

EXMO. SR. DR. JUIZ DE DIREITO DA 4ª VARA EMPRESARIAL DA COMARCA DA CAPITAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Processo nº 0943414-78.2024.8.19.0001

A ADMINISTRAÇÃO JUDICIAL CONJUNTA (WALD ADMINISTRAÇÃO DE FALÊNCIAS E EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL LTDA e K2 CONSULTORIA ECONOMICA) nomeada no processo de Recuperação Judicial do **CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA (“CRVG”)** e da **VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL (“Vasco SAF” – em conjunto, “Recuperandas”)**, vem, respeitosamente, em atendimento à determinação de ID nº 228164423, expor o que segue.

I – BREVE RELATO DOS FATOS

1. As Recuperandas, por meio da petição de ID 175027367 dos autos principais da Recuperação Judicial, informam estar enfrentando severa restrição de liquidez desde setembro de 2024, quando deixaram de receber o aporte de aproximadamente R\$ 300 milhões, então previsto por parte da 777 Carioca LLC.

2. Apontam que *“Tal aporte era fundamental para a manutenção do equilíbrio financeiro da companhia e sua não concretização — decorrente da crise enfrentada pelo Grupo 777 no exterior — impôs ao CRVG a necessidade de adoção imediata de medidas protetivas, diante do elevado risco à sua sustentabilidade operacional”*, concluindo pela necessidade de geração de caixa, para proporcionar o cumprimento de suas obrigações no contexto do soerguimento empresarial e viabilizar a continuidade de suas atividades.

3. Alegam que “nos parágrafos 60 e 61 da petição do pedido de recuperação judicial (Id. 175009416 do processo principal nº 0943414-78.2024.8.19.0001), as Recuperandas já haviam mencionado expressamente a necessidade de obtenção de financiamento na modalidade DIP no curso da reestruturação”.

4. Para tanto, sustentam que a alternativa que permite ao Vasco a continuidade de suas atividades, com a obtenção de dinheiro novo para viabilizar a atividade e o cumprimento das obrigações, é a realização de Financiamento DIP (debtor-in-possession), previsto no art. 69-A da Lei 11.101/05, razão pela qual requerem seja autorizada a contratação de financiamento, nos termos da “Cédula de Crédito Bancário – Financiamento DIP” (Doc. 1) e do “Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Ações” (Doc. 2), assim descritos nos Considerandos do Contrato de Alienação Fiduciária:

“Com o objetivo de obter financiamento no âmbito da Recuperação Judicial, nos termos do art. 69-A e seguintes da Lei nº 11.101/2005 (“LGRE”), na modalidade DIP (debtor-in-possession) (“Financiamento DIP”), a Sociedade emitiu a Cédula de Crédito Bancário – Financiamento DIP – RJ Homologada nº 8482 (“CCB nº 8482”), por meio do qual obteve crédito no montante total de R\$ 80.000.000,00 (oitenta milhões de reais), a serem desembolsados diretamente para a Sociedade nos termos da CCB nº 8482, conforme cronograma anexo à CCB nº 8482 e a necessidade da caixa da Sociedade, cujos valores serão corrigidos desde a data dos respectivos desembolsos até a efetiva quitação pela CDI (taxa média dos depósitos interfinanceiros de um dia, apurada e divulgada diariamente pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), expressa na forma percentual ao ano, base 252 dias úteis) (“CDI”) acrescido de uma taxa de juros de 7% a.a (sete por cento ao ano”;

“A fim de garantir o fiel, pontual e integral cumprimento das obrigações constantes da CCB nº 8482 (“Obrigações e Garantias”), a Fiduciante se comprometeu na CCB nº 8482 e deseja alienar fiduciariamente a totalidade das Ações, bem como os respectivos direitos a elas atrelado, à Fiduciária”;

5. Com base em tais argumentos, requerem seja autorizada a realização do Financiamento DIP, nos termos do “Cédula de Crédito Bancário – Financiamento DIP” e do “Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Ações”, com a declaração expressa de sua natureza extraconcursal.

6. O contrato de DIP Financing é uma ferramenta prevista no sistema recuperacional brasileiro para possibilitar o ingresso de novos recursos na empresa em crise, que recebe aporte de liquidez para auxiliá-la em suas despesas operacionais, contribuindo para seu soerguimento e cumprimento do plano de recuperação judicial.

7. A Lei 11.101/05, a partir da Lei 14.112/20, previu no artigo 69-A¹ a possibilidade de o juízo recuperacional, independente e previamente à realização da assembleia geral de credores, autorizar a contratação de financiamento DIP.

