



Número: **0943414-78.2024.8.19.0001**

Classe: **RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Órgão julgador: **4ª Vara Empresarial da Comarca da Capital**

Última distribuição : **24/10/2024**

Valor da causa: **R\$ 566.007.301,20**

Processo referência: **0858899-13.2024.8.19.0001**

Assuntos: **Administração judicial**

Nível de Sigilo: **0 (Público)**

Justiça gratuita? **NÃO**

Pedido de liminar ou antecipação de tutela? **SIM**

Partes	Advogados
CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA (REQUERENTE)	VANDERSON MACULLO BRAGA FILHO (ADVOGADO) SERGIO COELHO E SILVA PEREIRA (ADVOGADO) LUIZ ROBERTO AYOUB (ADVOGADO) FLAVIO ANTONIO ESTEVES GALDINO (ADVOGADO) ISABEL PICOT FRANCA (ADVOGADO) BEATRIZ VILLA LEO FERREIRA (ADVOGADO) FABIO LUIZ DE OLIVEIRA (ADVOGADO) JULIA GOMES SALOMAO VIEITAS (ADVOGADO) PAULO ROBERTO BARREIROS DE FREITAS (ADVOGADO) ALEXANDRE BARREIRA DE OLIVEIRA (ADVOGADO) MARCUS VINICIUS MIRANDA FERNANDES (ADVOGADO) TIAGO GARCIA CLEMENTE (ADVOGADO) RONALDO FERNANDO TEIXEIRA (ADVOGADO) MARCIO RODRIGUES (ADVOGADO) WASHINGTON BARBOSA DA SILVA NETO (ADVOGADO) ESTER DAMAS (ADVOGADO) VICTOR HENRIQUE ALMADA AYRES DA MOTTA (ADVOGADO)
VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANONIMA DO FUTEBOL (REQUERENTE)	
	VANDERSON MACULLO BRAGA FILHO (ADVOGADO) SERGIO COELHO E SILVA PEREIRA (ADVOGADO) LUIZ ROBERTO AYOUB (ADVOGADO) FLAVIO ANTONIO ESTEVES GALDINO (ADVOGADO) ISABEL PICOT FRANCA (ADVOGADO) BEATRIZ VILLA LEO FERREIRA (ADVOGADO) FABIO LUIZ DE OLIVEIRA (ADVOGADO) JULIA GOMES SALOMAO VIEITAS (ADVOGADO) VICTOR HENRIQUE ALMADA AYRES DA MOTTA (ADVOGADO)
CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA (REQUERIDO)	

	JOAO HENRIQUE CREN CHIMINAZZO (ADVOGADO) FABIO EUSTAQUIO DA CRUZ (ADVOGADO) ALDO GIOVANI KURLE (ADVOGADO) FILIPE ORSOLINI PINTO DE SOUZA (ADVOGADO) FLAVIO ARAUJO RODRIGUES TORRES (ADVOGADO) LUCIANO RAMOS DE FAVERE (ADVOGADO) THIAGO DE SOUZA RINO (ADVOGADO) DIOGO LIMA DE SOUZA (ADVOGADO) RENATO CHAGAS CORREA DA SILVA (ADVOGADO) FABIA PAES DE BARROS (ADVOGADO) ANDREIA CONTE PICHETTI (ADVOGADO)
--	--

Outros participantes			
WALD ADMINISTRACAO DE FALENCIAS E EMPRESAS EM RECUPERACAO JUDICIAL LTDA (ADMINISTRADOR JUDICIAL)			
		ADRIANA CAMPOS CONRADO ZAMPONI (ADVOGADO) DANIELA SANTOS VIANA DELL´AGLIO (ADVOGADO)	
MINISTERIO PUBLICO DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO (FISCAL DA LEI)			
MINISTERIO DA FAZENDA (INTERESSADO)			
SECRETARIA DE ESTADO DE FAZENDA E PLANEJAMENTO (INTERESSADO)			
SECRETARIA MUNICIPAL DE FAZENDA (INTERESSADO)			
Documentos			
Id.	Data da Assinatura	Documento	Tipo
295586057	19/07/2026 22:17	Petição	Petição

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 ECONÔMICA), 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"), vêm, respeitosamente, perante Vossa Excelência, apresentar a sua **MANIFESTAÇÃO SOBRE O NOVO FINANCIAMENTO DIP** o que faz pelos fundamentos de fato e de direito a seguir expostos.

