inibia os investimentos do setor privado no esporte (PERRUCCI, 2006). Ressalta-se que pela Lei Zico, foram permitidas às associações desportivas atuarem de maneira independente das federações, visto no art. 12 discorre que: "As entidades de prática desportiva poderão organizar ligas regionais ou nacionais e competições, seriadas ou não, observadas as disposições estatutárias das entidades de administração do desporto a que pertençam" (BRASIL,1993).

Todavia, a Lei Zico possibilitou a transformação de uma entidade desportiva em uma empresa, de acordo com o art. 11.

É facultado às entidades de prática e às entidades federais de administração de modalidade profissional, manter a gestão de suas atividades sob a responsabilidade de sociedade com fins lucrativos, desde que adotada uma das seguintes formas:

- I - Transformar-se em sociedade comercial com finalidade desportiva;
- II - Constituir sociedade comercial com finalidade desportiva, controlando a maioria de seu capital com direito a voto;
- III - contratar sociedade comercial para gerir suas atividades desportivas.

Parágrafo único. As entidades a que se refere este artigo não poderão utilizar seus bens patrimoniais, desportivos ou sociais para integralizar sua parcela de capital ou oferecê-los como garantia, salvo com a concordância da maioria absoluta na assembleia geral dos associados e na conformidade dos respectivos estatutos (ART.11, LEI nº8.672, 1993).

Evidencia-se que as novidades trazidas pela Lei Zico não foram bem aceitas e em 1998 foi lançada a Lei Geral dos Desportos mais conhecida como Lei Pelé (Lei nº9615/98), que eliminou, a figura do passe dos atletas de futebol profissional. Desta forma, o vínculo empregatício deixou de ser definitivo (passe) e passou a terminar com o fim do contrato sem a necessidade do pagamento de qualquer quantia. Fora isso, a rescisão do contrato seria feita

pelo pagamento da indenização prescrita no momento da assinatura do contrato. (SIMÕES; MACEDO, 2017)

Assim, Castro e Mansur (2016) apontam que o texto original da Lei Pelé "caiu como uma bomba" na forma de organização do futebol brasileiro, visto que extinguiu o "passe", mudando completamente o parâmetro de relacionamento entre atletas e clubes, entre tantas outras alterações profundas no modelo vigente àquela época.

Enfatiza-se que dois anos após a aprovação da Lei Pelé, no ano 2000, diversos dispositivos originais foram modificados pela Lei 9.981/2000, a exemplo do artigo 27, a Lei 9.981/2000 revogou a obrigatoriedade de constituição do clube-empresa, tornando-se facultativa. Outra alteração na Lei Pelé foi a Medida Provisória 79-posteriormente convertida na Lei nº10.672/2003- com a finalidade de fiscalizar dirigentes que cometerem irregularidades nas suas administrações foram adicionadas algumas disposições na Lei nº9615/1998 acerca da confiabilidade das demonstrações financeiras de uma entidade esportiva.

No art. 10. No cumprimento da obrigação prevista no art. 46-A da Lei nº 9.615, de 1998, as entidades desportivas observarão as seguintes diretrizes:

I - As demonstrações financeiras a serem publicadas, além de exprimir com clareza a situação patrimonial da entidade e as mutações ocorridas no exercício a que se refere, devem conter:

- a) o balanço patrimonial;
- b) a demonstração do resultado do exercício;
- c) a demonstração das origens e aplicações de recursos;
- d) a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
- e) a indicação dos valores correspondentes das demonstrações do exercício anterior;
- f) a assinatura dos administradores e de contabilistas legalmente habilitados; e
- g) a indicação de modificação de métodos ou critérios contábeis, ressaltando seus efeitos; e

II - As demonstrações financeiras devem ser publicadas em órgão oficial da União ou do Estado ou do Distrito Federal, conforme a localidade em que a entidade estiver sediada, bem assim em outro jornal de grande circulação editado na localidade da sede da entidade. (MEDIDA PROVISÓRIA 79,2002).

Em 2015, Júnior, Ferreira e Piva (2019) mencionam que o poder público ofereceu aos clubes associativos incentivos para adotarem práticas modernas de gestão pela sanção da Lei 13.155/15 que instituiu o PROFUT – Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro em contrapartida da concessão de parcelamento e redução de débitos tributários e não-tributários com a Receita Federal, Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Banco Central e débitos relativos a FGTS, além de estabelecer a criação da APFUT – Autoridade Pública de Governança do Futebol, destinada a fiscalizar o cumprimento das obrigações assumidas pelas entidades desportivas aderentes ao Programa,

no qual será composta por representantes do Poder Executivo federal e da sociedade civil, garantida a participação paritária de atletas, dirigentes, treinadores e árbitros.

Ressalta-se que essas iniciativas retratam um cenário do modelo de organização do futebol brasileiro no qual os clubes estão presentes no ambiente predominando pelo amadorismo e conveniência dos cartolas. Em meio a isso, a última inovação sobre a organização do futebol brasileiro é a Lei nº14.193/2021 que torna possível os times se converterem em um clube-empresa e nas palavras do autor da lei, Rodrigo Pacheco, criar um regime tributário próprio, permitir a quitação das dívidas cível e trabalhista da pessoa original e trazer mais transparência e governança corporativa que para muitos pode significar a sobrevivência (SENADO, 2022).

2.2 Sociedades Anônimas do Futebol (SAF)

A Sociedade Anônima do Futebol -SAF foi criada pela Lei nº 14.193 de 06 de agosto de 2021, no qual permite os clubes de futebol constituir-se como sociedade empresária. A SAF surge como um novo tipo societário que veio atender o que nos termos do art. 1º é "a companhia cuja atividade principal consiste na prática do futebol feminino e masculino em competição profissional."

No que tange o processo de formação da SAF, o segundo artigo oferece três possibilidades para sua constituição:

- I -Pela transformação do clube ou pessoa jurídica original em Sociedade Anônima do Futebol;
- II - Pela cisão do departamento de futebol do clube ou pessoa jurídica original e transferência do seu patrimônio relacionado à atividade futebol;
- III - Pela iniciativa de pessoa natural ou jurídica ou de fundo de investimento (BRASIL, 2021).

No âmbito esportivo, Baptista (2022) afirma que essas medidas são relevantes, visto que visam proteger os clubes que disputam competições quando estavam no modelo associativo nesse processo de transição e por evitar qualquer possibilidade de perdas esportivas e financeiras. Ademais, a Lei nº14.193/2021 trouxe diversos mecanismos sobre uma avançada gestão e sua consolidação nas decisões econômicas e administrativas em um time de futebol. Nesse sentido, o artigo 5º da lei destaca:

- Art. 5º Na Sociedade Anônima do Futebol o conselho da administração e o conselho fiscal são órgãos de existência obrigatória e funcionamento permanente.
- § 1º Não poderá ser integrante do conselho de administração, conselho fiscal ou diretoria da Sociedade Anônima do Futebol:

- I - Membro de qualquer órgão de administração, deliberação ou fiscalização, bem como de órgão executivo, de outra Sociedade Anônima do Futebol;
- II - Membro de qualquer órgão de administração, deliberação ou fiscalização, bem como de órgão executivo, de clube ou pessoa jurídica original, salvo daquele que deu origem ou constituiu a Sociedade Anônima do Futebol;
- III - membro de órgão de administração, deliberação ou fiscalização, bem como de órgão executivo, de entidade de administração;
- IV - Atleta profissional de futebol com contrato de trabalho desportivo vigente;
- V - Treinador de futebol em atividade com contrato celebrado com clube, pessoa jurídica original ou Sociedade Anônima do Futebol; e
- VI - árbitro de futebol em atividade (BRASIL, 2021).

Verifica-se que o Art. 05 da Lei nº14.193/2021 determina a existência de dois órgãos em uma estrutura de gestão, que influencia na tomada de decisões, nos controles internos, e, potencialmente, no valor da companhia perante o mercado e demais investidores e que o legislador se preocupou em exigir para esta estrutura societária um maior grau de governança e confiabilidade, inspirando mais segurança para os *stakeholders* apontam Gomes e Martins (2022).

Ressalta-se que para o acionista controlador, a lei trouxe algumas vedações, seja individual ou integrante de acordo do controle, para que não possa ter participação, direta ou indireta, em outra SAF. Em relação aos acionistas não controladores, com 10% ou mais do capital votante da SAF, Eizirik (2021) alerta que esse poderá participar de outra SAF, no entanto, sem poder de voto nas assembleias gerais e com vedação para participação na administração, ainda que por pessoa indicada. Assim sendo, esse impedimento busca evitar que a mesma pessoa ou grupo de pessoas tenha poderes para dirigir as atividades sociais e tomar decisões em mais de uma SAF, evitando assim conflitos de interesse e até mesmo qualquer influência indevida no desempenho dos times.

Outro mecanismo incorporado na SAF diz respeito à transparência das informações, neste sentido, o Art. Nº 8º da Lei da 14.193/21 impõe que os clubes publiquem: o estatuto e as atas de assembleia geral, ademais a composição e a biografia dos membros dos conselhos de administração e fiscal e da diretoria; e, o relatório da administração sobre os negócios da SAF. Além dessas obrigações, Melo (2022) lembra que o clube ou pessoa jurídica original que estiverem em recuperação judicial, extrajudicial ou no Regime Centralizado de Execuções devem manter em seus próprios sites a relação ordenada de seus credores.

Caso as obrigações de divulgação da SAF ou do clube sejam descumpridas, seus respectivos administradores responderão pelo seu descumprimento. Por fim, a lei estabeleceu que a SAF que tiver receita bruta de até R\$ 78 milhões poderá realizar todas as publicações obrigatórias por lei de forma eletrônica, mantendo em *website* pelo prazo de 10 anos, formato esse que traz uma considerável economia.

