

LAUDO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Parecer Técnico sobre o Plano de Recuperação Judicial

Lei 11.101/05, art. 53, Inciso III

CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA

("Clube Vasco" ou "CRVG")

E

VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL

("Vasco SAF" ou "Companhia")

**(em conjunto, as "Recuperandas" ou,
para fins de simplificação, apenas "Vasco")**

Rio de Janeiro, 05 de maio de 2025

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 Vasco	7
2.2.	Análise do Mercado	9
2.3.	Razões para Crise	19
3.	METODOLOGIA UTILIZADA	21
4.	FONTES DE INFORMAÇÃO	22
5.	RELAÇÃO DOS BENS E ATIVOS DAS RECUPERANDAS.....	23
5.1.	Análise dos Bens e Ativos – Clube Vasco	23
5.2.	Análise dos Bens e Ativos – Vasco SAF	25
5.3.	Considerações Importantes	26
5.4.	Avaliação dos Bens e Ativos do Clube Vasco e Vasco SAF	26
5.4.1.	Bens Imóveis do Clube Vasco	27
5.4.2.	Demais Ativos do Clube Vasco e Vasco SAF.....	33
5.5.	Resultados Apurados	36
6.	CONCLUSÃO.....	38
7.	ANEXOS.....	39

1. CONTEXTO DO PEDIDO

Em 24 de fevereiro de 2024, o Vasco apresentou pedido de recuperação judicial, com o intuito de adequar sua situação financeira e permitir sua reorganização, visando a preservação de sua atividade, a manutenção de seus funcionários, bem como a manutenção de sua atividade social.

Para o cumprimento das exigências legais sobre a elaboração de seu Plano de Recuperação, o Vasco 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 o Laudo de Avaliação dos Bens e Ativos do Plano de Recuperação Judicial (“PRJ” ou “Plano”), com base em informações disponibilizadas pelo Vasco e seus assessores jurídicos e financeiros, em conformidade com o Inciso III 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 Laudo de Avaliação dos Bens e Ativos (“Laudo de Avaliação”), foi elaborado pela Meden Consultoria, em conformidade com o Inciso III do art. 53 da Lei nº 11.101/05, tendo como objeto o Plano de Recuperação Judicial do Vasco, elaborado pela Administração das Recuperandas e seus assessores jurídicos e financeiros.

O principal objetivo deste Laudo de Avaliação é identificar e apresentar a avaliação dos bens e ativos das Recuperandas no âmbito do processo de recuperação judicial em que estas se enquadram.

1.2. Considerações Iniciais

O Laudo de Avaliação é apresentado conjuntamente com o Plano de Recuperação Judicial das Recuperandas, em conformidade com a legislação brasileira vigente.

O Laudo de Avaliação 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 incerteza, tais como:

- ✳ Alteração no setor de atuação das Recuperandas;

- ✳ Modificações governamentais, tais como mudanças de impostos e tributos;
- ✳ Variações nas condições macroeconômicas, como 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 das Recuperandas.

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

As premissas consideradas no Laudo de Avaliação refletem as expectativas da Administração das Recuperandas em relação ao presente e ao futuro do modelo de negócios do grupo e foram fornecidas por esta através dos documentos disponibilizados e das reuniões presenciais e virtuais realizadas junto à Meden Consultoria. Ressalta-se que o Laudo de Avaliação não foi verificado sob o ponto de vista legal, fiscal, contábil, tendo sido elaborado apenas sob o aspecto econômico-financeiro.

O escopo do Laudo de Avaliação não incluiu a auditoria ou revisão das demonstrações financeiras das Recuperandas, tampouco a verificação da veracidade de todas as informações transmitidas pela Administração do grupo. Declaramos não ter conhecimento de qualquer ação das Recuperandas 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 das Recuperandas.

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 Laudo de Avaliação 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 Laudo de Avaliação 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 Laudo de Avaliação 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. cursou 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 Valuers).

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 das Recuperandas, do mercado no qual elas se inserem e alguns dos principais motivos que levaram à crise pela qual o grupo passa em sua operação no Brasil motivada, principalmente, por fatores exógenos.

2.1. Apresentação do Vasco



O Clube de Regatas Vasco da Gama, fundado no fim do século XIX na cidade do Rio de Janeiro, consolidou-se como uma das entidades esportivas mais emblemáticas do país. Na esfera futebolística, percorreu décadas de protagonismo, conquistando, dentre outros, 4 Campeonatos Brasileiros, 1 Libertadores, 1 Copa Mercosul e 24 títulos cariocas. Além do desempenho em campo, destacou-se pelo pioneirismo social ao promover, ainda nas primeiras décadas do século passado, a inclusão de atletas de diferentes origens, gesto que repercutiu positivamente no debate sobre igualdade no esporte brasileiro.

Apesar de sua trajetória esportiva vitoriosa, marcada por conquistas relevantes ao longo das décadas, o Vasco enfrentou, no ambiente extracampo, sucessivos períodos de instabilidade política e financeira. A partir dos anos 2000, os problemas administrativos tornaram-se recorrentes, com gestões frequentemente classificadas como ineficazes do ponto de vista institucional e esportivo. Essa instabilidade teve reflexos diretos na performance do clube, culminando em múltiplos rebaixamentos no Campeonato Brasileiro e em um acelerado processo de endividamento. Tal endividamento comprometeu severamente a saúde financeira da instituição, afetando áreas estratégicas como a folha salarial, os investimentos em atletas, a infraestrutura e as categorias de base — pilares fundamentais para a manutenção da competitividade esportiva.

Com a promulgação da Lei nº 14.193/2021, que instituiu o regime jurídico da Sociedade Anônima do Futebol (SAF), a diretoria do Club de Regatas Vasco da Gama identificou uma oportunidade para promover uma verdadeira virada de chave institucional. A nova legislação permitiria a implementação de uma reestruturação financeira profunda, viabilizada por meio da entrada de um parceiro estratégico, que não apenas aportaria capital ao clube, mas também introduziria práticas de gestão empresarial, com foco na geração de valor, fortalecimento da marca e desenvolvimento dos ativos do futebol.

Nesse contexto, em 2022, o Vasco concretizou a constituição da Vasco SAF e a venda de 70% de suas ações a um investidor internacional, transferindo também o controle do departamento de futebol. O acordo previa aportes financeiros escalonados, destinados à melhoria da performance esportiva e à assunção integral do passivo vinculado ao futebol. A operação foi conduzida com a expectativa de promover o saneamento e o reequilíbrio financeiro do clube, modernizar sua estrutura de gestão e ampliar a capacidade de geração de receitas, revertendo o ciclo de crise que por anos comprometeu sua competitividade e sustentabilidade institucional. Não obstante os aportes inaugurais e o início das medidas de reorganização, permaneceram obrigações financeiras expressivas anteriores à constituição da SAF, além de incertezas quanto ao adimplemento integral dos compromissos assumidos pelo investidor controlador. Esse quadro comprometeu a previsibilidade do fluxo de caixa projetado e dificultou a normalização das relações com fornecedores, instituições financeiras e demais credores. A divergência quanto ao cronograma de novos aportes, aliada à falta de transparência nas demonstrações financeiras, à crise financeira enfrentada pelo grupo econômico do investidor e ao surgimento de suspeitas de fraudes, culminou em um impasse societário relevante. Diante disso, a administração do Clube Vasco reassumiu a condução das operações esportivas e iniciou um processo de auditoria interna e independente, com o objetivo de apurar a extensão dos impactos financeiros causados na estrutura da Vasco SAF.

A criação da SAF, inicialmente percebida como uma solução para o saneamento financeiro do clube, não foi capaz de resolver integralmente os passivos existentes. O Vasco voltou a enfrentar sucessivas cobranças por parte de seus credores, e já se antevia a possibilidade de penhoras sobre receitas e créditos, o que poderia comprometer de forma significativa as operações cotidianas do clube. Diante da instabilidade financeira persistente, a associação esportiva (Clube Vasco) e a sociedade anônima de futebol (Vasco SAF), atuando de forma conjunta, requereram o processamento da recuperação judicial perante o juízo empresarial competente.

O pedido teve por objetivo suspender temporariamente as medidas de cobrança, preservar o fluxo financeiro operacional e permitir a instauração de um processo de renegociação coletiva, com vistas à formulação de um plano de recuperação que assegure a continuidade das atividades esportivas e administrativas do clube, a manutenção dos empregos de seus colaboradores, bem como a continuidade de sua função social.

