

O caso sport club internacional: a gestão e o endividamento

Diogo Oliveira Muniz Caldas¹

¹ Doutor pelo Programa de Pós-graduação Stricto Sensu em Direito - PPGD UVA. Professor do Programa de Mestrado Profissional em Ciências Ambientais e do Curso de Direito da Universidade Veiga de Almeida (UVA), da Associação Carioca de Ensino Superior (UNICARIOCA) e da Escola de Magistratura do Estado do Rio de Janeiro (EMERJ). Advogado. Endereço eletrônico: diocaldas@hotmail.com

RESUMO: Este estudo pretende realizar uma abordagem aos instrumentos de gestão financeira realizada pelo Sport Club Internacional, que culminaram em seu endividamento. A investigação dos conceitos e premissas empresariais e a dualidade da associação civil e sociedade empresária, objetos de confusão por parte daqueles que se debruçam acerca do caso, serão trabalhados com o escopo do artigo, para dirimir dúvidas futuras. O presente artigo utilizará proposições, que foram realizadas em reunião com gestores do clube, realizada em dezembro de 2024, como pano de fundo e contorno delimitador.

Palavras-chave: Gestão Esportiva; Atividade Econômica; Endividamento; Direito Empresarial; Governança Corporativa.

ABSTRACT: This study aims to address the financial management instruments carried out by Sport Club Internacional, which culminated in the current debt. The investigation of business concepts and premises and the duality of civil association and business society, objects of confusion on the part of those who focus on the case, will be worked on with the aim of resolving any future doubts. This article will use propositions, which were made in a meeting with club managers, held in December 2024, as a background and delimiting outline.

Keywords: Sports Management; Economic Activity; Debt; Business Law; Corporate Governance.

1 INTRODUÇÃO

A presente pesquisa foi realizada como estudo de caso do Sport Club Internacional, criado em 1909, em Porto Alegre, no Estado do Rio Grande do Sul. Sua sede, localizada em um cenário privilegiado da capital rio-grandense, é um ponto turístico, as margens do Guaíba, tendo sido reformado para receber jogos da Copa do Mundo de 2014, possuindo um estádio com padrões internacionais estabelecidos pela FIFA.

A pesquisa tem como linha condutora a análise do endividamento e a atual situação financeira do Sport Club Internacional, um dos principais clubes brasileiros, reconhecido, inclusive, internacionalmente.

O aumento constante e progressivo deste endividamento, além da falta de proposições mais enérgicas para o seu combate, e, por fim, a fracassada tentativa da aprovação das debêntures no final do ano de 2024, servem como norteador para o estudo.

Os pontos abordados na presente discussão foram apresentados ao conselho de gestão do clube em dezembro de 2024, em reunião realizada de forma telepresencial.

Destaca-se que tal pesquisa não tem como qualquer objetivo trazer prejuízos ao clube, nem contestar a competência dos profissionais que lá estão, pelo contrário, trata-se de uma homenagem a uma das maiores instituições brasileiras, e que, pela falta de novas visões e ideias distintas, não consegue superar as dificuldades de cunho econômico, que impedem o crescimento de uma história tão rica que se prolonga por mais de um século.

O direito, assim como as ciências econômicas, são instrumentos importantes e que podem contribuir, junto ao conhecimento da academia, para que soluções criativas e inovadoras possam ser realizadas e implementadas nos diversos clubes brasileiros, evitando assim que as mesmas linhas de raciocínio e erros do passado possam se repetir, não permitindo que se encontrem uma solução definitiva para os problemas financeiros enfrentados pelas grandes associações.

A problemática do presente trabalho é: Como o Sport Club Internacional pode enfrentar o seu endividamento utilizando ferramentas jurídicas e das ciências econômicas?

Para responder à pergunta, foram realizadas consultas a diversas bibliografias tanto do direito civil quanto do direito das cidades, além da utilização de ferramentas do direito empresarial, em especial, da parte de sociedades anônimas e mercado financeiro.

Também servirão como base de apoio para o presente estudo, as pesquisas que foram realizadas por estudiosos que se debruçaram sobre o tema, tendo uma relevante importância e contribuição para identificar a atual situação das finanças dos clubes brasileiros como, por exemplo, as elaboradas pela Galápagos Consultoria no ano de 2024.¹

Assim, após apresentar um conjunto de propostas para o conselho de gestão do clube, não tendo ocorrido avanço positivo para o estudo e implementação das mesmas em ambiente institucional, passa-se a divulgação e publicação do presente trabalho, como forma de alertar aos dirigentes, não só do clube em questão, de como determinados problemas podem ser enfrentados por meio de raciocínios acadêmicos, e, em alguns casos, aplicados de forma exitosa em cenário nacional.

2 ASSOCIAÇÃO CIVIL E SOCIEDADE EMPRESÁRIA: UM VIÉS ACERCA DA NATUREZA JURÍDICA DO SPORT CLUB INTERNACIONAL

Um dos principais pontos do presente trabalho é trazer luz, a um ponto central, que permeia grande parte das discussões sobre as agremiações desportivas brasileiras: a sua natureza jurídica.

Grande parte destes clubes possuem natureza jurídica de associação privada, ou seja, são pessoas jurídicas de direito privado, sem exploração empresarial de seu objeto, formados pelos seus associados, não tendo um titular de propriedade específico, sendo vedada assim, na maioria dos casos, a distribuição de lucro ou a venda de participações.

Tais estruturas ou organizações não devem ser confundidas com as chamadas sociedades empresárias, que são pessoas jurídicas que possuem personalidade jurídica e patrimônio próprios, com o objetivo de explorar empresarialmente o seu objeto, tendo como finalidade a obtenção de vantagem financeira pela circulação de serviços ou dos bens que são confeccionados.

¹ Galápagos Capital; Outfield. 15º Relatório Convocados 2024: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro. Disponível em: https://img1.wsimg.com/blobby/go/87c97c0b-9614-4e55-ae85-ee3a53255fc9/Relatorio_Convocados_2024_Galapagos_Outfield_1.pdf. Último Acesso: 25 de janeiro de 2025.

Apenas algumas instituições esportivas exploram empresarialmente seu objeto como, por exemplo: o Chelsea, o Manchester City e o Manchester United na Inglaterra; o Lyon e o Paris Saint Germain na França; o Milan e a Juventus na Itália e, mais atualmente, o Vasco da Gama, o Cruzeiro e o Botafogo no Brasil.