2.2.1 Regime Tributário de uma SAF

O clube que aderir a SAF, tornando-se uma sociedade anônima de futebol, operará pelo regime de tributação específico indicado na lei, conhecido como Tributação Específica do Futebol (TEF). Assim, o artigo 31 da Lei 14.193/2021 enumera uma série de impostos e contribuições que os clubes ao aderirem o TEF ficam sujeitas, entre elas:

§ 1º O regime referido no caput deste artigo implica o recolhimento mensal, mediante documento único de arrecadação, dos seguintes impostos e contribuições, a serem apurados seguindo o regime de caixa:

- I - Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ);
- II - Contribuição para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Contribuição para o PIS/Pasep);
- III - Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL);
- IV - Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins); e
- V - Contribuições previstas nos incisos I, II e III do caput e no § 6º do art. 22 da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991 (Brasil, Lei 14.193/2021).

No que refere-se a forma de recolhimento, o inciso 2 do art 3, da SAF, não exclui a incidência dos seguintes impostos ou contribuições, devidos na qualidade de contribuinte ou responsável, em relação aos quais será observada a legislação aplicável às demais pessoas jurídicas:

- I - Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou Relativas a Títulos ou Valores Mobiliários (IOF);
- II - Imposto de Renda relativo aos rendimentos ou ganhos líquidos auferidos em aplicações de renda fixa ou variável;
- III - Imposto de Renda relativo aos ganhos de capital auferidos na alienação de bens do ativo imobilizado;
- IV - Contribuição para o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS);
- V - Imposto de Renda relativo aos pagamentos ou créditos efetuados pela pessoa jurídica a pessoas físicas; e
- VI - Demais contribuições instituídas pela União, inclusive as contribuições compulsórias dos empregadores sobre a folha de salários, destinadas às entidades privadas de serviço social e de formação profissional vinculadas ao sistema sindical, de que trata o art. 240 da Constituição Federal, e demais entidades de serviço social autônomo.

O pagamento será feito mensalmente e unificado até o vigésimo dia do mês subsequente àquele em que houver sido recebida a receita. (BRASIL, 2021). Na prática, foi permitido o pagamento unificado de IRPJ, CSLL, PIS, COFINS e contribuição previdenciária das empresas e excluiu do regime unificado o IOF, IR sobre aplicações financeiras e ganhos de capital na alienação de bens do ativo imobilizado, o FGTS, entre outras arrecadações e contribuições dispostas no artigo.

Sobre o processo de transição tributária, Oliveira, Pieroni e Ramos (2023) enfatizam que o artigo 32 da lei pretendeu exatamente flexibilizar essa mudança do sistema associativo de organização dos clubes, com praticamente nenhuma arrecadação tributária ou

previdenciária, para um sistema híbrido de menor impacto inicial até uma composição definitiva de tributação sobre sua maior receita, que são as transações desportivas.

Dessa forma, nos primeiros cinco anos a alíquota é maior (5%), mas não alcança a base de cálculo decorrente das receitas oriundas das cessões de direito desportivo, fazendo a lei menção apenas a “receitas mensais recebidas” em regime de caixa. São consideradas receitas mensais o total das receitas recebidas pela Sociedade Anônima do Futebol, inclusive aquelas provenientes de prêmios e programas de sócio torcedor. Entretanto, a partir do sexto ano, mesmo com a redução para 4% (quatro por cento), haverá um alargamento da base de cálculo para contemplar as receitas excluídas.

No entanto, Paiva e Braz (2022) destacam que a entidade ainda tem a obrigação de recolher o sobre as prestações de serviço (ISS), cuja alíquota poderá variar de 2% a 5%, a depender do município, além da da contribuição social sobre a folha de salários de 7,65% a 11% e as contribuições de terceiros de 4,5% incidente também sobre a folha de salários.

2.2.2 Dívidas e Financiamento

As associações civis apresentam finalidade não lucrativa com muitas restrições à distribuição de lucros aos seus associados como disposto no Código Civil. Apesar disso, Alves, Costa e Cecy (2022) salientam que os fins não econômicos de uma associação não são impeditivos para o incremento de atividades comerciais para atender os seus objetivos. Por outro lado, estas não estão isentas de possíveis crises e da possibilidade de buscar novas alternativas contra o seu declínio.

Nesse raciocínio, é natural que as entidades busquem mecanismos de reestruturação como a Lei nº11.101/2005, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências, que trata de questões como a recuperação judicial, extrajudicial e falências. Mas, a possibilidade de uso e sujeição desse instituto por parte das agremiações não é tratado diretamente pela lei. Como destaca Sacramone (2021) as associações ao se organizarem "para fins não lucrativos" devem encarregar-se de uma sequência de responsabilidades, entre elas imunidades e benefícios fiscais. Pela visão do autor, as entidades não correm os mesmos riscos da atividade empresarial e, portanto, estão excluídas do sistema de insolvência brasileiro.

Em um contexto onde os clubes de futebol estão com dívidas que pelo levantamento do Itaú BBA (2020) ultrapassam 9 bilhões de reais, os times buscam formas para recompor os seus passivos. Nessa circunstância, por causa da asfíxia financeira de alguns times, foi imprescindível a criação de formas para que os clubes pudessem superar as dificuldades financeiras já que a Lei 11.101/05 não é taxativa sobre a possibilidade dessas associações

usufruírem dos seus benefícios e, como solução, a Lei 14.193/21 legitimou o requerimento da Recuperação Judicial e Extrajudicial pelas associações desportivas para negociarem os seus débitos com os credores além de criar um mecanismo particular intitulado Regime Centralizado de Execuções (RCE) perante exposto no artigo 13 da lei:

Art. 13. O clube ou pessoa jurídica original poderá efetuar o pagamento das obrigações diretamente aos credores, ou seu exclusivo critério;
I - Pelo concurso de credores, por intermédio do Regime Centralizado de Execuções previsto nesta Lei; ou
II - Por meio de recuperação judicial ou extrajudicial, nos termos da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.

Quanto ao Regime Centralizado de Execuções, na concepção de Castro (2021), este foi criado como uma forma de evitar que a Lei da SAF seja um instrumento de calote e, para isso, estendeu prazos (6 a 10 anos) e proporcionou novos procedimentos para que os clubes adquirirem capacidades de captar novos recursos e aumentar suas receitas no processo de quitação das suas dívidas cíveis e trabalhistas antigas com obrigação do repasse de 20% das receitas da SAF e 50% dos dividendos. Além disso, há a exigência do estabelecimento de uma fila para credores preferenciais nessa ordem: a) idosos; b) pessoas com doenças graves; c) pessoas cujos créditos de natureza salarial sejam inferiores a 60 (sessenta) salários-mínimos; d) gestantes; e) pessoas vítimas de acidente de trabalho oriundo da relação de trabalho com o clube ou pessoa jurídica original; f) credores com os quais haja acordo que preveja redução da dívida original em pelo menos 30%.

Por fim, a lei inovou ao diversificar os meios de financiamento ao permitir a emissão de debêntures ou "debêntures-fut". Ao tratar dessa possibilidade, o artigo 26 elucida as seguintes condições: (i) Os debêntures ofereçam remuneração por taxa de juros não inferior ao rendimento atualizado da poupança; (ii) tenham prazo igual ou superior a 2 (dois) anos; (iii) não possam ser recompradas pela SAF ou por parte a ela relacionada; (iv) ofereçam o pagamento periódico de rendimentos; e (v) sejam registradas em sistema de registro devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil - Bacen ou pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

Vale ressaltar que, ainda nos termos do artigo 26, os recursos advindos dos *debêntures-fut* devem ter como destino a remissão das despesas, gastos ou dívidas das atividades futebolísticas.

2.3 Índices de endividamento e liquidez

Os índices são utilizados para representar a análise das demonstrações financeiras cuja avaliação é realizada por intermédio da comparação entre as contas patrimoniais e as contas por resultado como forma de estimar a situação financeira da empresa no mercado (COSSERMELLI *et al*, 2018). No entendimento de Henrique *et al*, (2022) a base para a compreensão da verdadeira situação econômica e financeira da empresa passa por dois parâmetros fundamentais sendo eles, os índices de liquidez e endividamento.

Assim, a liquidez retrata a capacidade do estabelecimento para liquidar os seus passivos, afirma Silva (2012). Na perspectiva de Barros, Santos e Amaral (2022), os índices de liquidez têm como origem alguns fatores, no qual podemos citar as condições da empresa de ser lucrativa, a administração de seu ciclo financeiro e a tomada de decisão relativas aos financiamentos e investimentos. Na visão de Sá (2008) os estudos dos índices de liquidez podem influenciar a estabilidade das atividades funcionais, sendo assim de suma importância o estudo das modificações deste índice.

2.3.1 Índice de Liquidez

2.3.1.1 Índice de Liquidez Geral

O índice de liquidez geral é definido por Alves e Laffin (2018) como um indicador que visa identificar a situação financeira da empresa com uma fundamentação baseada no quanto esta tem em dinheiro, bens e direitos realizáveis a curto prazo que serão auferidos em relação às suas dívidas totais. Conforme Marión (1998) esse índice apresenta a competência da empresa no tocante ao pagamento das suas obrigações com base em tudo que ela vai converter em dinheiro a curto e longo prazo, sendo utilizada a Fórmula 1 proposta por Iudícibus (2017) é representada por:

$$Liquidez\ Geral = \frac{Ativo\ Circulante+N\tilde{a}o\ Circulante}{Passivo\ Circulante+N\tilde{a}o\ Circulante} \quad (1)$$

Conforme a Fórmula 1, observa-se que a liquidez geral utiliza-se dos ativos de curto e longo prazo, dividido pelas obrigações também de curto e longo prazo. Ressalta-se ainda, que caso o resultado dessa equação seja superior a 1 (um) a entidade tem ativos disponíveis para honrar as suas obrigações. Em situações em que os resultados forem inferiores a 1 (um) significará que a empresa apresenta dificuldades para liquidação das dívidas.