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 2019 e 2023, 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. O gráfico a seguir evidencia essa trajetória, retratando a evolução da receita bruta entre 2019 e 2023, segmentada pelas principais fontes de receita:

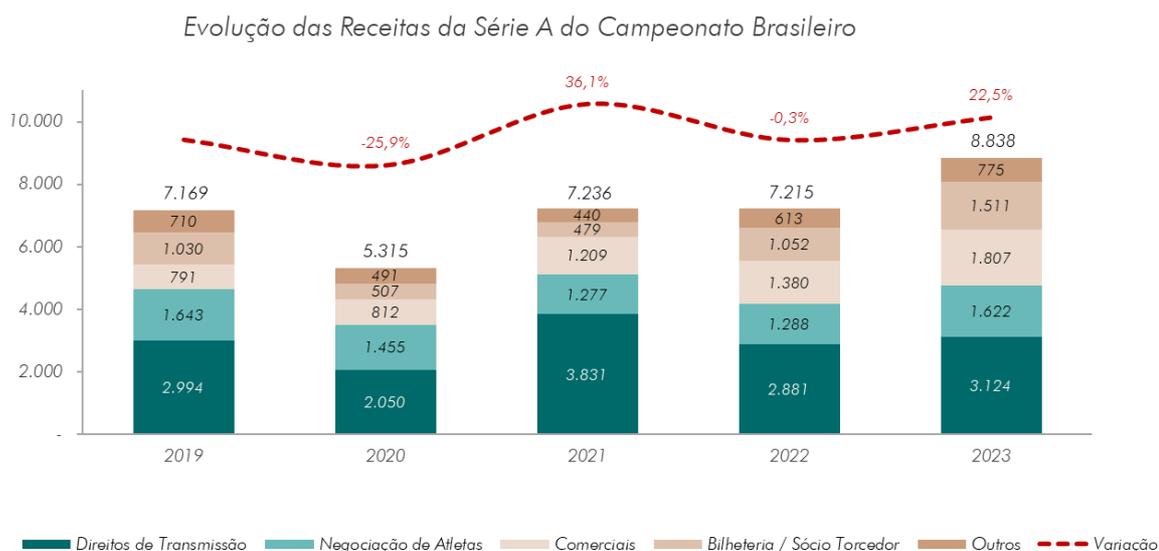


Gráfico 1: Evolução das Receitas da Série A do Campeonato Brasileiro (R\$ milhões - Corrigidos pelo IPCA)¹

Ao se analisar mais detalhadamente a composição das receitas, observa-se que os direitos de transmissão permanecem como a principal fonte de receita dos clubes, reflexo de um mercado televisivo historicamente sólido e, mais recentemente, da valorização do conteúdo esportivo em plataformas de *streaming*. Tal predominância, no entanto, revela uma dependência estrutural em relação às empresas detentoras dos direitos de transmissão e, ao mesmo tempo,

¹ Relatório Convocados 2024. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2024>

sugere dificuldades na monetização de outras fontes de receita, sobretudo aquelas diretamente vinculadas à base de torcedores, como bilheteria, programas de sócio-torcedor e produtos licenciados.

Patrocínios, licenciamentos e iniciativas de *matchday* conseguiram registraram 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:

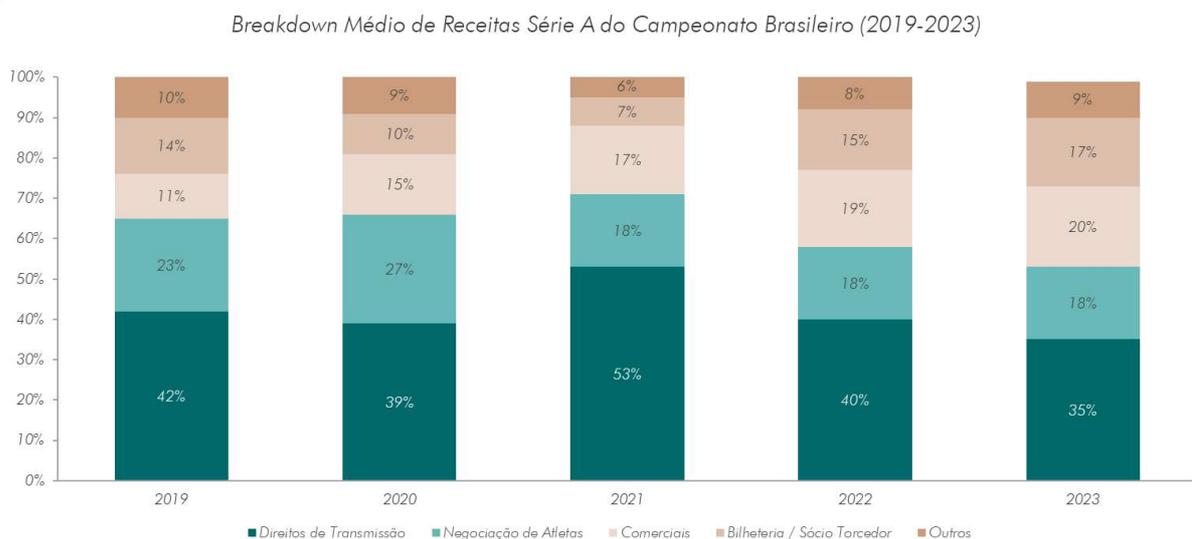


Gráfico 2: Breakdown de Receitas Série A do Campeonato Brasileiro (2019-2023)²

O crescimento expressivo do faturamento dos clubes da elite do futebol brasileiro, que atingiram em 2023 o maior patamar de receitas da história, não elimina a assimetria competitiva que caracteriza a Série A do Campeonato Brasileiro. Essa desigualdade manifesta-se tanto na capacidade de investimento em elencos e infraestrutura quanto na margem de manobra para absorver oscilações de receita, estabelecendo níveis muito distintos de risco financeiro e esportivo entre os clubes. O panorama exposto 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 da venda do direito televisivos de

² Relatório Convocados 2024. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2024>

forma coletiva mais equitativos, cláusulas redistributivas progressivas e dispositivos de *fair-play* financeiro capazes de mitigar distorções e fomentar a competitividade do futebol brasileiro. O gráfico a seguir ilustra de forma clara essa concentração de receitas: em 2023, apenas seis clubes foram responsáveis por 54% da receita total dos 20 participantes da Série A do Campeonato Brasileiro, evidenciando a acentuada disparidade de poder econômico entre as agremiações:



Gráfico 3: Receitas Totais de 2023 da Série A do Brasileiro³

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 2023, alguns clubes receberam 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 Coritiba — clube que menos recebeu com direitos de transmissão em 2023 — como benchmark para comparação da razão de distribuição entre os demais clubes.

³ Relatório Convocados 2024. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2024>



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, onde muitas vezes a receita corrente não é capaz de cobrir os custos operacionais. 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 2024. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2024>

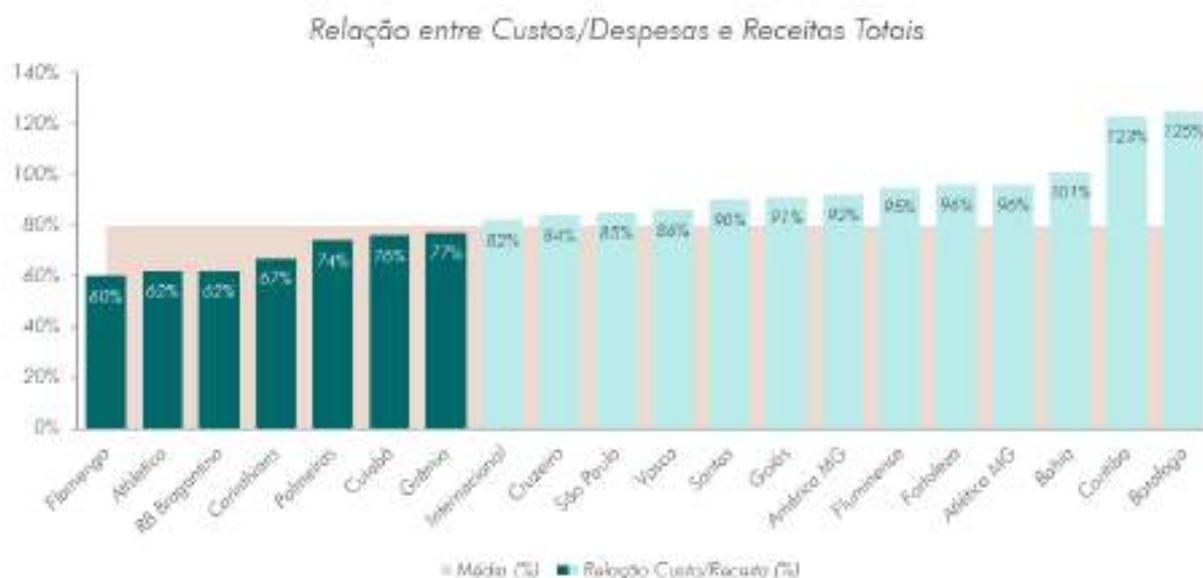


Gráfico 5: Relação entre Custos/Despesas e Receitas Totais⁵

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 2019 e 2023 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 2024. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2024>

