

DOC. 2

ESTUDO DE VIABILIDADE

Parecer Técnico sobre o Plano de Recuperação Judicial

Lei 11.101/05, art. 53, Inciso II

S.A.F BOTAFOGO

("SAF Botafogo" ou "Companhia" ou "Recuperanda")

Rio de Janeiro, 13 de julho de 2026.

Sumário

1.	CONTEXTO DO PEDIDO.....	3
1.1.	Objeto e Objetivo do Trabalho.....	3
1.2.	Considerações Iniciais.....	3
1.3.	Equipe de Trabalho.....	5
2.	INTRODUÇÃO.....	7
2.1.	Apresentação do Botafogo de Futebol e Regatas e SAF Botafogo.....	7
2.2.	Análise do Mercado.....	9
2.3.	Razões para Crise.....	19
3.	METODOLOGIA UTILIZADA.....	22
4.	FONTES DE INFORMAÇÃO.....	23
5.	PROJEÇÕES ECONÔMICAS DO PLANO.....	24
5.1.	Premissas Operacionais das Projeções Apresentadas.....	24
5.2.	Fluxo de Caixa Operacional.....	30
5.3.	Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento.....	30
5.4.	Fluxo de Caixa de Financiamento.....	31
5.5.	Fluxo de Caixa Pré-Pagamento da Recuperação Judicial.....	32
6.	PROPOSTA DE REESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA.....	34
6.1.	Credores Trabalhistas – Classe I.....	34
6.2.	Credores com Garantia Real – Classe II.....	35
6.3.	Credores Quirografários – Classe III.....	35
6.4.	Credores Micro Empresas e Empresas Pequeno Porte (ME e EPP) – Classe IV.....	40
7.	ANÁLISE DE VIABILIDADE ECONÔMICA DO PLANO DE RECUPERAÇÃO.....	45
8.	CONCLUSÃO.....	47
9.	ANEXOS.....	48

1. CONTEXTO DO PEDIDO

Em 14 de maio de 2026, a SAF Botafogo protocolou o pedido de recuperação judicial com o objetivo de reestruturar sua situação econômico-financeira e viabilizar sua reorganização, visando a preservação de sua atividade, a manutenção dos empregos de seus colaboradores, bem como a continuidade de sua função social.

Para o cumprimento das exigências legais sobre a elaboração de seu Plano de Recuperação, a SAF Botafogo nomeou a Meden Consultoria Empresarial Ltda. ("Meden Consultoria") com sede à Rua Primeiro de Março, nº 23, 22º andar, Centro, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.936.447/0001-23, para elaborar um estudo técnico do Plano de Recuperação Judicial ("PRJ" ou "Plano"), com base em informações disponibilizadas pela SAF Botafogo e seus assessores, em conformidade com o Inciso II do art. 53 da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 ("Lei de Recuperação de Empresas").

1.1. Objeto e Objetivo do Trabalho

O presente estudo de avaliação econômico-financeira ("Estudo de Viabilidade"), foi elaborado pela Meden Consultoria, tendo como objeto o Plano de Recuperação Judicial da SAF Botafogo, elaborado pela Administração da SAF Botafogo e seus assessores, em conformidade com o Inciso II do art. 53 da Lei nº 11.101/05. O principal objetivo deste estudo é a elaboração do Estudo Técnico de viabilidade financeira do referido Plano de Recuperação Judicial.

1.2. Considerações Iniciais

O Estudo de Viabilidade é apresentado conjuntamente com o Plano de Recuperação Judicial da SAF Botafogo, conforme legislação vigente.

O Estudo de Viabilidade é composto por projeções, baseadas em estimativas, obtidas junto a terceiros ou provenientes de fontes públicas, as quais não foram verificadas de forma independente pela Meden Consultoria e não constituem garantias de resultados futuros reais, que podem divergir significativamente, para mais ou para menos, das projeções aqui delineadas.

Tal variabilidade decorre da exposição a uma multiplicidade de riscos e incertezas, tais como:

- ✖ Alteração no setor de atuação do futebol;
- ✖ Modificações governamentais, tais como mudanças de impostos e tributos dentre outras;
- ✖ Riscos de rebaixamento ou desempenho esportivo diferentes do esperado;

- ✱ Variações nas condições macroeconômicas, como alterações na taxa básica de juros, taxa de inflação, taxa de câmbio, risco país, entre outras;
- ✱ Atrasos ou dificuldades na implementação do Plano de Recuperação Judicial; e
- ✱ Alterações nos fatores operacionais da SAF Botafogo.

A Meden Consultoria não é e não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso deste Estudo de Viabilidade.

As premissas consideradas no Estudo de Viabilidade refletem as expectativas da Administração da SAF Botafogo e de seus assessores em relação ao presente e ao futuro do modelo de negócios da empresa e foram fornecidas, em grande parte, pela Administração da SAF Botafogo, por meio dos documentos disponibilizados e das reuniões presenciais e virtuais realizadas junto à Meden Consultoria. Ressalta-se que o Estudo de Viabilidade não foi verificado sob o ponto de vista legal, fiscal, contábil, tendo sido elaborado apenas sob o aspecto econômico-financeiro.

O escopo do Estudo de Viabilidade não incluiu a auditoria ou revisão das demonstrações contábeis e financeiras da SAF Botafogo, tampouco a verificação da veracidade de todas as informações transmitidas pela Administração da SAF Botafogo. Declaramos não ter conhecimento de qualquer ação da SAF Botafogo com a intenção de direcionar, limitar ou dificultar nossos trabalhos, inclusive no que tange a prática de atos que possam ter comprometido nosso acesso às informações relevantes para nossa conclusão. Entretanto, não assumimos qualquer responsabilidade ou obrigação relacionada à exatidão, veracidade, integridade ou suficiência de tais informações, as quais são de única e exclusiva responsabilidade da SAF Botafogo.

Este relatório não constitui, em hipótese alguma, aconselhamento ou recomendação por parte da Meden Consultoria, sendo a decisão a respeito da utilização das informações aqui contidas de responsabilidade única e exclusiva do usuário. Dessa forma, tanto a Meden Consultoria quanto seus sócios e profissionais estão isentos de responsabilidade por quaisquer prejuízos decorrentes da efetivação da transação na qual este relatório se insere.

A Meden Consultoria não assume qualquer responsabilidade de atualizar ou revisar o Estudo de Viabilidade com base em eventos posteriores à sua data de emissão. Reservamo-nos o direito de alterar os cálculos incluídos neste relatório e de revisar nossa opinião caso venhamos a tomar conhecimento de informações relevantes não disponíveis no momento da emissão deste relatório.

O Estudo de Viabilidade deve ser considerado em sua integralidade para fins de avaliação independente, uma vez que qualquer análise baseada em partes isoladas ou segmentos fora do contexto geral é incompleta e pode levar a uma compreensão incompleta e incorreta das conclusões. O Estudo de Viabilidade não deve ser empregado para nenhum outro propósito que não o encaminhamento ao Juízo da Recuperação Judicial, como parte integrante do Plano de Recuperação, conforme estipulado na Lei nº 11.101/05, art. 53.

1.3. Equipe de Trabalho

A seguir, apresenta-se o currículo dos principais profissionais envolvidos na elaboração e revisão do Estudo de Viabilidade:

Antonio Luiz Feijó Nicolau – CEO da Meden Consultoria. Advogado com mais de 40 anos de experiência. Atuou por dez anos como auditor externo de Big 4 e como Diretor de Obrigações Corporativas de Instituição Financeira de grande, por mais dez anos. Há duas décadas, atua no mercado de consultoria, sendo que, nos últimos dez anos, atua diretamente em avaliações empresariais em consultoria especializada.

Fellipe Franco Rosman – Sócio-Diretor da Meden Consultoria. Economista pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RIO) e Contador pela Universidade Estácio de Sá (UNESA), com cursos de especialização em matemática na Universidade Federal Fluminense (UFF) e psicologia na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Há 10 anos atua no mercado de avaliação de negócios em empresa especializada, tendo vasta experiência em treinamentos técnicos nas áreas de finanças, avaliação de ativos e normas de avaliação.

Maurício Emerick Leal – Sócio-Diretor da Meden Consultoria. Mestre em Administração (FGV-RJ), Economista pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e Contador pela Universidade Estácio de Sá (UNESA), com cursos na ESADE Business School (Barcelona) e INDEG-ISCTE Executive Education (Lisboa), atua no mercado de avaliação há mais de 10 anos, líder de equipe nas áreas de Business Valuation, Gestão Imobiliária, Gestão de Ativo Fixo. Kursou o BV 301 - Avaliação de Ativos Intangíveis pelo Institute of International Business Valuers (IIBV), joint venture da ASA com o CICBV (Canadian Institute of Chartered Business Valuators).

Lucas Pasqualini de Lima – Sócio-Diretor da Meden Consultoria. Engenheiro pela Universidade Federal Fluminense (UFF) com graduação sanduíche pela Universitat Politècnica de Catalunya (UPC) na Espanha, com Cursos de Extensão em Finanças e Contabilidade pela University of La Vern, nos Estados Unidos e de Pós-graduação em Direito Societário e Mercados de Capitais pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). Desde 2013 atua no mercado de avaliações em transações corporativas,

reestruturações societárias, recuperações judiciais, perícias, gestão de ativo imobilizado, avaliação imobiliária, entre outros projetos.

Alessandro Sansone – Sócio da Meden Consultoria, é economista formado pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e atua no mercado desde 2013, com foco em avaliações de negócios, operações de M&A e consultoria financeira. Foi líder do departamento de fusões e aquisições de empresas internacionais e sócio fundador/Head de M&A em uma holding de *software* com estratégia de *roll-up*. Acumula ampla experiência em transações complexas, criação de valor e suporte estratégico a empresas de diversos setores.

2. INTRODUÇÃO

As seções que seguem apresentam uma visão geral da Recuperanda, do mercado no qual ela se insere e alguns dos principais motivos que levaram à crise pela qual o Botafogo passa em sua operação no Brasil motivada, principalmente, por fatores exógenos.

2.1. Apresentação do Botafogo de Futebol e Regatas e SAF Botafogo

Botafogo de Futebol e Regatas



O Botafogo de Futebol e Regatas é um dos clubes mais tradicionais do Brasil. Sua origem remonta ao final do século XIX, com a fundação, em 1º de julho de 1894, do Club de Regatas Botafogo, voltado para o remo. Já o departamento de futebol foi instituído em 12 de agosto de 1904, com a criação do Botafogo Football Club. Em 8 de dezembro de 1942, as duas entidades se fundiram oficialmente, dando origem ao atual Botafogo de Futebol e Regatas.

Ao longo de sua história, o clube se consolidou como uma das principais agremiações do país, destacando-se tanto por suas conquistas esportivas quanto por sua relevância na formação de atletas e pela contribuição significativa às principais conquistas da Seleção Brasileira de Futebol. Entre seus principais títulos, destacam-se os Campeonatos Brasileiros de 1968, 1995 e 2024, além da conquista da Copa Libertadores da América de 2024, considerada o maior feito esportivo de sua história. Nomes como Garrincha, Nilton Santos, Jairzinho e Didi fazem parte do legado do Botafogo.



Figura 1: Comemoração do Título da Copa CONMEBOL Libertadores



Figura 2: Elenco da equipe principal do Botafogo, campeão do Campeonato Brasileiro da Série A de 2024

A sede social do clube está localizada no bairro de Botafogo, na zona sul da cidade do Rio de Janeiro, enquanto as partidas de futebol são realizadas no Estádio Nilton Santos, situado no bairro do Engenho de Dentro.

Nos últimos anos, diante dos desafios financeiros enfrentados por diversos clubes brasileiros, o Botafogo optou por um processo de reestruturação societária: em 2022, o clube aderiu ao modelo de Sociedade Anônima do Futebol (SAF), previsto pela Lei nº 14.193/2021. A SAF Botafogo foi constituída como uma nova entidade jurídica, com personalidade e patrimônio próprios, assumindo as atividades relacionadas ao futebol do clube.

A transição para SAF teve como marco a venda de 90% das ações da nova sociedade para o investidor norte-americano John Textor, através da holding Eagle Football Holdings, em operação avaliada inicialmente em R\$ 400 milhões, entre aportes de capital e assunção de dívidas. O Botafogo tornou-se, assim, o primeiro grande clube do Rio de Janeiro a efetivar a migração para esse modelo de gestão.

Com a implementação da nova estrutura societária, o Botafogo e a SAF Botafogo passaram a adotar práticas de governanças corporativas mais alinhadas ao mercado, com o objetivo de promover maior disciplina financeira, ampliar a capacidade de investimento e elevar o nível de competitividade esportiva, tanto no cenário nacional quanto internacional.

Finanças e Situação Econômico-Financeira da SAF

Entre os exercícios de 2023 e 2025, a SAF Botafogo apresentou relevante crescimento operacional, impulsionado principalmente pelo aumento das receitas recorrentes e pelo desempenho esportivo. A receita operacional bruta (sem considerar a venda de atletas) atingiu aproximadamente R\$ 312 milhões em 2023, R\$ 607 milhões em 2024 e R\$ 655 milhões em 2025, evidenciando a consolidação do modelo de negócios da Companhia. Esse crescimento foi sustentado, sobretudo, pelas receitas de direitos de transmissão, premiações esportivas, bilheteria, sócio-torcedor e exploração comercial da marca. Destaca-se, em 2024, o aumento das receitas de premiação, que superaram R\$ 257 milhões, reflexo direto das conquistas esportivas no período. Já em 2025, o Botafogo participou da primeira Copa do Mundo de Clubes FIFA, incrementando sua receita de premiação.

Não obstante o crescimento das receitas, a Companhia manteve uma estrutura de custos e despesas em patamar elevado, associada à estratégia de fortalecimento do elenco e aumento da competitividade esportiva. Os custos e despesas operacionais atingiram cerca de R\$ 893 milhões em 2025, refletindo o nível intensivo de dispêndios no futebol.

Como consequência desta estratégia operacional, a SAF Botafogo apresentou resultados líquidos negativos nos períodos analisados, com prejuízo de aproximadamente R\$ 56 milhões

em 2023, R\$ 267 milhões em 2024 e R\$ 291 milhões em 2025, evidenciando que o crescimento das receitas não foi suficiente para compensar a expansão dos custos e o pagamento de seus passivos (financeiros, fiscais, trabalhistas, etc.).

Nesse contexto, apesar dos avanços operacionais e do crescimento das receitas, observa-se que a SAF Botafogo ainda enfrenta um quadro de desequilíbrio econômico-financeiro, caracterizado pela recorrência de prejuízos, elevada necessidade de capital e dependência de fontes externas de financiamento para sustentação de suas atividades.