2.3.1.2 Índice de Liquidez Corrente

O índice de liquidez corrente representa quanto a instituição dispõe em dinheiro, bens e direitos realizáveis no curto prazo em confronto às suas dívidas nesse período (ANDRADE *et al*, 2018). Neste sentido, Assaf Neto (2020) explica que quanto maior for a liquidez corrente, mais elevada será a aptidão da companhia sustentar as suas demandas de capital de giro, tendo seu cálculo da liquidez corrente baseado na seguinte Fórmula 2 (ASSAF NETO, 2020):

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (2)$$

Observa-se na Fórmula 2, a liquidez corrente utiliza-se de ativo e passivo de curto prazo, que segundo Martins, Miranda e Diniz (2019) destacam que este índice indica a proporcionalidade do ativo circulante a cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo, além de demonstrar as condições para o financiamento de suas necessidades de capital de giro.

2.3.1.3 Índice de Liquidez Seca

O índice de liquidez seca é conceituado por Santos *et al*, (2023) como a comparação entre os ativos e passivos de curto prazo, com exceção dos estoques visto que eles são considerados incompatíveis com o grupo de patrimônio em que está inserido. No ponto de vista de Matarazzo (2010) esse índice demonstra as condições de geração de caixa da organização em um período inferior a 90 dias.

Enquanto para Silva (2012) , em situações no qual um estabelecimento tenha condições de arcar com as suas obrigações sem levar em consideração as vendas de seus estoques, recomenda-se a análise do prazo de realização dos seus créditos e da liquidação dos seus compromissos com o objetivo de verificar a real situação das condições de adimplência da empresa. Conforme Alves e Laffin (2018) a Fórmula 3 da liquidez seca é representada por:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (3)$$

Em suma, se o quociente da equação for menor que 1 (um) implicará que a instituição é dependente das vendas de estoques para liquidar os seus compromissos de curto prazo. Por conseguinte, é interessante para o estabelecimento ter sempre um capital circulante líquido positivo, ou seja, uma liquidez corrente superior a R\$ 1,00.

2.3.1.4 Índice de Liquidez Imediata

Um índice que mede a variação no que concerne ao vencimento do dinheiro disponível, afirma Marion (2012), o índice de liquidez imediata faz a correlação das disponibilidades (caixa, banco e aplicações financeiras de curto prazo) com os passivos de curto prazo. Para Moreira (2003) a leitura desse índice deve estar condicionada à situação econômica do país e do seu específico mercado de trabalho, sendo este índice fundamental para a avaliação perante a possibilidade de investimentos ou proteção diante de situações desfavoráveis. Para Diniz (2015) a obtenção da liquidez imediata é feita por meio da Fórmula 4:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{caixa e equivalentes de caixa}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (4)$$

Portanto, baseado na Fórmula 4, os saldos expressados de liquidez imediata traduzem o quanto a empresa tem acessível para cada R\$ 1.00 de dívidas no curto prazo.

2.3.2 Índice de Endividamento

Os índices de endividamento revelam a política de obtenção dos recursos da entidade ao mostrar se está mantendo as suas atividades operacionais com os seus ativos ou de terceiro ressalta-se Telles (2003) Nessa linha de raciocínio, Assaf Neto (2020) argumenta que os indicadores de endividamento servem para entender a formação das obrigações da empresa e sua proporção sobre o patrimônio líquido.

2.3.2.1 Grau de Endividamento

No tocante ao grau de endividamento, Saporito (2015) o descreve como a expressão da proporção entre a dívida de curto e longo prazo. Na visão de Iudícibus (2017) este índice é o caminho mais adequado para examinar as medidas proporcionais da participação de capital de terceiros para tomada de decisão, desta maneira Fórmula (5) evidenciada por Ribeiro (2014) em que:

$$\text{Grau de endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (5)$$

Conforme a Fórmula 5, o índice apresenta algum valor abaixo de 1 (um), é revelado que a instituição tem autonomia financeira, porquanto ela desfruta de mais capitais próprios que de terceiros afirma Ribeiro (2014), e se porventura o resultado for acima de 1 (um), a entidade depende financeiramente de capitais de terceiros em maior proporção do que capitais próprios, indicando que deverá submeter-se às regras impostas pelos credores.

2.3.2.2 Composição de Endividamento

A composição do endividamento é apresentada por Messias, Barros e Filho (2018) como a exposição da estrutura da dívida da empresa e, dessa forma, apresentar o quanto ela retém de despesas no curto prazo no que diz respeito aos passivos totais. O procedimento utilizado por Assaf Neto (2020) para alcançar a composição de endividamento pela Fórmula 6 é:

$$\textit{Composição de Endividamento} = \frac{\textit{Passivo Circulante}}{\textit{Capital de terceiros}} \times 100 \quad (6)$$

Com base no quociente obtido por essa Fórmula 6 é permitido entender a natureza do endividamento, com destaque ao quanto da dívida total está comprometida no curto prazo. Logo, quanto menor for esse percentual melhor estará a saúde financeira da empresa.

2.3.2.3 Endividamento Geral

Esse índice retrata o endividamento da instituição ante os seus fiduciários ao expor o quanto ela tem parte dos seus bens custeados pelos credores para a realização de suas aplicações (MARTINS, MIRANDA e DINIZ, 2019). A Fórmula 7 aplicada por Gitman (2010) é constituída em:

$$\textit{Endividamento Geral} = \frac{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Passivo Não Circulante}}{\textit{Ativo Total}} \quad (7)$$

Conforme Braga (2012) o índice de endividamento geral tem como intuito principal demonstrar o estágio de aproveitamento dos investimentos angariados pela empresa, isto posto, quanto maior o resultado deste índice, maior será o grau da utilização de capital de de terceiros manuseados nelas.

3 METODOLOGIA

3.1 Tipo de Pesquisa

Os procedimentos metodológicos são entendidos por Ciribelli (2003) como o processo no qual o pesquisador orienta a sua pesquisa com base em critérios de natureza científica para alcançar dados que corroboram ou não com seu argumento inicial. Conseqüentemente, o pesquisador tem discricionariedade para decidir as melhores opções para sua pesquisa e assim obter os resultados desejados.

Assim, essa pesquisa, relativa aos seus objetivos, classifica-se como descritiva. Segundo Gil (1999), são colocadas como pesquisas descritivas aquelas cujo objetivo principal é a descrição de determinada população ou fenômeno, ou a instituição da relação entre variáveis. Na visão de Aaron, Kumar e Day (2004) esse tipo de pesquisa frequentemente utiliza dados do levantamento e retrata hipóteses especulativas que não identificam relações de causalidade.

Em relação à abordagem do problema, essa pesquisa, por analisar e classificar dados numéricos e também fazer a interpretação destes, pode ser colocada como quantitativa e qualitativa. Para Bogdan e Biklen (2003) a abordagem qualitativa pode ser entendida como o envolvimento de cinco características no processo de pesquisa: ambiente natural, dados descritivos, preocupação com o processo, preocupação com o significado e processo de análise indutivo. Já a abordagem quantitativa é vista por Knechtel (2014) como uma forma de tentar validar uma ideia por meio de dados e variáveis estatísticas para determinar se as generalizações previstas na teoria se sustentam ou não.

Quanto aos procedimentos, foi realizada uma pesquisa documental, sendo analisados as demonstrações financeiras do clube, assim, o que concerne a esse procedimento, Lakatos e Marconi (1996) afirmam que ele é bastante utilizado em estudos estritamente teóricos e naquelas no qual o delineamento principal é o estudo de caso, pois aquelas com esse tipo de delineamento exigem, em boa parte dos casos, a coleta de documentos.

3.2 Estudo de caso

O objeto de estudo dessa pesquisa, é a Sociedade Anônima de Futebol do Cruzeiro Esporte Clube, que está entre um dos clubes mais valiosos do Brasil e da América Latina segundo o relatório da Brand Finance (2022). O Cruzeiro Esporte Clube foi criado em 1921, sendo fundado por imigrantes italianos, operários e comerciantes descendentes das famílias responsáveis pela criação de Belo Horizonte. Esses imigrantes, primeiramente, criaram a *Società Sportiva Palestra*, em um processo que para Ribeiro (2019) representou mecanismo de afirmação e reforço identitário desse grupo presente na cidade. Posteriormente, em meio a segunda guerra mundial, o presidente Getúlio Vargas decretou a proibição de qualquer alusão

aos países do eixo. Diante disso, *Societá Sportiva Palestra* teve que mudar definitivamente seu nome para Cruzeiro Esporte Clube em um processo que de acordo com Souza *et al* (2011) simbolizou a nacionalização da entidade.

Desde então, Queiroz (2021) declara que a instituição se consolidou como uma das mais vitoriosas do futebol mundial por meio de conquistas no âmbito internacional como a Copa Libertadores (1976 e 1997), dois da Supercopa (1991 e 1992), um da Recopa (1999), um da Copa Ouro (1995) e um da Copa Master (1995). Na esfera doméstica, o time azul-celeste conquistou quatro vezes o campeonato brasileiro (1966, 2003, 2013 e 2014) e, em seis oportunidades, foi campeão da Copa do Brasil (1993, 1996, 2000, 2003, 2017 e 2018). Em 2009, a Federação Internacional de História e Estatística de Futebol (IFFHS), organização responsável por detalhar a história e os recordes do futebol das confederações associadas à Federação Internacional de Futebol Associado (FIFA), elegeu o Cruzeiro como o maior clube brasileiro do século XX.

No entanto, mesmo que na última década o clube tenha se destacado no futebol nacional, o Cruzeiro apresentou dificuldades para se manter saudável em termos financeiros. Conforme a análise do Itaú BBA (2021) os balanços dos últimos dez anos indicam que a instituição teve uma evolução negativa das demonstrações financeiras com despesas que em sua maioria sempre ultrapassam as receitas e, por muito tempo, os gestores do clube ignoraram essa situação e mantiveram a dependência financeira do time em torno de fatores imponderáveis como conquistas e vendas de atletas.

Este cenário terminou por influenciar diretamente o desempenho esportivo do time mineiro e culminou com a queda para segunda divisão nacional. Estes fatores, somados com a pandemia de COVID -19 colocaram o clube em uma situação que o próprio relatório do Itaú BBA (2021) classifica como um "abismo profundo" no qual o processo de reestruturação aconteceria somente por meio da sua refundação.