8. Nesse sentido, o Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, no julgamento do Agravo de Instrumento nº 0031030-48.2023.8.19.0000, asseverou que *“o devedor possui discricionariedade na administração da sua empresa para a celebração de contratos de financiamento, competindo-lhe, na condução da sociedade empresarial, analisar as propostas e condições que melhor se adeque aos interesses e necessidades da companhia a fim de transpor o estado de crise, não cabendo aos credores se imiscuir no mérito dos atos negociais.”*

¹ Art. 69-A. Durante a recuperação judicial, nos termos dos arts. 66 e 67 desta Lei, o juiz poderá, depois de ouvido o Comitê de Credores, autorizar a celebração de contratos de financiamento com o devedor, garantidos pela oneração ou pela alienação fiduciária de bens e direitos, seus ou de terceiros, pertencentes ao ativo não circulante, para financiar as suas atividades e as despesas de reestruturação ou de preservação do valor de ativos.

9. A despeito da discricionariedade dos devedores para a celebração de contratos de financiamento, a outorga dos benefícios inerentes à modalidade de financiamento DIP exige autorização judicial, conforme reforça a literatura especializada.

10. A doutrina defende que a autorização judicial para a operação de DIP Financing é necessária não apenas nas hipóteses em que houver a pactuação de garantias do ativo não circulante, mas mesmo naquelas onde não houver a pactuação de nenhuma garantia, considerando a importância de assegurar ao financiador a melhor posição possível na ordem de pagamentos em caso de convalidação da recuperação judicial em falência, bem como em função do impacto potencial que o montante do financiamento e seu fluxo de pagamento podem ter sobre o conjunto de credores da sociedade empresária em recuperação judicial.²

11. No presente caso, em análise aos termos e condições do contrato, observa-se que os bens sobre os quais recairá a alienação fiduciária referem-se às 20.000 (vinte mil) ações ordinárias classe A nominativas e sem valor nominal, de titularidade do Club de Regatas Vasco da Gama – Em Recuperação Judicial, representativas de 20% do capital social do Vasco da Gama – Sociedade Anônima do Futebol – Em Recuperação Judicial.

II – CONDIÇÕES DO EMPRÉSTIMO DIP PROPOSTO

12. Para uma melhor análise das condições propostas, a Administração Judicial Conjunta faz um breve resumo da proposta:

- Obter até **R\$ 80 milhões** de maneira imediata;
- Os Recursos serão destinados exclusivamente a despesas correntes (fornecedores estratégicos, salários, tributos e serviços essenciais), preservando a operação do clube;

² LEMOS, Adriano Alves. Dip Financing no Brasil: Desafios e estratégias para financiadores de empresas em recuperação judicial. Dissertação de Mestrado. Orientador: Cássio Cavalli. Fundação Getulio Vargas, Escola de Direito de São Paulo. 2024. P. 23

- **Alienação fiduciária de 20 mil ações ordinárias classe A do CRVG, equivalentes a 20% do capital social da Vasco SAF;**
- Garantia adicional fidejussória do CRVG, em razão da consolidação substancial decretada no processo;
- **Carência de 12 meses;**
- Amortizações trimestrais e quitação total em até **36 meses;**
- Remuneração: **CDI + 7% ao ano;**
- **Encargos:** IOF 0,38% fixo + 0,0082% ao dia;
- **Encargos moratórios:** juros 1% ao mês, multa de 2% sobre o total não pago;
- **Convenants:** (i) manter atividade operacional regular e objeto social inalterado; (ii) sem prévia anuência do credor não poderá modificar a estrutura societária ou grupo de controle da SAF até 08.06.2026, nem distribuir lucros ou dividendos; (iii) apresentar mensalmente as informações e documentos contábeis não auditados referentes aos 2 meses anteriores; (iv) direito de preferência do credor para a concessão de novos financiamentos ou dívidas, nas mesmas condições propostas por terceiros, durante a vigência do presente instrumento; e
- **Condições suspensivas:** (i) obtenção das aprovações societárias pela SAF e pelo VASCO necessárias para a consumação do empréstimo e da constituição das garantias fiduciária; (ii) aprovação do DIP pelo Juízo Recuperacional; (iii) constituição de garantia fiduciária.