A maioria dos clubes, ao permanecerem no modelo de associação civil, mantém uma determinada estrutura que é classificada (de forma equivocada) como amadora, o que não deve ser confundida como ineficiente. Em muitas mesas de debates, principalmente quando se tratam de clubes com grandes torcidas e que possuem um elevado endividamento, tem-se a falsa impressão que, transformar-se em sociedade anônima do futebol seria a única solução viável para o equacionamento da dívida, fato este que não deve ser encarado (na visão do presente trabalho) como verdade absoluta.

Em linha diversa, a presente pesquisa enfatiza que a sociedade anônima do futebol deve ser acionada, prioritariamente, apenas quando o clube estiver em equilibradas condições financeiras e não para salvá-lo de um endividamento grave. Explica-se: Ao alterar sua estrutura para sociedade anônima, abrindo o capital para venda das suas ações em bolsa de valores (ou a um determinado investidor específico), observa-se que ao ter um produto com endividamento, a sua valoração tende a ser extremamente prejudicada.

Assim, em estudos paralelos e complementares, encontra-se um tipo de modelo adequado para a instituição de uma Sociedade Anônima de Futebol – SAF: a aplicação de uma estrutura empresarial análoga a utilizada no Bayern de Munique da Alemanha, com a adoção de instrumentos e ferramentas de *compliance* e governança corporativa, assim como a instituição de um plano de metas e de gastos (que, no caso brasileiro, poderiam ser propostos no início de cada temporada), tendo a alienação de uma parte minoritária de suas ações para grandes investidores institucionais (carecendo de melhor estudo, a alienação pulverizada), permitindo assim a injeção de um capital significativo, porém, em complementar valorização de uma estrutura já organizada.

De forma direta e objetiva, o presente trabalho defende e sustenta que, num primeiro passo, deve ser realizada a organização e reestruturação da dívida do clube, ainda em modelo de associação civil, pelas presentes ferramentas aqui apresentadas, e outras que serão objetos de artigos complementares, para que, posteriormente, em um momento de saúde financeira equilibrada, de modo a valorizar as ações que serão emitidas pelo mercado primário, para que se realize a transformação em sociedade anônima do futebol, realizando a alienação de parte minoritária das ações que forem emitidas, mantendo o

controle societário por agentes do clube, que serão conduzidos como diretores da operação, por meio de eleições que possam ser realizadas junto aos sócios / acionistas.

O raciocínio apresentado se sustenta, em modo comparativo, em análise dos valores de venda das frações do capital social, correspondentes ao controle da sociedade, nas situações enfrentadas, por exemplo, por: Cruzeiro, Vasco e Botafogo, onde, em um primeiro momento, foram aplaudidas por aparentarem quantias consideráveis e, posteriormente, sofreram diversas críticas se comparadas com o valor de alienação dos direitos econômicos obtidos com a alienação de alguns atletas.

Um caso que impressiona foi a venda dos direitos econômicos do atleta Vitor Roque junto ao Barcelona, em 2023. O jogador foi negociado por um acordo que prevê, junto com metas variáveis, o pagamento ao Athletico Paranaense de 74 milhões de euros que, se convertidos na data da negociação, supera o valor de 420 milhões de reais.²

Comparando-se com a venda de 70 % das ações da SAF Vasco da Gama, realizada em 2022, por 700 milhões de reais e a absorção da dívida de forma limitada, verifica-se que tal valor não parece tão atrativo assim.

Continuando a investigação, o Cruzeiro vendeu 90% das ações da SAF para o ex-atleta Ronaldo Nazário por 600 milhões de reais em dezembro de 2021, (já sendo revendida ao empresário Pedro Lourenço em 2024). Aqui, observa-se um valor irrisório se comparado com o potencial de geração de riqueza que esta sociedade possui, frente ao mercado consumidor, representado pelos seus torcedores.³

Assim, é importante frisar que a sociedade anônima do futebol não vem como uma salvação para clubes endividados, mas sim, como um importante instrumento ou ferramenta para obtenção de recursos, desde que seja feito adequadamente, por meio da oferta de parte minoritárias das ações, numa possível transformação em sociedade anônima. Entretanto, se faz oportuno o equilíbrio inicial dos indicadores financeiros e a real estimativa de potencial de valor para que não sejam vislumbradas perdas na operação.

² O GLOBO. **Vitor Roque chega a Barcelona; contrato até 2031 tem multa bilionária**. 27 de dezembro de 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/futebol-internacional/futebol-espanhol/noticia/2023/12/27/vitor-roque-chega-a-barcelona-contrato-ate-2031-tem-multa-bilionaria.ghtml>. Último Acesso em: 04 de fevereiro de 2025.

³ ESPN. **'Vitor Roque foi vendido por mais que o Cruzeiro vendeu o clube todo', ironiza empresário**. 12 de julho de 2023. Disponível em: https://www.espn.com.br/futebol/barcelona/artigo/_/id/12302790/vitor-roque-foi-vendido-mais-cruzeiro-vendeu-clube-todo-ironiza-empresario. Último Acesso: 25 de janeiro de 2025.

3 O COMPLIANCE E A GOVERNANÇA CORPORATIVA

Dois dos principais instrumentos de credibilidade do mercado financeiro serão apresentados nesse ponto: o *compliance* e a governança corporativa.

O mecanismo de *compliance* é ferramenta importante para a instituição de processos internos que sejam realizados pelo empresário ou pela associação, conforme leis, normas e regulamentos, estando de acordo com as boas práticas de conduta ética e gestão empresarial.

Tal mecanismo é importante para trazer lisura em consonância com a legislação nos processos internos de uma sociedade evitando, por exemplo, que casos de corrupção e perda financeira ocorram durante a realização de sua atividade.

As vantagens trazidas por essa ferramenta são diversas, entre elas: a atração de investidores e investimentos, o ganho de vantagem competitiva com relação à concorrência em virtude do profissionalismo apresentado e o ganho de credibilidade. Ademais, o aumento na governança consagra a melhoria na eficiência dos serviços e produtos que circulam em uma atividade empresária.

A instituição de código de conduta e a criação de canais internos para o tramitar das etapas dos processos, demonstram claramente a sociedade, não se envolva em práticas que possam ser consideradas moralmente questionáveis, além disso, demonstram que determinado empresário possui monitoramento e seriedade na realização de projetos dentro de sua competência.

No caso da governança corporativa, pautadas como uma das bases do tripé ASG, determinam a maneira como determinada empresa é administrada dirigida ou controlada tendo como bojo tanto a resolução de relações internas quanto o funcionamento do ambiente institucional.