O agravamento da situação financeira culminou em uma reestruturação do controle do grupo econômico. Em decorrência do inadimplemento de determinadas obrigações financeiras, o controle da Eagle Football Holdings, holding então controladora da SAF Botafogo, passou para um de seus principais credores, encontrando-se atualmente em processo de liquidação. Esse cenário gerou elevada instabilidade societária e restringiu a capacidade da Companhia de acessar novas fontes de capital, dificultando a continuidade do plano de investimentos originalmente previsto.

Diante desse contexto, a SAF Botafogo iniciou um novo processo de reestruturação financeira e societária. Além do ajuizamento do pedido de Recuperação Judicial, a Companhia encontra-se em negociações para a entrada de um novo acionista controlador, cuja operação contempla, entre outros aspectos, a realização de novos aportes de capital e a reestruturação de seu passivo financeiro. As projeções econômico-financeiras objeto deste laudo refletem as premissas fornecidas pela Administração e seus assessores, incluindo as expectativas relacionadas à conclusão dessas negociações e à implementação das medidas previstas no Plano de Recuperação Judicial.

2.2. Análise do Mercado

O Mercado do Futebol no Brasil e Seus Indicadores Financeiros

O mercado do futebol brasileiro atravessou, nos últimos 5 anos, um ciclo de inflexões que realçam a sua capacidade de adaptação e, ao mesmo tempo, evidenciam vulnerabilidades estruturais. Entre 2020 e 2022, a receita do setor foi submetida a um choque exógeno sem precedentes: a paralisação global decorrente da pandemia de COVID-19, que suspendeu temporariamente a prática esportiva em escala mundial, afetando diretamente as principais fontes de receita dos clubes, especialmente aquelas mais sensíveis à presença de público, como bilheteria e *match day*. Apesar do impacto, a partir de 2022 observou-se uma retomada

acelerada, impulsionada pela flexibilização das restrições sanitária e pela reconfiguração de contratos de mídia, culminando em expansão simultânea de todas as fontes de faturamento. Esse movimento se consolidou em 2025, quando os clubes da Série A atingiram aproximadamente R\$ 14,3 bilhões em receitas totais, o maior patamar da história, evidenciando a transição de um ciclo de recuperação para um novo estágio de crescimento da indústria.

O gráfico a seguir evidencia essa trajetória, retratando a evolução da receita bruta entre 2021 e 2025, segmentada pelas principais fontes de receita:

Evolução das Receitas da Série A do Campeonato Brasileiro

(Em R\$ milhões)

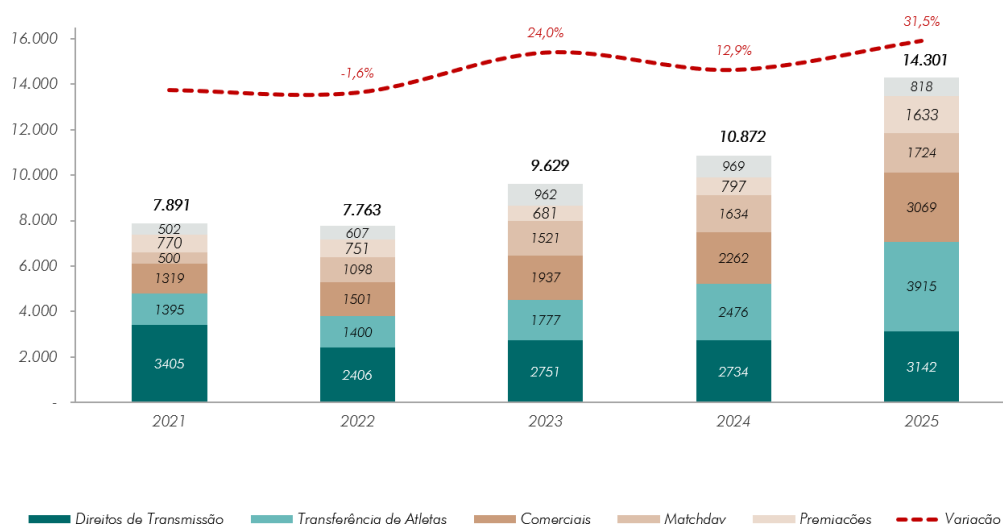


Gráfico 1: Evolução das Receitas da Série A do Campeonato Brasileiro (R\$ milhões)¹

Ao se analisar mais detalhadamente a composição das receitas, observa-se que os direitos de transmissão permanecem dentre as duas principais fontes de receita dos clubes, reflexo de um mercado televisivo historicamente sólido e, mais recentemente, da valorização do conteúdo esportivo em plataformas de *streaming*. No entanto, dados mais recentes indicam uma relativa estagnação dessa linha, com redução marginal de participação no total das receitas. Em contrapartida, verificou-se crescimento expressivo em receitas comerciais, impulsionadas sobretudo pela entrada de casas de apostas, e, principalmente, nas receitas com transferências de atletas, que apresentaram forte expansão e passaram a exercer papel ainda mais relevante no equilíbrio financeiro dos clubes, tornando-se a principal fonte de receita. Tal dinâmica revela

¹ Relatório Convocados 2025. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2025>

não apenas a diversificação das fontes de receita, mas também o aumento da dependência de receitas variáveis, diretamente condicionadas ao desempenho esportivo e às oportunidades de mercado.

Patrocínios, licenciamentos e iniciativas de *matchday* conseguiram registrar incrementos pontuais, impulsionados, respectivamente, pela adoção de métricas digitais, pelo reposicionamento de marcas em ambientes virtuais e pela retomada plena dos estádios, mas esses avanços não alteraram de forma material a proporção das receitas na indústria. O gráfico a seguir demonstra que, embora existam fontes acessórias em crescimento, a dependência do fluxo de mídia permanece elevada e continua a ditar a capacidade dos clubes de honrar compromissos de longo prazo, sobretudo em cenários de performance esportiva instável:

Breakdown Médio de Receitas Série A do Campeonato Brasileiro

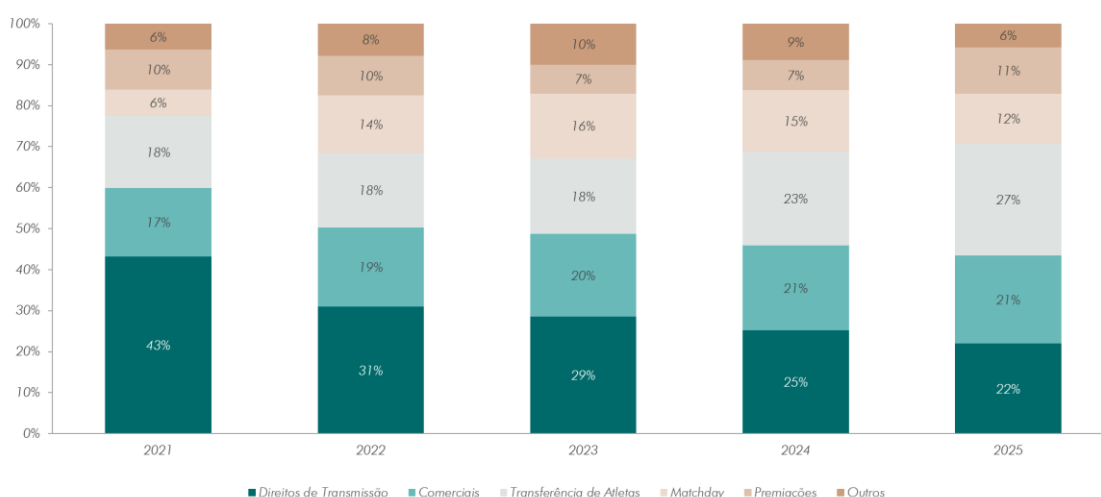


Gráfico 2: Breakdown de Receitas Série A do Campeonato Brasileiro (2021-2025)²

O crescimento expressivo do faturamento dos clubes da elite do futebol brasileiro, que atingiram, em 2025, o maior patamar da história (aproximadamente R\$ 14,3 bilhões em receitas totais), não elimina a assimetria competitiva que caracteriza a Série A do Campeonato Brasileiro. Essa desigualdade manifesta-se de forma evidente na distribuição das receitas entre os clubes: enquanto agremiações como Flamengo, Palmeiras e Fluminense superam a marca de R\$ 1 bilhão anual, outras operam com receitas inferiores a R\$ 200 milhões, evidenciando disparidades significativas na capacidade de investimento em elencos e infraestrutura. Ademais, observa-se elevada concentração de faturamento, uma vez que quase 50% das

² Relatório Convocados 2025. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2025>

receitas totais da Série A estão concentradas nos cinco clubes de maior arrecadação. Esse cenário reforça a existência de diferentes níveis de risco financeiro e esportivo entre as equipes e alimenta o debate conduzido por blocos de clubes, notadamente divididos entre a Liga do Futebol Brasileiro (LIBRA) e a Liga Forte União (LFU), que pleiteiam modelos de negociação dos direitos televisivos de forma coletiva mais equitativos, com cláusulas redistributivas progressivas e a implementação de mecanismos de *fair play* financeiro capazes de mitigar distorções e fomentar maior equilíbrio competitivo no futebol brasileiro.

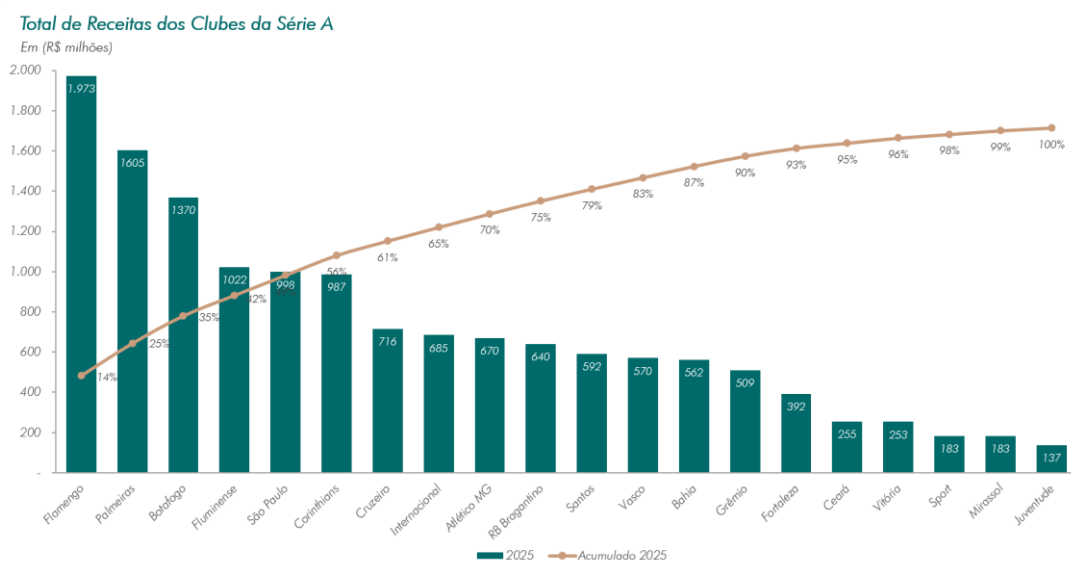


Gráfico 3: Receitas Totais de 2025 da Série A do Brasileirão³

Ao se analisar as receitas provenientes de Direitos de Transmissão, historicamente a principal fonte de receita dos clubes brasileiros, evidencia-se a concentração estrutural de renda no futebol nacional. Em 2025, o Flamengo, por exemplo, recebeu mais de cinco vezes o montante auferido por outros, o que revela um desnível significativo na distribuição dessa receita. Esse cenário representa um dos principais pontos de tensão no debate entre os blocos de clubes, anteriormente mencionados, que pleiteiam modelos de distribuição mais equilibrados, com diferença máxima entre o clube que mais e o que menos recebe, nos moldes adotados pelas principais ligas internacionais, como *Premier League* e *La Liga*. O gráfico a seguir ilustra essa assimetria, utilizando o Juventude, clube que menos recebeu com direitos de transmissão em 2025, como *benchmark* para comparação da razão de distribuição entre os demais clubes.

³ Relatório Convocados 2025. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2025>

Índice de Receita de Direito de Transmissão da Série A

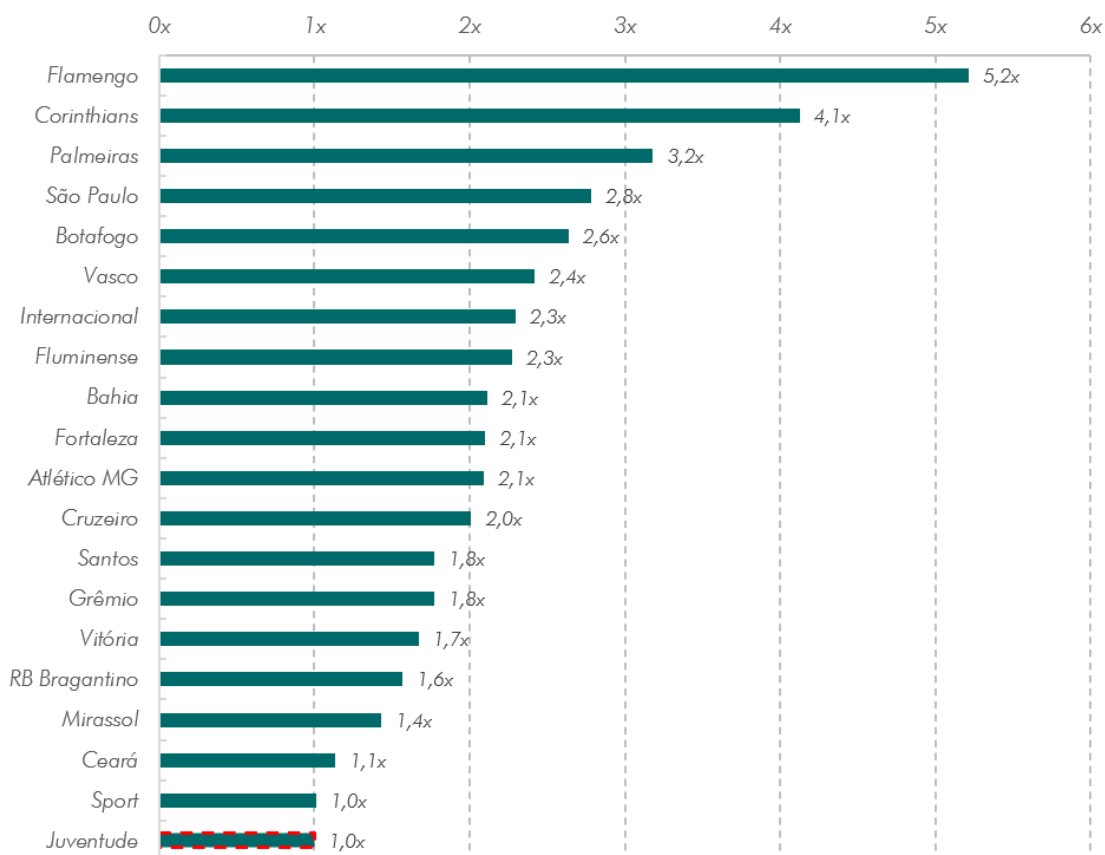


Gráfico 4: Análise da Diferença das Receita de Direito de Transmissão no Campeonato Brasileiro da Série A⁴

Paralelamente à concentração de faturamento, a expansão contínua dos “gastos com futebol” pressiona a sustentabilidade econômica do setor. A folha salarial, tradicional termômetro de ambição esportiva, vem crescendo em ritmo acelerado, impulsionada pela competição por talentos, pela valorização cambial de contratos indexados em moeda estrangeira e pela inflação de custos operacionais. O gráfico a seguir, que relaciona custos e despesas ao faturamento total, indica que grande parte dos clubes já opera em margem crítica. Também é possível observar que os clubes que possuem maiores receitas conseguem operar com margens mais elevadas, gerando um efeito cíclico de aumento de disparidade financeira e capacidade de investimento dos clubes.