13. A CCB estabelece que o crédito máximo de R\$ 80 milhões será liberado de forma parcial, sucessiva e não automática, de acordo com as necessidades da SAF e mediante sua solicitação fundamentada e apresentação de documentação comprobatória da aplicação dos recursos (Cláusulas 1.2, 2.1 e 2.2). As liberações serão condicionadas à anuência expressa do credor, mediante assinatura de termos individuais de liberação.

III – DA NECESSIDADE DE LIQUIDEZ DAS RECUPERANDAS

14. Basta uma leitura, ainda que perfunctória, dos relatórios mensais de atividades apresentados pelas Recuperandas para que se evidencie a premente necessidade de liquidez. Constata-se que a operação vem se revelando estruturalmente deficitária, na medida em que as receitas auferidas não se mostram suficientes para fazer frente aos custos e despesas correntes, o que impõe a utilização recorrente do caixa existente como fonte de custeio.

15. Tal dinâmica tem acarretado a progressiva deterioração da posição de liquidez. A título ilustrativo, em março de 2025 a Vasco SAF iniciou o mês com saldo de caixa de aproximadamente R\$ 59 milhões, ao passo que, em agosto do mesmo ano, conforme a última informação disponibilizada à administração judicial conjunta, esse montante já se encontrava reduzido a R\$ 17 milhões. O cenário revela, de forma inequívoca, a erosão acelerada das reservas financeiras e reforça a urgência da adoção de medidas concretas voltadas à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro.

16. Cumpre destacar que o próprio Conselho Fiscal das Recuperandas reconheceu a necessidade de aporte de capital externo como condição indispensável à continuidade das operações e ao reequilíbrio das contas. Não obstante, é de relevo salientar que se aproxima a realização da Assembleia Geral de Credores, destinada justamente à aprovação do plano de recuperação judicial, que disciplinará a reestruturação do passivo concursal e o início de seu pagamento.

17. Assim, embora se reconheça a urgência da aprovação do Financiamento DIP, observa-se que não foram discriminadas, de maneira detalhada, as despesas e obrigações que se pretende adimplir com os recursos provenientes da operação, tampouco foi apresentado cronograma de desembolso dos valores. Inclusive, essa é exigência da própria CCB, nas Cláusulas 1.2, 2.1 e 2.2. A ausência de elementos documentais compromete a plena análise de

viabilidade por parte deste Auxiliar, notadamente quanto à adequação, proporcionalidade e transparência da destinação dos recursos.

IV – DAS AUTORIZAÇÕES INTERNAS NECESSÁRIAS

18. Como é de notório conhecimento, a **Vasco SAF foi constituída em 2022**, ocasião em que o **Club de Regatas Vasco da Gama (CRVG)** alienou **70% de sua participação societária**, transferindo a posição de controle para a 777 Partners.

19. Por força de decisão cautelar proferida nos autos da ação cautelar preparatória de arbitragem, o percentual das ações correspondente à parcela não paga pela 777 Partners retornou ao CRVG. Assim, atualmente por força da referida decisão, a 777 Partners detém 31% da Vasco SAF e o CRVG os demais 69%. Ainda que ainda esteja em tramitação o litígio societário na arbitragem instaurada entre as partes, a operação de empréstimo ora em análise está lastreada em 20% da participação acionária remanescente do CRVG na SAF. Isso significa que, em caso de inadimplemento, a instituição financeira credora poderá consolidar a propriedade dessas ações e, conseqüentemente, ingressar como sócia da Vasco SAF, sem que se tenha notícia de ter havido deliberação prévia do Conselho Deliberativo ou da Assembleia Geral.

20. Considerando que as ações dadas em garantia fiduciária constituem ativo de titularidade do CRVG, a aprovação interna para esta operação é de competência o Conselho Deliberativo, conforme estabelece o art. 81, II³, do Estatuto do Clube.

21. Por outro lado, o art. 135 do Estatuto estabelece percentual mínimo de participação que o CRVG deve manter na SAF. Por força da decisão proferida na decisão pré-arbitral, este percentual estaria respeitado pelo percentual de ações que seria dado em garantia ao DIP:

³ Art. 81 - (...) compete ao Conselho Deliberativo:

II – Autorizar empréstimo, hipoteca ou alienação de bens do fundo social e abertura de créditos;

“O Clube, no caso de participar de Sociedade Anônima de Futebol (SAF-VASCO), na forma prevista neste Estatuto, na legislação pátria e nas normas reguladoras das entidades de administração do desporto, nacional e/ou internacional, deverá:

I – manter a titularidade de ações ordinárias da Classe A que representem participação equivalente, no mínimo, 20% (vinte por cento) do capital social total ou votante da SAF-VASCO, permitido que sejam utilizadas até 10% (dez por cento) para eventual diluição de capital.”