Neste caso para uma melhor compreensão, o tratamento entre os acionistas majoritários e minoritários, de uma possível SAF, deve ser pautado em ordens morais e em preceitos éticos, além disso, a governança corporativa traz a necessidade de uma transparência e justiça nos números da companhia evitando, por exemplo, casos de manipulação dos números financeiros como os vislumbrados no escândalo ENRON, nos Estados Unidos, o início dos anos 2000.

Sem a adoção de tais práticas fica difícil demonstrar, aos potenciais investidores, a seriedade do projeto e, acima de tudo, a credibilidade da instituição que deve dar o

exemplo pautando suas ações em: boas condutas, transparência nas relações, o respeito aos contratos firmados e a segurança jurídica que deve ser trazida aos potenciais parceiros de negócios.

Não sendo demonstrado um ambiente probó, com respeito ao direito adquirido e aos pactos firmados, a tarefa se tornará quase impossível, para que o Sport Clube Internacional possa encontrar parceiros de negócios que acreditem no projeto realizado e que tenham total segurança de que receberão de volta os valores investidos, com as remunerações compatíveis as praticadas no mercado financeiro.

4 DEBÊNTURES

Um dos instrumentos utilizados pelos empresários para captar valores no mercado financeiro, sem a necessidade de alienar suas ações, é a emissão de debêntures, que são títulos emitidos pela sociedade empresária, a qual se comprometerá a realizar o resgate do valor gravado no título, na data do vencimento indicado, aplicando-se juros durante o período de sua vigência. Por esse instrumento, o empresário receberia um investimento inicial, que ingressará de forma direta nos cofres da sociedade.⁴

Inicialmente, é salutar realizar algumas ponderações acerca da utilização desse instituto de captação financeira.

Em um primeiro prisma, cabe ressaltar que a debênture é um instrumento de valor mobiliário, que tem como objetivo realizar a aquisição dos títulos emitidos pela sociedade, trazendo recebimento de valores ao emitente em troca, ao final do prazo estipulado, da devolução do valor aplicado com o acréscimo de juros remuneratórios.

No caso do Sport Club Internacional, surgem algumas dúvidas, em relação à natureza jurídica que o clube possui e o instrumento que se desejar utilizar, explica-se: sua classificação jurídica, atualmente, é de associação civil, ou seja, modelo que não explora empresarialmente o seu objeto social. Assim, a emissão de debêntures, sendo um instrumento próprio do mercado financeiro, emitido, em regra geral, por sociedades

⁴SANTOS, Durval. **Debêntures: Um Instrumento Moderno de Aplicação e Captação de Recursos.** Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/12139/1/RB%2026%20Deb%C3%AAntures_Um%20Instrumento%20Moderno%20de%20Aplica%C3%A7%C3%A3o%20e%20Capta%C3%A7%C3%A3o%20de%20Recursos_P_BD.pdf. Último Acesso: 25 de janeiro de 2025.

anônimas, ocasionaria uma inconsistência em relação ao seu titular, visto que, não se trata de praticante de atividade empresária ou teria objeto social adequado para tal.

Um segundo ponto que merece análise, tendo como base esse instrumento de securitização, seria a oferta, como garantia da operação, de diversas receitas do clube e, principalmente, do estádio Beira Rio.

É importante ressaltar que a oferta de bens ou créditos como garantia de uma operação financeira é usual e, em determinados casos, é extremamente salutar trazendo confiança ao credor da operação, não só convencendo o investidor a realizá-la, mas, também reduzindo os juros praticados ou a remuneração ofertada. Também é importante pontuar, que uma debênture emitida sem a garantia, coloca o investidor em uma posição de fragilidade visto que, caso o emissor da debênture, ou seja, a sociedade empresária venha a falir, o investimento realizado dificilmente seria recuperado.

A grande questão na presente operação, tomando como base o cenário fiscal atual, toca nos valores de remuneração que deveriam ser praticados, para atrair potenciais investidores, analisando a taxa Selic que, neste momento de alta, tornaria o risco da execução das garantias extremamente elevado, em virtude de não conseguir honrar tal compromisso futuro. Ademais, seriam demasiadamente custosas as taxas necessárias para atrair os investidores em relação a outros tipos de operação existentes, até mesmo de menor risco, como por exemplo: a LCA, a LCI e o CDB, que já se encontram remunerando de forma pré-fixada na casa de 14 % e 16 % respectivamente.⁵

Assim, no caso em questão, não é irrelevante a preocupação demonstrada por parte dos conselheiros na discussão acerca das debêntures, visto que tendo uma taxa remuneratória elevada (necessária, nesse momento de Selic alta, por meio desse instrumento para atrair investidores), seria gerado um ônus futuro, demasiadamente desproporcional, pois o cenário que se aponta é de um índice Selic (utilizado como referência de remuneração para a maioria das debêntures emitidas no mercado financeiro) já superior ao praticado nas 2 últimas décadas.⁶ Assim, em palavras mais simples, aumenta-se o risco de endividamento com uma taxa elevada, e, conseqüentemente, da

⁵ Taxas praticadas por Instituições Financeiras de médio porte como, por exemplo, os Bancos Daycoval e Paulista.

⁶ Em 20/01/2025, a taxa Selic (DI) se encontrava na casa de 12,25%, já sendo consenso, nos relatórios do Banco Central do Brasil, mais dois aumentos na ordem de 1% cada, perfazendo assim, uma Selic final de 14,5% nas previsões mais conservadoras para o ano de 2025.

execução das garantias ofertadas, entre elas, a penhora do estádio Beira Rio, importante patrimônio do clube ao longo de sua história.

Estratificar o raciocínio anterior é importante, pois o investidor que realizar a aquisição das debêntures, como uma forma de remuneração futura, somente realizará tal operação se a remuneração for igual ou superior à Selic praticada no momento que, como já apontado no presente trabalho, é uma das mais altas, em duas décadas. Ademais, ingressar com o projeto das debêntures, por mais que seja um instrumento válido de securitização, não parece ser a melhor solução para o equacionamento da dívida ou a melhoria dos índices financeiros do clube, visto que será trocada a dívida atual por dívida futura com juros altos, que podem pesar no cumprimento da relação ora pactuada.

É importante frisar: a Selic média praticada no Brasil, ao longo das últimas duas últimas décadas, foi de 8% ao ano, ou seja, se comprometer com dívida futura a longo prazo, tomando como base remuneratória 15%, trará ao clube um passivo de difícil gerenciamento.