3.3 Coleta de dados

A presente pesquisa utiliza de procedimentos documentais onde são analisadas as Demonstrações Financeiras, Notas Explicativas, contratos e acordos judiciais disponibilizados pelo clube no seu *website*.

Assim, o estudo analisa o período correspondente entre 2019 a 2022, sendo que 2019 e 2020 antes de tornar-se SAF, e, 2021 e 2022 depois de tornar-se SAF. Ressalta-se que essas separações foram realizadas para verificar os efeitos da Lei da Sociedade Anônima no contexto financeiro e organizacional do Cruzeiro Esporte Clube e averiguar qual era o cenário

do clube anteriormente à adoção da referida lei e qual o estágio atual da sua gestão, quanto os indicadores de liquidez e endividamento. Para isso, são aplicadas as fórmulas de liquidez e endividamento da Quadro 1:

Quadro 01: Índices de Liquidez e Endividamento

ÍNDICE	FÓRMULA	PRESSUPOSTO
Liquidez Corrente	Ativo Circulante/Passivo Circulante	Quanto maior ou superior 1 melhor
Liquidez Seca	Ativo Circulante-Estoques/Passivo Circulante	Quanto maior ou superior 1 melhor
Liquidez Geral	Ativo circulante + Realizável a longo prazo/Passivo Circulante + Exigível a Longo prazo	Quanto maior ou superior 1 melhor
Liquidez Imediata	Caixa e Equivalentes/Passivo Circulante	Quanto maior ou superior 1 melhor
Endividamento Geral	Passivo Circulante + Não circulante/Ativo total	Quanto menor ou inferior a 1 melhor
Grau de Endividamento	Passivo Circulante e não circulante/ patrimônio líquido	Quanto menor ou inferior a 1 melhor
Composição de Endividamento	Passivo Circulante/Capital de terceiros x 100	Quanto menor ou inferior a 0,5 melhor

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2020) e Diniz (2015)

Assim, os índices estudados foram o de liquidez e endividamentos por esse estar ligados a capacidade do pagamento do clube, bem como, contribuirá para a entender os efeitos da SAF e na liquidez e composição endividamento do Cruzeiro Esporte Clube.

3.4 Análise dos dados

O processo de análise de dados para Gil (1999) envolve a atenção das seguintes etapas: a) estabelecimento de categorias; b) codificação; c) tabulação; d) análise estatística dos dados; e) avaliação das generalizações obtidas com os dados; f) inferência de relações causais; e g) interpretação dos dados. Desta maneira, os resultados estão apresentados em Tabelas e Quadro para maior compreensão, sendo divididos em três blocos, o primeiro, aborda os Resultados financeiros e econômico, o segundo, os Índices de Liquidez e Endividamento e o último, a Estatística descritiva e teste de média. Vale ressaltar, que os dados provenientes das demonstrações financeiras do Cruzeiro relativos aos anos de 2020 e 2021 sofreram algumas distorções devido a paralisação das atividades futebolísticas durante a pandemia de covid-21 e, conseqüentemente, a contabilização atrasada das receitas nas suas demonstrações contábeis.

4 ANÁLISES DOS RESULTADOS

Nesta parte do trabalho apresenta-se os resultados obtidos na pesquisa a partir da aplicação de técnicas matemáticas e estatísticas em relação aos dados coletados dos demonstrativos financeiros divulgados no website do Cruzeiro Esporte Clube.

O estudo contemplou a análise individual das demonstrações contábeis referentes ao período de 2019 a 2022, com destaque especial ao último ano no qual ocorreu a reformulação completa do modelo organizacional da instituição. Foram calculados, explanados e concatenados os resultados econômico-financeiros retirados das supracitadas demonstrações e tabuladas, de forma a consolidar os resultados obtidos pela instituição em cada um dos anos do período em análise. Dessa forma, apresenta-se o exame comparativo dos resultados da pesquisa, sob duas perspectivas: liquidez e endividamento.

4.1 Resultados financeiros e econômicos

Para o prosseguimento do estudo prático, estão demonstrados abaixo as contas referentes ao balanço patrimonial e os demonstrativos de resultado do exercício de 2019 a 2022 disponibilizados pelo Cruzeiro Esporte Clube com base artigo 46-A da Lei nº 9.615/98 que obriga os clubes a divulgarem os resultados econômicos e financeiros até o fim de abril independentemente da forma jurídica adotada.

Tabela 01: Principais Resultados financeiros e econômicos, no período de 2019 a 2022 em milhares de Reais

CONTAS	Antes da SAF		Depois da SAF	
	2019	2020	2021	2022
Ativo Circulante	66.392	45.064	34.632	218.447
Caixa e Equivalentes de Caixa	291	166	7.125	402
Estoques	397	423	395	
Ativo não circulante	336.055	294.968	253.826	146.450
Passivo Circulante	682.035	384.626	423.642	387.799
Passivo não circulante	207.269	668.768	691.224	657.212
Capital de Terceiros	889.304	1.053.394	1.114.886	1.045.011
Patrimônio Líquido	-486.857	-713.362	-826.409	-680.114
Receitas	280.800	118.823	120.206	38.736
Resultados Líquido	-395.693	-227.807	-95.712	148.306

Fonte: Elaboração própria, 2023

O caso cruzeirense expõe, conforme a Tabela 1, que durante o período selecionado o clube enfrentou uma queda nos seus ativos circulantes e não circulante entre 2019 e 2021 quando os recursos de curto e longo prazo foram de R\$ 66.392.000 e R\$ 336.053.000 para R\$ 34.632.000 e R\$ 253.826.000 durante esse intervalo de tempo.

A respeito da primeira demonstração contábil fornecida pela instituição após ser transformada em um clube-empresa, o ativo não circulante continuou a seguir uma curva descendente ao apresentar um ativo de R\$ 146.450.000,00 e, dessa forma, abaixo dos R\$ 253.826.000,00 registrados anteriormente, entretanto houve uma compensação, o ativo

circulante da instituição teve um salto notável para R\$ 218.447.000, sendo este resultado o maior do período estudado. Acrescenta-se que esse resultado pode ser explicado pelo acordo firmado entre a associação e os seus novos administradores para que estes assumam os pagamentos das dívidas tributárias estipuladas com a Procuradoria da Fazenda Nacional (PGFN) em que, como contrapartida, o clube venda os dois centros de treinamento (Toca da Raposa I e II) e assim os valores provenientes da transferência sejam colocados dentro do grupo 'Contas a Receber' como mostrado na Nota Explicativa 14 (RELATÓRIO ANUAL DO CRUZEIRO, 2022, p.19).

O grupo de “Contas a Receber” do Cruzeiro-Associação é composto, majoritariamente, pelo ativo relacionado ao reconhecimento da transferência dos centros de treinamento (Toca da Raposa I e Toca da Raposa II) ao Cruzeiro SAF, conforme Promessa de Compra e Venda firmada entre as partes em 27/05/2022. A administração entendeu como cabível a contabilização, na data de assinatura do Termo, dos valores da transação de PARTES RELACIONADAS. Conforme descrito no referido documento, em contrapartida à compra e venda da Toca Raposa I e Toca da Raposa II, o Cruzeiro-SAF assumirá a obrigação de disponibilizar à Associação os recursos para pagamento da dívida tributária que foi parcelada no âmbito do Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (“PERSE”), conforme Termo de Transação Individual Relativo ao PERSE, e o Termo de Transação Individual de Débitos do FGTS, celebrados com a PGFN - Procuradoria da Fazenda Nacional (ambos instrumentos serão de agora em diante denominados em conjunto “Parcelas PERSE”). O Preço dos Imóveis está constituído como o valor total das Parcelas PERSE, deduzido dos descontos concedidos pela PGFN. Em virtude do acordado, a partir da data de assinatura desta Promessa, todas as Parcelas PERSE serão pagas pelo Cruzeiro-SAF, por conta e ordem do Cruzeiro-Associação, o que abaterá o saldo “a receber” pela transação dos imóveis (RELATÓRIO ANUAL DO CRUZEIRO, 2022, p.19).

Ressalta-se que a conta 'Caixa e Equivalentes de Caixa' passou por algumas intercorrências, em decorrência dos constantes bloqueios que o clube sofreu em decorrência das mais de 300 ações trabalhistas impetradas no TRT-MG e ,com isso, a possibilidade de manutenção de um saldo razoável em caixa para cumprir eventuais compromissos de curto prazo foi inviabilizado visto que, em 2019 o time mineiro tinha a dispor R\$ 291.000,00 e R\$ 166.000,00 em 2019 e 2020. Todavia, em 2021 é perceptível um viés de alta desse recurso, reflexo do fato da instituição acionar o artigo 14 da Lei nº14.193/21 que o possibilitou ter um fôlego nos recursos de maior liquidez ao fornecer um prazo de dois meses para renegociar as dívidas sem o risco de sofrer alguma penhora na justiça nesse período.

Quanto a 2022, o caixa da empresa voltou a indicar uma queda, o que pode ser atribuído à transferência dos ativos gerados pelas atividades futebolísticas, às quais passaram a não mais configurarem como fonte de caixa. Ainda no grupo dos ativos, os estoques realçam uma certa estabilidade posto que entre 2019 e 2021 esse recurso variou R\$ 2.000.

No que diz respeito ao passivo contemplado na Tabela 1, as obrigações do Cruzeiro

tiveram o maior valor no ano de 2019, no qual, representou o ponto mais crítico do período com a expansão das dívidas de curto prazo que atingiram cerca de R\$ 682.035.000,00. Ao longo dos anos seguintes foi conferido que, apesar das dívidas cruzeirenses continuarem a se acumular, houve um remodelamento quanto ao seu perfil de endividamento. Ocorre que em 2019 o time mineiro foi excluído do Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT) após atrasar, ao longo da gestão do ex-presidente Wagner Pires de Sá, quatro parcelas do refinanciamento das dívidas fiscais.

