



SAF BOTAFOGO

Laudo de Avaliação:

MA_0092_26

10 de abril de
2026

MEDEN
CONSULTORIA



SAF BOTAFOGO

Avenida Venceslau Brás, 72, Botafogo

Rio de Janeiro – RJ

10 de abril de 2026

Prezados Sr. Danilo Caixeiro,

A Meden Consultoria Empresarial Ltda., sociedade inscrita no CNPJ/MF sob o nº 27.936.447/0001-23, apresenta a seguir o relatório de avaliação do valor econômico da SAF Botafogo – Sociedade Anônima do Futebol, para fins gerenciais, em conformidade com a Proposta Comercial MA_0092_26.

Agradecemos a oportunidade de assessorá-los e nos colocamos à disposição para quaisquer esclarecimentos.

MEDEN CONSULTORIA

Rua 1º de Março, 23 – Pav. 22

Rio de Janeiro

CEP: 20010-000

Tel. (21) 2507-3552

Alessandro Sansone – Sócio Diretor

Fellipe Franco – Sócio Diretor



Índice

Índice	3
Sumário Executivo	4
Notas Importantes	6
Informações da Avaliada	7
Metodologia de Avaliação	14
Premissas de Avaliação	15
Conclusão	23
Anexos	24



Sumário Executivo

A Meden Consultoria Empresarial Ltda. (“Meden Consultoria” ou “Meden”), inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (CNPJ/MF) sob o nº 27.936.447/0001-23 foi nomeada pela SAF Botafogo – Sociedade Anônima do Futebol (“SAF Botafogo” ou “Companhia”) para elaboração do laudo de avaliação do seu valor econômico para fins gerenciais.

O presente relatório de avaliação utilizou a abordagem da renda, pela metodologia de fluxo de caixa descontado, para concluir sobre o valor da SAF Botafogo na data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme a proposta MA_0092_26.

Neste processo foram utilizadas, dentre outras, as seguintes informações e documentos disponibilizados à Meden Consultoria:

- ✳ Minuta da Demonstração Financeira de 31 de dezembro de 2025 ainda em processo de auditoria;
- ✳ Demonstrações Financeiras auditadas de 31 de dezembro de 2022, 2023 e 2024;
- ✳ Balancete analítico de janeiro de 2022 a dezembro de 2025;

- ✳ Orçamento anual de 2026 da SAF Botafogo elaborado pela Administração;
- ✳ Relatórios gerenciais elaborados pela Administração da empresa avaliada;
- ✳ Dados públicos sobre o setor de atuação da empresa avaliada, inclusive de empresas comparáveis;
- ✳ Estudos de mercado elaborados por terceiros; e
- ✳ Outras informações disponibilizadas, inclusive de forma verbal através de reuniões e discussões técnicas com a Administração das empresas avaliadas.

Horizonte de Projeção

A avaliação da SAF Botafogo foi realizada considerando um fluxo de caixa projetado para 10 (dez) anos. Após esse período foi considerado o valor da empresa na perpetuidade, considerando uma taxa de crescimento nominal equivalente a 3,5% a.a. refletindo a expectativa de inflação de longo prazo.



Taxa de Desconto

Os valores projetados foram descontados a valor presente, considerando uma taxa de desconto nominal de 26,3% a.a., conforme descrita no Anexo 1 deste relatório.

Valor Final Encontrado

Sumarizando as informações descritas neste relatório, na tabela abaixo encontra-se o valor econômico encontrado para a SAF Botafogo na data-base de 31 de dezembro de 2025, cujos valores estão expressos em milhares de reais (R\$ mil):

<i>AVALIAÇÃO DA SAF BOTAFOGO (R\$ mil)</i>			
TAXA DE DESCONTO (a.a.)	25,8%	26,3%	26,8%
TAXA DE PERPETUIDADE (%)	3,8%	3,8%	3,8%
VALOR DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	377.419	371.380	365.509
VALOR DA PERPETUIDADE DESCONTADO	110.142	103.737	97.766
VALOR OPERACIONAL DA SAF BOTAFOGO	487.562	475.118	463.275
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(113.415)	(113.415)	(113.415)
PARTES RELACIONADAS ¹	558.712	558.712	558.712
DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS	(1.409.545)	(1.409.545)	(1.409.545)
VALOR ECONÔMICO DA SAF BOTAFOGO	(476.687)	(489.131)	(500.973)

¹ A partir da leitura das demonstrações financeiras auditadas da SAF Botafogo de 31 de dezembro de 2025, observa-se a existência de saldos relevantes com partes relacionadas, registrados tanto no ativo quanto no passivo do Balanço Patrimonial da entidade. Ainda que esses saldos estejam contabilmente reconhecidos, a sua efetiva realização futura pode estar sujeita a variáveis de natureza societária ou contratual. Caso esses saldos não se materializem, a conclusão dessa avaliação seria impactada negativamente em R\$ 558,7 milhões.

Tabela 1: Resultado da avaliação da SAF Botafogo

Cumprir destacar que a avaliação econômica da SAF Botafogo foi realizada com base nas demonstrações contábeis históricas da companhia, em especial nos saldos contábeis de 31 de dezembro de 2025, os quais ainda se encontram em processo de auditoria, bem como nas expectativas e premissas operacionais disponibilizadas pela Administração, além de informações públicas do setor de atuação.

Adicionalmente, ressalta-se que os saldos contábeis constantes da minuta das demonstrações financeiras de 31/12/2025 (ainda em processo de auditoria) foram considerados como fidedignos para fins deste trabalho, não cabendo à Meden Consultoria a emissão de juízo de valor quanto à veracidade, exatidão ou completude das informações contábeis utilizadas, tampouco a assunção de qualquer responsabilidade de natureza auditorial.

Por fim, destaca-se que os saldos das rubricas “Endividamento Líquido”, “Partes Relacionadas” e “Demais Ativos e Passivos”, apresentados na tabela anterior, foram mensurados com base na referida minuta das demonstrações financeiras de 31/12/2025.