I - DO OBJETO DA MANIFESTAÇÃO

1. De início, cumpre delimitar o objeto da presente manifestação. As Recuperandas submeteram à apreciação deste MM. Juízo pedido de autorização para a contratação de novo financiamento na modalidade *Debtor-in-Possession*, a ser concedido por **ALMIRANTE PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS S.A.**, sociedade inscrita no CNPJ sob o nº 54.775.188/0001-79, estruturado sob a forma de contrato de mútuo com antecipação de recebíveis, no valor líquido de **R\$ 40.000.000,00** (quarenta milhões de reais), acrescido dos tributos incidentes sobre a operação, mediante mecanismo de *gross up*, nos termos do *Term Sheet* vinculante firmado em 18 de julho de 2026 (Doc. 4, ID 295487130).

2. Nesse contexto, incumbe à Administração Judicial Conjunta examinar a aderência da operação de mútuo ao Plano de Recuperação Judicial e ao regime legal aplicável, a efetiva necessidade da captação, a compatibilidade das condições econômicas com o interesse das Recuperandas e da coletividade de credores, a proporcionalidade das garantias ofertadas e os mecanismos indispensáveis à transparência e à fiscalização da destinação dos recursos, o que passa a fazer nos tópicos seguintes.

II - DO ENQUADRAMENTO DA OPERAÇÃO NO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E NO REGIME LEGAL DO FINANCIAMENTO DO DEVEDOR

3. A contratação de novo financiamento *DIP* não constitui medida estranha ao processo de reestruturação das Recuperandas, pois o Plano de Recuperação Judicial aprovado pela Assembleia Geral de Credores e homologado por este MM. Juízo disciplinou expressamente a matéria em sua Cláusula 4.1.3, ao prever a contratação de financiamentos de caráter extraconcursal, nos termos dos arts. 69-A e 84, inciso I-B, da Lei nº 11.101/2005, cujas condições serão devidamente validadas pelo juízo da recuperação judicial, operacionalizados mediante oneração ou alienação fiduciária de bens e direitos pertencentes ao ativo circulante ou não circulante das Recuperandas ou de terceiros.

4. A Cláusula 4.1.3.3 do Plano autoriza a contratação de novos Financiamentos *DIP* adicionais, em uma ou mais operações, com prazo, custo financeiro, amortização e demais condições de mercado semelhantes às aprovadas para o primeiro financiamento, admitindo, ainda, que tais operações sejam garantidas por quaisquer modalidades ofertadas pelas Recuperandas.

5. Dessa forma, existe autorização prévia, expressa e específica dos credores para a contratação de novas operações dessa natureza, o que, no entendimento da Administração Judicial, não afasta a necessidade de autorização judicial, sendo indispensável a validação por este d. Juízo das condições concretas da contratação, das garantias ofertadas e de seus reflexos sobre o patrimônio e o fluxo financeiro das Recuperandas.



6. Outrossim, no tocante ao direito de preferência assegurado ao BANCO CREFISA S/A pelo item 4.9, inciso IV, do Quadro Preambular da Cédula de Crédito Bancário nº 8.482, emitida em 19 de setembro de 2025 no âmbito do primeiro Financiamento *DIP*, verifica-se que a instituição financeira renunciou expressamente, em caráter irrevogável e irretratável, ao exercício dessa prerrogativa, exclusivamente em relação à operação ora proposta com a ALMIRANTE, autorizando, desde já, a sua celebração nos termos e condições que lhe foram informados (Doc. 1, ID 295487127). A renúncia, como consignada, não implica renúncia geral, novação ou alteração das demais disposições da CCB nº 8.482, permanecendo íntegro o direito de preferência da CREFISA quanto a eventuais operações futuras.