Mesmo com todos esses alertas, em reunião realizada junto a Diretoria (dias antes), o clube optou por propor a emissão de 200 milhões de reais em debêntures, no dia 16/01/2025. Tal medida foi votada pelo Conselho Deliberativo do clube, tendo sido a pauta rejeitada por 161 conselheiros que votaram contra e 159 conselheiros que votaram a favor.⁷

No dia seguinte a votação, o presidente Alessandro Barcelos concedeu entrevista a diversos veículos de comunicação. Em suas manifestações, relatou que a rejeição das debêntures traria ao clube, como alternativa, a adoção de medidas amargas que seriam adotadas para poder lidar com a questão financeira. Cabe ressaltar, com todo respeito que o presidente merece, que a rejeição das debêntures pode ter sido fundamental para evitar que o clube gerasse mais endividamento, sem condições de honrá-lo em médio e longo prazo, colocando em risco por exemplo o patrimônio ofertado como garantia e, conseqüentemente, colocando em risco as suas operações.⁸

⁷ O GLOBO. **Conselho do Inter rejeita projeto das debêntures**. 17 de dezembro de 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/rs/futebol/times/internacional/noticia/2024/12/17/conselho-do-inter-rejeita-projeto-das-debentures.ghtml>. Último Acesso em: 28 de janeiro de 2025.

⁸ O GLOBO. **Presidente do Inter comenta derrota em projeto de debêntures: "Remédio mais amargo"**. 17 de dezembro de 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/rs/futebol/times/internacional/noticia/2024/12/17/presidente-do-inter-comenta-derrota-em-projeto-de-debentures-remedio-mais-amargo.ghtml>. Último Acesso em: 28 de janeiro de 2024.

5 PLANO ESTRATÉGICO DE RECUPERAÇÃO FINANCEIRA (PERF)

Além dos pontos apresentados, também devem ser verificados outros instrumentos que podem ajudar a reduzir o montante da dívida, antes de realizar a apresentação das principais propostas a serem implementadas.

Duas ferramentas importantes, que devem ser aplicadas, são: a recuperação de empresas (tanto no âmbito judicial como extrajudicial) e o regime de centralização de dívidas trabalhistas, já utilizados por outros clubes brasileiros.

A recuperação de empresas é instrumento utilizado para a negociação entre devedores e credores, onde é proposto um plano de recuperação, contendo informações essenciais como, por exemplo: qual o montante da dívida, como ela foi originada, o patrimônio atual do empresário e finalmente como será combatido o endividamento.

Por esse instrumento é abordada, pelo devedor junto ao credor, a necessidade de uma dilação de prazo, com abatimento do valor a ser pago para que o empresário possa manter a sua estrutura em funcionamento, não realizando corte de trabalhadores, mantendo assim a sua veia produtiva.

Também é informado aos devedores que, caso não aceitem a dilação do prazo de dívida e o seu abatimento proporcional, a única alternativa a ser realizada dentro do direito brasileiro, é o instrumento de falência, ou seja, o encerramento da atividade produtiva e o início da execução concursal do devedor empresário junto aos seus credores.

Em linhas gerais, trata-se de demonstrar aos devedores a necessidade deste sacrifício inicial, para que possam receber em tempo razoável parte dos créditos a que tem direito, em troca da renúncia parcial dos valores e da concessão da dilação de prazo para pagamento, evitando assim a necessidade de um processo falimentar que pode perdurar por mais de década.

No caso do regime de centralização de dívidas da justiça do trabalho, trata-se de importante medida, onde são perfilados os credores de determinado clube ou associação, em convênio com a justiça do trabalho, retendo um percentual dos valores obtidos mensalmente (regra geral) pelo devedor, durante o prazo estipulado no acordo, sendo os valores depositados em conta judicial, para que seja realizado o pagamento dos credores inscritos.

Tal regime tem como importante proteção, a blindagem de execuções que possam bloquear as contas do clube por dívidas trabalhistas, assim como, também ocorre na

recuperação judicial, trazendo lisura e credibilidade ao processo de pagamento dos credores listados.

5.1 Natureza das Dívidas

Ao tentar avaliar a natureza das dívidas do Sport Club Internacional, foram encontrados vários documentos que traziam informações divergentes, porém com alguns pontos de conexão, tais como: o aparecimento das dívidas bancárias (e coligadas) na casa de 123 milhões de reais, com a cobrança de alto juro moratório anual, além do endividamento total na casa de 650 milhões de reais.

Tomando como premissa as informações constantes nos documentos localizados, pode-se observar que o clube tem severos problemas com o aumento das dívidas realizadas, pelos altos juros moratórios que são cobrados anualmente, principalmente nos empréstimos de natureza bancária.

Para fácil compreensão da presente pesquisa, será utilizado um exemplo alegórico de endividamento tradicional, onde o clube teria despesas com o pagamento de juros na ordem de 30 milhões de reais por ano, que são acrescidos ao final de cada ano ao montante da dívida final, o que ocasionaria o seu crescimento exponencial.

Nesta monta, qualquer renúncia financeira abaixo do valor apresentado provocaria um alívio financeiro aos cofres do clube e, conseqüentemente, um destravamento de capital necessário para manter a saúde das finanças.

A proposta apresentada era que, tomando como base a alegoria construída, cerca de R\$ 10 milhões de reais anuais pudessem ser utilizados para remunerar o investidor, em relação as receitas obtidas atualmente, sendo acrescidas de receitas que ainda não são rentabilizadas, que ainda serão alvo de proposição deste trabalho.

Numa simples linha de raciocínio, a troca seria da dívida presente (que é crescente pelos altos juros anuais), pelo endividamento diluído ao longo do tempo (20 e 30 anos), por meio da renúncia parcial de receitas que são auferidas pelo clube atualmente acrescidas daquelas que serão liberadas, em nove anos, pela sociedade de propósito específico Beira Rio Holding SPE (BRIO) e, também, pela cessão de direitos com relação a receitas que não estão sendo exploradas atualmente pelo clube (a serem conferidas a partir do item 5.2).

Por fim, com a previsibilidade do investidor em receber o capital realizado em conjunto com atrativa remuneração e segurança jurídica, a atratividade da presente proposta seria assegurada.