No ano subsequente a nova administração conseguiu um acordo com o governo federal ao utilizar o mecanismo da transição tributária instituído pela Lei nº13.988/20 em que a instituição logrou um considerável desconto em torno de impostos que deixaram de ser quitados nos últimos anos e um prazo de doze anos para pagamento. Após esse acontecimento, nota-se que o passivo circulante e o passivo não circulante mantiveram-se estáveis em 2021 e 2022 no qual, neste último ano, foi aprovado o plano de recuperação judicial onde os credores aceitaram novos descontos e prazos para o pagamento das dívidas e o Cruzeiro -SAF nas demonstrações contábeis se comprometeu a cooperar com até R\$ 682.000.000,00 na liquidação dessas obrigações.

Acerca das demonstrações de resultado, a instituição manteve um declínio quanto às receitas e progressivo concernente ao resultado do exercício, assim observa-se desde 2019, temporada que ficou marcada pela queda do time para a segunda divisão nacional e refletiu na capacidade de arrecadação do time para os anos pospostos. Dito isso, as receitas ficaram em R\$ 280.000.000,00 neste ano e, em uma situação que misturou a redução drástica das atividades durante a pandemia e a adaptação cruzeirense a uma realidade competitiva longe das grandes competições, fez o time conviver com receitas em torno de 120 milhões.

Relativo a 2022, a apreciação das receitas permite visualizar um descenso neste ano em função da cessão das principais fontes de arrecadação. Com a mudança de personalidade jurídica, as receitas derivadas do futebol não foram mais identificadas como pertencentes ao clube associativo, entre as quais, por exemplo, as receitas com venda de jogadores e bilheteria. Isto posto, coube ao clube permanecer apenas com o dinheiro arrecadado mediante a mensalidade dos sócios e a Escola de Esportes.

4.2 Índices de Liquidez e Endividamento

4.2.1 Índices de Liquidez

Nesta subdivisão são evidenciados os estudos dos índices de liquidez calculados e, por conseguinte, as condições da organização de lidar com as suas obrigações. Foram levados em

conta para este trabalho os índices de Liquidez Geral, Liquidez Seca, Liquidez Seca e Liquidez Corrente.

Tabela 02: I Índices de Liquidez, no período de 2019 a 2022

ÍNDICE DE LIQUIDEZ	Antes da SAF		Depois da SAF	
	2019	2020	2021	2022
Índice de Liquidez Geral	0,4525415381	0,3227965984	0,2587378214	0,3491800565
Índice de Liquidez Corrente	0,09734397795	0,1171631663	0,08174826859	0,5632995444
Índice de Liquidez Seca	0,09676189638	0,1160633967	0,08081587756	-
Índice de Liquidez Imediata	0,000426664320	0,000431588088	0,01681844576	0,001036619486

Fonte: Elaboração própria, 2023

Verifica-se que pelos resultados apresentados na Tabela 2, é notável que a Liquidez Geral do Cruzeiro Esporte Clube exibiu uma considerável queda no triênio (2019, 2020 e 2021). Ao interpretar os índices, é perceptível que no ano de 2019 a cada R\$1,00 de dívida total a organização tinha R\$0,45 para quitá-las. Esse cenário, por sua vez, continua a se deteriorar nos dois anos subsequentes quando o clube ostentou uma liquidez geral de R\$ 0,32 e R\$ 0,25 para cada R\$ 1,00 de seus passivos totais relativos aos anos de 2020 e 2021.

Os valores apresentados, de certa forma, denotam que a instituição correu riscos de ficar inadimplente no curto e longo prazo e, com isso, estar dependente de possíveis negociações com seus fornecedores. Com base nos relatórios financeiros, essa situação pode ser explicada pelo fato do time ter, nesse período, um valor de quase R\$ 1 bilhão em dívidas, sete vezes maior que as suas respectivas receitas numa configuração que, se não fosse o modelo associativo, seria suficiente para ter a sua falência aberta por seus credores.

Por outro lado, o primeiro ano completo da instituição sob administração do seu comprador, Ronaldo Nazário de Lima e sua posterior conversão em uma Sociedade Anônima, teve uma recuperação no que concerne a sua capacidade de honrar os seus compromissos. Mesmo que ainda longe de um cenário considerado adequado pelos estudiosos, o clube dispôs de uma variação positiva da liquidez geral em comparação ao ano anterior, que foi proporcionada, principalmente, pelo abrupto aumento das receitas na maioria das suas fontes.

A Liquidez Corrente demonstra, conforme Tabela 02, que as condições da entidade para quitar os seus passivos no curto prazo (até o final do próximo exercício social) com os bens e direitos conversíveis em dinheiro também no curto prazo e é classificado como o mais relevante dos indicadores de pagamento. Observa-se que este indicador teve algumas oscilações ao longo do período analisado, a exemplo de 2019, que a empresa contava com R\$

0,09 de recursos de curto prazo para cada R\$ 1,00 de obrigações também de curto prazo. Em 2020, o índice tem uma pequena variação para R\$ 0,11 que, entretanto, foi procedida, em 2021, por uma queda para R\$ 0,08. Ao longo de 2022, ocorreu uma melhora deste índice com R\$ 0,56 de ativos de curto prazo diante de cada R\$ 1,00 de passivos de curto prazo naquilo que foi o quociente mais favorável ao longo da série pesquisada.

O Cruzeiro teve que conviver com uma conjuntura marcada por rendimentos disponíveis praticamente inexistentes para sustentar os seus compromissos de capital de giro, nos quais os quatro exercícios sociais avaliados demonstraram que os investimentos do ativo circulante foram insuficientes para amparar as contas de curto prazo. Como alento, o último ano trouxe um significativo salto quanto a capacidade da entidade financiar as suas atividades com destaque ao aumento do ativo circulante em confrontação ao ano progressivo.

No que tange a liquidez seca, ou seja, as condições da empresa honrar os pagamentos até o encerramento do próximo exercício social desconsiderando os estoques devido às dificuldades apresentadas pela transformação deste item em uma disponibilidade. Nesse quesito, é constatável na Tabela 02 pequenas oscilações apresentadas nos anos estudados. Assim, nota-se que a empresa demonstrou que com a exclusão dos estoques a instituição desfrutava, no cenário pré-pandemia, de R\$ 0,09 para cada R\$ 1,00 de dívidas. Enquanto em 2020 o clube obteve uma tímida recuperação no poder de pagamento ao atingir R\$ 0,11 que foi sucedida por um retrocesso em 2021 com um Índice de R\$ 0,08 ante os compromissos de curto prazo.

Assim, o índice de liquidez imediata denota a aptidão da organização de amortizar as obrigações de curto prazo empregando apenas as suas disponibilidades. Esse quociente, em regra, é baixo, visto que esses recursos normalmente correspondem a um fragmento ínfimo do ativo que não é apto para suprir as exigibilidades de curto prazo. Vê-se que essa liquidez sofreu modificações ao longo do período selecionado, visto que o ano 2019 o clube detinha R\$ 0,004 de recursos instantaneamente disponíveis para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. Em 2020, o índice manteve estável até haver uma melhora consistente em 2021, quando a empresa passou a possuir R\$ 0,01. Todavia, no último ano a empresa apresentou uma queda nesse indicador para R\$ 0,001.

Enfatiza-se que mesmo que ainda longe do ideal, os dois últimos anos trouxeram um respiro ao clube no que tange às suas disponibilidades. Logo após a aprovação da Lei 14.193/21 o Cruzeiro Esporte Clube buscou adotar o Regime Centralizado de Execuções (RCE) com o objetivo de acabar com o sufocamento financeiro causado pelas execuções que o caixa do clube vinha recebendo na justiça trabalhista. Assim, a interrupção das execuções de

penhoras e bloqueios propiciou um alívio ao fluxo de caixa do clube e tornou possível a realização dos pagamentos que ainda estavam incompletos. e, além disso, ganhar um prazo de 60 dias para organizar as informações contábeis de suas demonstrações financeira para adequá-las ao novo plano de pagamento aos credores.

4.2.2 Índices de Endividamento

Nesta parte, far-se-á uma investigação a respeito dos indicadores de estrutura de capitais (endividamento), entre os quais: Grau de Endividamento, Composição de Endividamento e Endividamento Geral do Cruzeiro Esporte Clube, no período de 2019 a 2022.

Tabela 03: Índices de Endividamento, no período de 2019 a 2022

ÍNDICES ENDIVIDAMENT O	Antes da SAF		Depois da SAF	
	2019	2020	2021	2022
Grau de Endividamento	-1,826622602	-1,476661218	-1,349048716	-1,536523289
Composição de Endividamento	76,69312181	36,51302362	37,99868327	37,10956153
Endividamento Geral	2,209741904	3,097926078	3,86491621	2,863851991
	220,97%	309,79%	386,49%	286,38%

Fonte: Elaboração própria, 2023

De acordo com a Tabela 03, verifica-se que o grau de endividamento revela a proporcionalidade existente entre as dívidas de curto e longo prazo com a finalidade de observar e mensurar a presença do capital de terceiros no patrimônio da empresa. Observa-se ainda que entre 2019 e 2022 o clube azul-celeste não teve algum capital próprio visto que o patrimônio líquido foi negativo em razão de sucessivos prejuízos. Assim, considerando -se a elevada exposição financeira que a instituição esteve submetida ao longo desses quatro anos, pode ser aferido que esta teve a sua liberdade para tomada de decisões tolhida e, como consequência, ficou vulnerável às condições determinadas pelos credores.

Outro indicador utilizado para mensurar a dependência da organização em relação ao capital de terceiros é a composição de endividamento. Esse índice, por trabalhar com os passivos de curto prazo, é mais custoso para a organização e, portanto, é recomendável que a organização acumule a menor quantidade possível de dívidas com prazo igual ou superior a 1 (um) ano. Verifica-se que o ano de 2019 foi avaliado como o pior ano do desempenho da empresa visto que ela estava com 76,81% das suas dívidas a serem pagas a curto prazo. Por outro lado, o ano seguinte mostrou uma redução considerável por parte desse indicador

quando alcançou 36.5%. Quanto aos anos de 2021 e 2022, o Cruzeiro Esporte Clube demonstrou poucas movimentações em que a composição do endividamento ficou entre 37,9% e 37,1% em relação aos respectivos anos. Por fim, o endividamento geral traz um panorama sobre o quanto a instituição depende do financiamento do capital de terceiros ao confrontar os ativos e passivos totais. Nos três primeiros anos pesquisados foi evidenciado uma trajetória ascendente nesse indicador.