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

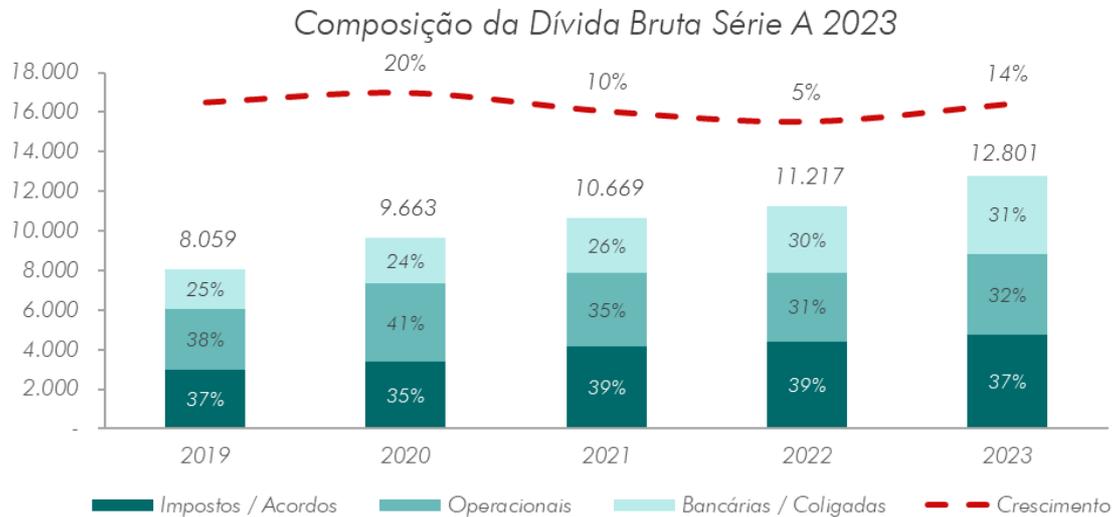


Gráfico 6: Composição das Dívidas Brutas Série A 2023⁶

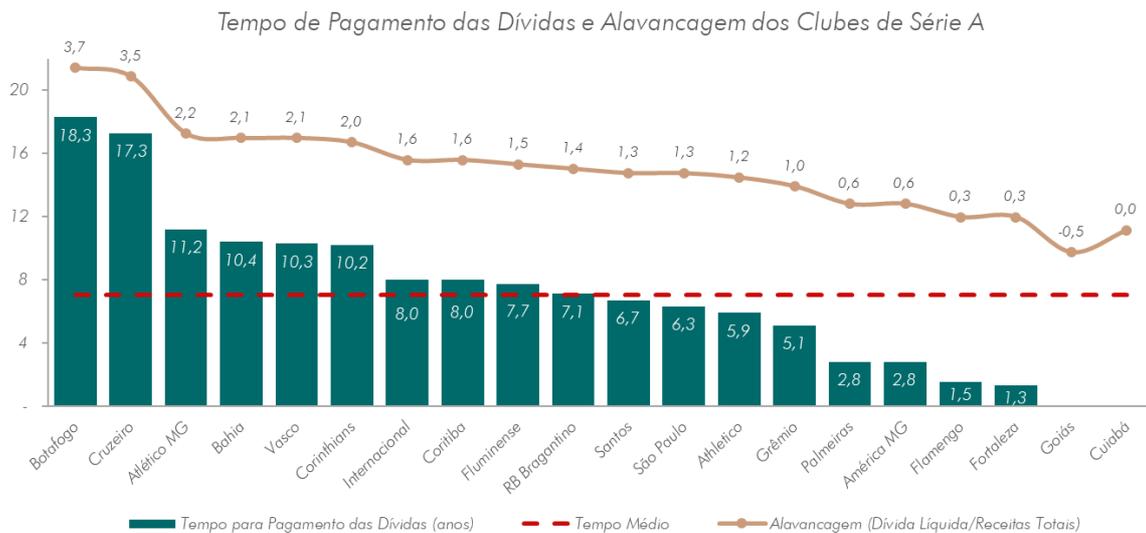


Gráfico 7: Tempo de Pagamento das Dívidas⁶ e Alavancagem dos Clubes de Série A⁷

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 do crescimento e a diversificação das fontes de receita convivem com concentração de

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 2024. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2024>.

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 — 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 2012-2023 e 2018-2023. Os resultados confirmam a tendência de que clubes com maior faturamento e, conseqüentemente, 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 2018 a 2023, observou-se que os clubes que alcançaram um faturamento superior a R\$ 620 milhões geralmente integraram o grupo dos cinco primeiros colocados da Série A. No período anterior (2012 a 2023), o patamar de faturamento para esse grupo era consideravelmente inferior, na ordem de R\$ 485 milhões —

uma diferença de aproximadamente 28%, o que indica uma elevação significativa do "piso financeiro" necessário para competir entre os líderes da competição; 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\$ 195 milhões (no intervalo de 2018 a 2023) estiveram, majoritariamente, entre essas posições. Com exceção do 16º colocado, todos foram rebaixados, o que reforça a correlação entre restrição de recursos e baixo desempenho esportivo.

Por fim, os dados evidenciam um alargamento progressivo da distância financeira entre a elite e os demais clubes, minando o equilíbrio competitivo e tornando cada vez mais improvável a ascensão de agremiações com restrita capacidade de investimento.



Gráfico 8: Distribuição dos Intervalos de Receitas Totais por Pelotão: (2012-2023) vs. (2019-2023)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

⁸ Relatório Convocados 2024. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2024>

2019-2023, evidenciando faixas de investimento historicamente associadas a determinados patamares de desempenho:

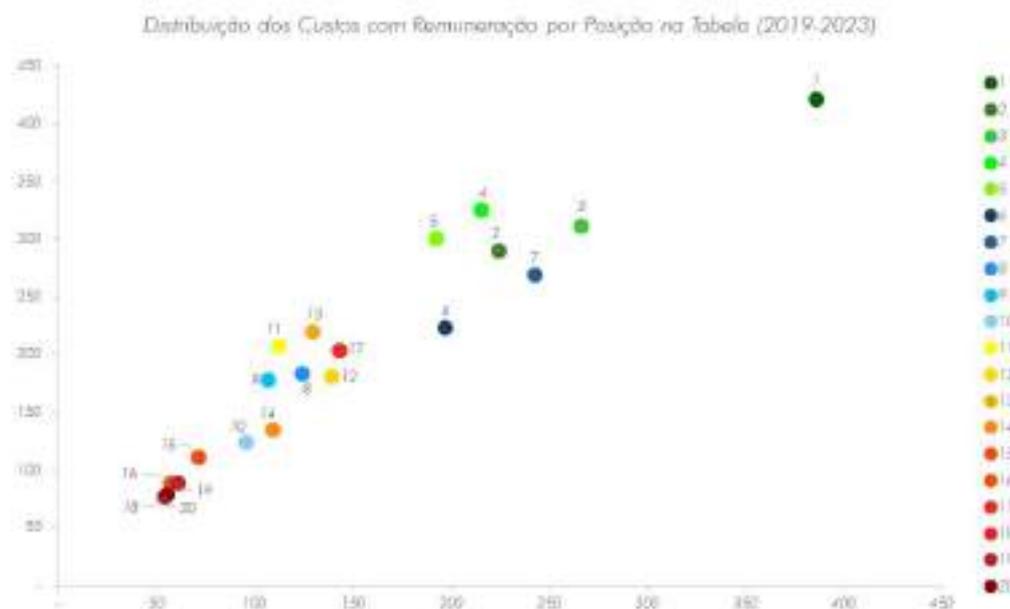


Gráfico 9: Distribuição dos Custos com Remuneração por Posição na Tabela (2019-2023)⁹

A análise do período de 2019 a 2023 sugere que clubes com folha salarial inferior a R\$ 80 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

⁹ Relatório Convocados 2024. Disponível em: <https://outfieldinc.com/convocados-2024>

abaixo do esperado. Esses resultados afetam diretamente receitas variáveis, como premiações, 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.

Sociedade Anônima do Futebol (SAF)

Nos últimos anos, as Sociedades Anônimas do Futebol (SAFs) consolidaram-se como alternativa estratégica para a reestruturação financeira dos clubes brasileiros e para o aprimoramento de suas práticas de gestão. Previstas na Lei n.º 14.193/2021¹⁰, as SAFs facultam às tradicionais associações civis sem fins lucrativos a conversão em sociedades empresariais, possibilitando a captação de capital privado e a adoção de padrões avançados de governança corporativa.

O propósito primordial desse arranjo jurídico-societário é mitigar o endividamento crônico que compromete a sustentabilidade de diversas agremiações, ao mesmo tempo em que viabiliza a modernização administrativa e amplia a capacidade de investimento em infraestrutura, formação de atletas e contratações de elenco. Experiências já em curso—como as do Botafogo, Cruzeiro e Bahia—evidenciam o potencial do modelo para atrair investidores nacionais e estrangeiros, injetar recursos adicionais e, por conseguinte, elevar a competitividade esportiva.

Não obstante tais perspectivas, a adoção da SAF impõe requisitos rigorosos. Cumprir as disposições legais, assegurar transparência contábil e harmonizar os interesses de acionistas, gestores e torcida constituem condições indispensáveis à perenidade do projeto. Ademais, a dependência de resultados em campo para legitimar novos aportes exige disciplina estratégica na alocação dos recursos captados.

Levantamento do Globo Esporte¹¹ indica que mais de sessenta clubes, abrangendo todas as divisões nacionais e equipes sem divisão, já concluíram ou iniciaram o processo de migração

¹⁰ Lei Lei n.º 14.193/2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14193

¹¹ Matéria Globo Esporte. Disponível em: <https://ge.globo.com>.

para esse modelo de gestão. Tal movimento representa inflexão relevante no panorama do futebol brasileiro, ao introduzir lógica corporativa em um ambiente historicamente marcado por práticas amadoras.