5.2 A Aplicação Análoga ao Direito de Superfície

O direito de superfície é um instrumento do direito real, tendo regras estipuladas no Código Civil e no Estatuto da Cidade, determinando que o superficiário (investidor que constrói ou planta em área alheia) terá o direito de explorar economicamente a construção ou plantação realizada em propriedade alheia. De outro lado, o proprietário do terreno ou área, onde será realizada a construção, receberá a titularidade da edificação, ao final do prazo acordado.

Assim, verifica-se um duplo ganho: De um lado, o superficiário terá o direito ao recebimento do valor gasto com o empreendimento acrescido de juros, acima dos praticados pelo mercado e, de outro, o titular do direito real de propriedade da área que receberá ao final do termo de exploração, a transferência da propriedade da construção para o seu nome, podendo, inclusive, utilizar-se de edificação, inclusive durante a vigência do negócio jurídico, em determinadas datas pré marcadas.

Um dos casos de êxito da aplicação do presente instrumento é a construção do Allianz Parque, Estádio da Sociedade Esportiva Palmeiras, tendo de um lado o clube e, de outro, a construtora WTorre, que realizou o aporte financeiro e a construção do empreendimento.

Ainda nesse exemplo, foi estipulado por ambas as partes a criação de uma terceira sociedade, no modelo de propósito específico (SPE), que é utilizada para a gestão das receitas oriundas do estádio, sendo importante mecanismo para evitar a contaminação por dívidas tanto do clube, quanto da construtora junto ao novo empreendimento. Assim, essa nova sociedade ficará completamente afastada do endividamento, ficando responsável por receber as receitas e repassar, da forma que foi negociada, para o clube e para a construtora.

De um lado, o clube terá como vantagem o recebimento do estádio após o término do prazo estipulado para exploração do mesmo pela construtora, que realizou o aporte para a construção do estádio, tendo direito a percentuais em receitas a serem auferidas por eventos que são realizados no empreendimento, tais como: shows, parte da receita de bilheteria, locação dos espaços de merchandising e de venda de produtos. Além disso, a

parte superficiária terá direito aos *Naming Rights* que foram comercializados com a seguradora Allianz.

Tal caso demonstra êxito, principalmente, se comparado com um de seus maiores rivais o Sport Club Corinthians Paulista, pois, no caso da Sociedade Esportiva Palmeiras, não houve a abertura de um financiamento com o acúmulo de juros para o pagamento do investimento realizado. Ocorre que a metodologia empregada foi diversa, havendo a cessão de receitas para o investidor, com o escopo de auferi-las em diluído prazo de tempo, recuperando seu investimento, tendo remuneração acima das praticadas no mercado.

No caso da Sociedade Esportiva Palmeiras, em conclusão, houve o investimento inicial em troca do recebimento de diversas receitas que seriam geradas pela construção ali edificada, não ficando o clube atrelado a um endividamento com o acréscimo de juros remuneratórios e, muito possivelmente, moratórios.

De outra monta, na via percorrida pelo Sport Club Corinthians Paulista houve um instrumento semelhante à alienação fiduciária, ou seja, um financiamento junto ao banco (Caixa Econômica Federal), para que esta instituição realizasse o aporte financeiro para a construção do estádio junto à construtora, tendo o clube a responsabilidade pelo pagamento do financiamento realizado, sendo aplicados juros remuneratórios e de mora (esse último pelos inadimplementos que pudessem ocorrer), assim tornando a dívida quase impagável pelo clube.

Demonstra-se a diferença dos dois casos: enquanto o Palmeiras permitiu que a construção realizada pelo parceiro investidor gerasse frutos, onde parte destes seriam destinados ao pagamento da dívida, pela construção do estádio, a longo prazo; No caso do Corinthians houve uma espécie de financiamento bancário de uma edificação realizada, onde o clube se comprometeu a realizar o pagamento (com recursos próprios) dessas parcelas diluídas, sendo aplicados juros remuneratórios e de mora, o que ocorre (inclusive) na aquisição de diversas casas ou construções residenciais rotineiramente, chegando assim o valor do pagamento, ao final do prazo estipulado, entre duas e três vezes maior do que valor à vista.

O caso proposto ao Sport Club Internacional, em reunião realizada em dezembro de 2024, não tomou como base a edificação de uma construção nova, mas sim utilizar o endividamento atual, na casa dos 650 milhões de reais, como o investimento demandado ao superficiário (como se fosse o valor da “construção”), em troca da renúncia de receitas

já verificadas no Beira Rio atualmente e, outras que não estão sendo utilizadas como, por exemplo, a cessão dos *Naming Rights* do estádio e a venda do potencial construtivo para outros *players* da iniciativa privada. Assim, o clube remuneraria o investidor / superficiário, realizando o equacionamento da dívida, sem realizar qualquer sacrifício financeiro que comprometa ou asfixie o orçamento do clube.

Para melhor compreensão dos leitores, o investidor (superficiário) iria realizar o investimento no valor do montante total da dívida do clube (650 milhões de reais) em troca do recebimento de receitas oriundas do Complexo do Beira Rio, por um longo período (20 a 30 anos). É oportuno pontuar, que algumas dessas receitas ainda não são exploradas diretamente pelo clube como, as já citadas anteriormente e, também, utilizar (a partir do nono ano) receitas que já são comprometidas atualmente, no caso da BRIO Holding SPE (que remunera a reforma que foi feita no Beira Rio para adaptar o Estádio para a Copa do Mundo da FIFA no Brasil, em 2014).

Assim, por analogia se utilizaria o raciocínio empregado no direito de superfície, onde o investidor ao invés de pagar uma edificação, pagaria a construção e o equacionamento da presente dívida tendo, em troca, o recebimento garantido de determinadas receitas do clube diluídas no tempo. Ademais, ao contrário das debêntures propostas ao Conselho do Clube, não seria feita a permuta de dívida presente por dívida futura, com um alto potencial de correção pelo índice aplicado nos juros (Selic / DI).

Tal proposta traria o remédio adequado para equilibrar as receitas e despesas, ou seja, o clube teria suas dívidas equacionadas, a curto prazo, visto que seria liberado do pagamento dos juros anuais, sendo entregue (a parte superficiária) o direito no recebimento de receitas, onde algumas delas já estariam disponíveis (tanto as já exploradas, quanto as não exploradas) e, no caso das vinculadas a BRIO SPE (ainda atreladas contratualmente), seriam transferidas a partir do décimo ano.