Destaca-se que a Tabela 3 é notório que em 2019, por valores percentuais, cerca de 220% do ativo do clube foi suprido com recursos de terceiros, isto é, para cada R\$ 1,00 aplicado no ativo, a empresa utilizou R\$ 2,20 de capital de terceiros e esse cenário continuou a se desgastar em 2020 em que a instituição comprometeu 309% dos ativos e atingiu um pico ao longo de 2021 ao comprometer 386% dos bens e direitos até apresentar uma contração em 2022 quando o endividamento geral recuou para 286%.

Com base nesses resultados, pode-se apontar que o Cruzeiro não possui capacidade financeira a longo prazo e é totalmente dependente do capital de terceiros. Em contrapartida, o primeiro ano como clube-empresa trouxe uma redução significativa de 100 pontos percentuais nesse indicador em comparação ao ano anterior embora o envolvimento dos recursos de terceiros no ordenamento de capitais ainda seja muito expressivo.

4.3 Estatística descritiva e teste de média

Nesta subdivisão são evidenciados estatísticas descritivas e o teste de média dos índices de liquidez e endividamento, contendo os resultados de mínimo, máximo e média antes e depois da SAF, bem como a significância do teste de médias U de Mann-Whitney.

Tabela 04: Estatística descritiva dos Índices de Liquidez

Variáveis	Antes da SAF (2019 e 2020)				Depois da SAF (2021 e 2022)			
	Mínimo	Máximo	Média	Erro Desvio	Mínimo	Máximo	Média	Erro Desvio
Índice de Liquidez Geral	0,32	0,45	0,3877	0,09174	0,26	0,35	0,3040	0,06395
Índice de Liquidez Corrente	0,10	0,12	0,1073	0,01401	0,08	0,56	0,3225	0,34051

Índice de Liquidez Seca	0,10	0,12	0,1064	0,01365	0,00	0,08	0,0404	0,05714
Índice de Liquidez Imediata	0,00	0,00	0,0004	0,00000	0,00	0,02	0,0089	0,01116

Fonte: Elaboração própria, 2023

Conforme Tabela 4, observa-se que as médias dos indicadores de liquidez se mantiveram com valores abaixo de 1 nos dois períodos analisados. A liquidez geral registrada após a conversão para SAF demonstrou uma piora, considerando-se que a média caiu de 0,38 para 0,30 ao longo dos anos. Dessa maneira, fica evidenciado que a nova administração ainda tem dificuldades para negociar com os fornecedores e afastar o risco de inadimplência da entidade. Em relação à liquidez corrente, é perceptível uma melhora na situação da entidade cruzeirense ao vermos que as médias desse indicador chegaram a 0,32 e, portanto, superior aos 0,10 registrados anteriormente. Portanto, a SAF teve um certo grau eficiência quanto às tentativas de fazer a instituição cruzeirense capaz de sustentar as suas atividades operacionais no curto prazo, o que é reforçado quando averigua-se que o ponto máximo apresentado foi de 0,56, o maior dos intervalos selecionados. impulsionado pela venda de parte dos ativos do clube para quitar as obrigações tributárias.

As médias da liquidez seca expõem que o Cruzeiro não desfrutava de ativos significativos, sem os estoques, para lidar com as obrigações de curto prazo. Mais especificamente, observa-se pelos pontos mínimos e máximos que em ambos os casos o período antes da SAF apresentou um desempenho superior. Sobre a liquidez imediata, chama atenção como o clube durante esse período dispôs de praticamente nenhum recurso para honrar as suas obrigações até o exercício social ulterior. De fato, um dos objetivos da Lei da Sociedade Anônima foi fornecer algum respiro ao caixa dos times de futebol e o clube mineiro fez uso dos mecanismos assegurados pela citada lei de forma imediata, mas, no entanto, ainda não foi concebido na prática uma melhora no indicador, uma vez que a média da liquidez imediata ficou em 0,0089.

Para realização do teste de médias, foi realizado o teste de normalidade *shapiro – wilk*, e o resultado demonstram que os dados não possuem distribuição normal, logo indica-se a utilização de um teste não paramétrico para análise da média, assim utilizou-se o teste *U de Mann-Whitney* para análise das médias.

Tabela 05: Teste de médias *U de Mann-Whitney* dos Índices de Liquidez

Nº	Hipótese nula	Sig.	Decisão
1	As médias do Índice de Liquidez Geral são iguais antes e depois da SAF	,667 ^a	Não rejeita a hipótese nula.
2	As médias do Índice de Liquidez Corrente Geral são iguais antes e depois da SAF	1,000 ^a	Não rejeita a hipótese nula.
3	As médias do Índice de Liquidez Seca são iguais antes e depois da SAF	,667 ^a	Não rejeita a hipótese nula.
4	As médias do Índice de Liquidez Imediata são iguais antes e depois da SAF	,333 ^a	Não rejeita a hipótese nula.

^a Nível de significância de 95%.

Fonte: Elaboração própria, 2023

Na Tabela 5, observa-se que o teste de médias *U de Mann-Whitney dos Índices de Liquidez*, possui nível de significância de 95%, para as variáveis das médias dos índices de liquidez (geral, corrente, seca e imediata), sendo elas estatisticamente iguais, logo não rejeita a hipótese nula de igualdade entre as médias antes e depois da SAF.

Assim, pode-se afirmar que não houve diferença significativa das médias dos índices liquidez geral, corrente, seca e imediata antes da SAF, e que essas são estatisticamente iguais às médias dos índices após a SAF, ressalta-se que os efeitos a SAF possam só ser observados ao longo de um espaço temporal maior ao que foi estudado nesta pesquisa.

Ademais na Tabela 06, são apresentados a seguir as estatísticas descritivas dos índices de Endividamento contendo mínimo, máximo, média e desvio padrão, no antes e depois da SAF, bem como a significância do teste de médias *U de Mann-Whitney*.

Tabela 06: Estatística descritiva dos Índices endividamento

Variáveis	Antes da SAF (2019 e 2020)				Depois da SAF (2021 e 2022)			
	Mínimo	Máximo	Média	Erro Desvio	Mínimo	Máximo	Média	Erro Desvio
Grau de Endividamento	-1,83	-1,48	-1,6516	0,24746	-1,54	-1,35	-1,4428	0,1325
Composição de Endividamento	36,51	76,69	56,6031	28,41162	37,11	38,00	37,5541	0,6287

Endividamento Geral	2,21	3,10	2,6538	0,62804	2,86	3,86	3,3644	0,7078
----------------------------	------	------	--------	---------	------	------	--------	--------

Fonte: Elaboração própria, 2023

Segundo a Tabela 6, a média dos indicadores da estrutura de capitais revelam uma tendência de alto endividamento por parte da instituição mesmo depois de adotar a nova modalidade jurídica. A média do grau de endividamento dos últimos dois anos apresentou poucas mudanças em relação ao período anterior visto que saiu de -1,65 para -1,44. Assim sendo, o fato da média desse índice se configurar com quociente negativo demonstra que a SAF ainda não foi capaz de tornar o Cruzeiro Esporte Clube com patrimônio autossuficiente perante às circunstâncias oferecidas pelos credores. Em relação à composição de endividamento, a média dos dois períodos expôs uma certa melhora no que tange a concentração das obrigações de curto prazo. Por ora, vale salientar que existiam tratativas por parte da instituição no sentido de reconfigurar o perfil das dívidas visto que ainda quando o time mineiro tinha um modelo associativo o ponto mínimo desse indicador foi de 36,51%, muito abaixo dos 76,69% já alcançados.

Quanto ao endividamento geral, os resultados permitem visualizar que ainda existe um perfil ascendente do nível da participação de capital de terceiros na entidade. Antes de virar Clube-Empresa, o time utilizou em média R\$ 2,65 do capital de terceiros para cada R\$ 1,00 de ativo aplicado e, posteriormente, essa quantidade chegou a uma média de R\$ 3,36. De maneira geral, os resultados obtidos permitem concluir que o Cruzeiro enfrentou uma série de dificuldades para reorganizar o seu endividamento mesmo com os dispositivos da Lei 14.193/21 colocados para facilitar esse processo. A complexidade que envolveu a transferência para uma Sociedade Anônima, além de uma série de dívidas exorbitantes deixadas por gestões anteriores que foram reconhecidas nos últimos anos levantam questionamentos a respeito das condições dos novos administradores tornarem o Cruzeiro um clube financeiramente saudável. Por outro lado, os movimentos da nova gestão trazem a perspectiva de um panorama melhor como, por exemplo, o plano de recuperação judicial aprovado em junho de 2023 que poderá viabilizar economicamente o clube diante das pendências deixadas com os credores.

Para realização do teste de médias, foi realizado o teste de normalidade *shapiro – wilk*, e o resultado demonstram que os dados não possuem distribuição normal, logo indica-se

a utilização de um teste não paramétrico para análise da média, assim utilizou-se o teste *U de Mann-Whitney* para análise das médias.

Tabela 07: Teste de médias *U de Mann-Whitney* dos Índices de endividamento

Nº	Hipótese nula	Sig.	Decisão
1	As médias do Grau de Endividamento são iguais antes e depois da SAF	1,000 ^a	Não rejeita a hipótese nula.
2	As médias da Composição de Endividamento são iguais antes e depois da SAF	1,000 ^a	Não rejeita a hipótese nula.
3	As médias do Endividamento Geral são iguais antes e depois da SAF	1,000 ^a	Não rejeita a hipótese nula.

^a Nível de significância de 95%.

Fonte: Elaboração própria, 2023

Na Tabela 7, observa-se que o teste de médias *U de Mann-Whitney* dos Índices de endividamento, possui nível de significância de 95%, para as variáveis das médias dos índices de endividamento (grau de endividamento, composição de endividamento e endividamento geral), sendo que esses são estatisticamente iguais, logo não rejeita a hipótese nula de igualdade entre as médias antes de depois da SAF.