Assim, o advento das SAFs delinea mudança estrutural com potencial para transformar a dinâmica financeira e esportiva dos clubes. O êxito dessa iniciativa, todavia, dependerá de implementação responsável, de mecanismos de governança robustos e da capacidade das organizações de conciliar o profissionalismo empresarial com a paixão que sustenta o espetáculo esportivo.

2.3. Razões para Crise

Durante mais de duas décadas, o Club de Regatas Vasco da Gama foi conduzido por gestões marcadas por ciclos eleitorais curtos e ausência de planejamento estratégico de longo prazo, o que resultou em sucessíveis alocações dos recursos e esforços disponíveis em metas imediatistas, sem a devida avaliação dos riscos financeiros, do retorno econômico ou de um estudo de viabilidade financeira. Orçamentos foram, reiteradamente, formulados sem rigidez de controle de caixa, as políticas de endividamento careciam de tetos claros e mecanismos de governança — como controladoria independente, comitês de auditoria e métricas de desempenho financeiro — permaneceram incipientes. Paralelamente, o Clube Vasco acumulou passivo expressivo, principalmente considerando que a incidência de correções monetárias e juros contratuais cresciam em ritmo superior ao crescimento das receitas operacionais, convertendo-se em uma dívida estruturalmente onerosa, que fragilizou a capacidade de investimento e restringiu a margem de manobra para uma retomada sustentável.

Buscando romper esse ciclo, em 2022 o clube optou por transformar o seu departamento de futebol em uma Sociedade Anônima de Futebol, alienando 70% do capital a um investidor estrangeiro que assumiria a gestão do futebol e atuaria como um parceiro estratégico-financeiro. A operação previa a liquidação de passivos históricos, a modernização da infraestrutura esportiva e a inserção da marca do Vasco em uma plataforma multiclubes internacional.

Contudo, parte relevante dos aportes financeiros inicialmente previstos não se concretizou. Ao mesmo tempo, as despesas operacionais da SAF cresceram, os pagamentos de direitos federativos, luvas e comissões ficaram pendentes, e a exposição cambial decorrente de contratos indexados em dólar e euro comprometeu o caixa. As receitas adicionais projetadas tampouco se materializaram, agravando o desequilíbrio orçamentário. Soma-se a isso o fato

de que o investidor controlador enfrentava uma grave crise financeira sistêmica, que evoluiu para um quadro de insolvência, agravado por suspeitas de fraudes ao longo dos anos de 2023 e 2024.

A fragilidade financeira do grupo controlador agravou o quadro. Análises de mercado indicaram alto grau de alavancagem e severas restrições de liquidez do conglomerado estrangeiro, o que gerou atrasos significativos nos repasses financeiros à SAF. Levantamentos internos evidenciaram que, em quase dois anos de operação, apenas uma fração das obrigações assumidas com atletas e agentes foi efetivamente cumprida, forçando a realocação emergencial de recursos para evitar sanções esportivas e desestabilizando por completo o orçamento em plena temporada competitiva.

Em paralelo, o Regime Centralizado de Execuções, adotado para a administração das dívidas cíveis e trabalhistas, revelou-se financeiramente insustentável. Vinculado à taxa SELIC¹² e à exigência legal de amortização de 60% do passivo em até seis anos, pressupunha um crescimento exponencial das receitas operacionais, o que, na prática, não se concretizou. Pareceres de auditoria apontaram a existência de patrimônio líquido negativo, fluxo de caixa insuficiente para o cumprimento das obrigações e risco iminente de descontinuidade operacional. Simultaneamente, fatores macroeconômicos agravaram o cenário: a elevação da taxa básica de juros, a inflação de custos operacionais e o encarecimento das linhas de crédito ampliaram de forma significativa a pressão financeira sobre a entidade.

Assumindo a gestão em 2024, a nova diretoria promoveu um plano emergencial de contenção de despesas, iniciou renegociações bilaterais com credores e buscou fontes alternativas de liquidez, incluindo a expansão do programa de sócio-torcedor, a venda de potencial construtivo do estádio e a estruturação de financiamento tipo DIP (debtor-in-possession). Apesar dos esforços, a diferença entre a geração de caixa operacional e as obrigações exigíveis permaneceu grande. Diante da persistência dos passivos, da inadimplência por parte do investidor controlador e da ineficácia do regime de execuções centralizadas, a administração concluiu que a única via juridicamente segura e economicamente viável para preservar as operações esportivas, evitar bloqueios de receita e instituir uma renegociação coletiva estruturada seria o ajuizamento de pedido de recuperação judicial.

¹² SELIC: A taxa Selic é a taxa básica de juros da economia, que influencia outras taxas de juros do país, como taxas de empréstimos, financiamentos e aplicações financeiras. Fonte: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>

3. METODOLOGIA UTILIZADA

No presente relatório, a apresentação e o detalhamento dos ativos do Vasco foram realizados de modo a apresentar a visão contábil, retirada da documentação de suporte à contabilidade disponibilizada pela companhia, e a visão gerencial, utilizando-se dos controles gerenciais elaborados pela Administração das Recuperandas e seus assessores financeiros. Posteriormente à apresentação, procedeu-se a sua avaliação.

No que tange a avaliação de uma ativo de maneira geral, três tipos de abordagens podem ser utilizados para a determinação de seu valor, seja o ativo tangível ou intangível. São elas:

- ✳ Abordagem de Custo – o valor do ativo é mensurado através da análise do investimento necessário para reproduzir um ativo semelhante, que apresente uma capacidade idêntica de geração de benefícios. Esta abordagem parte do princípio da substituição, onde um investidor prudente não pagaria mais por um ativo do que o custo para substituir o mesmo por um substituto pronto/feito comparável. A demonstração do valor de custo através da exposição dos valores contábeis dos ativos de uma entidade está embasada pela abordagem de avaliação denominada Abordagem de Custo.
- ✳ Abordagem de Mercado – o valor do ativo é estimado através da comparação com ativos semelhantes ou comparáveis, que tenham sido vendidos ou listados para venda no mercado primário ou secundário. Quando existem dados de mercado disponíveis, a Abordagem de Mercado é a abordagem normalmente utilizada para a avaliação de ativos.
- ✳ Abordagem da Renda – Nesta abordagem o valor de um ativo 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 trazido a valor presente por uma taxa que leve em consideração os riscos inerentes ao negócio avaliado e sua estrutura de capital.

4. FONTES DE INFORMAÇÃO

No presente relatório, além das entrevistas verbais realizadas com a administração do Vasco e com seus assessores financeiros e jurídicos, foram utilizados os seguintes documentos e informações divulgados publicamente e fornecidos pela Administração das Recuperandas:

- ✳ Pedido Inicial do Plano de Recuperação Judicial do Vasco;
- ✳ Plano de Recuperação Judicial do Vasco;
- ✳ Demonstrações Financeiras do Vasco em 31 de dezembro de 2024, não auditadas;
- ✳ Modelo da Recuperação Judicial, contemplando o fluxo de caixa elaborado para dar suporte à proposta, elaborado pela Administração da empresa e seus assessores financeiros;
- ✳ Lista de bens e ativos da Vasco;
- ✳ Pareceres técnicos e jurídicos dos assessores financeiros e jurídicos do Vasco; 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; e
- ✳ Estimativas divulgadas pelo Boletim Focus;
- ✳ Relatórios do setor de atuação do Vasco; e
- ✳ Outras informações públicas necessárias.

5. RELAÇÃO DOS BENS E ATIVOS DAS RECUPERANDAS

Conforme definido pelo Inciso III do art. 53 da Lei nº 11.101/05 uma companhia, ao entrar com o pedido de recuperação judicial, deverá apresentar a avaliação de seus bens e ativos em seu plano de recuperação judicial.

Nos capítulos a seguir, serão apresentados os detalhes e a composição dos bens e ativos da empresa na data-base do presente relatório.

5.1. Análise dos Bens e Ativos – Clube Vasco

Em 31 de dezembro de 2024, data-base utilizada no presente Laudo de Avaliação para determinação do valor dos bens e ativos, o Clube Vasco possuía a seguinte composição de bens e ativos registrados em suas demonstrações contábeis não auditadas:

CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS
BENS E ATIVOS CONTABILIDADE (R\$ mil)	SALDO EM 31/12/2024
ATIVO CIRCULANTE	1.346
Caixa e equivalentes de caixa	671
Contas a receber	491
Despesas antecipadas	183
Tributos e contribuições a recuperar	1
ATIVO NÃO CIRCULANTE	434.559
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.685
Créditos Terceiros	159
Depósitos Judiciais	1.526
INVESTIMENTOS	291.578
IMOBILIZADO	141.296
INTANGÍVEL	-
TOTAL DO ATIVO	435.905

Tabela 1 - Bens e Ativos do Clube Vasco

A seguir apresentamos o detalhamento das principais rubricas apresentadas na tabela acima:

Caixa e Equivalente de caixa: Estão representados por aplicações de curto prazo, de liquidez imediata, que são prontamente conversíveis para quantias conhecidas de caixa e sujeitos a um insignificante risco de mudança de valor.