5.2.1 A BRIO e sua Contribuição

Ao ser eleita como sede para a Copa do Mundo de 2014, o Brasil precisou indicar estádios para que fossem realizadas as partidas, tendo sido o Beira Rio, em Porto Alegre, indicado no caderno de encargos junto a FIFA. Entretanto, para cumprir as especificações exigidas pela organização da competição, algumas reformas deveriam ser realizadas, porém o clube, com importante endividamento, não conseguiria realizar o aporte financeiro necessário para atender tais solicitações.

Para que fossem cumpridas as reformas solicitadas e com os escassos recursos financeiros encontrados nos cofres do clube, buscou-se investidores que aportaram a quantia necessária para a remodelação do estádio do Beira Rio. Em troca, houve a cessão temporária de receitas oriundas do Complexo do Beira Rio, que seriam transferidas para uma sociedade de propósito específico, que seria controlada pelos investidores (tendo o maior número de votos no conselho de administração).

A sociedade de propósito específico Beira Rio Holding SPE ou, mais conhecida como BRIO SA, ficou responsável pela exploração comercial, durante 20 anos, das seguintes partes: estacionamentos, direitos de uso de imagem, locação de espaços para eventos, locação de lojas, parte das receitas relativas a shows, entre outros, como forma de compensar os investidores pelos aportes realizados na remodelação do estádio.

Verificando que restam nove anos para o encerramento desse contrato, essas receitas seriam destinadas, a partir do décimo ano, para remunerar os acionistas que participassem do aporte financeiro, assim tendo uma fonte de receita garantida e de já comprovada eficácia, para que possam recuperar o investimento realizado.

5.2.2 A Liga Forte Futebol e a Cessão dos Direitos por 50 anos

Um exemplo que facilita o entendimento da presente ideia (remuneração do investidor, com receita própria vinculada, diluída ao longo do tempo) é o que ocorreu com a cessão de direitos televisivos para a Liga Forte União em 2024.

A ideia central apresentada, em um primeiro momento, era a cessão de um valor equivalente a 20 % das receitas obtidas com a comercialização dos direitos televisivos, para o investidor, durante os próximos 50 anos, em troca de um aporte inicial de 218 milhões de reais. Entretanto, no segundo semestre de 2024, este percentual foi reduzido a 10%, sendo o valor repassado ao clube ajustado para 109 milhões de reais.⁹

O presente modelo de negócio não se encontra inadequado na visão na presente pesquisa, com relação a forma de remuneração apresentada ao investidor, ou seja, receber um valor à vista de um aporte considerável financeiramente, em troca da cessão temporária e diluída de receitas.

⁹ O GLOBO. **LFU chega a acordo para mudar contrato, e clubes devolverão dinheiro a investidores.** 26 de novembro de 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2024/09/26/lfu-chega-a-acordo-para-mudar-contrato-e-clubes-devolverao-dinheiro-a-investidores.ghtml>. Último Acesso em: 04 de fevereiro de 2025.

A opinião favorável ao modelo de negócio se justifica, pois, por mais que haja uma renúncia de receitas diluída por um longo período, não há esvaziamento de parte considerável destas, além de não haver qualquer acréscimo no endividamento do clube, portanto não havendo aumento do passivo.

O grande problema em questão, pautou-se na falta da boa prática de governança corporativa, permeada na questão da transparência com relação ao destino desses recursos, pela atual gestão.

Consultando a mídia que faz a cobertura das notícias do clube, pode-se encontrar declarações do presidente informando que os valores seriam utilizados integralmente para o pagamento da dívida que o clube possui.¹⁰ Entretanto, alguns conselheiros questionaram a destinação desses valores, tendo inclusive um aumento do endividamento total.¹¹

Tal questão, acima da discussão entre grupos políticos opostos, é eivada de severa preocupação, visto que os investidores buscam um ambiente de transparência na gestão dos recursos e na destinação deles, o que se torna bastante prejudicado, considerando o rol de denúncias levantadas.

5.3. O Potencial Construtivo

Uma outra proposta, que fora apresentada na reunião com os diretores, é a verificação, junto ao patrimônio imobiliário do clube, se ainda há algum potencial construtivo a ser negociado.

Em síntese, todas as pessoas que são titulares de um direito real de propriedade imóvel possuem uma restrição dos limites de construção pelas leis de zoneamento urbanístico. Assim, quando este limite é alcançado, em regra geral, as pessoas não têm como avançar ou construir mais nada na área ou propriedade em questão.

Essas restrições possuem como objetivo realizar a organização do espaço urbano para um melhor aproveitamento das áreas e, também atender ao interesse público como,

¹⁰ O GLOBO. **Inter assina com a LFF e vai priorizar pagamento de dívidas com recursos; veja detalhes.** 06 de novembro de 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/rs/futebol/times/internacional/noticia/2023/11/06/inter-assina-com-a-lff-e-vai-priorizar-pagamento-de-dividas-com-recursos-veja-detalhes.ghtml>. Último Acesso em: 03 de fevereiro de 2025.

¹¹ CORREIO DO POVO. **Conselheiros investigarão gestão no Inter; entenda as chances de impeachment.** 30 de outubro de 2024. Disponível em: https://www.correiodopovo.com.br/esportes/inter/conselheiros-investigar%C3%A3o_gest%C3%A3o-no-inter-entenda-as-chances-de-impachment-1.1547572. Último Acesso: 25 de janeiro de 2025.

por exemplo, o impedimento da edificação de 100% da área do terreno, sendo obrigatória a manutenção de um percentual de área verde, trazendo um melhor equilíbrio ao meio ambiente da região que se encontra o imóvel.

Ao se tornar titular do direito real de propriedade, cada pessoa tem um objetivo distinto para destinação da função social de sua área. Alguns desejam realizar a edificação parcial do terreno, havendo sobra deste potencial de construção, enquanto outras desejam utilizar o maior percentual possível, principalmente, para obter o maior lucro ou vantagem financeira com o empreendimento construído, vide casos ligados a construção civil.

Assim, por meio de conversas com o ente municipal, poderá ser proposta a transferência de potenciais construtivos não utilizados, por titulares do direito real de propriedade urbana, para outras áreas localizadas na cidade, em troca do pagamento de valores de uma parte para a outra, atendendo aos interesses públicos e privados tendo uma melhor utilização das áreas em questão.

O levantamento deste valor tem sido especulado por alguns setores da construção civil e por outros clubes do futebol brasileiro como, por exemplo, o Clube de Regatas Vasco da Gama que, para reformar seu estádio, necessita levantar uma quantia bastante considerável, já tendo sido discutido, junto ao Município do Rio de Janeiro, a possibilidade da transferência desse potencial construtivo para empresários da construção civil.