22. A operação, como se vê, envolve o comprometimento de patrimônio estratégico do CRVG, cuja disposição depende de aprovações societárias do CRVG. A prudência institucional e a boa governança recomendam, portanto, que eventual medida dessa natureza seja **submetida à apreciação e aprovação do Conselho Deliberativo ou da Assembleia Geral**, de modo a preservar a legalidade estatutária e os trâmites regulatórios necessários à validade da operação.

V – ESPECIFICIDADE DA NATUREZA DAS RECUPERANDAS

23. Tratando-se de clube de futebol, devem as Recuperandas demonstrar o atendimento às normas específicas que regulam a sua atividade.

24. A Lei nº 14.193/2021 (Lei da SAF), a Lei nº 9.615/1998, conhecida como Lei Pelé, bem como regulamentos da **FIFA** e da **CBF** devem ser levados em consideração para se analisar a validade do negócio jurídico que se pretende implementar.

25. Diante desse quadro, a Administração Judicial Conjunta opina que as Recuperandas esclareçam se o empréstimo DIP e a garantia ofertada atendem aos preceitos das leis e regulamentos aplicáveis a clubes de futebol.

VI – AUSÊNCIA DE VALUATION DAS GARANTIAS OFERTADAS

26. Outro ponto de extrema relevância refere-se à inexistência de *valuation* ou laudo econômico-financeiro que atribua valor à participação acionária ofertada em garantia. A operação em questão envolve 20% das ações da Vasco SAF, mas não há nos autos estudo técnico independente que permita mensurar o valor real dessa fatia societária.

27. Tal omissão inviabiliza a adequada análise de proporcionalidade entre o valor do empréstimo, R\$ 80 milhões, e o ativo dado em garantia. Sem parâmetros objetivos, corre-se o risco de que a garantia seja significativamente superior à obrigação, abrindo espaço para que, em caso de inadimplemento, o proponente consolide a propriedade dessa participação societária a um valor substancialmente inferior ao de mercado.

28. Portanto, a Administração Judicial Conjunta entende ser imprescindível a apresentação de laudo de avaliação independente que determine o valor atualizado das ações da SAF ofertadas em garantia, de modo a assegurar transparência, proporcionalidade e preservação do patrimônio da associação.

VII – ELEIÇÃO DE FORO

29. O Contrato em análise contém previsão expressa, em sua Cláusula Vigésima Terceira, de eleição de foro diverso do Juízo da Recuperação Judicial para a resolução de quaisquer litígios relacionados ao empréstimo DIP.

30. A sistemática da recuperação judicial impõe que o financiamento DIP seja submetido ao **controle do juízo da recuperação**. A autorização judicial é requisito indispensável para conferir validade, publicidade e eficácia entre as partes, e perante credores e terceiros, garantindo a transparência e a possibilidade de fiscalização. Assim, entende a Administração Judicial que ainda que haja cláusula de eleição de foro no contrato, eventual litígio relacionado ao DIP deve ser dirimido **exclusivamente pelo juízo da recuperação**, conforme entendimento manifestado pelo Eg STJ no julgamento do CC 203888/SP.

31. Portanto, entende a Administração Judicial Conjunta que eventual controvérsia relacionada ao contrato de DIP deve ser resolvida exclusivamente perante este Juízo da Recuperação Judicial.

VIII – CONCLUSÃO

32. Diante de todo o exposto, a Administração Judicial Conjunta entende que os pontos acima destacados revelam questões relevantes do empréstimo DIP e a garantia ofertada que contém lacunas de informação sobre o atendimento às normas e regulamentos internos sobre alienação e gravame do patrimônio do **CRVG**, bem como sobre o atendimento aos preceitos das leis e regulamentos aplicáveis a clubes de futebol.

33. Assim, requer-se a este Juízo a intimação das Recuperandas para que se manifestem especificamente sobre os aspectos aqui apontados, trazendo aos autos a documentação e informações pertinentes, de modo a permitir a adequada análise e deliberação quanto à matéria.

34. Essas são as considerações dessa Administração Judicial Conjunta, que permanece à disposição deste MM. Juízo.

Rio de Janeiro, 26 de setembro de 2025.

 
WALD ADMINISTRAÇÃO DE FALÊNCIAS E
EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL LTDA


K2 CONSULTORIA ECONÔMICA