Contas a Receber: No ativo circulante, trata-se de contas a receber do Clube Vasco, substancialmente representado por recebimentos de patrocínios. No ativo não circulante, trata-se de créditos contra a Vasco SAF.

Despesas Antecipadas: Tratam-se de adiantamentos a fornecedores, adiantamento de férias e décimo terceiro.

Depósitos Judiciais: Estão classificadas nesta rubrica os depósitos judiciais à disposição do juízo para permitir a interposição de recursos nos termos da lei, além de bloqueio de recursos por determinação judicial. Esses valores são depositados como garantia ou para cumprir determinações judiciais até a resolução final do processo.

Investimento: Fundamentando-se no Pronunciamento CPC 48, o Clube Vasco registrou contabilmente sua participação acionária de 30% no Vasco SAF com base no valor justo determinado por avaliadores terceiros em agosto de 2022.

Imobilizado: O imobilizado é representado, substancialmente, por imóveis próprios do Clube Vasco, além de maquinários, veículos/embarcações e benfeitorias em imóveis de terceiros. O imobilizado é registrado ao custo de aquisição, deduzido das respectivas depreciações acumuladas calculadas pelo método linear.

5.2. Análise dos Bens e Ativos – Vasco SAF

Em 31 de dezembro de 2024, data-base utilizada no presente Laudo de Avaliação para determinação do valor dos bens e ativos, o Vasco SAF possuía a seguinte composição de bens e ativos registrados em suas demonstrações contábeis não auditadas:

VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS
BENS E ATIVOS CONTABILIDADE (R\$ mil)	SALDO EM 31/12/2024
ATIVO CIRCULANTE	183.860
Caixa equivalentes de caixa	28.519
Contas receber	122.484
Créditos com partes relacionadas	28.736
Estoques	1.400
Despesas Antecipadas	2.638
Outros Ativos	84
ATIVO NÃO CIRCULANTE	290.674
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	66.150
Despesas antecipadas	4.065
Depósitos judiciais	30.012
Créditos tributários	32.073
INVESTIMENTOS	-
IMOBILIZADO	27.336
INTANGÍVEL	197.188
TOTAL DO ATIVO	474.534

Tabela 2: Bens e Ativos Vasco SAF

A seguir apresentamos o detalhamento das principais rubricas apresentadas na tabela acima:

Caixa e Equivalente de caixa: Estão representados por aplicações de curto prazo, de liquidez imediata, que são prontamente conversíveis para quantias conhecidas de caixa e sujeitos a um insignificante risco de mudança de valor.

Contas a Receber: Trata-se de contas a receber do Vasco SAF, substancialmente representado por Direitos Econômicos de atletas, Direitos de Transmissão, receitas com programa de Sócio Torcedor, dentre outros.

Créditos com Partes Relacionadas: Estão classificadas nesta rubrica os créditos com as partes relacionadas 777 Partners, F3EA Holding LLC e o Clube Vasco.

Depósitos Judiciais: Estão classificadas nesta rubrica os depósitos judiciais à disposição do juízo para permitir a interposição de recursos nos termos da lei, além de bloqueio de recursos por determinação judicial. Esses valores são depositados como garantia ou para cumprir determinações judiciais até a resolução final do processo.

Créditos Tributários: O Vasco SAF assumiu, através de acordo de acionistas, o saldo de créditos previdenciários, cujos valores constam em ação na Justiça Federal, tendo como autor o Clube Vasco. Estes valores referem-se ao reconhecimento de valores pagos a título de FGTS a ex-empregados em ações judiciais e em parcelamentos administrativos.

Imobilizado: O imobilizado é representado, substancialmente, por direito de usos de centros de treinamento - Almirante e Duque de Caxias, benfeitorias em imóveis de terceiros, obras em andamento, além de maquinário, equipamentos de informática e mobiliário. O imobilizado é registrado ao custo de aquisição, deduzido das respectivas depreciações acumuladas calculadas pelo método linear.

Intangível: O intangível é representando substancialmente por direitos econômicos de atletas, registrados pelo custo de aquisição e amortizados conforme a vigência dos contratos. Também compõem esta rubrica atletas profissionais formados nas categorias de base, além de atletas em formação e direitos de uso do Estádio São Januário.

5.3. Considerações Importantes

Na data de emissão do presente relatório, a auditoria sobre as demonstrações financeiras das Recuperandas não havia sido finalizada. Dessa forma, as informações apresentadas nos balancetes disponibilizados para realização do trabalho, de data-base de 31 de dezembro de 2024, estão sujeitas a alterações advindas do término dessa auditoria em curso podendo variar substancialmente para cima ou para baixo.

5.4. Avaliação dos Bens e Ativos do Clube Vasco e Vasco SAF

Na condução da presente avaliação, considerou-se como premissa a avaliação dos bens e ativos do Clube Vasco e Vasco SAF sob a contingência de uma eventual não ratificação do plano de recuperação judicial.

Neste contexto, a avaliação dos bens e ativos da entidade foi orientada pela hipótese, quando aplicável, de uma liquidação ordenada, implicando em um processo de desinvestimento estruturado dos referidos ativos, em conformidade com os princípios contábeis e práticas de mercado.

O Valor de Liquidação Ordenada é um conceito essencial em finanças e contabilidade, focado na avaliação de empresas sob a perspectiva de uma liquidação organizada e racional de ativos. Diferentemente do valor de uma empresa em funcionamento, este método estima o potencial de retorno financeiro caso a empresa precise vender seus ativos individualmente dentro de um prazo razoável, incluindo custos associados como penalidades contratuais e despesas legais. Este conceito é explorado por autores como Shannon P. Pratt e Roger J. Grabowski em "*Valuing a Business*" e Aswath Damodaran, particularmente em contextos de recuperação judicial e reestruturação financeira. Tais avaliações são cruciais para entender as implicações financeiras de decisões estratégicas, especialmente em cenários de dificuldades financeiras

Neste sentido, considerando a relevância e as características dos ativos apresentadas nas sessões anteriores, as análises realizadas indicaram a necessidade de ajustes para apresentar de maneira adequada o saldo dos Bens e Ativos do Clube Vasco e do Vasco SAF no contexto deste relatório.

A partir da análise realizada, foram identificados como principais bens e ativos os imóveis de propriedade das Recuperandas, especialmente aqueles registrados nos livros contábeis do Clube Vasco.

A seguir encontra-se o detalhamento das análises para os principais bens e ativos das Recuperandas.

5.4.1. Bens Imóveis do Clube Vasco

Conforme entendimentos mantidos, na data-base da avaliação as Recuperandas detinham, como principais ativos, a propriedade dos seguintes imóveis:

- ✳ Complexo de São Januário situado no bairro de São Januário;
- ✳ Sede Náutica situada na Lagoa Rodrigo de Freitas; e
- ✳ Sede Social "Calabouço" situada no Centro da cidade

A seguir, encontra-se o detalhamento da avaliação desses ativos.

Complexo de São Januário

A sede do Vasco é constituída por um vasto complexo predial situado entre as Ruas São Januário, Dom Carlos, General Almério de Moura, Ricardo Machado e Francisco Palheta. Esse

conjunto abrange vários imóveis, alguns unidos, outros não, mas que estão registrados em vinte e cinco matrículas.



Figura 1: Imagem Aérea do Complexo de São Januário

ENDEREÇO	ÁREA TERRENO (m ²)	ÁREA BENFEITORIA (m ²)
Rua General Almério de Moura, 131, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	52.267	28.282
Rua São Januário, n.º 1.057, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	1.231	-
Rua São Januário, n.º 891, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	946	1.365
Rua São Januário, n.º 977, Casas 1 a 8, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	777	-
Rua São Januário, n.º 1.039, n.º 1.047 e n.º 1.053, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	693	-
Rua São Januário, n.º 953, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	611	-
Rua São Januário, n.º 943, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	570	-
Rua São Januário, n.º 907, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	368	542
Rua Dom Carlos, n.º 8, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	356	-
Rua São Januário, n.º 1.003, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	312	-
Rua São Januário, n.º 1.009, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	312	-
Rua Dom Carlos, n.º 2 e Rua São Januário, n.º 871, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	285	-
Rua São Januário, n.º 907, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	276	-
Rua São Januário, n.º 877, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	256	-
Rua São Januário, n.º 1.015, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	239	-
Rua São Januário, n.º 1.027, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	231	-
Rua São Januário, n.º 1.033, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	231	-
Rua São Januário, n.º 997, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	215	-
Rua São Januário, n.º 1.021, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	204	-
Rua Dom Carlos, n.º 6, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	200	-
Rua São Januário, n.º 927, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	168	-
Rua São Januário, n.º 961, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	149	-
Rua São Januário, n.º 965, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	149	-
Rua São Januário, n.º 983, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	61	-
Rua São Januário, n.º 989, Bairro Vasco da Gama, Rio de Janeiro, RJ	61	-
Total	61.166	30.188

Tabela 3: Lista de Imóveis que compõe o Complexo de São Januário

Sede Náutica

A Sede Náutica do Vasco está localizada no número 65 da Rua Tasso Fragoso, na Lagoa Rodrigo de Freitas. O prédio foi concluído em 1950, caracterizando-se por suas linhas extremamente modernas para a época e que podem ser consideradas contemporâneas até hoje. Em 2002 o prédio foi tombado pela Prefeitura do Rio de Janeiro.