Notas Importantes

A leitura das informações a seguir é imprescindível para a compreensão das limitações de responsabilidade do presente relatório:

- ✳ As projeções apresentadas neste documento são fruto de discussões técnicas envolvendo todas as partes, sendo importante enfatizar que a Meden Consultoria não é responsável e não fornece garantias quanto à efetivação dessas.
- ✳ A Meden Consultoria declara não ter conflito de interesses ou conhecimento sobre existência de circunstâncias relevantes que comprometam nossa posição de independência em relação a este trabalho. Notadamente, ressaltamos que nossos honorários não estão de forma alguma vinculados à nossa conclusão.
- ✳ Declaramos não ter conhecimento de qualquer ação da SAF Botafogo com a intenção de direcionar, limitar ou dificultar nossos trabalhos, inclusive no que tange à prática de atos que possam ter comprometido nosso acesso às informações relevantes para nossa conclusão.
- ✳ Este relatório não representa, sob nenhuma hipótese, aconselhamento ou recomendação por parte da Meden Consultoria, sendo a decisão a respeito da utilização das informações aqui contidas de responsabilidade única e exclusiva daquele que o acessar. Dessa forma, tanto a Meden Consultoria, quanto seus sócios e profissionais são isentos de responsabilidade sobre qualquer prejuízo decorrente da efetivação da transação na qual este relatório se insere.
- ✳ Destacamos que o escopo deste trabalho não inclui auditoria das demonstrações financeiras sendo assim, não estamos emitindo opinião sobre as mesmas.
- ✳ Este relatório não se destina a circulação irrestrita. Por ter sido desenvolvido para uso exclusivo da SAF Botafogo, não devendo ser apresentado ou distribuído a terceiros, sem aprovação prévia e por escrito da Meden Consultoria.
- ✳ Reservamo-nos o direito de revisar os cálculos incluídos neste relatório e de revisar nossa opinião caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste relatório.
- ✳ Assumimos, a não ser quando comunicados do contrário, que inexistem ônus ou gravames atingindo a sociedade objeto da nossa avaliação.



Informações da Avaliada

Botafogo de Futebol e Regatas



O Botafogo de Futebol e Regatas é um dos clubes mais tradicionais do Brasil, com sede no Rio de Janeiro. 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 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.

Atualmente, os principais ativos da SAF compreendem os direitos econômicos e federativos dos atletas profissionais, bem como as receitas recorrentes provenientes de direitos de transmissão, patrocínios, bilheteria e programas de sócio-torcedor. Ademais, no exercício de 2025, a SAF Botafogo concluiu a transferência da concessão do Estádio Nilton Santos, consolidando o controle sobre

um ativo estratégico relevante para a ampliação e diversificação das fontes de receita da companhia.

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\$ 892 milhões em 2025, refletindo o nível intensivo de dispêndios no futebol.

Como consequência, a SAF Botafogo apresentou resultados líquidos negativos nos períodos analisados, com prejuízo de aproximadamente R\$ 56 milhões em 2023, R\$ 300 milhões em 2024 e R\$ 287 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.



Demonstrações Contábeis SAF Botafogo

Neste capítulo, são apresentadas as demonstrações contábeis da SAF Botafogo referentes aos exercícios de 2023, 2024 e 2025 elaboradas com base nas Demonstrações Financeiras Anuais auditadas disponibilizadas pela Administração da Companhia (com exceção do último exercício que ainda está em processo de conclusão da auditoria).

Nesse contexto, serão apresentadas as seguintes demonstrações: (i) Balanço Patrimonial (BP), que evidencia a posição patrimonial e financeira da entidade em determinada data; (ii) Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), que reflete o desempenho econômico ao longo do período analisado; e (iii) Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), que evidencia a movimentação de recursos financeiros, segregada por atividades operacionais, de investimento e de financiamento.

Balanço Patrimonial SAF Botafogo

Demonstrações Contábeis SAF Botafogo (BP Controladora) (saldos em R\$ mil)	Saldos em 31/12/2023	Saldos em 31/12/2024	Saldos em 31/12/2025
	Auditado	Auditado	Auditoria em Andamento
ATIVO CIRCULANTE	480.670	627.716	1.221.963
Caixa e Equivalentes de Caixa	16.057	128.951	25.557
Contas a Receber	82.645	114.907	136.399
Estoques	7.016	5.293	21.915
Partes Relacionadas	369.606	368.957	1.019.585
Adiantamentos	1.488	2.544	1.597
Impostos a Recuperar	203	426	414
Despesas Antecipadas	3.654	6.638	16.495
ATIVO NÃO CIRCULANTE	340.919	763.837	1.104.145
REALIZAVEL A LONGO PRAZO	172.351	212.551	319.876
Contas a Receber	31.835	5.837	15.734
Partes Relacionadas	130.188	189.742	285.164
Outros Ativos LP	2.015	129	5.228
Direito de Uso	8.313	16.843	13.750
INVESTIMENTOS	-	15.439	8.895
IMOBILIZADO	11.025	14.244	39.862
INTANGÍVEL	157.543	521.602	735.513
TOTAL DO ATIVO	821.589	1.391.552	2.326.108
PASSIVO CIRCULANTE	696.652	1.209.932	1.643.076
Fornecedores e Contas a Pagar	153.603	479.803	880.769
Empréstimos e Financiamentos	377.592	48.112	88.324
Obrigações Trabalhistas	24.682	78.211	31.949
Obrigações Tributárias	51.380	97.594	196.607
Passivo de Arrendamento	2.107	4.089	5.216
Partes Relacionadas	36.198	80.184	298.532
Receitas Diferidas	51.090	421.939	140.829
Outros Passivos	-	-	850
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	153.737	355.807	1.110.261
Fornecedores e Contas a Pagar	21.613	168.164	286.800
Empréstimos e Financiamentos	-	-	50.648
Obrigações Tributárias	95.687	154.438	201.118
Provisões para Contingências	4.251	18.340	26.741
Passivo de Arrendamento	7.186	14.864	11.258
Partes Relacionadas LP	-	-	447.504
Receitas Diferidas	25.000	-	86.191
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(28.801)	(174.187)	(427.229)
TOTAL DO PASSIVO	821.589	1.391.552	2.326.108