⁴ Relatório Convocados 2025. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2025>

Relação entre Custos/Despesas e Receitas Totais

(Em %)

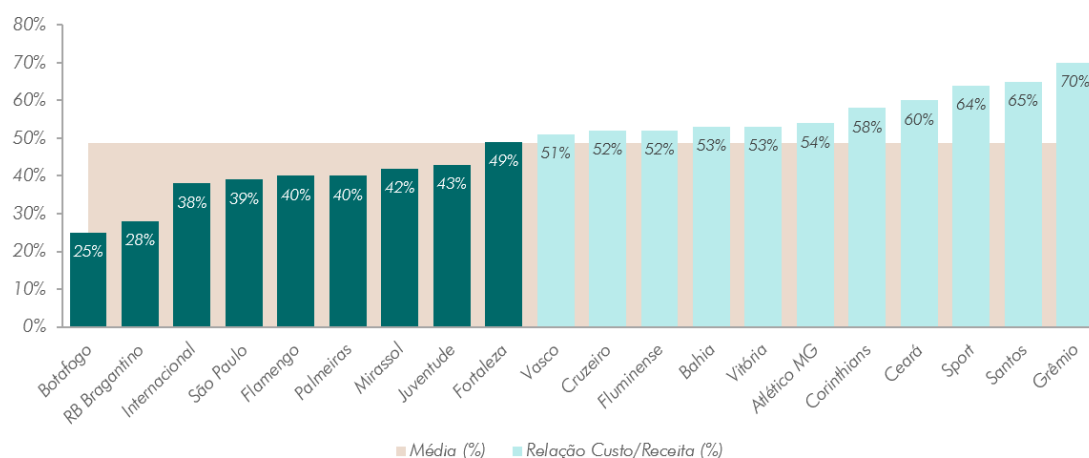


Gráfico 5: Relação entre Custos/Despesas e Receitas Totais⁵

A persistência de gestões que desconsideram as consequências financeiras de suas decisões, frequentemente resultando em déficits operacionais anuais, levou diversos clubes a recorrerem a linhas de crédito e financiamento bancário, à antecipação de receitas futuras, especialmente cotas de direitos de transmissão, e à postergação de obrigações financeiras para exercícios subsequentes. Tais medidas, embora permitam uma aparente resolução de curto prazo, apenas postergam e amplificam os problemas financeiros estruturais, comprometendo os orçamentos dos anos seguintes. Esse comportamento estabelece um ciclo vicioso, sustentado por decisões administrativas que não conseguem conciliar o planejamento esportivo com a realidade financeira, resultando em um endividamento progressivamente mais oneroso e insustentável no médio e longo prazo.

O gráfico a seguir, que apresenta a composição das dívidas brutas da Série A do Brasileirão entre 2021 e 2025, confirma os efeitos do processo anteriormente descrito. Observa-se que, mesmo diante de um cenário de crescimento expressivo das receitas, o endividamento agregado da elite do futebol nacional (somatório das dívidas dos 20 clubes da Série A do Brasileirão) também apresentou expansão relevante no período. Tal quadro sugere que parte significativa dos recursos disponíveis aos clubes hoje são utilizadas tão-somente para arcar com encargos financeiros, restringindo a capacidade de investimento esportivo e de infraestrutura, comprometendo o planejamento sustentável e a competitividade do time. A análise do indicador de alavancagem (Dívida Líquida / Receitas Totais) por clube (no gráfico 7) reforça

⁵ Relatório Convocados 2025. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2025>

esse diagnóstico: os clubes que operam com margens operacionais mais estreitas tendem a concentrar os maiores níveis de exposição financeira.

Composição da Dívida Bruta Série A 2025

(Em R\$ milhões e %)

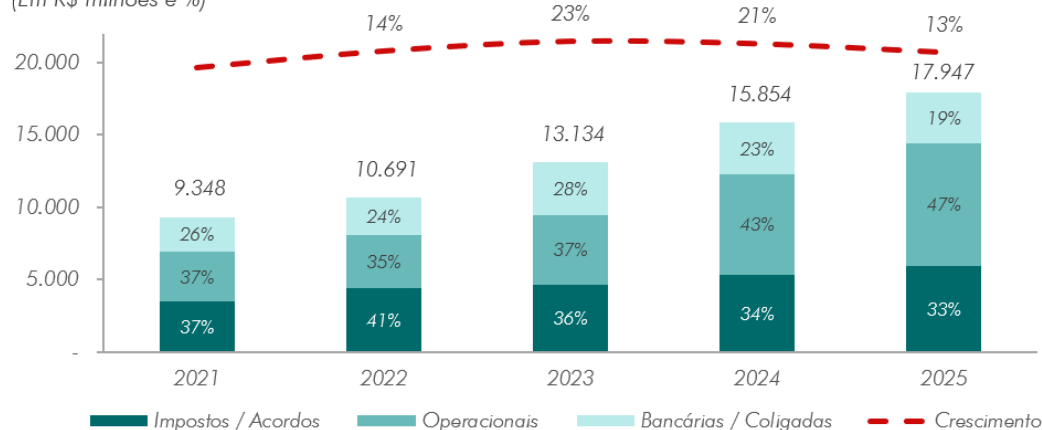


Gráfico 6: Composição das Dívidas Brutas Série A 2025⁶

Tempo de Pagamento das Dívidas e Alavancagem dos Clubes de Série A

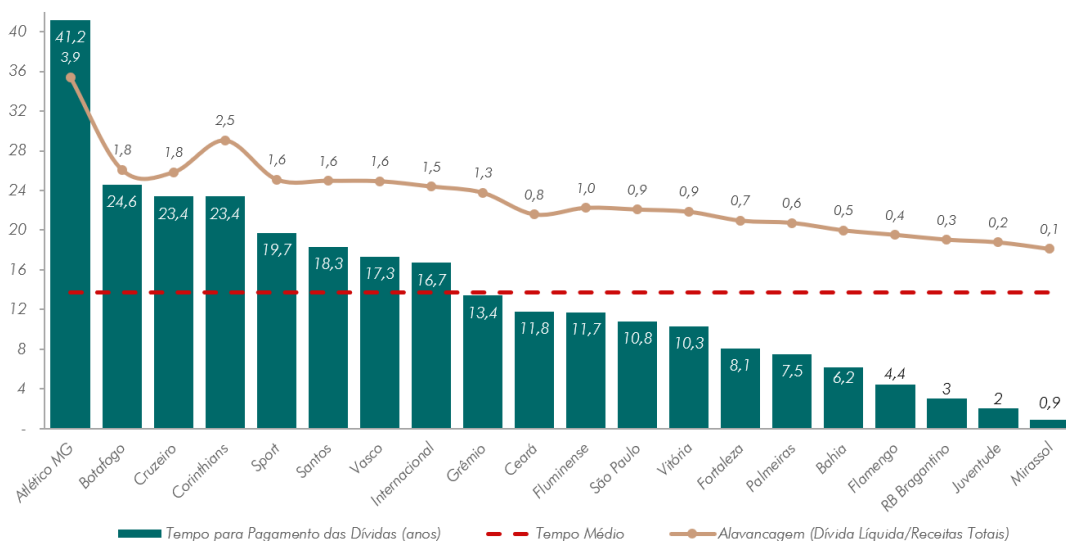


Gráfico 7: Tempo de Pagamento das Dívidas⁶ e Alavancagem dos Clubes de Série A⁷

Em síntese, observa-se que o futebol brasileiro apresenta atualmente elevado potencial de geração de receitas, mas ainda enfrenta desafios estruturais relevantes, como o expressivo endividamento histórico e fragilidades em sua governança associativa/corporativa. A retomada

⁶ Representa o número de anos necessários para quitar a dívida líquida de cada clube, supondo-se que 20 % das receitas totais sejam integralmente destinados ao pagamento desse passivo.

⁷ Relatório Convocados 2025. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2025>.

do crescimento e a diversificação das fontes de receita convivem com concentração de faturamento, escalada de custos e endividamento persistente. Nesse ambiente, torna-se cada vez mais comum a adoção de instrumentos formais de reestruturação, com o objetivo de reorganizar passivos e assegurar a continuidade operacional dos clubes. Desde a promulgação da Lei das Sociedades Anônimas de Futebol, agremiações historicamente relevantes, tais como Vasco da Gama, Cruzeiro, Botafogo, Corinthians e Figueirense, têm recorrido a diferentes mecanismos de reestruturação financeira: alguns optaram pela recuperação judicial, enquanto outras aderiram ao Regime Centralizado de Execuções (RCE) ou à recuperação extrajudicial. Esse movimento evidencia que o alinhamento entre ambição esportiva e solvência de longo prazo depende, frequentemente, de processos estruturados de renegociação coletiva de dívidas, por meio das quais se redefinem as bases financeiras necessárias para preservar o engajamento do torcedor e a atratividade do produto perante patrocinadores e investidores.

Dinâmica do Mercado Futebolístico Brasileiro

A competitividade no futebol brasileiro tem se revelado, de forma crescente, um reflexo direto da capacidade financeira de cada clube. Empiricamente, é possível perceber que a capacidade de investir condiciona desde a montagem do elenco até a estrutura de suporte técnico, criando um diferencial cumulativo entre quem dispõe de caixa e quem atua no limite do orçamento. Esse cenário evidencia uma forte correlação entre faturamento, investimento em futebol e desempenho esportivo: clubes com receitas mais elevadas tendem a dispor de maior margem para contratação de profissionais mais qualificados, o que se traduz em vantagens competitivas em relação aos demais.

O gráfico a seguir tem como objetivo demonstrar a correlação entre faturamento e desempenho esportivo, por meio de uma análise histórica das receitas dos clubes da Série A do Campeonato Brasileiro, relacionando os dados dos 20 clubes com suas respectivas posições no campeonato, agrupadas em quatro pelotões de cinco posições, nos períodos de 2021-2025. Os resultados confirmam a tendência de que clubes com maior faturamento e, consequentemente, maior capacidade de investimento no futebol, tendem a conquistar melhores performances esportivas.

A análise dos dados permite ainda a identificação de outras conclusões relevantes: 1) Pelotão da Elite da Série A do Brasileirão: No intervalo de 2021 a 2025, observou-se que os clubes que alcançaram um faturamento superior a R\$ 760 milhões geralmente integraram o grupo dos cinco primeiros colocados da Série A. 2) Pelotão do Rebaixamento: Na base da tabela, ou seja,

entre os 16º e 20º colocados, verifica-se que clubes que alcançaram faturamento inferior a R\$ 268 milhões, no intervalo de 2021 a 2025, estiveram, majoritariamente, entre essas posições.

Os intervalos de receita foram calculados para um intervalo de confiança de 95%; com base na receita média dos clubes por cluster de classificação nos últimos 5 anos (2021-2025), corrigida pelo IPCA.

Por fim, os dados evidenciam discrepância na receita dos clubes, minando o equilíbrio competitivo e tornando cada vez mais improvável a ascensão de agremiações com restrita capacidade de investimento.

Distribuição dos Intervalos de Receitas Totais por Pelotão
(Em R\$ milhão)

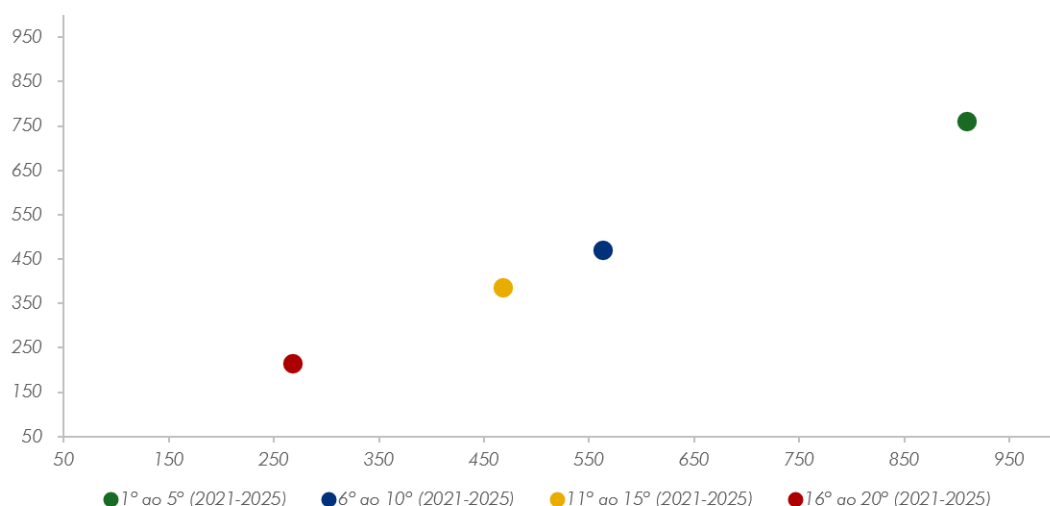


Gráfico 8: Distribuição dos Intervalos de Receitas Totais por Pelotão (2021-2025).⁸

Complementando a análise sob a ótica dos gastos com futebol, destaca-se que o principal elo operacional entre o faturamento e o desempenho esportivo tende a ser a folha salarial. Os gastos com pessoal, ainda que não garantam resultados, indicam forte correlação com o nível de competitividade alcançado. Essa rubrica engloba, majoritariamente, a remuneração direta aos jogadores, incluindo salários fixos, encargos trabalhistas, bônus por performance e prêmios de luvas. O gráfico a seguir apresenta a distribuição média dos custos com futebol e a respectiva posição final dos clubes no Campeonato Brasileiro da Série A, no período entre 2021-2025, evidenciando faixas de investimento historicamente associadas a determinados patamares de desempenho:

⁸ Relatório Convocados 2025. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2025>