Em 2014 a edificação recebeu uma ampla reforma a fim de atualizá-lo. O imóvel é composto de três pavimentos, um subsolo e um terraço. O edifício conta, resumidamente, com as seguintes dependências, entre outras: carpintaria para construção e conservação de barcos, garagem de barcos, sala de musculação, salão para reuniões do Conselho Deliberativo, para festas., alojamento para atletas e a administração, além de um museu de troféus.

ENDEREÇO	ÁREA TERRENO (m ²)	ÁREA BENFEITORIA (m ²)
Rua General Tasso Fragoso, n.º 65, Bairro Lagoa, Rio de Janeiro, RJ	1.020	3.032
Total	1.020	3.032

A Sede Náutica abriga também o Centro de Treinamento dos atletas e o Centro de Atendimento do Vasco.



Figura 2: Imagem Aérea da Sede Náutica (1)



Figura 3: Imagem Aérea da Sede Náutica (2)

Sede Social "Calabouço"

Localizada em área nobre do Rio de Janeiro, entre o Aeroporto Santos Dumont e o Museu de Arte Moderna, com vista para a Baía de Guanabara, a Sede Calabouço é um espaço histórico e simbólico para o Vasco.

Construída nos anos 1960, a sede oferece infraestrutura completa para lazer e atividades esportivas, incluindo piscina, sauna, quadras, área de recreação, restaurante, salão de festas, vestiários e acesso direto ao mar para esportes náuticos.

ENDEREÇO	ÁREA TERRENO (m ²)	ÁREA BENFEITORIA (m ²)
Rua Jardel Jercolis, s/n.º, Bairro da Glória, Rio de Janeiro, RJ	2.514	2.157
Total	2.514	2.157



Figura 4: Imagem Aérea da Sede Social "Calabouço"



Figura 5: Imagem Aérea da Sede Social "Calabouço"

Avaliação dos Imóveis

No presente relatório, para a avaliação dos referidos imóveis, foram utilizados laudos de avaliação realizados por terceiros, elaborados com data-base de novembro e dezembro de 2020, como ponto de partida. Para refletir uma estimativa mais aderente ao valor de mercado atual, os valores foram corrigidos por índices de valorização imobiliária apropriados.

Nos referidos laudos de avaliação, procederam os avaliadores com a avaliação do valor de mercado de cada uma das matrículas de forma apartada, sendo a metodologia utilizada para as avaliações o método comparativo de dados de mercado - para os terrenos - e o método evolutivo (para os imóveis que possuem construções), considerando a tipologia das edificações avaliadas. Consta, nos referidos laudos, que os mesmos foram realizados em conformidade com as normas da ABNT, apresentando resultados quanto ao Grau de Fundamentação

Para atualizar os valores para a data do presente relatório, foi realizada uma análise da variação dos preços dos imóveis com base no Índice FipeZap, mantido pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE) em parceria com o portal Zap Imóveis. Trata-se de um indicador amplamente reconhecido e utilizado na indústria de avaliações imobiliárias, que acompanha a evolução dos preços anunciados de imóveis urbanos em diversas regiões do país. A correção foi realizada com base na variação acumulada do índice entre a data-base dos laudos e a data-base da presente avaliação, com o objetivo de refletir, de forma consistente, a valorização do mercado no período.

Conforme exposto anteriormente, no presente trabalho foi considerado um cenário de liquidação ordenada dos bens e ativos das Recuperandas. Tendo em vista as características dos imóveis avaliados, o fator de desconto por liquidação foi aplicado sobre o valor de venda dos ativos.

Para o cálculo do fator de desconto, estimou-se como prazo temporal normal para a venda dos imóveis 2 (dois) anos e uma taxa de carregamento no tempo equivalente à taxa Selic projetada (retirada do Relatório Focus).

Abaixo apresentamos o fator de liquidação utilizado na avaliação.

FATOR DE LIQUIDAÇÃO		
	2025	2026
Taxa anual (Selic)	12,6%	10,5%
Fator de Liquidação		24,5%

A seguir apresentamos a conclusão da avaliação desses ativos:

IMÓVEIS DO CLUBE VASCO (R\$ mil)	SALDO CONTÁBIL	VALOR LAUDOS DE AVALIAÇÃO	VALOR ATUALIZADO	VALOR DE LIQUIDAÇÃO	AJUSTES NECESSÁRIOS
Imóvel - São Januário	127.384	171.931	190.785	144.126	16.743
Imóvel - Sede Calabouço	5.306	21.587	23.954	18.096	12.789
Imóvel - Sede Náutica	6.017	23.955	26.582	20.081	14.064
TOTAL	138.707	217.473	241.321	182.303	43.596

Tabela 4: Avaliação do Ativo Imobilizado do Clube Vasco

Outros Imóveis

Cabe ressaltar que alguns ativos que estão relacionados à atividade operacional das Recuperandas não compõem a lista de imóveis de propriedade das Recuperandas. São eles:

- ✳ Centro de Treinamento Moacyr Barbosa, onde treina a equipe profissional;
- ✳ Centro de Treinamento de Duque de Caxias, onde treinam as categorias de base; e
- ✳ Estacionamento de São Januário.

Conforme informações disponibilizadas pela Administração das Recuperandas e seus assessores, na data da presente avaliação as Recuperandas possuem contrato de concessão de uso desses terrenos.

No contexto do presente Laudo de Avaliação, no qual a valoração dos bens e ativos das Recuperandas é realizada sob a hipótese de não aprovação do plano apresentado, devido ao fato desses ativos, salvo sob permissões específicas, serem intransferíveis a terceiros, para fins de sua valoração, foram considerados com valor nulo.

5.4.2. Demais Ativos do Clube Vasco e Vasco SAF

Clube Vasco

Depósito Judicial: Conforme exposto anteriormente, estão classificadas nesta rubrica os depósitos judiciais à disposição do juízo para permitir a interposição de recursos nos termos da lei, além de bloqueio de recursos por determinação judicial. Segundo à administração das Recuperandas, no contexto do presente Laudo de Avaliação, existe baixa expectativa de recuperação desses saldos e, portanto, seus valores foram considerados nulos.

Investimento: Conforme exposto anteriormente, estes saldos são referentes a participação societária no capital social da Vasco SAF detida pelo Clube Vasco (30%). No contexto do presente Laudo de Avaliação, uma vez que ambas as sociedades encontram-se em recuperação judicial, para evitar dupla contagem, os saldos desta rubrica foram desconsiderados da avaliação.

Demais Bens e Ativos do Clube Vasco: Considerados na presente avaliação pelos seus valores contábeis devido à baixa materialidade de seus valores.

Vasco SAF

Contas a Receber: De acordo com o informado pela administração das Recuperandas e seus assessores, trata-se de valores que a SAF espera receber no curto prazo. Dessa forma, foram considerados no contexto da presente avaliação pelos seus valores contábeis.

Créditos com Partes Relacionadas: Conforme exposto anteriormente, estes saldos são compostos por créditos com as partes relacionadas *777 Partners*, *F3EA Holding LLC* e o Clube Vasco. No contexto do presente laudo de Avaliação estes saldos são considerados nulos pois, segundo informado pela administração das Recuperandas e seus assessores, não há expectativa de materialização desses créditos na hipótese de uma não aprovação do PRJ.

Depósito Judicial. Conforme exposto anteriormente, estão classificadas nesta rubrica os depósitos judiciais à disposição do juízo para permitir a interposição de recursos nos termos da lei, além de bloqueio de recursos por determinação judicial. Segundo à administração das Recuperandas há a expectativa de materialização dos valores registrados nessa rubrica sendo os mesmos, portanto, considerados pelos seus valores contábeis para fins de apuração do valor dos bens e ativos do Vasco.

Imobilizado: Esta rubrica é composta substancialmente por investimentos nos centros de treinamentos *Moacyr Barbosa* e *Duque de Caxias*, maquinário, mobiliário e equipamentos de informática. Conforme informado pela administração das Recuperandas e seus assessores, os contratos de cessão de direito de uso dos centros de treinamento, salvo sob permissões, não seriam passíveis de monetização em uma hipótese de não aprovação do PRJ. Dessa forma, para fins de sua valoração, foram considerados com valor nulo todos os valores atrelados à esses imóveis. Para os demais ativos registrados no imobilizado do Vasco SAF, considerou-se o valor contábil como estimativa de valor.