Tabela 2: Balanço Patrimonial – SAF Botafogo



Demonstração do Resultado do Exercício SAF Botafogo

Demonstrações Contábeis SAF Botafogo (DRE Controladora) (saldos em R\$ mil)	Saldos em 31/12/2023	Saldos em 31/12/2024	Saldos em 31/12/2025
	Auditado	Auditado	Auditoria em Andamento
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	312.042	607.322	655.033
Direito de Transmissão	92.385	100.982	111.175
Competições	83.882	293.860	286.584
Publicidade e Marketing	72.144	107.708	148.163
Transferência de Atletas	5.958	4.362	12.596
Outros Tipos de Receita	57.673	100.410	96.515
DEDUÇÕES SOBRE A RECEITA	(32.845)	(55.051)	(77.946)
Impostos e Contribuições	(23.827)	(34.893)	(41.229)
Direito de Arena	(7.254)	(16.645)	(10.964)
Outras Deduções	(1.764)	(3.513)	(25.753)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	279.197	552.271	577.087
Custo dos Serviços Prestados	(374.834)	(608.584)	(675.254)
RESULTADO BRUTO	(95.637)	(56.313)	(98.167)
Despesas Gerais e Administrativas	(104.410)	(145.897)	(216.605)
Outras Despesas Operacionais	(310)	(623)	(498)
Outras Receitas Operacionais	182.048	16.056	52.037
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	(6.509)	(6.544)
RESULTADO OPERACIONAL ANTES DA ALIENAÇÃO DE ATIVOS	(18.309)	(193.286)	(269.777)
Receita Transação de Direitos de Atletas	77.021	96.356	733.361
Gastos na Transação de Direitos de Atletas	(37.243)	(45.832)	(448.843)
OUTRAS RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS	21.469	(142.762)	14.741
Resultado Financeiro Líquido	(77.506)	(157.221)	(301.350)
RESULTADO DO EXERCÍCIO	(56.037)	(299.983)	(286.609)

Tabela 3: Demonstração do Resultado do Exercício – SAF Botafogo**Demonstração dos Fluxos de Caixa**

Demonstrações Contábeis SAF Botafogo (DFC Controladora) (saldos em R\$ mil)	Saldos em 31/12/2023	Saldos em 31/12/2024	Saldos em 31/12/2025
	Auditado	Auditado	Auditoria em Andamento
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Prejuízo do Exercício	(56.037)	(299.983)	(286.609)
Ajustes (+/-)	177.275	187.876	546.718
AUMENTO (REDUÇÃO) DE ATIVOS E PASSIVOS	49.188	984.075	461.103
CAIXA GERADO NAS OPERAÇÕES	4.702	1.064.457	571.608
Juros Pagos	24.490	(42.794)	(72.115)
Juros Recebidos	19.996	(37.588)	(38.390)
CAIXA CONSUMIDO NAS ATIVIDADES OPERACIONAIS	170.426	871.968	721.212
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTOS			
Mútuos com Partes Relacionadas	(505.745)	(54.377)	(68.489)
Aquisições de Ativos	(86.635)	(533.703)	(817.302)
CAIXA CONSUMIDO NAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTOS	(592.380)	(588.080)	(885.791)
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTOS			
Aporte de Capital	81.628	166.166	-
Movimentações Empréstimos	348.590	(382.157)	67.516
Demais Movimentações	4.417	44.997	(6.330)
CAIXA CONSUMIDO NAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTOS	434.635	(170.994)	61.186
MOVIMENTAÇÃO CAIXA E EQUIVALENTES A CAIXA			
Caixa e Equivalentes a Caixa no Início do Exercício	3.375	16.057	128.951
Caixa e Equivalentes a Caixa no Final do Exercício	16.057	128.951	25.557
AUMENTO (REDUÇÃO) DE CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	12.682	112.894	(103.394)

Tabela 4: Demonstração dos Fluxos de Caixa – SAF Botafogo

Nota-se que a demonstração do clube em uma SAF trouxe mudanças significativas para as finanças do clube, com o aumento de receitas e de investimentos em ativos imobilizados e intangíveis, mas também o aumento relevante do endividamento e transações com partes relacionadas.

Na tabela a seguir, demonstramos a abertura das partes relacionadas, conforme balanço patrimonial de dezembro de 2025, para as quais trazemos alguns destaques relevantes:

PARTES RELACIONADAS (R\$ mil)	
Ativo	1.304.750
Olympique Lyonnais Sasu	672.713
Eagle Football Holdings Bidco Limited	607.551
Eagle Football Holdings LLC	1.019
John Textor	6.491
RWDM Future	16.820
Saf Botafogo Base Ltda	156
Passivo	746.037
Olympique Lyonnais Sasu	732.211
John Textor	232
FC Florida	388
OL Bresil	7.080
Saf Botafogo Base Ltda	5.989
Botafogo de Futebol e Regatas	137
TOTAL	558.713

Tabela 5: Partes Relacionadas da SAF Botafogo

Partes relacionadas Ativo (CP e LP): Referem-se a contas credoras com empresas ligadas aos sócios detentores do Botafogo, tais como Eagle Football Holding Bidco Limited, ou outras empresas do grupo econômico, como RWDM Future S.A., Olympique Lyonnais Ltda., dentre outras.

Partes Relacionadas Passivo (CP e LP): O Botafogo possui diversas dívidas com empresas de seu grupo econômico, oriundas de empréstimos e/ou compra e venda de jogadores, dentre elas empresas ligadas ao Olympique Lyonnais (“OL” ou “Lyon”), tais como OL Bresil Ltda e Olympique Lyonnais SASU, além da FC Florida.

Adicionalmente, foi considerado um passivo com partes relacionadas, gerado na transação de venda dos jogadores Luiz Henrique, Almada, Igor Jesus e Savarino. Nessa operação, foi assinado um contrato de venda deles para o Lyon, que não pode ser concretizada devido a sanções sofridas pelo time europeu. Posteriormente, tais jogadores foram alienados, pelo Botafogo, para outros times, o que, como o contrato com o Lyon não havia sido rescindido, gerou uma obrigação do Botafogo de repassar os valores da venda ao clube francês.

Liquidez Corrente

Uma análise importante de se considerar é a Liquidez Corrente da SAF Botafogo, que nos últimos anos assumiu diversas obrigações com terceiros que se aproximam de seus respectivos vencimentos. A situação de curto prazo da SAF Botafogo assim se apresenta, em dezembro de 2025:

<i>Liquidez Corrente</i>	<i>Valor</i>
<i>Ativo Circulante (A)</i>	<i>1.221.962</i>
<i>Passivo Circulante (B)</i>	<i>1.643.076</i>
<i>Excesso/Falta de Capital (A - B)</i>	<i>(421.114)</i>
<i>Índice de Liquidez Corrente (A / B)</i>	<i>0,74</i>

Tabela 6: Índice de Liquidez Corrente

Conforme é possível verificar o ativo de curto prazo não se mostra suficiente para cobrir as obrigações de curto prazo, podendo representar um risco para a continuidade das operações do clube.