Assim, pode-se afirmar que não houve diferença significativa das médias dos graus de endividamento, composição de endividamento e endividamento geral antes da SAF, e que essas são estatisticamente iguais às médias dos índices após a SAF, cabe ressaltar que os efeitos a SAF possam só ser observados ao longo de um espaço temporal maior ao que foi estudado nesta pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral de analisar os efeitos que a adesão à Lei 14.193/2021, que cria as Sociedade Anônima do Futebol, no endividamento e liquidez do Cruzeiro Esporte Clube. Para alcançar este objetivo foi feita uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa e qualitativa, sendo utilizado análises documentais abordada a exemplo das demonstrações Financeiras, Notas Explicativas, contratos e acordos judiciais disponibilizados pelo clube no seu *website*. O estudo analisa o período correspondente entre 2019 a 2022, sendo que 2019 e 2020 antes de tornar-se SAF, e, 2021 e 2022 depois de tornar-se SAF e os efeitos nos indicadores de liquidez e endividamento.

Os resultados demonstram que a instituição se encontrava em uma anomia financeira antes de adotar uma nova modalidade organizacional, visto que seus ativos (bens e direitos)

diminuíram entre 2019 e 2020 à medida que as obrigações chegaram a um patamar de 1 bilhão de reais. Por consequência, a entidade apresentou resultados financeiros negativos consecutivos e está ficou exposta a uma série de bloqueios e penhoras que dificultaram a continuidade das atividades operacionais. Relativamente aos primeiros anos sob gerenciamento empresarial, vê-se uma movimentação da entidade no sentido de amortizar as dívidas deixadas pela gestão anterior como, por exemplo, o acordo com a Fazenda Nacional para quitar as dívidas tributárias por meio da cessão de parte dos seus ativos e a aprovação da recuperação judicial para renegociar o pagamento dos débitos com os credores.

Em seguida, foi aplicada uma análise através dos índices de liquidez e endividamento, assim o índice de liquidez, os resultados atestaram que o time cruzeirense apresentou tendências parecidas no que se refere à liquidez geral e corrente visto que em ambos indicadores o clube apresentou baixa capacidade para subsidiar suas demandas ao mesmo tempo que no ano de 2022 os dois índices demonstraram alguma melhora. Enquanto, os indicadores da estrutura de capitais ilustram que, pelo menos referente ao grau de endividamento e endividamento geral, o clube possui forte dependência do capital de terceiros e a adesão à Lei 14.193/21 ainda não foi eficaz para mudar essa realidade.

Ademais, a estatística descritiva dos índices de liquidez, demonstram que as médias se mantiveram com valores abaixo de 1 nos dois períodos analisados, antes e depois. Isso demonstra baixa capacidade de honrar suas obrigações, conforme afirma Silva (2012) ao afirmar que a liquidez retrata a capacidade do estabelecimento para liquidar os seus passivos, sendo o resultado indicado superior a 1. Quanto ao teste de médias pode-se afirmar que não houve diferença significativa das médias dos índices liquidez geral, corrente, seca e imediata antes da SAF, e que essas são estatisticamente iguais às médias dos índices após a SAF.

Os índices de endividamento média dos indicadores da estrutura de capitais revelam uma tendência de alto endividamento por parte da instituição mesmo depois de adotar a nova modalidade jurídica, demonstrando dependência de capital de terceiros para liquidar suas obrigações. No teste de médias verificou-se que não houve diferença significativa das médias dos graus de endividamento, composição de endividamento e endividamento geral antes da SAF, e que essas são estatisticamente iguais às médias dos índices após a SAF. Enfatiza-se que os efeitos da SAF podem ser observados ao longo de um espaço temporal maior ao que foi estudado nesta pesquisa.

Isto posto, ficou demonstrado que a Lei da Sociedade Anônima do Futebol ainda não trouxe efeitos para indicadores de liquidez e endividamento, para o Cruzeiro Esporte Clube. Em relação às restrições de estudo, o fato de a lei ainda ser recente, visto que sua aprovação

aconteceu em 2021, limitou-se às possibilidades para o estabelecimento de uma comparação mais apropriada e abrangente dos seus resultados. Dito isto, recomenda-se que a realização de futuros estudos acerca da situação dessa instituição sejam feitos com um lapso temporal maior para captar as consequências da mudança de modalidade jurídica com embasamento mais extensivo.

REFERÊNCIAS

- AAKER, D. A. KUMAR, V.; DAY, G. S. **Pesquisa de marketing**. São Paulo: Atlas, 2004.
- AIDAR, A.C. K; LEONCINI; M.P. **A Nova Gestão do Futebol**. Rio de Janeiro: FGV, 2000.
- ALVES, Aline; LAFFIN, N. H. F. **Análise das demonstrações financeiras**. 1 edição. Porto Alegre: SAGAH, 2018.
- ALVES, G.R; COSTA, A.V; CECY, M.D. Reflexões jurídicas e econômicas da recuperação judicial dos clubes de futebol no Brasil. **Revista Jurídica Luso-Brasileira**. Lisboa, v. 8, n. 1, p. 775-801,2022.
- ANDRADE, G. C. T. DE et al. Análise do desempenho econômico-financeiro de três empresas de capital aberto do setor de construção civil (2009-2018). **Desenvolve Revista de Gestão do Unilasalle**, v. 9, n. 2, p. 119, 30 jul. 2020.
- ARAÚJO, O. N.; DA SILVA, F. J. D. A Contabilidade aplicada em clubes de futebol, com ênfase em ativos intangíveis:: estudo a partir de publicações em periódicos de Ciências Contábeis ranqueadas pela CAPES, no período de 2007 a 2015. **Cadernos de Ciências Sociais Aplicadas**, [S. 1.], v. 14, n. 23, p. 1-17, 2017. DOI: 10.22481/cssa.v14i23.2324. Disponível em: <https://periodicos2.uesb.br/index.php/ccsa/article/view/2324>. A> Acesso em: 30.Out. 2023.
- ASSAF NETO, A. **Estruturas e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro**. 12. ed. Barueri: Atlas, 2020.
- BAPTISTA, G. A Lei da Sociedade Anônima do Futebol (SAF) no futebol brasileiro: seus impactos estruturais e financeiros nos clubes profissionais. **Conteúdo Jurídico**, Brasília-DF: Disponível em: <<https://conteudojuridico.com.br/consulta/artigos/61183/a-lei-da-sociedade-annima-do-futebo-l-saf-no-futebol-brasileiro-seus-impactos-estruturais-e-financeiros-nos-clubes-profissionais>. >Acesso em : 28. Mai. 2023.
- BARROS, F. R.; SANTOS, R. L.; AMARAL, H. F. Análise dos Indicadores de Atividade, Liquidez e Dinâmicos de Três Empresas de Minas Gerais. **Revista de Auditoria Governança e Contabilidade**, v.10, n.44, p.129-145/2022.
- BOGDAN, R. S.; BIKLEN, S. **Investigação qualitativa em educação: uma introdução à teoria e aos métodos**. 12.ed. Porto: Porto, 2003.

BORSARI, J. R. **Futebol de campo**. São Paulo: Editora Pedagógica e Universitária, 1975.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações Contábeis: Estrutura, Análise e Interpretação**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BRAMANTE, I.C. Lei do Clube-Empresa de Futebol e Impactos no Direito do Trabalho. **Revista do Tribunal Superior do Trabalho**. São Paulo, v. 87, n. 4, p. 97-112, out./dez. 2021.

BRAND FINANCE. **O Relatório Anual Sobre as Marcas Mais Fortes e Valiosas do Brasil**. Disponível em: <<https://brandirectory.com/rankings/brazil>> Acesso em: 11. Jun. 2023

BRASIL. Decreto Lei nº 3.199, de 14 de abril de 1941. Estabelece as bases de organização dos desportos em todo o país. **Diário Oficial da União**, Rio de Janeiro, RJ, 16 de abril de 1941 Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1937-1946/del3199.htm>. Acesso em: 04 Ago. 2023.

BRASIL. Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020. Dispõe sobre a transação nas hipóteses que especifica; e altera as Leis n os 13.464, de 10 de julho de 2017, e 10.522, de 19 de julho de 2002. **Diário Oficial da União**. Brasília, 15 de abril de 2020. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/113988.htm> Acesso em: 27 out. 2023.

BRASIL. Lei nº 13.155, de 4 de agosto de 2015. Estabelece princípios e práticas de responsabilidade fiscal e financeira e de gestão transparente e democrática para entidades. **Diário Oficial da União**. Brasília, 5 de agosto de 2015. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113155.htm>. Acesso em: 10 abr. 2023.

BRASIL. Lei nº 14.193, de 06 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol e dispõe sobre normas de constituição, governança, controle e transparência, meios de financiamento da atividade futebolística, tratamento dos passivos das entidades de práticas desportivas e regime tributário específico; e altera as Leis n.º 9.615, de 24 de março de 1998, e 10.406, de 10 de janeiro de 2002. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 09 de agosto de 2021. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/114193.htm> Acesso em: 10 abr. 2023.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. **Diário Oficial da União** Brasília, 09 de fevereiro de 2005. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm>. Acesso em: 4 Ago. 2023.

BRASIL. Lei nº 9.981, de 14 de julho de 2000. Altera dispositivos da Lei nº 9.615, de 24 de março de 1998, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 17 de julho de 2000. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19981.htm>. Acesso em: 10.abr.2023.

BRASIL. Lei nº 8.672, de 6 de julho de 1993. Institui normas gerais sobre desportos e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 07 de julho de 1993 Disponível em:

<https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8672.htm>. Acesso em: 04 de Ago. 2023.

BRASIL. Lei nº 10.672, de 15 de maio de 2003. Altera dispositivos da Lei nº 9.615, de 24 de março de 1998, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 16 de maio de 2003. Disponível em:<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2003/L10.672.htm>. Acesso em: 10 abr.2023.