A tabela abaixo apresenta os valores contabilizados pelo Vasco SAF para esses imobilizados:

R\$ mil

Imobilizado	Valor Contábil
CT Moacyr Barbosa	8.829
CT Duque de Caxias	600
Benfeitorias em Imóveis de Terceiros	1.527
Obras em Andamento	299
Máquinas e Equipamentos	3.934
Móveis e Utensílios	988
Equipamentos de Informáticas	1.324
Direito de Uso de Imóveis - São Januário	7.516
Direito de Uso de Imóveis - Art Sul	357
Direito de Uso de Imóveis - WWO	663
Adiantamento de Consórcio	21
Leasing	1.279
Total	27.336

Intangível: Conforme exposto, o intangível é representando substancialmente por direitos econômicos de atletas profissionais, formados nas categorias de base e atletas em formação, além de direitos de uso do Estádio São Januário. Na hipótese de não aprovação do plano e, considerando um cenário de convalidação de falência, entende a administração das Recuperandas e seus assessores, considerando as cláusulas dos contratos dos jogadores e pareceres técnicos de assessores, que os contratos seriam encerrados e, portanto, os direitos econômicos dos atletas não teriam valor econômico.

Também foi considerado como nulo os saldos de direito de determinados imóveis pela SAF, uma vez que trata-se da valoração dos contratos de aluguel dos referidos imóveis que, em uma hipótese de não aprovação do PRJ, deixariam de existir.

Os demais ativos intangíveis registrados foram considerados pelos seus valores contábeis devido à baixa materialidade.

A tabela abaixo apresenta os valores contabilizados pelo Vasco SAF para esses intangíveis:

R\$ mil

Intangível	Valor Contábil
Atletas Profissionais Contratados	184.849
Atletas Profissionais Formados	4.560
Atletas em Formação - Categoria	6.678
Direito de Uso de Software	1.101
Total	197.188

Demais bens e Ativos do Vasco SAF: Considerados na presente avaliação pelos seus valores contábeis devido à baixa materialidade de seus valores.

5.5. Resultados Apurados

Com base nas análises realizadas no presente Laudo de Avaliação, lastreadas na documentação fornecida pela administração das Recuperandas e análises realizadas, considerando os saldos contábeis apresentados nas demonstrações financeiras não auditadas das Recuperandas em 31 de dezembro de 2024 e os valores apontados para os bens e ativos avaliados no decorrer do presente trabalho, conclui-se os seguintes valores de bens e ativos para o Clube Vasco e Vasco SAF:

CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA	AVALIAÇÃO DE BENS E ATIVOS			PREMISSAS ADOTADAS NA AVALIAÇÃO
	BENS E ATIVOS CONTABILIDADE (R\$ mil)	SALDO EM 31/12/2024	AJUSTES NECESSÁRIOS	
ATIVO CIRCULANTE		1.346	(183)	1.163
Caixa e equivalentes de caixa		671	-	671 Mantido a valor contábil
Contas a receber		491	-	491 Mantido a valor contábil
Despesas antecipadas		183	(183)	- Despesas pagas antecipadamente com baixa probabilidade de recuperação
Tributos e contribuições a recuperar		1	-	1 Mantido a valor contábil
ATIVO NÃO CIRCULANTE		434.559	(260.533)	174.027
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO		1.685	(1.685)	-
Créditos Terceiros		159	(159)	- Trata-se de contas a receber com coligadas sem expectativa de recuperação
Depósitos Judiciais		1.526	(1.526)	- Valores com baixa probabilidade de recuperação na hipótese de liquidação
INVESTIMENTOS		291.578	(291.578)	-
IMOBILIZADO		141.296	32.730	174.027
Imóvel - São Januário		127.384	8.152	135.536 Saldo ajustado considerando laudo de avaliação de imóveis elaborado por terceiros, atualizados por índice apropriado para a data-base
Imóvel - Sede Calabouço		5.306	11.711	17.017
Imóvel - Sede Náutica		6.017	12.867	18.884
Benfeitorias em Terceiros		7	-	7 Mantido a valor contábil
Máquinas e Equipamentos		1.055	-	1.055 Mantido a valor contábil
Embarcações		1.528	-	1.528 Mantido a valor contábil
INTANGÍVEL		-	-	-
TOTAL DO ATIVO		435.905	(260.716)	175.189

Tabela 5: Avaliação dos bens e ativos do Clube Vasco

VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL	AVALIAÇÃO DE BENS E ATIVOS			PREMISSAS ADOTADAS NA AVALIAÇÃO
BENS E ATIVOS CONTABILIDADE (R\$ mil)	SALDO EM 31/12/2024	AJUSTES NECESSÁRIOS	SALDOS AJUSTADOS	
ATIVO CIRCULANTE	183.860	(31.374)	152.486	
Caixa equivalentes de caixa	28.519	-	28.519	Mantido a valor contábil
Contas receber	122.484	-	122.484	Mantido a valor contábil
Créditos com partes relacionadas	28.736	(28.736)	-	Tratam-se de créditos com empresas ligadas com baixas expectativas de recuperação
Estoques	1.400	-	1.400	Mantido a valor contábil
Despesas Antecipadas	2.638	(2.638)	-	Despesas pagas antecipadamente com baixa probabilidade de recuperação
Outros Ativos	84	-	84	Mantido a valor contábil
ATIVO NÃO CIRCULANTE	290.674	(219.553)	71.121	
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	66.150	(4.065)	62.085	
Despesas antecipadas	4.065	(4.065)	-	Despesas pagas antecipadamente com baixa probabilidade de recuperação
Depósitos judiciais	30.012	-	30.012	Mantido a valor contábil
Créditos tributários	32.073	-	32.073	Mantido a valor contábil
INVESTIMENTOS	-	-	-	
IMOBILIZADO	27.336	(19.790)	7.546	
CT Moacyr Barbosa	8.829	(8.829)	-	Trata-se dos investimentos realizados nos centros de treinamento. Segundo informado pela administração das Recuperandas, esses saldos não possuem expectativa de recuperação na hipótese de não aprovação do PRJ.
CT Duque de Caxias	600	(600)	-	
Benefitorias em Imóveis de Terceiros	1.527	(1.527)	-	
Obras em Andamento	299	(299)	-	
Máquinas e Equipamentos	3.934	-	3.934	Mantido a valor contábil
Móveis e Utensílios	988	-	988	Mantido a valor contábil
Equipamentos de Informática	1.324	-	1.324	Mantido a valor contábil
Direito de Uso de Imóveis - São Januário	7.516	(7.516)	-	Ativo avaliado no contexto dos imóveis próprios
Direito de Uso de Imóveis - Art Sul	357	(357)	-	Contratos de Locação sem expectativa de recuperação
Direito de Uso de Imóveis - WWO	663	(663)	-	Contratos de Locação sem expectativa de recuperação
Adiantamento de Consórcio	21	-	21	Mantido a valor contábil
Leasing	1.279	-	1.279	Mantido a valor contábil
INTANGÍVEL	197.188	(195.698)	1.490	
Atletas Profissionais Contratados	184.849	(184.849)	-	Segundo a administração das Recuperandas, esses saldos não possuem expectativa de recuperação na hipótese de não aprovação do PRJ
Atletas Profissionais Formados	4.560	(4.560)	-	
Atletas em Formação - Categoria	6.678	(6.678)	-	
Direito de Uso de Software	1.101	389	1.490	Mantido a valor contábil
TOTAL DO ATIVO	474.534	(250.927)	223.607	

Tabela 6: Avaliação dos bens e ativos do Vasco SAF

6. CONCLUSÃO

Com base nas análises conduzidas pela Meden Consultoria e considerando todas as informações apresentadas neste relatório, é apresentado a seguir o resultado do laudo de avaliação dos bens e ativos do Clube Vasco e Vasco SAF, para fins de atendimento ao inciso III, do artigo 53 da Lei nº 1.101/2005.

É fundamental destacar que todas as metodologias empregadas foram devidamente selecionadas para proporcionar a melhor estimativa na avaliação dos ativos em uma hipótese de liquidação ordenada dos bens e ativos do Clube Vasco e Vasco SAF.

Os resultados encontrados do laudo de avaliação de bens e ativos estão sumarizados no quadro a seguir:

CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA (R\$ mil)	AVALIAÇÃO
ATIVO CIRCULANTE	1.162,50
ATIVO NÃO CIRCULANTE	174.026,56
TOTAL DOS BENS E ATIVOS	175.189,06

Tabela 7: Valor dos bens e ativos do Clube Vasco

VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DE FUTEBOL (R\$ mil)	AVALIAÇÃO
ATIVO CIRCULANTE	152.485,91
ATIVO NÃO CIRCULANTE	71.121,04
TOTAL DOS BENS E ATIVOS	223.606,95

Tabela 8: Valor dos bens e ativos do Vasco SAF

O presente estudo técnico de Recuperação Judicial se pautou nos documentos suporte fornecidos pelas Recuperandas, no plano de negócios elaborado pela companhia, além de premissas de mercado.