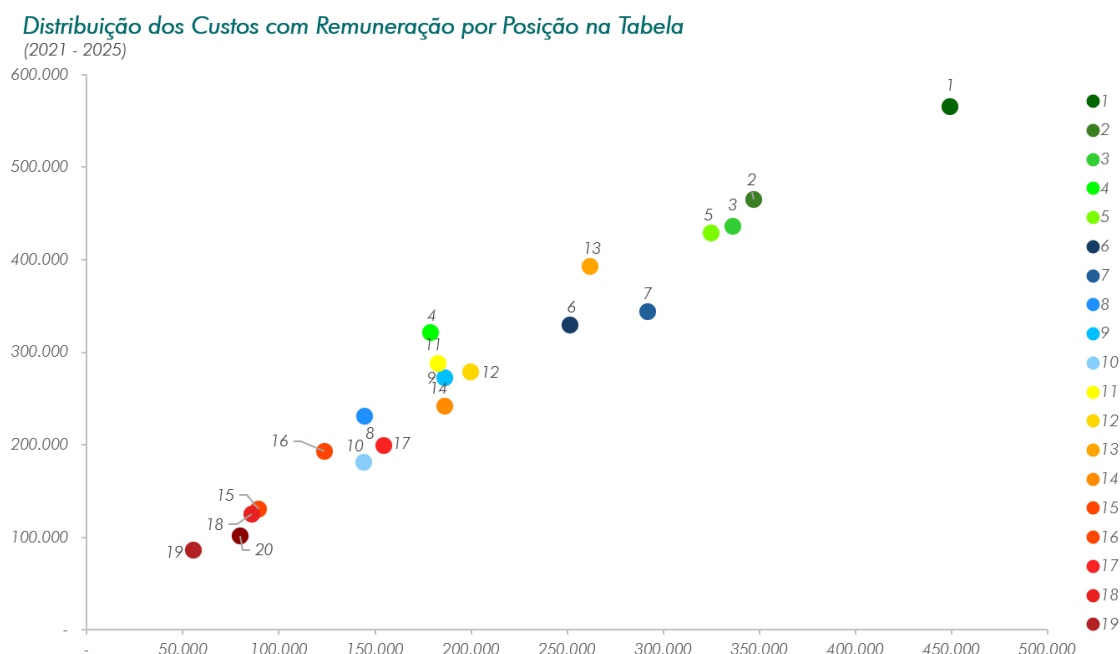


Gráfico 9: Distribuição dos Custos com Remuneração por Posição na Tabela (2021-2025)⁹

A análise do período de 2021 a 2025 sugere que clubes com folha salarial inferior a R\$ 150 milhões anuais enfrentam maior risco de rebaixamento, enquanto aqueles que almejam disputar competições continentais, em regra, apresentam investimentos superiores a R\$ 240 milhões por ano. Embora tais valores não constituam garantias de sucesso, sinalizam faixas de investimento historicamente associadas a determinados patamares desportivos, conforme ilustrado no gráfico anterior.

Por fim, os dados do setor futebolístico sugerem a existência de dois ciclos antagônicos. No ciclo virtuoso, clubes com receitas robustas conseguem investir na formação de elencos qualificados, o que tende a resultar em boas performances esportivas. Esse desempenho, por sua vez, gera premiações mais expressivas, atração e valorização de patrocínios, além de maior engajamento da torcida, impactando positivamente as receitas associadas a bilheteria, sócio torcedor e licenciamento. O resultado é a maior capacidade de geração de caixa, que fortalece a sustentabilidade financeira e reforça a vantagem competitiva.

Por outro lado, no ciclo vicioso, a restrição orçamentária limita os gastos com folha salarial e infraestrutura, reduzindo a competitividade esportiva e resultando em desempenhos esportivos abaixo do esperado. Esses resultados afetam diretamente receitas variáveis, como premiações,

⁹ Relatório Convocados 2025. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2025>

bilheteria e direitos de transmissão, agravando a situação financeira. Além disso, clubes inseridos nesse ciclo geralmente convivem com níveis elevados de endividamento, muitas vezes oneroso e insustentável, que impulsionam a antecipação de receitas futuras, comprometendo ainda mais o equilíbrio orçamentário e perpetuando o desequilíbrio financeiro.

A transição entre esses ciclos, especialmente no caso de clubes submetidos a processos formais de reestruturação, depende, em grande medida, da capacidade de conciliar disciplina orçamentária, diversificação das fontes de receita e estratégias sólidas de engajamento da torcida, de modo a amortecer as oscilações de desempenho esportivo e reconstruir a trajetória de sustentabilidade.

2.3. Razões para Crise

A necessidade de reestruturação econômico-financeira da SAF Botafogo fundamenta-se em dois pilares centrais: o impacto financeiro decorrente do modelo de gestão integrada internacional adotado pela sua controladora e a dinâmica de investimentos intensivos no departamento de futebol para a elevação do patamar desportivo e comercial do clube.

Pilar 1: O Modelo de “Caixa Único” (*Cash Pooling*) e o Conflito Societário Transnacional

O primeiro vetor da crise está associado à engenharia financeira estruturada pelo Grupo Eagle. Sob o conceito de rede multi-clubes, foi implementado um sistema de caixa único (*cash pooling*), desenhado para permitir a circulação fluida de recursos e transações econômicas entre as agremiações integrantes do conglomerado:

- ✂ **Transferências Financeiras não Reavidas:** No período compreendido entre março de 2024 e abril de 2025, a SAF Botafogo realizou sucessivos repasses financeiros que totalizaram EUR 146 milhões em benefício do Olympique Lyonnais (Lyon)¹⁰, seja de forma direta ou por meio de mútuos com a Eagle Bidco;
- ✂ **Financiamento de Outros Ativos da Rede:** Além do clube francês, o caixa alvinegro também aportou recursos para subsidiar o RWDM Brussels, na Bélgica. Nenhum desses montantes bilionários retornou ao caixa da SAF Botafogo, segundo a Administração, gerando uma severa descapitalização;

¹⁰ Petição Inicial (Pedido de Recuperação Judicial) – Processo nº 3071097-93.2026.8.19.0001

- ✂ **Ruptura Abrupta por Conflito Societário:** A viabilidade dessa estrutura ruuiu quando sobreveio um inesperado e intrincado conflito entre os sócios e credores do Grupo Eagle. Diante da crise interna, o Lyon rompeu o acordo de *cash pooling*, retendo os valores devidos e isolando o Botafogo de suas próprias verbas planejadas;
- ✂ **A Intervenção da Ares Management:** Agravando o cenário, a Eagle Bidco passou a ser controlada por uma administração nomeada sob as leis de insolvência inglesas por sua maior credora, a Ares Management. Segundo a Administração da SAF Botafogo, a atuação da Ares pautou-se exclusivamente em blindar e capitalizar o Lyon para uma futura venda vantajosa de ativos, agindo com negligência em relação à sustentabilidade da operação brasileira;
- ✂ **Antecipação de Receitas Estrangulada:** Privado de reaver um saldo que soma quase R\$ 1 bilhão em débitos internacionais, o planejamento anual do Botafogo foi severamente afetado. Para honrar seus compromissos vigentes em 2025, o clube foi forçado a antecipar receitas previsíveis de 2026, incluindo direitos de transmissão de TV, patrocínios e sócio-torcedor. O esgotamento dessa estratégia culminou em atrasos salariais crônicos e no ajuizamento de execuções judiciais contra suas parceiras internacionais.

Pilar 2: Planejamento Orçamentário e a Estrutura de Custos Operacionais

O segundo pilar decorre da diretriz estratégica da SAF Botafogo, caracterizada por aportes expressivos direcionados ao departamento de futebol. Essa política priorizou o fortalecimento do elenco profissional como vetor para alcançar a alta performance desportiva e, por consequência, consolidar o valor de mercado da marca:

- ✂ **Evolução do Faturamento Operacional:** Sob a gestão da SAF Botafogo, a receita operacional bruta (excluindo a venda de atletas) apresentou crescimento contínuo, registrando R\$ 312 milhões em 2023, R\$ 607 milhões em 2024 e R\$ 655 milhões em 2025. Esse desempenho foi impulsionado por resultados desportivos expressivos, como os títulos do Campeonato Brasileiro e da Copa Libertadores em 2024, além da participação no Mundial de Clubes da FIFA em 2025;
- ✂ **Estrutura de Custos do Futebol:** Em contrapartida à expansão das receitas, a manutenção de um elenco altamente competitivo exigiu um patamar elevado de

dispêndios. No exercício de 2025, os custos e despesas operacionais da companhia alcançaram aproximadamente R\$ 893 milhões;

- ✘ **Resultados Líquidos do Período:** Como o crescimento das receitas não foi suficiente para absorver a expansão dos custos operacionais e o serviço dos passivos existentes, a companhia registrou prejuízos líquidos consecutivos de R\$ 56 milhões em 2023, R\$ 267 milhões em 2024 e R\$ 291 milhões em 2025;
- ✘ **Balanco Patrimonial:** Em dezembro de 2025, o passivo total da SAF Botafogo totalizava montante superior a R\$ 2 bilhões, englobando obrigações financeiras, operacionais e fiscais, das quais cerca de R\$ 400 milhões referem-se a dívidas tributárias. Paralelamente, o patrimônio líquido da companhia fechou o período negativo em R\$ 432 milhões;
- ✘ **Descompasso de Liquidez Imediata:** A análise técnica do Índice de Liquidez Corrente indica que os ativos realizáveis de curto prazo tornaram-se insuficientes para cobrir as obrigações com vencimento imediato. Esse desequilíbrio pontual de capital de giro comprometeu o fluxo de pagamentos correntes, resultando em contestações de credores e aplicação de sanções administrativas e de registros de atletas pela FIFA.

3. METODOLOGIA UTILIZADA

A abordagem utilizada para este trabalho foi a abordagem da renda e a metodologia do fluxo de caixa, que consiste na projeção de resultado da Companhia, baseado nas premissas de desempenho, tomando como base as medidas e condições integrantes no Plano de Recuperação Judicial e nas premissas operacionais, mercadológicas e financeiras definidas pela SAF Botafogo e seus assessores.

A utilização desta metodologia teve a finalidade de projetar o fluxo de caixa ao longo dos anos, contemplando os desembolsos para pagamento dos passivos de acordo com a proposta apresentada aos credores no Plano de Recuperação Judicial. Assim, o Estudo de Viabilidade tem como objetivo mensurar a viabilidade de cumprimento das condições propostas no PRJ da SAF Botafogo.

A lista de documentação utilizada para elaboração do laudo pode ser verificada de forma detalhada no Capítulo 4 deste Estudo de Viabilidade.

Os principais passos realizados para entendimento e aplicação correta da metodologia são:

- ✂ Leitura e análise da Petição Inicial e do Plano de Recuperação Judicial;
- ✂ Análise pormenorizada das documentações apresentadas pela SAF Botafogo e seus assessores;
- ✂ Análise do setor de atuação da SAF Botafogo;
- ✂ Validação da modelagem apresentada pela SAF Botafogo e seus assessores;
- ✂ Análise da proposta de reestruturação da dívida; e
- ✂ Análise de viabilidade do fluxo de caixa projetado vis-à-vis a proposta de reestruturação da dívida.

4. FONTES DE INFORMAÇÃO

No presente relatório, além das entrevistas verbais realizadas com a Administração da SAF Botafogo e com seus assessores, foram utilizados os seguintes documentos e informações divulgados publicamente e fornecidos pela Recuperanda:

- ✂ Petição Inicial do Requerimento de Recuperação Judicial da SAF Botafogo;
- ✂ Plano de Recuperação Judicial da SAF Botafogo;
- ✂ Demonstrações Financeiras auditadas da SAF Botafogo em 31 de dezembro de 2025;
- ✂ Balancetes analíticos da SAF Botafogo em 31 de maio de 2026;
- ✂ Modelo da Recuperação Judicial, contemplando o fluxo de caixa elaborado para dar suporte à proposta, elaborado pela Administração da Recuperanda e seus assessores financeiros;
- ✂ Lista de bens e ativos da SAF Botafogo; e
- ✂ Dentre outros.

Além disso, foram utilizadas diversas informações macroeconômicas, índices financeiros e outras informações divulgadas publicamente para o mercado, dentre elas:

- ✂ Estimativas divulgadas pelo IBGE;
- ✂ Estimativas divulgadas pelo Banco Central;
- ✂ Estimativas divulgadas pela FGV;
- ✂ Estimativas divulgadas pelo Boletim Focus;
- ✂ Relatórios do setor de atuação da SAF Botafogo; e
- ✂ Outras informações públicas necessárias.

5. PROJEÇÕES ECONÔMICAS DO PLANO

Nos capítulos que seguem e nos anexos do presente relatório, serão apresentados os detalhes e premissas utilizadas nas projeções elaboradas pela SAF Botafogo e seus assessores.

5.1. Premissas Operacionais das Projeções Apresentadas

A seguir, apresentaremos as principais premissas utilizadas no modelo elaborado e analisado no presente relatório.

A) Receita Operacional Bruta

Conforme apresentado anteriormente neste relatório, as receitas de um clube ou empresa que tem como atividade principal a prática de atividades desportivas, em especial o futebol, estão fortemente associadas ao desempenho esportivo. Nesse sentido, as projeções apresentadas pela SAF Botafogo e seus assessores foram elaboradas, em grande parte, com base em premissas de crescimento alinhadas às expectativas de resultados em campo. A tabela abaixo demonstra as premissas de resultado esportivo consideradas como base para as projeções de resultados:

Campeonato	2026	2027 em diante
Brasileirão	6º Lugar	6º Lugar
Copa do Brasil (CdB)	Quinta fase	Quartas de Final
Sulamericana	Quartas de Final	Oitavas de Final

Tabela 1: Projeção de Resultado Esportivo da SAF Botafogo

No modelo financeiro em análise, as receitas da SAF Botafogo foram classificadas em quatro grandes grupos: (i) Receitas de Futebol; (ii) Receitas Comerciais; (iii) Receitas de Vendas de Atletas; e (iv) Outras Receitas.

A seguir, apresenta-se uma descrição resumida de cada linha de receita.

Receitas de Futebol:

As Receitas de Futebol compreendem as principais receitas recorrentes diretamente relacionadas à atividade esportiva da SAF Botafogo, sendo compostas pelas seguintes rubricas:

- ✳ **Receitas de Direito de TV (*Broadcasting*):** Compreendem as receitas provenientes da comercialização dos direitos de transmissão das partidas disputadas pela SAF Botafogo, incluindo contratos firmados com emissoras de televisão, plataformas de *streaming* e demais acordos celebrados no âmbito das competições das quais o clube participa, com

destaque para os contratos negociados pela Liga Forte União (LFU) relativos ao Campeonato Brasileiro.

As projeções destas receitas foram realizadas considerando diversos fatores e premissas operacionais e comerciais, definidos pela SAF Botafogo e seus assessores, tais como: competições disputadas e metas de classificação; contratos de transmissão vigentes; critérios de distribuição de receitas estabelecidos pelas competições; calendário esportivo; reajustes contratuais; expectativa de inflação; dentre outros.