De acordo com a Lei Complementar 272 de 2024, que institui as operações urbanas consorciadas envolvendo o Clube de Regatas Vasco da Gama, será instituída uma sociedade de propósito específico para a comercialização do potencial construtivo o clube, tendo direito de realizar a venda de 280.000 m² de área, que não será aproveitada em seu estádio, em troca da obtenção de recursos valorados na casa de 500 milhões de reais.¹²

Neste ponto, foi proposto aos diretores do Sport Club Internacional a investigação do patrimônio imobiliário para verificar se existe alguma sobra do potencial construtivo

¹² RIO DE JANEIRO. Lei Complementar nº 272, de 3 de julho de 2024. **Institui a Operação Urbana Consorciada do Estádio de São Januário no bairro Vasco da Gama, estabelece diretrizes urbanísticas para a Área de Abrangência Delimitada na Operação, permite a Transferência do Direito de Construir, institui Conselho Consultivo e dá outras providências.** Rio de Janeiro: Câmara Municipal, [2024]. Disponível em: <https://leismunicipais.com.br/a/rj/r/rio-de-janeiro/lei-complementar/2024/28/272/lei-complementar-n-272-2024-institui-a-operacao-urbana-consorciada-do-estadio-de-sao-januario-no-bairro-vasco-da-gama-estabelece-diretrizes-urbanisticas-para-a-area-de-abrangencia-delimitada-na-operacao-permite-a-transferencia-do-direito-de-construir-institui-conselho-consultivo-e-da-outras-providencias>. Último Acesso em: 06 de fevereiro 2024.

para que, junto ao Município de Porto Alegre, possa ser verificada a possibilidade de emissão deste instrumento.

Por fim, de forma conjunta, seria necessária a aprovação, por meio do Conselho Deliberativo, de instrumentos que impedirão o uso desses recursos, para quaisquer situações que não sejam exclusivamente o pagamento da dívida.

5.4 Aumento da Base de Torcedores, os Influenciadores e a Kings League

Ao discutir questões financeiras e ingressos de receitas, o clube também tem que se atentar aos potenciais novos torcedores, sendo de salutar importância para o incremento de novas receitas, a longo prazo, com o aumento do quadro associativo.

Com novas ferramentas tecnológicas e o avanço dos influenciadores, junto ao público jovem, algumas oportunidades não podem ser deixadas de lado.

Em dezembro de 2024 foi apresentada, aos membros do Conselho Deliberativo do clube, uma ideia para que fossem feitas parcerias com times da Kings League Brasil, que terá sua primeira temporada em 2025.

Kings League é uma modalidade de esportes misturado com entretenimento e ferramentas tecnológicas, que tem feito muito sucesso, sendo realizado o primeiro Campeonato Mundial de Clubes no ano de 2024 (onde um clube brasileiro ficou com o vice-campeonato) e, em 2025, foi realizada a primeira edição do Campeonato Mundial de Seleções, onde o Brasil sagrou-se campeão.¹³

Ignorar o apelo que tal competição tem junto aos mais jovens, onde muitos não acompanham uma partida de futebol por 90 minutos, buscando modalidades mais dinâmicas, seria alcançar uma gama de novos possíveis afiliados. Para destacar a importância desta liga, a final do Campeonato Mundial de Seleções bateu recorde de audiência, alcançando mais de três milhões e meio de espectadores.¹⁴

Além desse sucesso, vários criadores de conteúdo como: Gaules, Coringa, Estagiário e a cantora Ludmila ficaram responsáveis pela elaboração das equipes para a

¹³ CNN. **Campeão, Brasil tem 100% de aproveitamento e artilheiro na Kings League**. 13 de janeiro de 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/futebol-internacional/campeonato-brasil-tem-100-de-aproveitamento-e-artilheiro-na-kings-league/>. Último Acesso em: 28 de janeiro de 2025.

¹⁴ CNN. **Título do Brasil na Kings League bate recorde de audiência**. 12 de janeiro de 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/futebol-internacional/titulo-do-brasil-na-kings-league-bate-recorde-de-audiencia/> Último Acesso em: 28 de janeiro de 2025

primeira edição do Campeonato de Clubes no Brasil, inaugurando a Kings League no território brasileiro.

Tal situação combina uma oportunidade que só traria vantagens ao clube, buscando uma parceria com uma dessas equipes, realizando a aderência da marca do Sport Club Internacional junto a um público fiel.

Aderir a tal evento é de suma importância pelo contato com o público mais jovem que procura, em muitas das vezes, uma modalidade mais dinâmica já adaptada a velocidade das informações do mundo atual.

Além das vantagens já indicadas, outras poderiam ser geradas como, por exemplo, a divulgação da imagem do clube no exterior (visto que a liga é transmitida para o mundo todo) e a conversão de novas receitas, por meio de futuras associações ou venda de produtos ligados à exploração de marketing.

No dia 20/01/2025, diversos veículos de comunicação informaram que a Juventus, da Itália, fechou uma parceria para ser o primeiro clube em colaboração com um time da Kings League. O clube italiano entrou em acordo com o Zebras FC, time que é comandado e presidido pelo influenciador de conteúdo Luca Campolunghi (que também que é torcedor do clube), sendo aproveitada a janela de oportunidade para unir o futebol tradicional com modalidades mais dinâmicas.

É de se lamentar que tal pioneirismo, que poderia ser realizado pelo Sport Club Internacional, tenha sido deixado de lado, perdendo tal protagonismo para um clube tradicional da Itália, que observou uma fatia importante de torcedores jovens ligados a liga, o que pode reverter, muito em breve, em novos torcedores e, quem sabe, sócios contribuintes ao clube.

6 CONCLUSÃO

Por fim, conclui-se que existem ferramentas e instrumentos baseados nas ciências jurídicas e econômicas, que podem ser utilizados pelos clubes de futebol atualmente e, em especial, no Sport Clube Internacional, com o objetivo de superar a dificuldade financeira.

Tentar buscar soluções diversas, realizando as mesmas práticas adotadas há décadas, é sepultar, de uma vez por todas, a esperança de se trazer uma credibilidade ao mercado do futebol, importante atividade de criação de receitas e vantagens econômicas, a um potencial investidor.

Caso os gestores desse desses clubes não busquem novas formas de pensar a administração esportiva e, principalmente, buscar um diálogo com a academia, fica quase impossível buscar uma reversão do grave quadro de endividamento, dos grandes clubes do futebol brasileiro.