Rio de Janeiro, 05 de maio de 2025

Atenciosamente,

Antonio Nicolau – Sócio Diretor

Fellipe Franco – Sócio Diretor

7. ANEXOS

1. Fotos dos Imóveis
2. Glossário

ANEXO I

COMPLEXO DE SÃO JANUÁRIO

















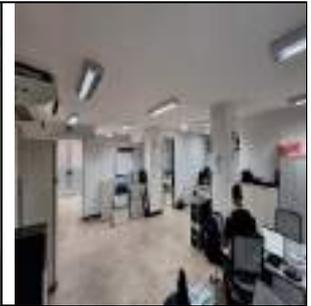
04_GINASIO
COBERTO



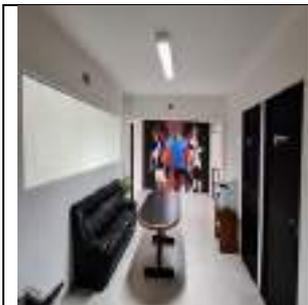
05_GINASIO
COBERTO



06_GINASIO
COBERTO



07_GINASIO
COBERTO



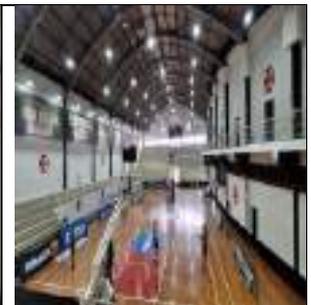
08_GINASIO
COBERTO



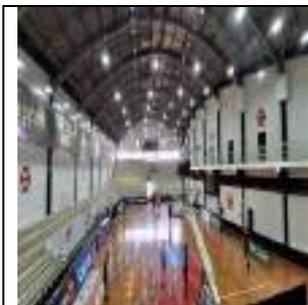
9_GINASIO
COBERTO



10_GINASIO
COBERTO



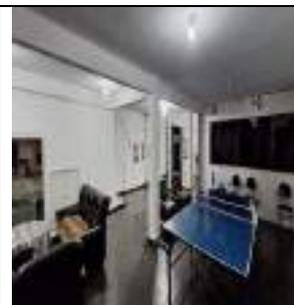
11_GINASIO
COBERTO



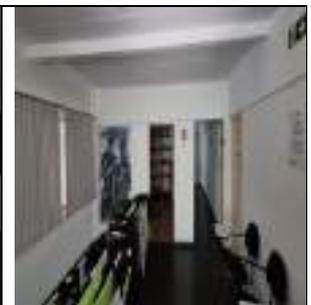
12_GINASIO
COBERTO



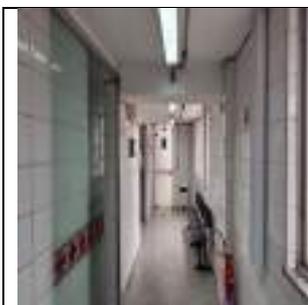
13_GINASIO
COBERTO



14_GINASIO
COBERTO



15_GINASIO
COBERTO



16_GINASIO
COBERTO



17_GINASIO
COBERTO



18_GINASIO
COBERTO

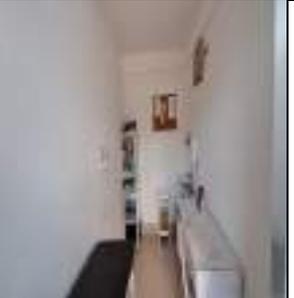


19_GINASIO
COBERTO



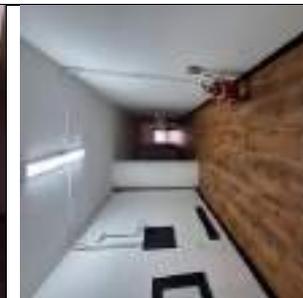
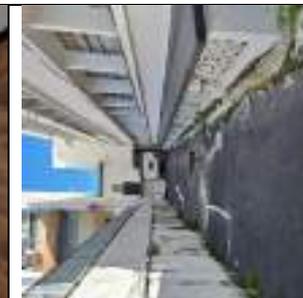
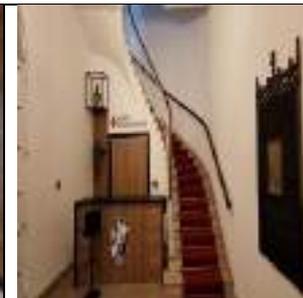
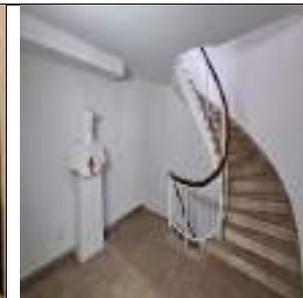
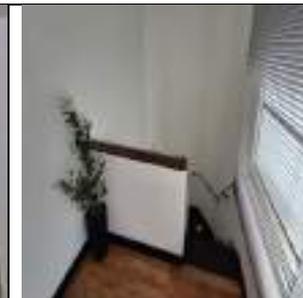
			
<p>02_GINASIO POLIESPORTIVO QUADRAS 1 E 2</p>	<p>03_GINASIO POLIESPORTIVO QUADRAS 1 E 2</p>	<p>01_LOJA PENALTY_BOUTIQ UE</p>	<p>02_LOJA PENALTY_BOUTIQ UE</p>
			
<p>03_LOJA PENALTY_BOUTIQ UE</p>	<p>04_LOJA PENALTY_BOUTIQ UE</p>	<p>05_LOJA PENALTY_BOUTIQ UE</p>	<p>06_LOJA PENALTY_BOUTIQ UE</p>

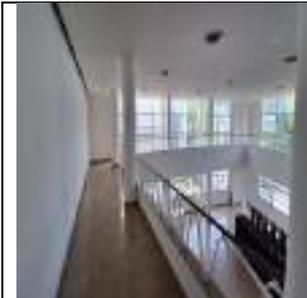
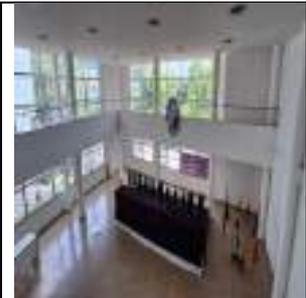
SEDE SOCIAL "CALABOUÇO"

			
CHURRASQUEIRA	FACHADA PRINCIPAL	PISCINA SEMI OLIMPICA	PISCINAS
			
PORTARIA (2)	PORTARIA	PREDIO (2)	PREDIO (3)
			
PREDIO 1 PAVIMENTO (2)	PREDIO 1 PAVIMENTO (3)	PREDIO 1 PAVIMENTO (4)	PREDIO 1 PAVIMENTO
			
PREDIO 2 PAVIMENTO	PREDIO VARANDA 2 PAVIMENTO	PREDIO	QUADRA DE VOLEI DE AREIA

			
RESTAURANTE (2)	RESTAURANTE COZINHA	RESTAURANTE INTERNA (2)	RESTAURANTE INTERNA (3)
			
RESTAURANTE INTERNA	RESTAURANTE LAVABO	RESTAURANTE SALA DE JOGOS	RESTAURANTE
			
RUA JARDEL JERCOLIS SENTIDO AEROPORTO	RUA JARDEL JERCOLIS SENTIDO GLORIA	RUA JARDEL JERCOLIS	SAUNA
			
VISTA LAGOA (2)	VISTA LAGOA		

SEDE NÁUTICA *LAGOA*

			
<p>AREAS INTERNAS</p>	<p>AV BORGES DE MEDEIROS SENTIDO LEBLON</p>	<p>AVENIDA ALEXANDRE FERREIRA</p>	<p>AVENIDA BORGES DE MEDEIROS SENTIDO BOTAFOGO (2)</p>
			
<p>AVENIDA BORGES DE MEDEIROS SENTIDO BOTAFOGO</p>	<p>AVENIDA BORGES DE MEDEIROS SENTIDO LEBLON</p>	<p>CORREDOR DE ACESSO INTERNO</p>	<p>CORREDOR DE DIVISA</p>
			
<p>CORREDOR INTERNO DE ACESSO</p>	<p>ESCADA INTERNA DE ACESSO (2)</p>	<p>ESCADA INTERNA DE ACESSO AO TERCEIRO PAVIMENTO</p>	<p>ESCADA INTERNA DE ACESSO</p>

			
<p>ESCADA INTERNA PARA PISO INFERIOR</p>	<p>ESCADA PARA TERRAÇO</p>	<p>FACHADA PARA A AV BORGES DE MEDEIROS</p>	<p>FACHADA PARA AV ALEXANDRE FERREIRA (2)</p>
			
<p>FACHADA PARA AV ALEXANDRE FERREIRA</p>	<p>FACHADA PARA AV BORGES DE MEDEIROS (2)</p>	<p>FACHADA PARA AV BORGES DE MEDEIROS COM GEN TASSO FRAGOSO</p>	<p>FACHADA PARA AV BORGES DE MEDEIROS</p>
			
<p>MEZANINO NO SEGUNDO PAVIMENTO (2)</p>	<p>MEZANINO NO SEGUNDO PAVIMENTO</p>	<p>PAVIMENTO DIRETORIA (2)</p>	<p>PAVIMENTO DIRETORIA</p>



			
SUBSOLO COZINHA	SUBSOLO OFICINA	SUBSOLO RAMPA	SUBSOLO REFEITORIO
			
SUBSOLO SIMULADORES	SUBSOLO VESTIARIOS (2)	SUBSOLO VESTIARIOS	SUBSOLO
			
TERCEIRO PAVIMENTO	TERRAÇO DESCOBERTO (2)	TERRAÇO DESCOBERTO	VISTA LAGOA (2)

ANEXO II

Glossário

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:

Termo	Descrição
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
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
BNDES	Banco Nacional de 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>Earns Out</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

Termo	Descrição
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 líquida
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 Sociedades 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>)