Metodologia de Avaliação

Abordagem da Renda

A abordagem da renda converte valores futuros (por exemplo, fluxos de caixa ou receitas e despesas) em um valor presente único (ou seja, descontado). Quando a abordagem da renda é utilizada, a mensuração do valor reflete as expectativas de mercado atuais em relação a esses valores futuros.

✳ Abordagem da Renda: Fluxo de Caixa Descontado

No uso dessa metodologia os avaliadores consideram que o valor de uma empresa, ou de uma unidade geradora de caixa de forma geral, é função dos fluxos de caixa que serão gerados por ela e do momento no qual esses estarão disponíveis.

O fluxo de caixa projetado é então trazido a valor presente por uma taxa que leve em consideração os riscos inerentes ao negócio avaliado, assim como sua estrutura de capital.

Taxa de Desconto

Conforme descrito anteriormente na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado, o valor de uma unidade geradora de caixa

qualquer é função de sua geração de caixa esperada e da taxa de desconto aplicável.

Para estimar essa variável, os avaliadores utilizaram o Custo Médio Ponderado de Capital (*Weighted Average Cost of Capital - WACC*), modelo amplamente desenvolvido academicamente e aceito pelo mercado.

Para mais referências sobre o modelo verificar, dentre outros, a obra: *Duff & Phelps. 2018 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital.*

Mid-Year Convention

A taxa de desconto obtida conforme descrito anteriormente é uma taxa anual, porém, os fluxos da unidade geradora de caixa objeto da avaliação ocorrem ao longo de cada um dos períodos projetados.

Assim, o caixa gerado no início de cada ano deveria ser trazido a valor presente por um fator diferente em relação ao caixa gerado no final de cada ano. Como premissa simplificadora, adotamos a convenção de descontar os fluxos supondo que eles são gerados de forma linear durante todo ano, com isso, podemos descontá-los como se estes fossem gerados na sua totalidade na metade de cada um dos períodos da projeção.



Premissas de Avaliação

Informações Utilizadas

No processo de avaliação foram utilizados como insumos, entre outras, as seguintes informações e documentos disponibilizados à Meden Consultoria:

- ✳ Minuta da Demonstração Financeira de 31 de dezembro de 2025 ainda em processo de auditoria;
- ✳ Demonstrações Financeiras auditadas de 31 de dezembro de 2022, 2023 e 2024;
- ✳ Balancete analítico de dezembro de 2025;
- ✳ Orçamento anual de 2026 da SAF Botafogo elaborado pela Administração;
- ✳ Relatórios gerenciais elaborados pela Administração da empresa avaliada;
- ✳ Dados públicos sobre o setor de atuação da empresa avaliada, inclusive de empresas comparáveis;
- ✳ Estudos de mercado elaborados por terceiros; e
- ✳ Outras informações disponibilizadas, inclusive de forma verbal através de reuniões e discussões técnicas com a Administração das empresas avaliadas.

Modelagem Financeira

Conforme descrito anteriormente, o presente relatório utilizou a abordagem da renda para determinar o valor econômico da SAF Botafogo, considerando, entre outras, as seguintes premissas:

- ✳ A data-base da avaliação é de 31 de dezembro de 2025;
- ✳ As projeções foram feitas por um horizonte de 10 (dez) anos;
- ✳ Os dados da avaliação são apresentados em termos nominais, ou seja, consideram a expectativa de inflação;
- ✳ Para descontar os valores dos fluxos de caixa futuros foi utilizada uma taxa de desconto nominal, calculada conforme demonstrado no Anexo 1 do laudo;
- ✳ Após o ano de 2035 foi considerado o valor residual, com crescimento nominal de 3,5% a.a.;
- ✳ As premissas de projeção de receita, custos e despesas podem ser observadas adiante neste relatório; e
- ✳ As premissas macroeconômicas e outras utilizadas na avaliação também estão disponíveis no decorrer deste relatório.

Premissas Para Projeção dos Fluxos de Caixa

Receita Operacional

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 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:

DRE PROJETADO (em R\$ mil)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
BRASILEIRÃO SÉRIE A	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º
CAMPEONATO ESTADUAL	Semi	Semi	Semi	Semi	Semi	Semi	Semi	Semi	Semi	Semi
COPA DO BRASIL	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas
LIBERTADORES	3º Fase	Ausente	Ausente	Ausente	Ausente	Ausente	Ausente	Ausente	Ausente	Ausente
COPA SULAMERICANA	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas

Tabela 7: Projeção de Resultado Esportivo da SAF Botafogo

As receitas operacionais e suas respectivas premissas foram projetadas com base no histórico recente do clube (2023 a 2025), no *forecast* atualizado fornecido pela Administração (que reflete suas melhores expectativas) e em outras informações relevantes do setor analisado.

As receitas foram classificadas nas seguintes categorias:

- ✳ **Receita com Direitos de Transmissão:** Receitas baseadas nos direitos de transmissão dos jogos da SAF Botafogo, representando uma parcela relevante do faturamento, com destaque para os contratos firmados com a TV Globo, Amazon e demais contratos firmados pela Liga Forte União (LFU), relativos ao Campeonato Brasileiro.
- ✳ **Participação e Premiação de Competições:** As receitas obtidas com participações em competições e premiações esportivas foram projetadas considerando a expectativa do desempenho esportivo do time. A receita considera o valor das premiações divulgadas atualmente, corrigidos pela expectativa do IPCA com base no Boletim Focus vigente na data-base da avaliação.
- ✳ **Receita com Bilheteria (Matchday):** A receita com bilheteria é estimada com base no número de jogos, público por partida e valor

do ingresso (*ticket* médio). A projeção considera o *ticket* médio praticado atualmente, corrigidos pela expectativa do IPCA com base no Boletim Focus vigente na data-base da avaliação, e a taxa de ocupação histórica das partidas. As receitas de bilheteria são projetadas líquidas de sócios-torcedores do programa Camisa 7.