A presente pesquisa, tem como objetivo final, servir como um alerta ao futebol brasileiro e a paixão que ele representa em milhões de pessoas. Ainda há tempo de, junto com o mercado financeiro e aplicação de novas ideias, resgatar as finanças dos clubes, pautadas em premissas de profissionalismo e transparência.

Quando os presidentes de clubes e conselhos gestores observarem o grande potencial financeiro das instituições que estão gerindo, será possível abrir uma nova janela de oportunidade, atuando de acordo com o novo momento, tomando como base estudos acadêmicos, inaugurando uma nova fase do futebol brasileiro.

REFERÊNCIAS

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial - Direito de Empresa**. 21. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2025.

CNN. **Campeão, Brasil tem 100% de aproveitamento e artilheiro na Kings League**. 13 de janeiro de 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/futebol-internacional/campeao-brasil-tem-100-de-aproveitamento-e-artilheiro-na-kings-league/>. Último Acesso em: 28 de janeiro de 2025.

CNN. **Título do Brasil na Kings League bate recorde de audiência**. 12 de janeiro de 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/esportes/futebol/futebol-internacional/titulo-do-brasil-na-kings-league-bate-recorde-de-audiencia/> Último Acesso em: 28 de janeiro de 2025.

CORREIO DO POVO. **Conselheiros investigarão gestão no Inter; entenda as chances de impeachment**. 30 de outubro de 2024. Disponível em: <https://www.correiodopovo.com.br/esportes/inter/conselheiros-investigar%C3%A3o-gest%C3%A3o-no-inter-entenda-as-chances-de-impeachment-1.1547572>. Último Acesso: 25 de janeiro de 2025.

ESPN. **'Vitor Roque foi vendido por mais que o Cruzeiro vendeu o clube todo', ironiza empresário.** 12 de julho de 2023. Disponível em: https://www.espn.com.br/futebol/barcelona/artigo/_/id/12302790/vitor-roque-foi-vendido-mais-cruzeiro-vendeu-clube-todo-ironiza-empresario. Último Acesso: 25 de janeiro de 2025.

GALÁPAGOS CAPITAL; Outfield. **15º Relatório Convocados 2024: Finanças, História e Mercado do Futebol Brasileiro.** Disponível em: https://img1.wsimg.com/blobby/go/87c97c0b-9614-4e55-ae85-ee3a53255fc9/Relatorio_Convocados_2024_Galapagos_Outfield_1.pdf. Último Acesso: 25 de janeiro de 2025.

NEGRÃO, Ricardo. **Curso de Direito Comercial e de Empresa: Teoria Geral da Empresa e de Direito Societário.** V.1. 18. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2024.

O GLOBO. **Conselho do Inter rejeita projeto das debêntures.** 17 de dezembro de 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/rs/futebol/times/internacional/noticia/2024/12/17/conselho-do-inter-rejeita-projeto-das-debentures.ghtml>. Último Acesso em: 28 de janeiro de 2025.

O GLOBO. **Inter assina com a LFF e vai priorizar pagamento de dívidas com recursos; veja detalhes.** 06 de novembro de 2023. Disponível em: <https://ge.globo.com/rs/futebol/times/internacional/noticia/2023/11/06/inter-assina-com-a-lff-e-vai-priorizar-pagamento-de-dividas-com-recursos-veja-detalhes.ghtml>. Último Acesso em: 03 de fevereiro de 2025.

O GLOBO. **LFU chega a acordo para mudar contrato, e clubes devolverão dinheiro a investidores.** 26 de novembro de 2024. Disponível em: <https://ge.globo.com/negocios-do-esporte/noticia/2024/09/26/lfu-chega-a-acordo-para-mudar-contrato-e-clubes-devolverao-dinheiro-a-investidores.ghtml>. Último Acesso em: 04 de fevereiro de 2025.

O GLOBO. **Presidente do Inter comenta derrota em projeto de debêntures:**

"Remédio mais amargo". 17 de dezembro de 2024. Disponível em:

<https://ge.globo.com/rs/futebol/times/internacional/noticia/2024/12/17/presidente-do-inter-comenta-derrota-em-projeto-de-debentures-remedio-mais-amargo.ghtml>. Último Acesso em: 28 de janeiro de 2024.

O GLOBO. **Vitor Roque chega a Barcelona; contrato até 2031 tem multa bilionária.** 27 de dezembro de 2023. Disponível em:

<https://ge.globo.com/futebol/futebol-internacional/futebol-espanhol/noticia/2023/12/27/vitor-roque-chega-a-barcelona-contrato-ate-2031-tem-multa-bilionaria.ghtml>. Último Acesso em: 04 de fevereiro de 2025.

RIO DE JANEIRO. Lei Complementar nº 272, de 3 de julho de 2024. **Institui a Operação Urbana Consorciada do Estádio de São Januário no bairro Vasco da Gama, estabelece diretrizes urbanísticas para a Área de Abrangência Delimitada na Operação, permite a Transferência do Direito de Construir, institui Conselho Consultivo e dá outras providências.** Rio de Janeiro: Câmara Municipal, [2024]. Disponível em:

<https://leismunicipais.com.br/a/rj/r/rio-de-janeiro/lei-complementar/2024/28/272/lei-complementar-n-272-2024-institui-a-operacao-urbana-consorciada-do-estadio-de-sao-januario-no-bairro-vasco-da-gama-estabelece-diretrizes-urbanisticas-para-a-area-de-abrangencia-delimitada-na-operacao-permite-a-transferencia-do-direito-de-construir-institui-conselho-consultivo-e-das-outras-providencias>. Último Acesso em: 06 de fevereiro 2024.

SANTOS, Durval. **Debêntures: Um Instrumento Moderno de Aplicação e Captação de Recursos.** Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/12139/1/RB%2026%20Deb%C3%AAntures_Um%20Instrumento%20Moderno%20de%20Aplica%C3%A7%C3%A3o%20e%20Capta%C3%A7%C3%A3o%20de%20Recursos_P_BD.pdf.

1408/12139/1/RB%2026%20Deb%C3%AAntures_Um%20Instrumento%20Moderno%20de%20Aplica%C3%A7%C3%A3o%20e%20Capta%C3%A7%C3%A3o%20de%20Recursos_P_BD.pdf. Último Acesso: 25 de janeiro de 2025.

VENOSA, Sílvio de Salvo; RODRIGUES, Cláudia. **Direito empresarial.** 12. ed. Barueri - SP: Atlas, 2024.