- ✳ **Receitas com Premiações Esportivas:** Compreendem as receitas obtidas em decorrência da participação e do desempenho esportivo da SAF Botafogo nas competições nacionais e internacionais, incluindo premiações pagas pelas respectivas entidades organizadoras dos campeonatos.

As projeções destas receitas foram realizadas considerando diversos fatores e premissas operacionais e esportivas, definidos pela SAF Botafogo e seus assessores, tais como: competições disputadas; metas de classificação e desempenho esportivo; fase esperada em cada torneio; valores de premiação vigentes para cada competição; expectativa de inflação; dentre outros.

- ✳ **Receita com Matchday:** Compreendem as receitas geradas pela realização das partidas em que a SAF Botafogo atua como mandante, incluindo, principalmente, a comercialização de ingressos e demais receitas diretamente associadas aos eventos esportivos, quando de titularidade da Companhia.

As projeções destas receitas foram realizadas considerando diversos fatores e premissas operacionais e esportivas, definidos pela SAF Botafogo e seus assessores, tais como: quantidade de partidas disputadas; competições disputadas e metas de classificação; público pagante; taxa de ocupação do estádio; *ticket* médio dos ingressos; desempenho esportivo esperado; expectativa de inflação; dentre outros. As receitas de bilheteria foram projetadas líquidas dos benefícios concedidos aos sócios-torcedores do programa Camisa 7.

Receitas Comerciais:

As Receitas Comerciais compreendem as receitas decorrentes de patrocínios, contratos de locação e sócio torcedor, sendo compostas pelas seguintes rubricas:

- ✳ **Receitas com Patrocínios:** Compreendem as receitas provenientes de contratos de patrocínio, publicidade, exposição de marca, direitos de *naming rights*, ações promocionais e demais acordos comerciais celebrados pela SAF Botafogo com parceiros e patrocinadores.

As projeções destas receitas foram realizadas considerando diversos fatores e premissas operacionais e comerciais, definidos pela SAF Botafogo e seus assessores, tais como: competições disputadas e metas de classificação; desempenho esportivo esperado; exposição da marca; estudos de *benchmarking* de contratos de patrocínio; negociações em andamento; reajustes contratuais; prazo de vigência dos contratos; dentre outros.

- ✳ **Receitas com Camarotes e Locações do Estádio:** Compreendem as receitas provenientes da comercialização de camarotes, espaços de hospitalidade, locação do estádio para eventos esportivos e não esportivos, bem como outras receitas relacionadas à exploração comercial do estádio.

As projeções destas receitas foram realizadas considerando diversos fatores e premissas operacionais, definidos pela SAF Botafogo e seus assessores, tais como: quantidade de eventos realizados; taxa de ocupação dos camarotes; número de contratos ativos; valores médios de locação; desempenho esportivo; calendário de partidas; reajustes contratuais; dentre outros.

- ✳ **Receitas com Sócio-torcedor:** Compreendem as receitas provenientes do programa de sócio-torcedor da SAF Botafogo, incluindo mensalidades, planos de associação e demais contribuições recorrentes dos associados.

As projeções destas receitas foram realizadas considerando diversos fatores e premissas operacionais e comerciais, definidos pela SAF Botafogo e seus assessores, tais como: quantidade de sócios ativos; evolução da base de associados; taxa de retenção (*churn*); *ticket* médio das mensalidades; desempenho esportivo; campanhas de adesão; reajustes dos planos; dentre outros.

- ✳ **Receitas com Licenciamento / Merchandising:** Compreendem as receitas provenientes da exploração comercial da marca Botafogo, incluindo *royalties* de contratos de licenciamento, comercialização de produtos oficiais, vendas em lojas físicas e virtuais, bem como demais receitas relacionadas ao *merchandising*.

As projeções destas receitas foram realizadas considerando diversos fatores e premissas operacionais e comerciais, definidos pela SAF Botafogo e seus assessores, tais como: volume de vendas de produtos oficiais; *ticket* médio dos produtos; quantidade de itens comercializados; evolução da base de torcedores; desempenho esportivo; taxas de *royalties*; lançamento de novos produtos; sazonalidade das vendas; dentre outros.

Receita de Venda de Atletas:

As Receitas com Venda de Atletas compreendem os valores recebidos pela SAF Botafogo em decorrência da negociação definitiva ou temporária dos direitos econômicos de atletas com outros clubes.

As projeções destas receitas foram realizadas considerando diversos fatores e premissas operacionais e esportivas, definidos pela SAF Botafogo e seus assessores, tais como: metas anuais de negociação de atletas; desempenho esportivo esperado; valor de mercado do elenco; potencial de valorização dos jogadores; política de formação de atletas; necessidade de reinvestimento no elenco; condições do mercado de transferências; dentre outros.

Outras Receitas:

As Outras Receitas compreendem receitas acessórias não classificadas nas demais linhas de negócio, incluindo, entre outras, receitas relacionadas ao futebol feminino, mídias sociais e demais receitas operacionais de menor representatividade.

As projeções destas receitas foram realizadas considerando diversos fatores e premissas operacionais e comerciais, definidos pela SAF Botafogo e seus assessores, tais como: evolução das atividades relacionadas ao futebol feminino; crescimento das plataformas digitais e das receitas de mídias sociais; desempenho esportivo; reajustes contratuais; expectativa de inflação; dentre outros.

O gráfico a seguir apresenta a soma de todas as receitas projetadas, em termos nominais, de acordo com a modelagem financeira disponibilizada pela SAF Botafogo e seus assessores:

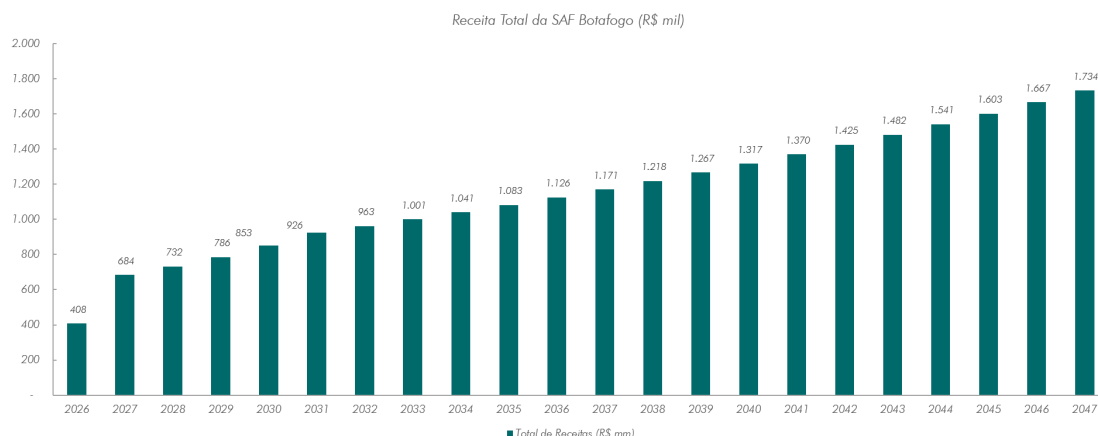


Gráfico 10: Receitas Operacionais e Receita de Vendas de Atletas Botafogo SAF ¹¹

Vale ressaltar que o crescimento da receita está diretamente relacionado com as performances esportivas e avanço nas Séries dos Campeonatos disputados, os quais foram definidas de acordo com as expectativas da SAF Botafogo e seus assessores.

B) Impostos, Custos e Despesas

Nas projeções financeiras disponibilizadas pela SAF Botafogo e seus assessores, os impostos, custos e despesas foram estimados com base nas premissas operacionais, financeiras e esportivas adotadas pela Administração, conforme detalhado a seguir:

Impostos:

Correspondem aos tributos incidentes sobre as operações da Companhia. Para fins de projeção, foi considerado o regime de tributação específico das Sociedades Anônimas do Futebol, instituído pela Lei nº 14.193/2021 ("Lei da SAF"), que prevê o recolhimento unificado de tributos por meio do Regime de Tributação Específica do Futebol (TEF). As projeções tributárias consideraram as alíquotas previstas na legislação vigente, sendo:

- (i) Durante os cinco primeiros anos após a constituição da SAF, aplica-se uma alíquota de 5% incidente sobre todas as receitas recebidas, exceto as oriundas de transações de atletas; e
- (ii) Após o quinto ano, aplica-se alíquota de 4% sobre todas as receitas recebidas.

¹¹ A receita decorrente da venda de atletas será apresentada no Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento, enquanto todas as demais receitas são classificadas no Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais.

Deduções:

Compreendem as demais deduções incidentes sobre determinadas linhas de receita, incluindo, entre outras, Deduções sobre os Recebíveis da LFU, Concessão do Estádio Nilton Santos, Deduções sobre Direito de Arena e Impostos sobre Vendas (*Merchandising*).

As projeções de todos os impostos e deduções foram realizadas considerando os contratos vigentes, as regras de distribuição das competições, a natureza de cada receita operacional e as demais premissas definidas pela SAF Botafogo e seus assessores.

Gastos com Pessoal (Futebol Profissional, Futebol Feminino e Categorias de Base):

Compreendem as despesas com salários, direitos de imagem, remuneração da comissão técnica, equipe de apoio, participação nos lucros e resultados (PLR), benefícios, encargos trabalhistas e previdenciários, bem como demais gastos relacionados ao quadro de pessoal da Companhia.

As projeções destas despesas foram realizadas considerando diversos fatores e premissas operacionais definidos pela SAF Botafogo e seus assessores, tais como: competições disputadas e metas de classificação; planejamento esportivo; estrutura salarial do elenco e da comissão técnica; política de contratação e retenção de profissionais; reajustes salariais; evolução do quadro de colaboradores; dentre outros.

Gastos com Fornecedores e Despesas Operacionais: Compreendem as despesas operacionais relacionadas às atividades da Companhia, incluindo, entre outras, despesas de *matchday*, logística, viagens, serviços públicos, fornecedores em geral, programa de sócio-torcedor, produtos licenciados, comissões sobre contratos de patrocínio e demais serviços necessários à operação da SAF Botafogo.

As projeções destas despesas foram realizadas considerando diversos fatores e premissas operacionais definidos pela SAF Botafogo e seus assessores, tais como: calendário esportivo; quantidade de partidas disputadas; competições previstas; estrutura operacional necessária para suportar as atividades do clube; volume esperado de operações; desempenho esportivo; expectativa de inflação; dentre outros.

O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos e despesas projetados, de acordo com a modelagem financeira disponibilizada pela SAF Botafogo e seus assessores:

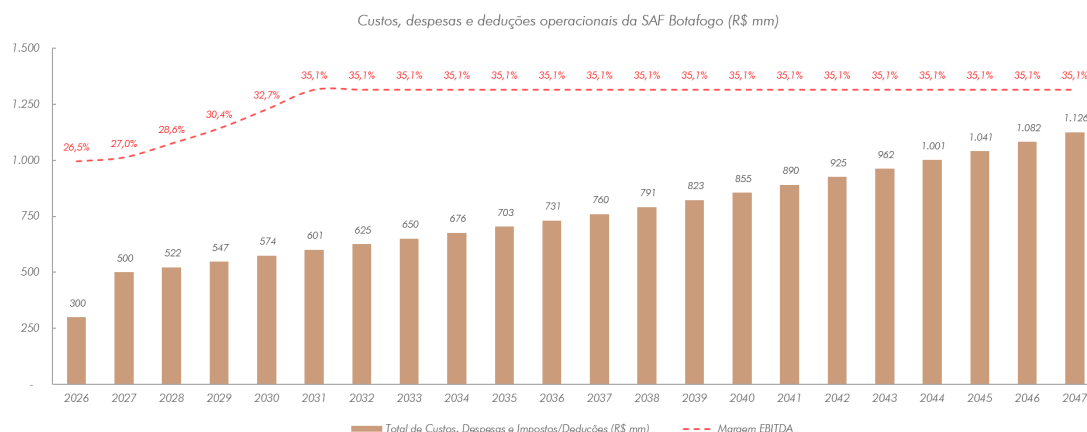


Gráfico 11: Custos, despesas e impostos/deduções da SAF Botafogo¹²

5.2. Fluxo de Caixa Operacional

Considerando as informações supracitadas, apresentamos a seguir a evolução do Fluxo de Caixa Operacional da SAF Botafogo:

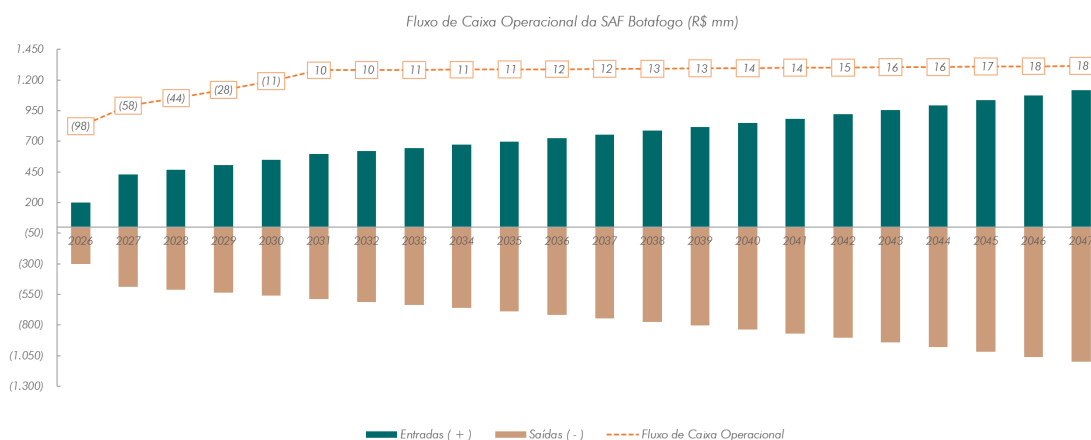


Gráfico 12: Fluxo de Caixa Operacional da SAF Botafogo¹³

5.3. Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento

As projeções econômicas constantes do PRJ e da modelagem financeira disponibilizados pela SAF Botafogo e seus assessores contemplam uma estimativa de investimentos (*Capex*), elaborada com base nas expectativas e premissas operacionais definidas pela Administração.

¹² Os impostos decorrentes da venda de atletas serão apresentados no Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento, enquanto os demais impostos e deduções serão classificados no Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais.

¹³ As receitas e deduções relacionadas a venda de atletas estão representadas no Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento.

Os investimentos projetados compreendem, principalmente, despesas com melhorias no centro de treinamento, aquisição de equipamentos, infraestrutura e contratação e venda de novos atletas. Cabe ressaltar que a operação de compra e venda de direitos econômicos de atletas é uma atividade intrínseca à indústria do futebol e envolve diversos riscos de execução, tais como a incerteza quanto à concretização das negociações nos prazos e valores projetados, a dependência de desempenho esportivo dos atletas, a volatilidade do mercado de transferências, as variações cambiais em operações internacionais, o risco de lesões que podem impactar o valor de mercado dos jogadores, bem como fatores regulatórios aplicáveis às janelas de transferência e às normas dos órgãos de governança do futebol nacional e internacional.