- ✳ **Receitas Relacionadas a Patrocínio e Loja (*Royalties*):** Incluem as receitas provenientes de patrocínios e publicidade. A receita de patrocínio e publicidade representa uma das principais fontes de renda para clubes de futebol e tende a alcançar valores superiores à medida que o clube participa e obtém boa performance esportiva em campeonatos com maior audiência e visibilidade, como no caso da Libertadores e Copa do Brasil. As receitas provenientes de lojas e patrocínios são corrigidas pela expectativa do IPCA com base no Boletim Focus vigente na data-base da avaliação.
- ✳ **Receita de Arrendamento:** A receita é advinda da locação do estádio Nilton Santos para realização de eventos, lojas e outros espaços pertencentes à SAF. Foi considerado o Orçamento Anual disponibilizado pela Companhia para o ano de 2026, sendo corrigido, nos períodos subsequentes, pela expectativa do IPCA com base no Boletim Focus vigente na data-base da avaliação.
- ✳ **Sócio-Torcedor:** Receitas recorrentes do programa sócio-torcedor “Camisa 7” e “Camisa 6”. A projeção foi realizada considerando um crescimento gradual na base de sócios-torcedores e o *ticket médio* corrigido pela expectativa do IPCA com base no Boletim Focus vigente na data-base da avaliação.
- ✳ **Receita com Venda de Atletas:** Correspondem ao montante recebido pelo clube ao realizar a venda ou transferência dos direitos econômicos de seus atletas para outras equipes, bem como aos montantes recebidos por meio do mecanismo de solidariedade da FIFA, em razão da participação da SAF Botafogo na formação de jogadores transferidos para outros clubes, no Brasil ou no exterior. A receita proveniente da venda de atletas foi projetada com base no histórico do Clube e dados de mercado observados.
- ✳ **Outras Receitas (Loterias, Liga, Reversões etc.):** Essa receita é representada principalmente pelos repasses da loteria Timemania e está atrelada ao desempenho esportivo do clube. Para o ano de 2026, foi considerado o Orçamento Anual disponibilizado pela Companhia. Para os anos subsequentes, adotou-se o histórico corrigido pela expectativa do IPCA com base no Boletim Focus vigente na data-base da avaliação.

O gráfico a seguir demonstra a evolução projetada para as receitas da SAF Botafogo:

Receita Operacional Bruta

(em R\$ mil)

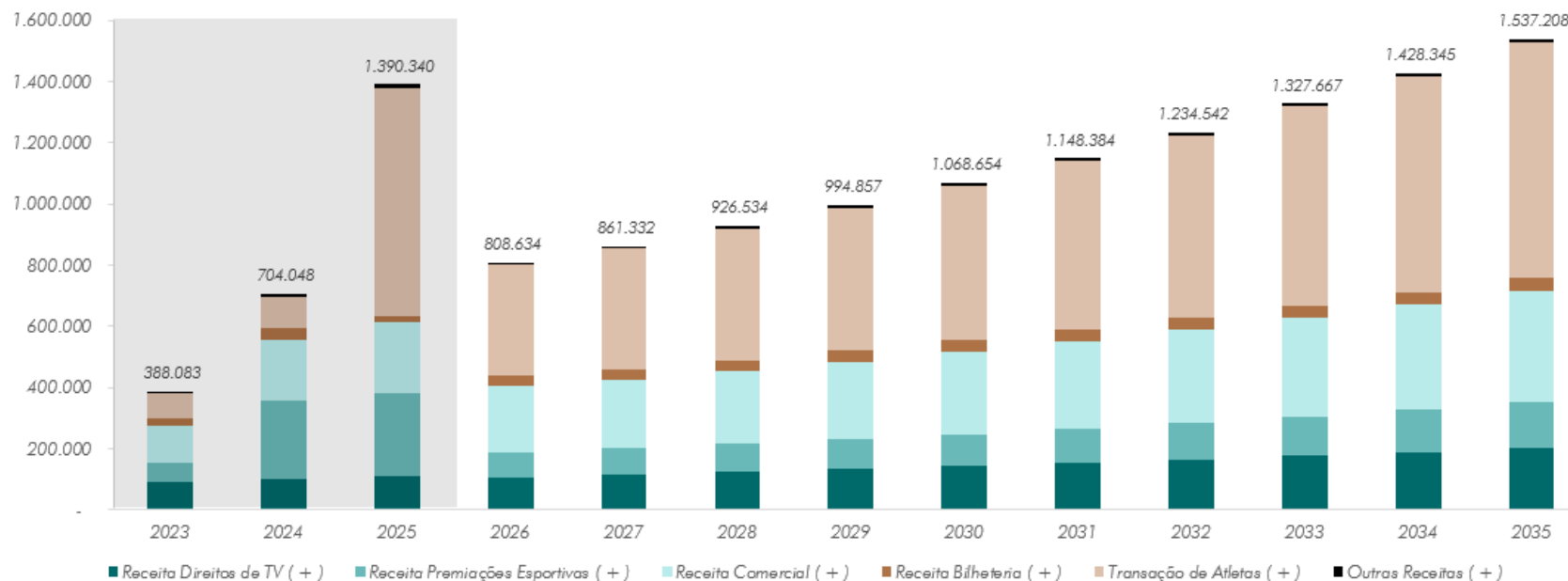


Gráfico 1: Receita Operacional Bruta da SAF Botafogo

Impostos e Deduções

Foi considerada a premissa prevista no artigo 32 da Lei nº 14.193/2021 (“Lei da SAF”), e a promulgação da Lei Complementar nº 214, de 16 de janeiro de 2025, que passa a vigorar a em 2028, prevendo nova alteração na Tributação Específica do Futebol – TEF a partir deste ano.

Assim, foi considerada a alíquota de 5,0% sobre as receitas aplicáveis da sociedade de futebol até o ano de 2027, segundo a Lei das SAF, a partir de quando a Lei Complementar entra em vigência, chegando até o limite de 6,0% sobre as receitas.

Custos e Despesas Operacionais

Os custos operacionais e suas respectivas premissas foram projetadas com base no histórico recente do clube (2023 a 2025), no *forecast* atualizado fornecido pela Administração (que reflete suas melhores expectativas) e em outras informações relevantes do setor analisado.

Os custos foram classificados nas seguintes categorias:

- ✳ **Custos com Folha de Futebol Profissional:** Abrangem todos os custos referentes a salários, ajuda de custos e encargos trabalhistas e previdenciários dos atletas do futebol que atuam pela SAF Botafogo, além de outros custos relacionados a equipe profissional do clube. Para 2026 foi considerado o *forecast* fornecido pela Administração. A partir desse período, a projeção considera um crescimento real anual de 2%.
- ✳ **Outros Custos Operacionais:** Os custos são referentes aos deslocamentos, hospedagens e outros relacionados à jogos, tanto no Brasil quanto no exterior, taxas de inscrição em campeonatos, além de custos operacionais em dias de jogo. Para o exercício de 2026, as projeções foram elaboradas com base no *forecast* fornecido pela Administração. Após este período, foi considerado a manutenção do percentual sobre a receita operacional bruta desconsiderando as receitas provenientes de vendas de atletas (22,5%).
- ✳ **Despesas com Pessoal:** Essas despesas estão relacionadas aos pagamentos de folha salarial do pessoal administrativo e demais funcionários do clube. As projeções foram elaboradas com base no *forecast* fornecido pela Administração para o ano de 2026. A partir desse período, a projeção considera o reajuste pelo IPCA projetado no modelo.
- ✳ **Demais Despesas Gerais, Administrativas:** Referem-se aos gastos gerais necessários à manutenção das atividades da SAF, incluindo despesas com energia, utilidades públicas, materiais de consumo e demais gastos administrativos. Para o ano de 2026, foi considerado o *forecast* fornecido pela Administração. A partir desse período, a projeção considera o reajuste pelo IPCA projetado no modelo.