BRASIL. Lei nº 9.615, de 24 de março de 1998. Institui normas gerais sobre desporto e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 25 de março de 1993. Disponível em:<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9615consol.htm>. Acesso em: 10 abr. 2023.

BRASIL. Lei nº 6251, de 8 de outubro de 1975. Institui normas gerais sobre desportos, e dá outras providências . **Diário Oficial da União** , Brasília, 9 de outubro de 1975. Disponível em:

<https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/1970-1979/l6251.htm>. Acesso em :10 abr.2023

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

COSSERMELLI, B.C.M. et al . **A Utilização de Índices De Liquidez e Rentabilidade Na Análise e Gestão do Desenvolvimento Empresarial**. Disponível em : <https://portal.unisepe.com.br/unifia/wp-content/uploads/sites/10001/2018/06/3indices_liquid ez.pdf>Acesso em :28. Ago. 2023.

CASTRO, R. R. M. (Coord.). **Comentários à Lei da SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL: LEI Nº 14.193/2021**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2021.

CASTRO, R. R.M ; MANSUR, J.F.C. **Futebol, Mercado e Estado. Projeto de Recuperação, Estabilização e Desenvolvimento Sustentável do Futebol Brasileiro: Estrutura, Governo e Financiamento**. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

CIRIBELLI, M. C. **Como elaborar uma dissertação de mestrado através da pesquisa científica**. Rio de Janeiro: 7 Letras, 2003.

DINIZ, N. **Análise das Demonstrações Financeiras**. Rio de Janeiro: SESES, 2015.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume I – Arts. 1º a 120. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

ERNST & YOUNG. **Estudo da EY traz panorama da gestão dos clubes europeus quanto à transformação em clube-empresa e analisa perspectivas para o Brasil**. Disponível em: < 39

https://www.ey.com/pt_br/news/2021-press-releases/01/estudo-da-ey-traz-panorama-dagestao-dos-clubes-europeus> Acesso em: 15 mar. 2023.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 12ª ed. São Paulo: Pearson, 2010.

HENRIQUE, L. et al. **As demonstrações dos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade como ferramenta na análise dos resultados econômicos e financeiros da companhia Clealco Açúcar e Álcool SA -Região de Araçatuba**. [s.l: s.n.]. Disponível em: <<https://unisalesiano.com.br/aracatuba/wp-content/uploads/2022/01/Luis-Henrique-e-Murilo-107-Pronto.pdf>>. Acesso em: 15.set.2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa Nacional por Amostragem de Domicílio: Prática de Esportes e Atividade Física**. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/media/com_mediaibge/arquivos/99824c28d40d5c38987a16ba9dacc487.pdf> Acesso em : 15 mar. 2023.

INTELIGÊNCIA EM PESQUISA E CONSULTORIA ESTRATÉGICA. **Pesquisa O GLOBO/Ipec das torcidas: veja ranking geral, por sexo, idade, raça e outros**. Disponível em: <<https://www.google.com/amp/s/oglobo.globo.com/google/amp/esportes/noticia/2022/07/flamengo-na-lideranca-palmeiras-segundo-time-bahia-negro-os-destaques-da-pesquisa-o-globoipec-de-torcidas.ghtml>> Acesso em: 16. Mar.2023

ITAÚ BBA. **Análise Econômico-Financeira dos Clubes Brasileiros de Futebol**. Disponível em: <<https://goalacademy.club/wp-content/uploads/2021/11/Analise-dos-Clubos-Brasileiros-de-Futebol-2021-Itau-BBA.pdf>> Acesso em: 12.Jun. 2023

IUDÍCIBUS, S. D. **Análise de Balanços**. 11.ed. Barueri: Atlas, 2017.

JÚNIOR, D. L. I. FERREIRA, H. L. PIVA, T. A. (2019). Influência do desempenho esportivo e da adesão ao PROFUT no nível de endividamento de clubes de futebol no Brasil. **International Conference in Accounting**, São Paulo, SP, Brasil (Vol. 19).

KNECHTEL, M. R. **Metodologia da pesquisa em educação: uma abordagem teórico-prática dialogada**. Curitiba, PR: Intersaberes, 2014.

MARCONI, M. A; LAKATOS, E. M. **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisas, elaboração e interpretação de dados**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1996.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial** . São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MARTINS, Eliseu; DINIZ, Josedilton Alves; MIRANDA, Gilberto José. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 2ª ed. Reimpressão. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2019.

MATARAZZO, D.C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

MESSIAS, A.C; BARROS, F. A; FILHO, C. M. Análise Dos Índices Financeiros e Econômicos: Um Estudo de Caso na Empresa OSX. **Anais do Congresso Internacional de Administração**, [S.I], 2018. Disponível em:

<https://admpg2018.com.br/anais/2018/arquivos/06022018_200655_5b1328732b36f.pdf>

Acesso em: 22. Set. 2023

MIRANDA, H.P. **Evolução da Legislação Desportiva Brasileira**. Disponível em:

<https://arquivos.info.ufrn.br/arquivos/2014185100817e18322920bb376df15ec/Direito_Espor_tivo.pdf> Acesso em: 28. Mai. 2023

MOREIRA, L.H. **Análise dos Demonstrativos Financeiros Capacidade de Pagamento**.

Belém, agosto de 2003. Disponível em:

<http://www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/Capacidade_de_Pagamento.pdf>.

Acesso em: 15. Set. 2023.

NASCIMENTO, Antônio Rodrigues. **Futebol e relação de consumo**. São Paulo:

Editora Manole, 2013.

OLIVEIRA, I. D; PIERONI, B; RAMOS, M.V. Contabilidade no Futebol: Vantagens Tributárias da Mudança de Uma Associação Sem Fins Lucrativos Para Uma SAF. **Revista Gestão em Foco** - Edição nº 15 – Ano: 2023

PAIVA, D; BRAZ, J.M. A Tributação da SAF e da Entidade Desportiva sem Fins Lucrativos. Disponível em:

< <https://www.conjur.com.br/2022-fev-14/paiva-braz-tributacao-saf-entidade-fins-lucrativos>>.

Revista Consultor Jurídico. Acesso em: 8. Jun. 2023.

PERRUCCI, Felipe Falcone. Clube Empresa: Modelo brasileiro para transformação dos clubes de futebol em sociedades empresárias. **Programa de Mestrado da Faculdade Milton Campos**. Data da Defesa: 2006 Orientador: Prof. Alexandre Bueno Cateb. Disponível em:

<file:///C:/Users/gabri/Downloads/dokumen.site_clubeempresa.pdf> Acesso em: 20 .mar. 2023.

QUEIROZ, L.A. Centenário de um gigante: 100 anos de Cruzeiro Esporte Clube. 2021.

Trabalho de Conclusão de Curso (BACHARELADO em Jornalismo). Universidade Federal de Santa Catarina, 2021. Disponível em:<

<https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/230088>> Acesso em : 12. Jun.2023.

RIBEIRO, Osni Moura. **Demonstrações Financeiras e Mudanças na Lei das Sociedades por Ações: Como Era e Como Ficou** . São Paulo: Saraiva, 2014.

RIBEIRO, R. R.. Participação imigrante nos primeiros anos do esporte em Belo Horizonte. **Revista de Imigração Italiana em Minas Gerais**. IX Seminário da Imigração Italiana em Minas Gerais. Andradas, 2019.

SÁ, Antônio Lopes de. **Moderna análise de balanços ao alcance de todos**. Curitiba: Juruá, 2008.

SACRAMONE, M.B. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 2ª ed. Saraiva, São Paulo, 2021

SANTOS, D. K. V. DOS et al. ANÁLISE DO IMPACTO DA PANDEMIA DA COVID-19 NO DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO DA EMPRESA KARANGÃO AUTO PEÇAS. **Trabalho de Conclusão de Curso** (BACHARELADO em Ciências Contábeis). Centro Universitário de Várzea Grande, 2022. v. 0, n. Disponível em:

<<https://www.repositoriodigital.univag.com.br/index.php/cic/article/view/1735&ved=2ahUK Ewi7ufCFrmCAxWWrpUCHcmAB2AQFnoECAwQAQ&usg=AOvVaw1VqyjaMyxPkgHFsmHBaXIa>> Acesso em: 22.set.2023.

SAPORITO, A. **Análise e Estrutura das Demonstrações Contábeis**. Curitiba: Intersaberes, 2015.

SENADO FEDERAL. **Novo modelo de clubes de futebol, SAF começa a se tornar realidade**. Disponível em:

<<<https://www12.senado.leg.br/noticias/infomaterias/2022/01/novo-modelo-de-clubes-de-futebol-saf-comeca-a-se-tornar-realidade>> Acesso em 5. Abr. 2023

SILVA, Alexandre Alcântara. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SIMÕES, C. B.; MACEDO, C. T. CONTABILIDADE DESPORTIVA: As especificidades e as características para a contabilização do desporto. **QUALIA: Ciência em Movimento**, v. 3, n. 1, p. 01-25, 2017.

SOUSA, M. et al. **SAF COMO NOVO MODELO DE GESTÃO DO FUTEBOL: Estudo do investimento no Futebol Brasileiro**. [s.l: s.n.]. 2022. Disponível em:

<<https://repositorio.ufms.br/bitstream/123456789/5400/1/SAF%20COMO%20NOVO%20MODELO%20DE%20GEST%20C3%83O%20DO%20FUTEBOL.pdf>>. Acesso em: 1.Set.2023.

SOUZA, A. L, et al. **Análise do Futebol no Brasil como um Fenômeno Sociocultural**. EFDeportes.com, Revista Digital · Año 16 · N° 159 | Buenos Aires, agosto de 2011.

TELES, C. C. (2003). **Análise dos Demonstrativos Contábeis Índices de Endividamento**. Disponível

em:<http://www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/Artigo_-indices_de_Endividamento.pdf>. Acesso em: 16. Set. 2023

ZAINAGHI, Domingos Sávio . **Os Atletas Profissionais de Futebol no Direito do Trabalho** – 3. ed. - São Paulo: LTR 2018