O gráfico abaixo demonstra o fluxo de caixa de investimento projetado:

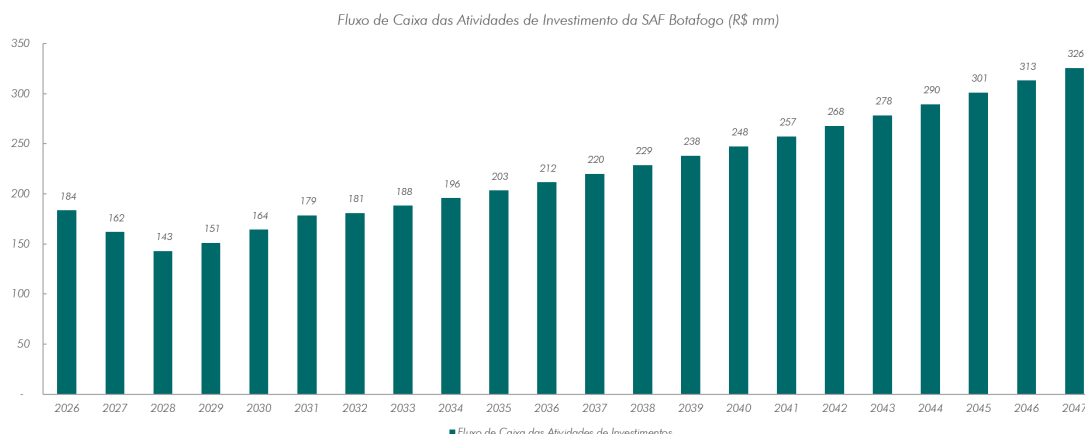


Gráfico 13: Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento

5.4. Fluxo de Caixa de Financiamento

As projeções do fluxo de caixa de financiamento constantes do PRJ e da modelagem financeira disponibilizados pela SAF Botafogo e seus assessores contemplam, principalmente, os desembolsos relacionados ao pagamento das obrigações financeiras da Companhia, bem como as entradas de recursos previstas para suportar a execução do Plano de Recuperação Judicial.

No que se refere às saídas de caixa, a modelagem detalha o cronograma de liquidação das dívidas tributárias, trabalhistas e com demais credores extraconcursais, considerando as condições previstas nas renegociações já celebradas ou na expectativa de renegociação dessas obrigações. As projeções incorporam, conforme aplicável, os respectivos prazos de amortização, taxas de juros, índices de atualização monetária, eventuais descontos (*haircuts*) e

demais encargos financeiros. Por sua vez, as entradas de caixa contemplam, principalmente, a captação de recursos por meio de operações de *DIP Financing*, bem como os aportes de capital previstos por parte do novo sócio controlador da SAF Botafogo, conforme as premissas adotadas pela Administração e seus assessores, observando que tais aportes estão condicionados à conclusão das negociações em andamento.

Cabe ressaltar que os ativos e passivos *intercompany* (recebíveis e obrigações relacionadas ao Grupo Eagle) não foram considerados pela Administração e seus assessores nesse PRJ. Segundo entendimentos mantidos, estes ativos e passivos são objeto de disputas judiciais e não fazem parte das dívidas concursais ou extraconcursais da SAF Botafogo na data-base desse relatório.

Dessa forma, as projeções do fluxo de caixa de financiamento refletem as condições financeiras e contratuais consideradas pela Administração na estruturação do PRJ, incorporando as premissas de captação de recursos e de liquidação das obrigações financeiras ao longo do horizonte de projeção.

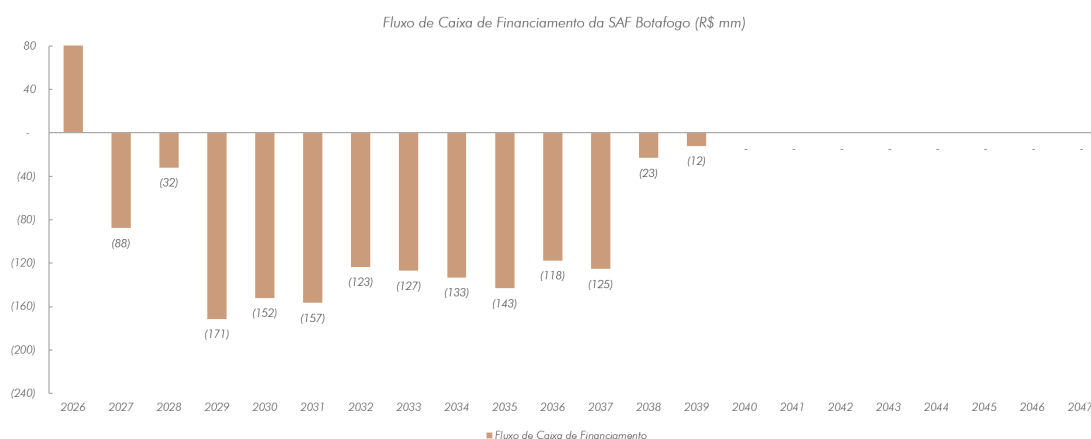


Gráfico 14: Fluxo de Caixa de Financiamento

5.5. Fluxo de Caixa Pré-Pagamento da Recuperação Judicial

Considerando todas as informações descritas acima, podemos determinar a geração de caixa anual projetada para a SAF Botafogo, de acordo com o PRJ e o modelo financeiro elaborado pela administração e seus assessores. O gráfico abaixo demonstra os fluxos de caixa operacional, de investimento e o financeiro, bem como o saldo resultante para cada período:

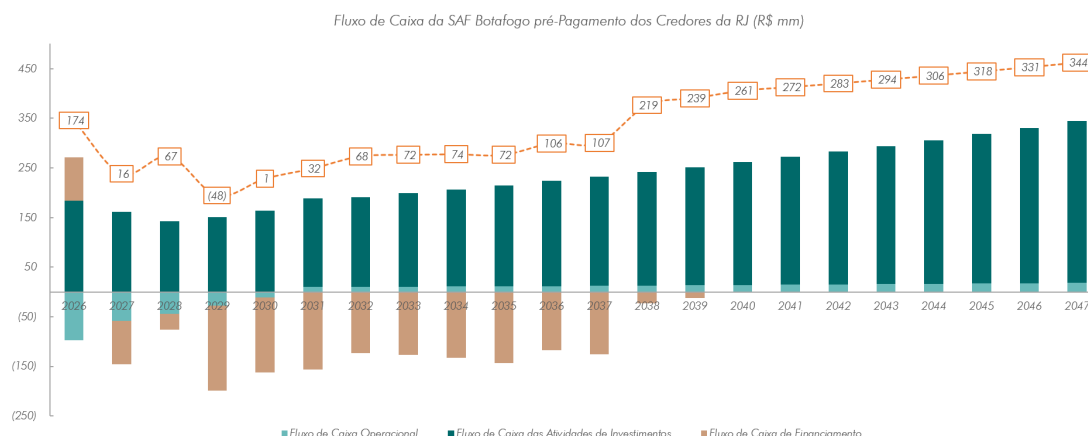


Gráfico 15: Fluxo de Caixa Pré-Pagamento dos credores da Recuperação Judicial

Vale destacar que a manutenção de um nível relevante de caixa constitui premissa essencial à sustentabilidade da operação da SAF Botafogo ao longo do período projetivo. Como é característico de boa parte da indústria do futebol, e conforme apresentado nas projeções apresentadas neste relatório, a SAF Botafogo apresenta resultados operacionais recorrentes deficitários ou de margens reduzidas, uma vez que os custos com folha salarial e manutenção de elencos competitivos consomem parcela substancial das receitas recorrentes (direitos de transmissão, bilheteria, patrocínios e sócio torcedor). Nesse contexto, o equilíbrio econômico-financeiro depende, em grande medida, dos resultados obtidos em transações de direitos econômicos de atletas, receita de natureza intrinsecamente volátil e não recorrente, sujeita a fatores exógenos como as condições do mercado internacional de transferências, o desempenho esportivo, a valorização individual dos jogadores e as janelas de negociação.

Dessa forma, considerando que parcela relevante da geração de caixa projetada decorre dessa atividade sujeita a incertezas quanto a valores, prazos e efetiva concretização, a Administração da SAF Botafogo entende que é imprescindível a manutenção de uma reserva de liquidez capaz de absorver eventuais frustrações ou postergações dessas receitas de vendas de atletas, sem comprometer o fluxo de pagamentos correntes, o cumprimento das obrigações assumidas no Plano de Recuperação Judicial e a continuidade das atividades da Companhia.

6. PROPOSTA DE REESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA

O Plano de Recuperação Judicial apresentado explicita o detalhamento de sua proposta de reestruturação dos créditos concursais e extraconcursais.

6.1. Credores Trabalhistas – Classe I

Segundo o PRJ, os Credores Trabalhistas terão seus créditos pagos em algumas das formas descritas abaixo.

6.1.1. Regra Geral — Créditos Trabalhistas. Os Credores Trabalhistas que não se enquadrarem em nenhuma das outras subclasses listadas no PRJ, serão reestruturados nas seguintes condições:

- Deságio: 92% (noventa e dois por cento) sobre o valor nominal de seu crédito trabalhista;
- Carência: 12 (doze) meses contados da Data da Homologação do PRJ;
- Forma: Após a aplicação do deságio, o valor remanescente do Crédito Trabalhista até o limite de 150 (cento e cinquenta) Salários Mínimos será pago em parcela única, no dia útil subsequente ao fim do prazo de carência;
- Saldo Residual: Após a aplicação do deságio, o valor remanescente do Crédito Trabalhista que exceder 150 (cento e cinquenta) Salários Mínimos será pago no mesmo cronograma de pagamentos previsto na Cláusula 4.3.8, sem a aplicação de novo deságio; e
- Remuneração: Correção monetária pelo índice TR acrescido de juros de 1%.

6.1.2. Créditos Trabalhistas detidos por Atletas do Elenco Atual. Os Atletas do Elenco Atual que possuírem créditos trabalhistas com a SAF Botafogo e não optaram pelo recebimento de seus créditos trabalhistas pela Regra Geral — Créditos Trabalhistas receberão seus créditos nas seguintes condições:

- Deságio: Não haverá deságio;
- Carência: 30 (trinta) dias contados da Data da Homologação do PRJ;
- Forma: Parcela única no dia útil subsequente ao fim da carência;
- Remuneração: Não haverá correção monetária nem incidência de juros; e
- Requisitos: (i) ser Atleta do Elenco Atual, nos termos do PRJ; e (ii) possuir créditos de natureza trabalhista contra a SAF Botafogo.

6.1.3. Créditos Trabalhistas detidos por credores CNRD. Os Credores CNRD devem possuir créditos submetidos à discussão ou reconhecidos no âmbito da CNRD, tanto

vencidos quanto vincendos, ou devem ter origem em contratos que contenham cláusula de eleição de foro perante a CNRD, desde que o Credor não tenha renunciado o foro e remetido as discussões ao Poder Judiciário. Para esse grupo, o pagamento do crédito será feito conforme previsto no plano coletivo CNRD ou nos planos coletivos CNRD que venham a substituí-lo.

Os credores CNRD poderão optar pelo pagamento conforme a Regra Geral — Créditos Trabalhistas.

6.2. Credores com Garantia Real – Classe II

A Recuperanda não reconhece a existência de Créditos com Garantia Real, tampouco constam créditos de tal natureza na Relação de Credores disponível nos autos da Recuperação Judicial. Eventual Crédito com Garantia Real que venha a ser reconhecido no curso da Recuperação Judicial será pago conforme Regra Geral — Créditos Trabalhistas.

6.3. Credores Quirografários – Classe III

Os Credores Quirografários terão os seus Créditos pagos em alguma das seguintes opções.

6.3.1. Opção A – Credores Quirografários – Pagamento Linear. Os Credores Quirografários que detenham créditos até o valor de R\$ 20.000 (vinte e mil reais) e que escolherem essa opção terão seus créditos reestruturados e pagos conforme os seguintes termos e condições:

- Deságio: Não haverá deságio nessa modalidade de pagamento;
- Carência: Início do pagamento em 35 (trinta e cinco) dias após a Data da Homologação do PRJ;
- Forma: Parcela única no primeiro Dia Útil subsequente ao fim da carência; e
- Remuneração: Não haverá correção monetária nem incidência de juros.
- O Credor Quirografário que detenha créditos acima de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) poderá escolher essa opção, hipótese em que receberá o valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), mas renunciará, automaticamente, de modo irrevogável e irretratável, o recebimento do saldo que exceder o valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

6.3.2. Opção B – Credores Fornecedores Parceiros. Os Créditos dos Credores Fornecedores Parceiros que válida e tempestivamente exercerem essa opção de pagamento serão reestruturados conforme as condições abaixo:

- Deságio. Não haverá deságio.
- Carência: 30 (trinta) dias contados da Data da Homologação;
- Forma. Pagamento de parcela inicial no valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), no primeiro dia útil subsequente ao fim da carência, e o saldo remanescente do Crédito Quirografário em 10 (dez) parcelas anuais, sendo a primeira devida em até 12 (doze) meses contados da parcela inicial, conforme o cronograma de pagamento abaixo:

Período	% do saldo por ano
Ano 1	1,00%
Ano 2	2,50%
Ano 3	5,00%
Ano 4	10,00%
Ano 5	10,00%
Ano 6	10,00%
Ano 7	10,00%
Ano 8	15,00%
Ano 9	15,00%
Ano 10	21,50%

Tabela 2: Tabela de Pagamento da Opção B – Credores Fornecedores Parceiros

- Remuneração: Correção monetária pelo índice TR acrescido de juros de 1% ao ano.
- Para se qualificar como Credores Fornecedores Parceiros o credor quirografário deverá cumulativamente atender aos seguintes requisitos: (i) Ser titular de créditos decorrentes de fornecimento de mercadorias e/ou prestação de serviços à Recuperanda; (ii) Ter prestado serviço, fornecido produtos ou mantido contrato ativo com a Recuperanda após a Data do Pedido; (iii) Manter ou retomar o fornecimento e/ou a prestação de serviços à Recuperanda em condições comerciais compatíveis com as praticadas antes do pedido de recuperação judicial ou negociadas diretamente com a Recuperanda; (iv) Não adotar medidas de bloqueio, suspensão ou interrupção de fornecimento, em razão do não pagamento de créditos concursais; (v) Conceder, quando aplicável, prazo comercial mínimo ou condições de fornecimento compatíveis com o fluxo de caixa da Recuperanda; (vi) Não apresentar oposição à Homologação Judicial do Plano e seus eventuais aditivos, por quaisquer meios, incluindo a

interposição de recursos, objeções, petições, requerimentos administrativos, notificações ou qualquer outra medida que tenha por finalidade impedir, dificultar, integral ou parcialmente, a Homologação Judicial do Plano. Caso o Credor Quirografário deixe de atender a qualquer dos requisitos previstos acima, o saldo remanescente do seu crédito será pago na forma da Opção G – Credores Quirografários Modalidade Geral.