O gráfico a seguir demonstra a evolução projetada para os custos e despesas operacionais da SAF Botafogo, assim como a margem EBITDA esperada:

Custos e Despesas Operacionais

(em R\$ mil)

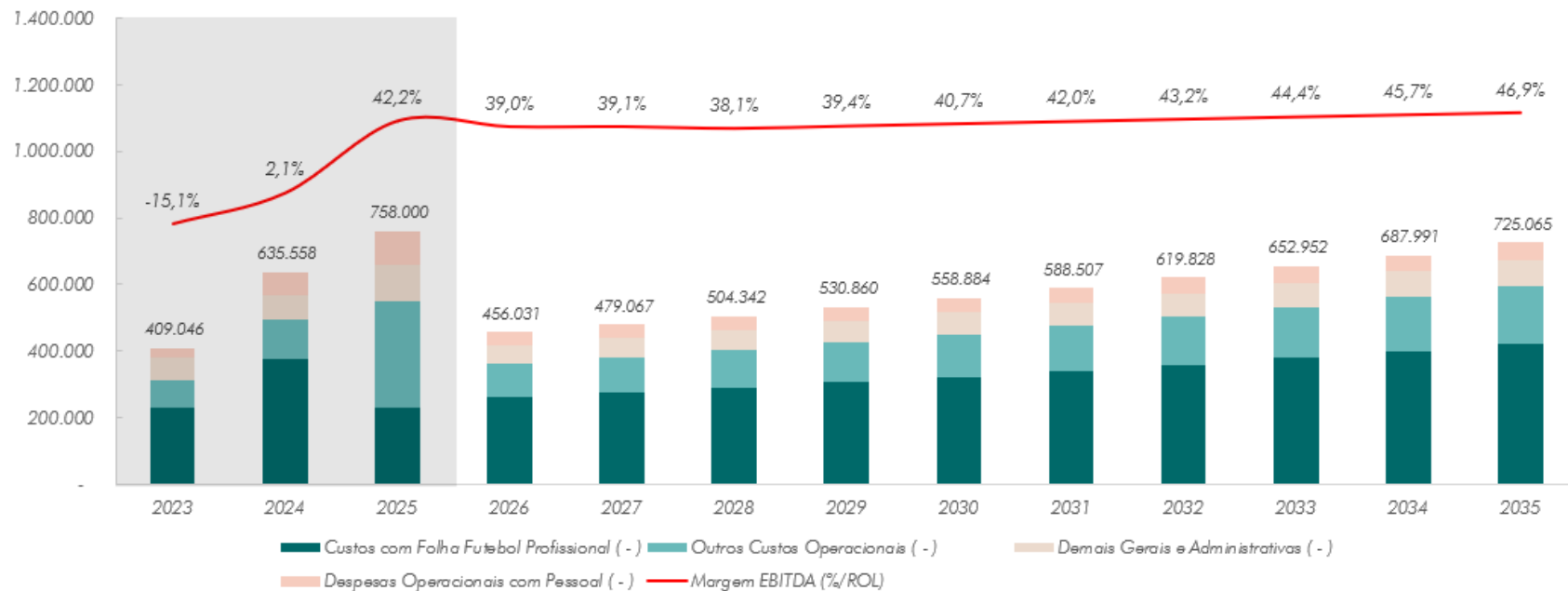


Gráfico 2: Custos e Despesas da SAF Botafogo

Imposto de Renda e Contribuição Social

Conforme artigo 32 da Lei nº 14.193/2021 (“Lei da SAF”) uma SAF possui a aplicação de um regime tributário específico, que substitui os tributos federais, IRPJ e CSLL, conforme descrito anteriormente.

Capital de Giro

Os prazos para a projeção do capital de giro foram projetados com base no histórico da empresa. As projeções foram realizadas conforme a seguinte equação:

$$\text{"Fontes" ou "Usos"} = \frac{(\text{Número de Dias} * \text{Fonte da Conta})}{360}$$

O quadro a seguir demonstra o número de dias utilizados para cada conta:

FONTES	FONTE	DIAS
Contas a Receber sem Venda de Atletas	ROL s/ Venda de Jogadores	34
Estoque	ROL s/ Venda de Jogadores	14
Adiantamentos	ROL s/ Venda de Jogadores	1
USOS	FONTE	DIAS
Contas a Pagar	ROL s/ Venda de Jogadores	34
Obrigações com Pessoal	ROL s/ Venda de Jogadores	20
Receitas Diferidas CP	ROL s/ Venda de Jogadores	21

Tabela 8: Contas e prazos de giro da SAF Botafogo

Endividamento Líquido e Demais Ativos Não Operacionais

O quadro a seguir demonstra o endividamento líquido e os demais ativos e passivos considerados na avaliação:

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R\$ mil)	
Ativo	25.557
Caixa e Equivalentes de Caixa	25.557
Passivo	138.972
Empréstimos e Financiamentos CP	88.324
Empréstimos e Financiamentos LP	50.648
TOTAL	(113.415)

Tabela 9: Endividamento Líquido da SAF Botafogo

PARTES RELACIONADAS (R\$ mil)	
Ativo	1.304.749
Partes Relacionadas CP	1.019.585
Partes Relacionadas LP	285.164
Passivo	746.036
Partes Relacionadas CP	298.532
Partes Relacionadas LP	447.504
TOTAL	558.712

Tabela 10: Partes Relacionadas da SAF Botafogo

DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS (R\$ mil)	
Ativo	129.507
Recebíveis Venda de Atletas	82.740
Impostos Diferidos	414
Outros Ativos CP	16.495
Contas a Receber LP	15.734
Outros Ativos LP	5.228
INVESTIMENTOS	8.895
Passivo	1.539.052
Obrigações com Transações de Jogadores CP	826.936
Obrigações Fiscais e Tributárias Recorrentes	71.396
Obrigações Fiscais e Tributárias CP	125.211
Outros Passivos	850
Contas a Pagar LP	5.230
Obrigações com Transações de Jogadores LP	281.570
Obrigações Fiscais e Tributárias LP	201.118
Provisões para Contingencias	26.741
TOTAL	(1.409.545)

Tabela 11: Demais Ativos e Passivos SAF Botafogo

Conclusão

Com base nas análises realizadas e procedimentos descritos anteriormente, a tabela a seguir apresenta o valor de avaliação da SAF Botafogo, na data-base de 31 de dezembro de 2025, devendo ser considerado o texto da nota 1 descrito no rodapé da referida tabela:

AVALIAÇÃO DA SAF BOTAFOGO (R\$ mil)			
TAXA DE DESCONTO (a.a.)	25,8%	26,3%	26,8%
TAXA DE PERPETUIDADE (%)	3,8%	3,8%	3,8%
VALOR DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	377.419	371.380	365.509
VALOR DA PERPETUIDADE DESCONTADO	110.142	103.737	97.766
VALOR OPERACIONAL DA SAF BOTAFOGO	487.562	475.118	463.275
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(113.415)	(113.415)	(113.415)
PARTES RELACIONADAS ¹	558.712	558.712	558.712
DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS	(1.409.545)	(1.409.545)	(1.409.545)
VALOR ECONÔMICO DA SAF BOTAFOGO	(476.687)	(489.131)	(500.973)

¹ A partir da leitura das demonstrações financeiras auditadas da SAF Botafogo de 31 de dezembro de 2025, observa-se a existência de saldos relevantes com partes relacionadas, registrados tanto no ativo quanto no passivo do Balanço Patrimonial da entidade. Ainda que esses saldos estejam contabilmente reconhecidos, a sua efetiva realização futura pode estar sujeita a variáveis de natureza societária ou contratual. Caso esses saldos não se materializem, a conclusão dessa avaliação seria impactada negativamente em R\$ 558,7 milhões.

Tabela 12: Resultado da avaliação da SAF Botafogo

Ressaltamos que as interpretações sobre a conclusão deste relatório devem ser feitas a partir da leitura integral, inclusive dos seus anexos, não sendo a Meden Consultoria responsável por considerações tiradas de sua leitura parcial.

Conclui-se assim o presente relatório de avaliação, sendo o mesmo entregue sob forma digital com certificação dos responsáveis técnicos, composto por 24 (vinte e quatro) páginas e 02 (dois) anexos.



Anexos

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. GLOSSÁRIO



ANEXO I

ESTRUTURA DE CAPITAL	
CAPITAL PRÓPRIO	85,0%
CAPITAL DE TERCEIROS	15,0%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,5% (i)
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	4,8% (ii)
BETA d	0,93
BETA r	1,10 (iii)
PRÊMIO DE MERCADO (Rm - Rf)	6,2% (iv)
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	10,7% (v)
RISCO PAÍS	2,3% (vi)
Re Nominal em US\$ (=)	24,6%
Re Nominal em R\$ (=)	26,4%
CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS	
Rd Nominal em R\$ (=)	25,2% (vii)
Rd Nominal com benefício fiscal (=)	25,2%
CUSTO PONDERADO DE CAPITAL	
CAPITAL PRÓPRIO	26,4%
CAPITAL DE TERCEIROS	25,2%
WACC NOMINAL (=)	26,3%

$$CAPM = Rf + (Rm - Rf) * \beta r + Rs + \text{Risco País} + \text{Risco Específico}$$

Em que:

Rf - Taxa Livre de Risco

Rm - Retorno Esperado de Mercado

βr - Beta Alavancado

Rs - Prêmio de Tamanho

Onde:

(i) Representa a estimativa das inflações de longo prazo dos Estados Unidos, definida pelo FED, e do Brasil, definida pelo BACEN.

(ii) Representa o retorno requerido por um investidor ao aplicar seus recursos em um título livre de risco de crédito, aqui considerado como a taxa dos títulos do governo americano (T-Bonds de 20 anos).

(iii) É uma medida do risco do setor da companhia avaliada em relação à média do Mercado Para fins de cálculo, foram utilizados os betas para o setor de "Entertainment" retirado das pesquisas realizadas pelo professor Aswath Damodaran da NYU de janeiro de 2025.

(iv) Excesso de retorno, em relação a taxa livre de risco, que um investidor exigiria para estar exposto ao mercado de ações. Foram utilizados dados da série histórica da Kroll 2023.

(v) Retorno adicional verificado para investimentos em empresas menores em relação aos seus pares maiores, assim, assume-se que um investidor exigiria esse tipo de compensação pelo risco incorrido. Para mensuração foi utilizada a fonte: Kroll 2023.

(vi) Retorno adicional que um investidor exigiria para aplicar seus recursos em títulos do governo brasileiro, que não são considerados livres de risco. Nossa análise utilizou o índice Brasil CDS 10 Anos USD.

$$WACC = Re * E + Rd * D$$

Em que:

WACC - Custo Médio Ponderado de Capital

Re - Retorno do Capital Próprio

Rd - Custo do Capital de Terceiros

E - Participação de Capital Próprio

D - Participação de Capital de Terceiros

DRE PROJETADO (em R\$ mil)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
BRASILEIRÃO SÉRIE A	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º	Posição 7º - 12º
CAMPEONATO ESTADUAL	Semi	Semi	Semi	Semi	Semi	Semi	Semi	Semi	Semi	Semi
COFA DO BRASIL	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas
LIBERTADORES	3ª Fase	Ausente	Ausente	Ausente	Ausente	Ausente	Ausente	Ausente	Ausente	Ausente
COPA SULAMERICANA	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas	Quartas
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	808.634	861.332	926.534	994.857	1.068.654	1.148.384	1.234.542	1.327.667	1.428.345	1.537.208
Crescimento da Receita Bruta (%)	-41,8%	6,5%	7,6%	7,4%	7,4%	7,5%	7,5%	7,5%	7,6%	7,6%
Receita Direitos de TV (+)	103.648	114.653	123.072	132.096	141.845	152.379	163.766	176.077	189.389	203.787
Receita Premiações Esportivas (+)	85.732	85.470	91.509	97.746	104.464	111.703	119.506	127.920	136.996	146.788
Receita Comercial (+)	216.006	226.484	240.321	254.692	270.053	286.479	304.051	322.857	342.992	364.558
Receita Biliheteria (+)	35.417	33.287	34.552	35.761	37.013	38.309	39.649	41.037	42.473	43.960
Transação de Atletas (+)	360.000	393.309	428.667	465.854	506.267	550.186	597.915	649.784	706.152	767.411
Outras Receitas (+)	7.831	8.129	8.413	8.708	9.012	9.328	9.654	9.992	10.342	10.704
DEDUÇÕES	(60.707)	(74.788)	(112.074)	(119.036)	(126.502)	(134.511)	(143.107)	(152.336)	(162.250)	(172.904)
Deduções TEF (-)	(12.151)	(21.057)	(55.592)	(59.691)	(64.119)	(68.903)	(74.073)	(79.660)	(85.701)	(92.233)
Percentual da ROB (%)	-1,5%	-2,4%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%
Deduções Direito de Arena (-)	(8.284)	(8.599)	(8.900)	(9.211)	(9.534)	(9.867)	(10.213)	(10.570)	(10.940)	(11.323)
Deduções sobre Vendas (-)	(14.348)	(14.893)	(15.415)	(15.954)	(16.513)	(17.091)	(17.689)	(18.308)	(18.949)	(19.612)
Percentual Receita de Mercadorias (%)	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%
Outras Deduções (LFU)	(25.923)	(30.239)	(32.167)	(34.179)	(36.336)	(38.650)	(41.133)	(43.798)	(46.661)	(49.737)
Percentual da ROB s/ Venda de Atletas (%)	-5,8%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	747.926	786.544	814.460	875.821	942.153	1.013.873	1.091.435	1.175.331	1.266.094	1.364.304
Custos com Folha Futebol Profissional (-)	(259.000)	(274.022)	(289.093)	(304.993)	(321.768)	(339.465)	(358.136)	(377.833)	(398.614)	(420.538)
Folha Mensal	(21.583)	(22.835)	(24.091)	(25.416)	(26.814)	(28.289)	(29.845)	(31.486)	(33.218)	(35.045)
Percentual da ROB s/Receita de Transação de Atletas (%)	-57,7%	-58,5%	-58,1%	-57,7%	-56,7%	-56,3%	-55,7%	-55,2%	-54,6%	-54,6%
Outras Custos Operacionais (-)	(100.899)	(105.260)	(111.972)	(118.974)	(126.483)	(134.537)	(143.180)	(152.458)	(162.423)	(173.130)
Percentual da ROB s/Receita de Transação de Atletas (%)	-22,5%	-22,5%	-22,5%	-22,5%	-22,5%	-22,5%	-22,5%	-22,5%	-22,5%	-22,5%
LUCRO BRUTO (=)	388.027	407.262	413.395	451.853	493.902	539.871	590.120	645.039	705.057	770.636
Lucro Bruto/ROL (%)	51,9%	51,8%	50,8%	51,6%	52,4%	53,2%	54,1%	54,9%	55,7%	56,5%
Despesas Operacionais Pessoal (-)	(37.767)	(39.202)	(40.574)	(41.994)	(43.464)	(44.985)	(46.560)	(48.189)	(49.876)	(51.622)
Demais Despesas Operacionais (-)	(58.365)	(60.582)	(62.703)	(64.897)	(67.169)	(69.520)	(71.953)	(74.471)	(77.078)	(79.775)
EBITDA (=)	291.896	307.478	310.118	344.961	383.269	425.366	471.607	522.379	578.103	639.239
Margem EBITDA (EBITDA/ROL)	39,0%	39,1%	38,1%	39,4%	40,7%	42,0%	43,2%	44,4%	45,7%	46,9%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (em R\$ mil)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL (A)	278.962	307.862	309.579	346.713	385.147	427.380	473.769	524.699	580.595	641.916
EBITDA (+)	291.896	307.478	310.118	344.961	383.269	425.366	471.607	522.379	578.103	639.239
Varição Capital de Giro (+/-)	(12.934)	385	(539)	1.752	1.878	2.014	2.162	2.320	2.492	2.677
FLUXO DE CAIXA DE INVESTIMENTOS (B)	(203.891)	(223.538)	(243.358)	(264.200)	(286.840)	(311.435)	(338.153)	(367.178)	(398.711)	(432.968)
Investimentos Imobilizado e Intangível (-)	(3.891)	(5.033)	(5.210)	(5.392)	(5.581)	(5.776)	(5.978)	(6.187)	(6.404)	(6.628)
Aquisição de Atletas (-)	(200.000)	(218.505)	(238.149)	(258.808)	(281.260)	(305.659)	(332.175)	(360.991)	(392.307)	(426.340)
SALDO DO PERÍODO (A + B)	75.071	84.324	66.221	82.513	98.307	115.946	135.616	157.521	181.884	208.949
Período de Desconto	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00
Mid-Year Convention	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50
Fator de Desconto - Taxa 26,3%	1,12	1,42	1,79	2,26	2,86	3,61	4,55	5,75	7,26	9,16
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	66.810	59.438	36.970	36.486	34.430	32.162	29.795	27.411	25.068	22.809
Saldo a ser Perpetuado	22.809									
Taxa de Perpetuidade	3,50%									
Valor da Perpetuidade	103.737									
VALOR OPERACIONAL DO NEGÓCIO	475.118									
Endividamento Líquido	(113.415)									
Partes Relacionadas	558.712									
Demais Ativos e Passivos	(1.409.545)									
VALOR ECONÔMICO DO NEGÓCIO	(489.131)									

AVALIAÇÃO DA SAF BOTAFOGO (R\$ mil)			
TAXA DE DESCONTO (a.a.)	25,8%	26,3%	26,8%
TAXA DE PERPETUIDADE (%)	3,8%	3,8%	3,8%
VALOR DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	377.419	371.380	365.509
VALOR DA PERPETUIDADE DESCONTADO	110.142	103.737	97.766
VALOR OPERACIONAL DA SAF BOTAFOGO	487.562	475.118	463.275
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(113.415)	(113.415)	(113.415)
PARTES RELACIONADAS ¹	558.712	558.712	558.712
DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS	(1.409.545)	(1.409.545)	(1.409.545)
VALOR ECONÔMICO DA SAF BOTAFOGO	(476.687)	(489.131)	(500.973)

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	Coefficiente 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 dilligence</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 Bancário</i>	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>)