6.3.3. Opção C – Credores CNRD. Os Credores CNRD devem possuir créditos submetidos à discussão ou reconhecidos no âmbito da CNRD, tanto vencidos quanto vincendos, ou devem ter origem em contratos que contenham cláusula de eleição de foro perante a CNRD, desde que o Credor não tenha renunciado o foro e remetido as discussões ao Poder Judiciário. Para esse grupo, o pagamento do crédito será conforme previsto no plano coletivo CNRD ou nos planos coletivos CNRD que venham a substituí-lo.

Os credores CNRD poderão optar pelo pagamento conforme a Opção G – Credores Quirografários Modalidade Geral.

6.3.4. Opção D – Créditos Quirografários detidos por Atletas do Elenco Atual. Os Créditos Quirografários detidos exclusivamente por Atletas do Elenco Atual serão reestruturados e pagos nas seguintes condições:

- Deságio: Não haverá deságio;
- Carência: 30 (trinta) dias contados da Data da Homologação do PRJ;
- Forma: Parcela única no dia útil subsequente ao fim da carência;
- Remuneração: Não haverá correção monetária nem incidência de juros; e
- Requisitos: (i) ser Atleta do Elenco Atual, nos termos do PRJ; e (ii) possuir Créditos Quirografários trabalhista contra a SAF Botafogo, tais como aqueles decorrentes de “luvas”, premiações de natureza civil, e exploração dos direitos de imagem ou qualquer outra verba de natureza civil.

6.3.5. Opção E – Credores Partes Relacionadas. Os Créditos Quirografários detidos por Partes Relacionadas serão reestruturados e pagos nas seguintes condições:

- Deságio: 95% (noventa e cinco por cento);
- Carência: 3 (três) anos contados da Data da Homologação do PRJ;
- Forma: 17 (dezesete) parcelas anuais, a primeira com vencimento no primeiro dia útil subsequente ao fim da carência, conforme o cronograma de pagamentos abaixo:

Período	% do valor novado por ano
Ano 1	0,00%
Ano 2	0,00%
Ano 3	0,00%
Ano 4	5,00%
Ano 5	5,00%
Ano 6	5,00%
Ano 7	5,00%
Ano 8	5,00%
Ano 9	5,00%
Ano 10	5,00%
Ano 11	5,00%
Ano 12	5,00%
Ano 13	5,00%
Ano 14	5,00%
Ano 15	5,00%
Ano 16	5,00%
Ano 17	5,00%
Ano 18	10,00%
Ano 19	10,00%
Ano 20	10,00%

Tabela 3: Tabela de Pagamento da Opção E – Credores Partes Relacionadas

- Remuneração: Correção monetária pelo índice TR acrescido de juros de 1% ao ano.

6.3.6. Opção F – Créditos Quirografários detidos por Entidades de Administração de Modalidade Desportiva. Os créditos detidos por Confederações, Federações ou Entidades de Administração de Modalidade Desportiva, nacionais ou internacionais, serão reestruturados da seguinte forma, independentemente do exercício da escolha da opção de pagamento.

- Deságio: Não há deságio;
- Carência: 30 (trinta) dias contados da Data da Homologação do PRJ;

- Forma: 4 (quatro) parcelas anuais, sendo a primeira devida no primeiro dia útil subsequente ao fim da carência, conforme o cronograma de pagamentos abaixo:

Período	% do valor novado por ano
Ano 1	25,00%
Ano 2	25,00%
Ano 3	25,00%
Ano 4	25,00%

Tabela 4: Tabela de Pagamento da Opção F – Créditos Quirografários devidos por Entidades de Administração de Modalidade Desportiva

- Remuneração: Correção monetária pelo índice TR acrescido de juros de 1% ao ano.

6.3.7. Opção G – Credores Quirografários Modalidade Geral. Os Credores que exercerem a Opção G – Credores Quirografários Modalidade Geral, bem como aqueles que não exercerem tempestivamente uma das opções de pagamento previstas neste Plano, na forma e prazo previstos na Cláusula 4.5, receberão seus créditos nos termos e condições elencadas abaixo:

- Deságio: 90% (noventa por cento) sobre o valor nominal do crédito;
- Carência: 3 (três) anos contados a partir da Data da Homologação;
- Forma: 17 (dezessete) parcelas anuais, a primeira com vencimento no primeiro dia útil subsequente ao fim da carência, conforme o cronograma de pagamentos abaixo:

Período	% do valor novado por ano
Ano 1	0,00%
Ano 2	0,00%
Ano 3	0,00%
Ano 4	5,00%
Ano 5	5,00%
Ano 6	5,00%
Ano 7	5,00%
Ano 8	5,00%
Ano 9	5,00%
Ano 10	5,00%
Ano 11	5,00%
Ano 12	5,00%
Ano 13	5,00%
Ano 14	5,00%
Ano 15	5,00%
Ano 16	5,00%
Ano 17	5,00%
Ano 18	10,00%
Ano 19	10,00%
Ano 20	10,00%

Tabela 5: Tabela de Pagamento da Opção G – Credores Quirografários Modalidade Geral

- Remuneração: Correção monetária pelo índice TR acrescido de juros de 1% ao ano.

6.4. Credores Micro Empresas e Empresas Pequeno Porte (ME e EPP) – Classe IV

Segundo o PRJ, os Credores ME e EPP terão seus créditos pagos em algumas das formas descritas abaixo.

6.4.1. Opção A – Credores ME e EPP Pagamento Linear. Os Credores que detenham Créditos ME e EPP até o valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) e que validamente escolham a Opção A – Credores ME e EPP Pagamento Linear, terão seus Créditos reestruturados e pagos conforme os seguintes termos e condições:

- Deságio: Não há deságio;
- Carência: Início do pagamento em 35 (trinta e cinco) dias após a Data da Homologação do PRJ;
- Forma: Parcela única no primeiro Dia Útil subsequente ao fim da carência;
- Remuneração: Não haverá correção monetária nem incidência de juros;

- O Credor que detenha Créditos ME e EPP acima de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) poderá exercer a Opção A – Credores ME e EPP Pagamento Linear, hipótese em que receberá o valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) na forma das Cláusulas acima, mas renunciará, automaticamente, de modo irrevogável e irretratável, o recebimento do saldo que exceder o valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais). Ao exercer a opção de pagamento e receber o valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), o Credor confere à Recuperanda a mais ampla, rasa, irrevogável e irretratável quitação sobre o valor do seu Crédito Quirografário que exceder R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

6.4.2. Opção B – Credores Fornecedores Parceiros ME e EPP. Os Créditos ME e EPP dos Credores Fornecedores Parceiros que válida e tempestivamente exercerem essa opção de pagamento serão reestruturados conforme as condições abaixo:

- Deságio. Não há deságio.
- Carência: 30 (trinta) dias contados da Data da Homologação;
- Forma. Pagamento de parcela inicial no valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), no primeiro dia útil subsequente ao fim da carência, e o saldo remanescente do Crédito ME e EPP em 10 (dez) parcelas anuais, sendo a primeira devida em até 12 (doze) meses após o pagamento da parcela inicial, conforme o cronograma de pagamento abaixo:

Período	% do saldo por ano
Ano 1	1,00%
Ano 2	2,50%
Ano 3	5,00%
Ano 4	10,00%
Ano 5	10,00%
Ano 6	10,00%
Ano 7	10,00%
Ano 8	15,00%
Ano 9	15,00%
Ano 10	21,50%

Tabela 6: Tabela de Pagamento da Opção B – Credores Fornecedores Parceiros ME e EPP

- Remuneração: Correção monetária pelo índice TR acrescido de juros de 1% ao ano; e

- **Requisitos:** Para se qualificar como Credor Fornecedor Parceiro ME e EPP, o Credor detentor de Créditos ME e EPP deverá cumulativamente atender aos requisitos abaixo: (i) Ser titular de Créditos ME e EPP decorrentes de fornecimento de mercadorias e/ou prestação de serviços à Recuperanda; (ii) Ter prestado serviço, fornecido produtos ou mantido contrato ativo com a Recuperanda após a Data do Pedido; (iii) Manter ou retomar o fornecimento e/ou a prestação de serviços à Recuperanda em condições comerciais compatíveis com as praticadas antes do pedido de recuperação judicial ou negociadas diretamente com a Recuperanda; (iv) Não adotar medidas de bloqueio, suspensão ou interrupção de fornecimento, em razão do não pagamento de Créditos Concursais; (v) Conceder, quando aplicável, prazo comercial mínimo ou condições de fornecimento compatíveis com o fluxo de caixa da Recuperanda; (vi) Não apresentar oposição à Homologação Judicial do Plano e seus eventuais aditivos, por quaisquer meios, incluindo a interposição de recursos, objeções, petições, requerimentos administrativos, notificações ou qualquer outra medida que tenha por finalidade impedir, dificultar, integral ou parcialmente, a Homologação Judicial do Plano; (vii) Caso o Credor detentor de Crédito ME e EPP deixe de atender a qualquer dos requisitos previstos nas Cláusulas acima, o saldo remanescente do seu crédito será pago na forma da Opção E - Credores ME e EPP Modalidade Geral.

6.4.3. Opção C – Credores CNRD ME e EPP. Os Credores CNRD devem possuir créditos submetidos à discussão ou reconhecidos no âmbito da CNRD, tanto vencidos quanto vincendos, ou devem ter origem em contratos que contenham cláusula de eleição de foro perante a CNRD, desde que o Credor não tenha renunciado o foro e remetido as discussões ao Poder Judiciário. Para esse grupo, o pagamento do crédito será conforme previsto no plano coletivo CNRD ou nos planos coletivos CNRD que venham a substituí-lo. Os credores CNRD poderão optar pelo pagamento na forma da Opção E - Credores ME e EPP Modalidade Geral.

6.4.4. Opção D – Créditos ME e EPP Elenco Atual. Os Créditos ME e EPP detidos por Microempresas e Empresas de Pequeno Porte de titularidade de Atletas do Elenco Atual serão reestruturados e pagos nas seguintes condições:

- Deságio: Não haverá deságio;
- Carência: 30 (trinta) dias contados da Data da Homologação do PRJ;
- Forma: Parcela única no dia útil subsequente ao fim da carência;
- Requisitos: (i) ser Microempresa ou Empresa de Pequeno Porte titularizada por Atleta do Elenco Atual, conforme definido Cláusula 1.1.5; e (ii) possuir Créditos de natureza civil contra a SAF Botafogo, tais como aqueles decorrentes de “luvas”, premiações e exploração dos direitos de imagem.

6.4.5. Opção E – Credores ME e EPP Modalidade Geral. Os Credores que exerceram a Opção F – Credores ME e EPP Modalidade Geral, bem como aqueles que não exerceram tempestivamente uma das opções de pagamento previstas neste Plano, na forma e prazo previstos na Cláusula 4.5, receberão seus Créditos ME e EPP nos termos e condições elencadas abaixo:

- Deságio. 90% % (noventa por cento) sobre o valor nominal do crédito.
- Carência: 3 (três) anos contados a partir da Data da Homologação do PRJ.
- 4.4.5.3. Forma: 17 (dezesete) parcelas anuais, a primeira com vencimento no primeiro dia útil subsequente ao fim da carência, conforme o cronograma de pagamentos abaixo:

Período	% do valor novado por ano
Ano 1	0,00%
Ano 2	0,00%
Ano 3	0,00%
Ano 4	5,00%
Ano 5	5,00%
Ano 6	5,00%
Ano 7	5,00%
Ano 8	5,00%
Ano 9	5,00%
Ano 10	5,00%
Ano 11	5,00%
Ano 12	5,00%
Ano 13	5,00%
Ano 14	5,00%
Ano 15	5,00%
Ano 16	5,00%
Ano 17	5,00%
Ano 18	10,00%
Ano 19	10,00%
Ano 20	10,00%

Tabela 7: Tabela de Pagamento da Opção E – Credores ME e EPP Modalidade Geral

- Remuneração: Correção monetária pelo índice TR acrescido de juros de 1% ao ano.

7. ANÁLISE DE VIABILIDADE ECONÔMICA DO PLANO DE RECUPERAÇÃO

O capítulo que segue visa demonstrar as projeções de pagamento dos credores listados na Lista de Credores, tendo em vista as premissas descritas nos capítulos anteriores deste relatório e os mecanismos elaborados e descritos no Plano de Recuperação Judicial apresentado pela SAF Botafogo e seus assessores.

A partir das premissas descritas neste relatório e das análises realizadas pela Meden Consultoria a respeito das projeções apresentadas pela SAF Botafogo e seus assessores, foram calculadas as perspectivas de pagamento da dívida, levando em consideração todas as notas apresentadas durante este trabalho e as regras previstas no Plano de Recuperação Judicial apresentado.

O prazo da projeção do fluxo de caixa leva em consideração os prazos de pagamento aos credores estipulados no PRJ e todas as premissas fornecidas pela Administração da SAF Botafogo e seus assessores jurídicos e financeiros.

As tabelas e o gráfico abaixo apresentam a dinâmica projetada do fluxo de caixa e pagamento dos credores, assim como o nível de caixa da SAF Botafogo e o endividamento durante todo o período projetivo, sendo ambos pautados na estrutura operacional esperada.

FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES OPERACIONAIS (A)	(97.835)	(58.229)	(43.805)	(28.070)	(10.969)	9.759	10.150
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES DE INVESTIMENTO (B)	183.540	161.911	142.931	151.204	164.303	178.526	180.906
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO (C)	88.209	(87.733)	(32.015)	(171.311)	(151.902)	(156.690)	(123.458)
FLUXO DE CAIXA LIVRE PRÉ PAGAMENTO RJ (A + B + C)	173.914	15.949	67.111	(48.177)	1.432	31.595	67.598
Classe I - Trabalhista	-	(5.875)	(3.083)	(3.083)	(3.083)	(3.391)	(3.700)
Classe II - Garantia Real	-	-	-	-	-	-	-
Classe III - Quirografários	-	(21.227)	(13.408)	(13.596)	(19.081)	(22.383)	(23.069)
Classe IV - ME e EPP	-	(13.167)	(3.618)	(3.927)	(3.903)	(4.163)	(4.422)
FLUXO DE CAIXA LIVRE PÓS PAGAMENTO RJ	173.914	(24.321)	47.002	(68.783)	(24.634)	1.658	36.406
SALDO DE CAIXA BoP	15.267	189.181	164.860	211.862	143.079	118.445	120.103
Δ Fluxo de Caixa do Período	173.914	(24.321)	47.002	(68.783)	(24.634)	1.658	36.406
SALDO DE CAIXA EoP	189.181	164.860	211.862	143.079	118.445	120.103	156.509

Tabela 8: Fluxo de caixa pré-pagamento do PRJ e fluxo de caixa do período da SAF Botafogo, parte 1

FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES OPERACIONAIS (A)	10.556	10.978	11.417	11.874	12.348	12.842	13.356
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES DE INVESTIMENTO (B)	188.142	195.668	203.494	211.634	220.100	228.904	238.060
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO (C)	(126.920)	(133.095)	(143.010)	(117.611)	(125.229)	(23.189)	(12.132)
FLUXO DE CAIXA LIVRE PRÉ PAGAMENTO RJ (A + B + C)	71.778	73.551	71.902	105.897	107.219	218.557	239.283
Classe I - Trabalhista	(3.700)	(3.700)	(3.700)	(3.700)	(3.700)	(3.700)	(1.850)
Classe II - Garantia Real	-	-	-	-	-	-	-
Classe III - Quirografários	(22.895)	(23.007)	(23.107)	(23.287)	(22.222)	(20.835)	(13.449)
Classe IV - ME e EPP	(4.398)	(4.373)	(4.349)	(4.324)	(3.996)	(3.681)	(1.969)
FLUXO DE CAIXA LIVRE PÓS PAGAMENTO RJ	40.785	42.470	40.746	74.586	77.301	190.341	222.015
SALDO DE CAIXA BoP	156.509	197.293	239.763	280.510	355.096	432.397	622.738
Δ Fluxo de Caixa do Período	40.785	42.470	40.746	74.586	77.301	190.341	222.015
SALDO DE CAIXA EoP	197.293	239.763	280.510	355.096	432.397	622.738	844.753

Tabela 9: Fluxo de caixa pré-pagamento do PRJ e fluxo de caixa do período da SAF Botafogo, parte 2

FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES OPERACIONAIS (A)	13.890	14.446	15.024	15.625	16.250	16.900	17.576	18.279
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES DE INVESTIMENTO (B)	247.582	257.485	267.785	278.496	289.636	301.221	313.270	325.801
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO (C)	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUXO DE CAIXA LIVRE PRÉ PAGAMENTO RJ (A + B + C)	261.472	271.931	282.809	294.121	305.886	318.121	330.846	344.080
Classe I - Trabalhista	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe II - Garantia Real	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe III - Quirografários	(6.063)	(5.923)	(5.784)	(5.645)	(7.823)	(9.896)	(9.617)	(4.704)
Classe IV - ME e EPP	(258)	(251)	(245)	(238)	(232)	(226)	(219)	(107)
FLUXO DE CAIXA LIVRE PÓS PAGAMENTO RJ	255.152	265.757	276.780	288.238	297.831	308.000	321.010	339.269
SALDO DE CAIXA BoP	844.753	1.099.905	1.365.662	1.642.442	1.930.679	2.228.511	2.536.510	2.857.520
Δ Fluxo de Caixa do Período	255.152	265.757	276.780	288.238	297.831	308.000	321.010	339.269
SALDO DE CAIXA EoP	1.099.905	1.365.662	1.642.442	1.930.679	2.228.511	2.536.510	2.857.520	3.196.789

Tabela 10: Fluxo de caixa pré-pagamento do PRJ e fluxo de caixa do período da SAF Botafogo, parte 3

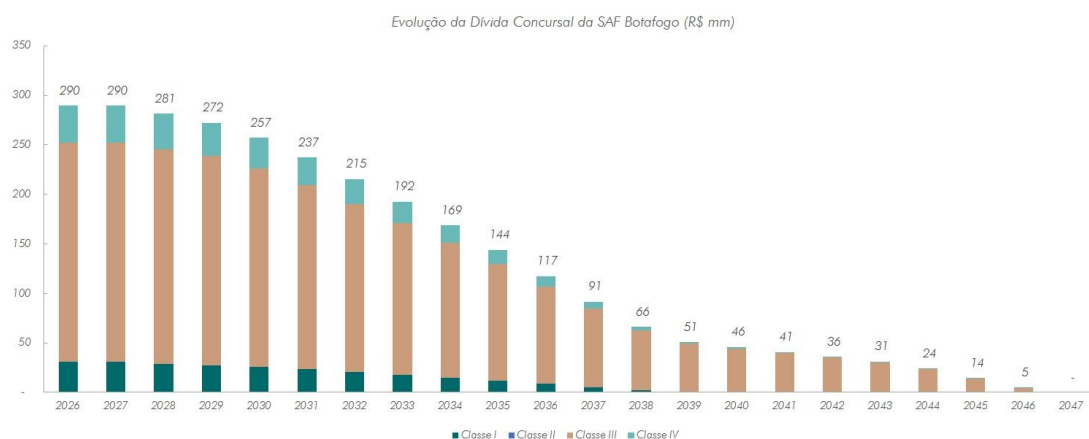


Gráfico 16: Saldo da dívida da SAF Botafogo

Portanto, conforme é possível verificar, de acordo com as expectativas de geração de caixa futura apresentadas pela SAF Botafogo, a Recuperanda passar a ter capacidade para pagamento de suas dívidas frente aos seus credores.

8. CONCLUSÃO

Com base nas análises realizadas pela Meden Consultoria, e considerando todo o exposto no presente relatório, as projeções dos demonstrativos financeiros apresentadas no Plano de Recuperação Judicial demonstram capacidade de geração de caixa suficiente para a cobertura do programa de pagamento aos credores e continuidade operacional, suportando a viabilidade econômico-financeira da SAF Botafogo, garantindo, assim, a preservação da empresa como geradora de riqueza, tributos, renda e emprego.

Desta forma, dentro das ressalvas previamente indicadas, o Plano de Recuperação Judicial proposto atende aos princípios da Lei de Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência do Empresário e da Sociedade Empresária (Lei nº. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 - “Lei de Recuperação de Empresas”), no que tange ao aspecto da viabilidade econômico-financeira, garantindo os meios necessários para a continuidade e a recuperação econômica e financeira da SAF Botafogo.

O presente estudo técnico de viabilidade econômica de Recuperação Judicial se pautou no plano de negócios elaborado pela SAF Botafogo e seus assessores, além de premissas de mercado, resultados esportivos, situação macroeconômica e renegociação da dívida da SAF Botafogo incluída na Recuperação Judicial. Desta forma, o não atingimento de qualquer uma das premissas aqui adotadas, como, ilustrativamente, alteração na situação macroeconômica, desempenho operacional da SAF Botafogo e alteração nos moldes de pagamento da dívida tornarão a análise sujeitas a revisão e, conseqüentemente, sujeito a alteração quanto a viabilidade do Plano de Recuperação.

Rio de Janeiro, 13 de julho de 2026

Atenciosamente,

ALESSANDRO
SANSONE:14636
108744

Assinado de forma digital
por ALESSANDRO
SANSONE:14636108744
Dados: 2026.07.13 20:09:25
-03'00'

Alessandro Sansone – Sócio Diretor

FELLIPE FRANCO
ROSMAN:111411
50700

Assinado de forma digital
por FELLIPE FRANCO
ROSMAN:11141150700
Dados: 2026.07.13
20:09:58 -03'00'

Fellipe Franco – Sócio Diretor

9. ANEXOS

- 1. Projeção de Premissas Operacionais e Fluxo de Caixa**
- 2. Glossário**

ANEXO I

FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES OPERACIONAIS (A)	(97.835)	(58.229)	(43.805)	(28.070)	(10.969)	9.759	10.150	10.556	10.978	11.417	11.874
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES DE INVESTIMENTO (B)	183.540	161.911	142.931	151.204	164.303	178.526	180.906	188.142	195.668	203.494	211.634
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO (C)	88.209	(87.733)	(32.015)	(171.311)	(151.902)	(156.690)	(123.458)	(126.920)	(133.095)	(143.010)	(117.611)
FLUXO DE CAIXA LIVRE PRÉ PAGAMENTO RJ (A + B + C)	173.914	15.949	67.111	(48.177)	1.432	31.595	67.598	71.778	73.551	71.902	105.897
Classe I - Trabalhista	-	(5.875)	(3.083)	(3.083)	(3.083)	(3.391)	(3.700)	(3.700)	(3.700)	(3.700)	(3.700)
Classe II - Garantia Real	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe III - Quirografários	-	(21.227)	(13.408)	(13.596)	(19.081)	(22.383)	(23.069)	(22.895)	(23.007)	(23.107)	(23.287)
Classe IV - ME e EPP	-	(13.167)	(3.618)	(3.927)	(3.903)	(4.163)	(4.422)	(4.398)	(4.373)	(4.349)	(4.324)
FLUXO DE CAIXA LIVRE PÓS PAGAMENTO RJ	173.914	(24.321)	47.002	(68.783)	(24.634)	1.658	36.406	40.785	42.470	40.746	74.586
SALDO DE CAIXA BoP	15.267	189.181	164.860	211.862	143.079	118.445	120.103	156.509	197.293	239.763	280.510
SALDO DE CAIXA EoP	189.181	164.860	211.862	143.079	118.445	120.103	156.509	197.293	239.763	280.510	355.096

FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES OPERACIONAIS (A)	12.348	12.842	13.356	13.890	14.446	15.024	15.625	16.250	16.900	17.576	18.279
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES DE INVESTIMENTO (B)	220.100	228.904	238.060	247.582	257.485	267.785	278.496	289.636	301.221	313.270	325.801
FLUXO DE CAIXA DE ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO (C)	(125.229)	(23.189)	(12.132)	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUXO DE CAIXA LIVRE PRÉ PAGAMENTO RJ (A + B + C)	107.219	218.557	239.283	261.472	271.931	282.809	294.121	305.886	318.121	330.846	344.080
Classe I - Trabalhista	(3.700)	(3.700)	(1.850)	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe II - Garantia Real	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe III - Quirografários	(22.222)	(20.835)	(13.449)	(6.063)	(5.923)	(5.784)	(5.645)	(7.823)	(9.896)	(9.617)	(4.704)
Classe IV - ME e EPP	(3.996)	(3.681)	(1.969)	(258)	(251)	(245)	(238)	(232)	(226)	(219)	(107)
FLUXO DE CAIXA LIVRE PÓS PAGAMENTO RJ	77.301	190.341	222.015	255.152	265.757	276.780	288.238	297.831	308.000	321.010	339.269
SALDO DE CAIXA BoP	355.096	432.397	622.738	844.753	1.099.905	1.365.662	1.642.442	1.930.679	2.228.511	2.536.510	2.857.520
SALDO DE CAIXA EoP	432.397	622.738	844.753	1.099.905	1.365.662	1.642.442	1.930.679	2.228.511	2.536.510	2.857.520	3.196.788

ANEXO II

Apresentamos, em ordem alfabética, os termos técnicos, expressões em língua estrangeira, além de siglas e indicadores em geral que possam ter sido utilizados neste trabalho:

<i>Termo</i>	<i>Descrição</i>
ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica
BACEN	Banco Central do Brasil
Benchmark	Padrão de excelência do mercado
Beta	Coeficiente que quantifica o risco não diversificável a qual um ativo está sujeito, é um indicador de correlação entre o setor analisado e o mercado como um todo.
Bloomberg	Serviço especializado de informações financeiras
B3	Bolsa de Valores Brasileira
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social
Book Value	Valor Contábil de uma Ação
BOP	Início do Período
CAGR	Taxa Composta de Crescimento Anual (<i>Compound Annual Growth Rate</i>)
CAPEX	Termo em inglês para gastos com aquisição de bens de capital (<i>Capital Expenditure</i>)
CAPM	Sigla em inglês para modelo de precificação de ativos financeiros
CDI	Taxa média praticada pelas instituições financeiras nas operações com Certificados de Depósitos Interfinanceiros
CNPJ	Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
<i>Cross-selling</i>	Venda Cruzada
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
<i>Due diligence</i>	Termo em inglês que designa um procedimento de análise através do qual um comprador procura se certificar da veracidade e segurança das informações obtidas durante a fase de negociação
<i>Earn outs</i>	Forma de pagamento baseado em performance
EBITDA	Sigla em inglês para lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Depreciation and Amortization</i>)
EMBI+	Índice utilizado como medida de risco país (<i>Emerging Markets Bond Index</i>)
EOP	Final do Período

EV	Sigla em inglês para Valor da Empresa (<i>Enterprise Value</i>)
FCD	Fluxo de Caixa Descontado
<i>Funding</i>	Termo usado para a captação de recursos por instituições financeiras
GAAP	Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>)
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPI	Imposto sobre Produto Industrializados
IPO	Sigla em inglês para Oferta Pública Inicial de Ações (<i>Initial Public Offering</i>)
IPTU	Imposto Predial e Territorial Urbano
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
ISS	Imposto sobre Serviços
ITR	Informações Trimestrais
<i>Joint Venture</i>	Expressão em inglês para união de sociedades com o objetivo de realizar uma atividade econômica comum
Kd	Custo da Dívida
Ke	Custo do Capital Próprio
LALUR	Livro de Apuração do Lucro Real
<i>Leasing</i>	Arrendamento Mercantil
<i>Market Cap</i>	Valor total das ações/quotas da empresa
<i>Market Premium</i>	Prêmio de risco de mercado, representa o quanto o mercado paga além do retorno obtido em títulos livre de risco
<i>Market Share</i>	Participação de Mercado
NA	Não aplicável
ON	Ação Ordinária
OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ações
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
PDD	Provisão para Devedores Duvidosos
Perpetuidade	Valor presente dos fluxos de caixa gerados após o último ano de projeção
PF	Pessoa Física
PIB	Produto Interno Bruto

PIS	Programa de Integração Social
PJ	Pessoa Jurídica
PL	Patrimônio Líquido
<i>Player</i>	Participante de mercado
PME	Pequenas e Médias Empresas
PN	Ação Preferencial
Risco País	Risco de um país não honrar sua dívida soberana
<i>Risk Free Rate</i>	Taxa livre de risco
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (<i>Return on Equity</i>)
ROL	Receita Operacional Líquido
Securitização	Transformação de Direitos Creditórios ou Recebíveis em Títulos Negociáveis
SELIC	Taxa de juros fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do BACEN
<i>Size premium</i>	Prêmio por tamanho, representa o quanto historicamente as companhias com menor valor de mercado tem rendido acima do previsto pelo modelo CAPM
<i>Spread</i> Bancário	Diferença entre taxa de juros de aplicação e de captação de recursos
<i>Stand-alone</i> (valor)	Valor calculado com base nas projeções sem sinergias decorrentes da transação analisada
Crescimento na Perpetuidade ("g")	Taxa a qual se espera que os fluxos de caixa cresçam no período da perpetuidade
T-Bond	Títulos emitidos pelo governo norte-americano (<i>Treasury Bonds</i>)
<i>Ticker</i>	Código de Negociação de um Ativo na Bolsa de Valores
USD	Dólares americanos
WACC	Sigla em inglês para Custo Médio Ponderado de Capital (<i>Weighted Average Cost Of Capital</i>)