7. Sob o prisma legal, os arts. 69-A e seguintes da Lei nº 11.101/2005 autorizam o juiz a aprovar a celebração de contratos de financiamento com o devedor em recuperação judicial, garantidos pela oneração ou pela alienação fiduciária de bens e direitos, seus ou de terceiros, para financiar suas atividades, despesas de reestruturação e preservar o valor dos ativos. Registre-se, a propósito, que, inexistindo Comitê de Credores constituído nesta RJ, as atribuições que lhe seriam próprias são exercidas pela Administração Judicial, nos termos do art. 28 da lei, contexto no qual se insere a presente manifestação.

8. Dessa forma, sob a perspectiva jurídico-recuperacional, a operação encontra fundamento no Plano aprovado pelos credores e no regime legal do financiamento do devedor em recuperação judicial, observadas as salvaguardas adiante indicadas.

III - DA ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA OPERAÇÃO *DIP*

9. Conforme informações prestadas pela administração das Recuperandas e documentos disponibilizados à Administração Judicial Conjunta, a liquidez imediata das Recuperandas vem apresentando deterioração relevante nas últimas semanas. Isso porque, as Recuperandas iniciaram o mês de junho de 2026 com disponibilidade financeira próxima de R\$ 20,2 milhões, encerrando aquele mês com aproximadamente R\$ 9,3 milhões, evidenciando uma redução superior a 50% da posição de caixa em apenas trinta dias. Após análise do fluxo de caixa parcial

de julho, os recursos remanescentes foram integralmente consumidos ao longo da primeira quinzena do mês corrente para fazer frente às despesas indispensáveis à continuidade das operações, de modo que a Companhia passou a depender da captação de recursos para honrar suas obrigações correntes.

10. O cenário evidencia um claro **descasamento temporal** entre os desembolsos necessários à manutenção da atividade empresarial e a efetiva entrada de recursos financeiros, traduzindo insuficiência momentânea de capital de giro. Trata-se de situação recorrente em empresas cuja operação demanda elevado volume de recursos para financiamento das atividades correntes, especialmente em segmentos caracterizados por significativa intensidade de capital, como ocorre no futebol profissional.

11. Conforme consignado nos Relatórios Mensais de Atividades, a atividade desenvolvida pelas Recuperandas possui características próprias que impõem elevado consumo de caixa. Sua estrutura operacional exige desembolsos permanentes relacionados à folha salarial de atletas e colaboradores, encargos sociais, fornecedores estratégicos, logística, despesas com competições, manutenção da infraestrutura esportiva, obrigações administrativas e demais compromissos essenciais à preservação da atividade empresarial. Em contrapartida, parcela significativa das receitas apresenta comportamento cíclico ou sazonal, concentrando-se em determinados períodos do exercício, a exemplo das receitas provenientes de direitos de transmissão, patrocínios, premiações, negociações de atletas e demais ativos comerciais, circunstância que naturalmente demanda instrumentos de financiamento destinados à equalização do fluxo de caixa e à adequada gestão do capital de giro.

12. Justamente por essa razão, nos RMAs, a **Administração Judicial Conjunta recomendou a manutenção de rigoroso controle das saídas de caixa e o permanente monitoramento da recorrência das fontes de receita, de modo a resguardar a sustentabilidade financeira necessária para o cumprimento das obrigações previstas no PRJ e a manutenção das atividades empresariais.**

13. Nesse contexto, a Administração Judicial Conjunta acompanhou, ao longo dos últimos dias, intensa agenda de reuniões envolvendo representantes das Recuperandas, seus assessores financeiros e jurídicos, bem como assessores do interessado na aquisição da Unidade Produtiva Isolada.

14. Ao final da semana, as Recuperandas sinalizaram à Administração Judicial que diante da premente necessidade de ingresso dos recursos financeiros no caixa das Recuperandas, obtiveram sinalização positiva para celebração de contrato de mútuo, em condições econômicas favoráveis, consubstanciado no Term Sheet juntado aos autos ao ID 295487130.

15. Sob a perspectiva estritamente econômico-financeira, a Administração Judicial Conjunta pontua que não há previsão de juros/remuneração, mas apenas taxa de correção monetária, ou seja, as condições do financiamento mostram-se significativamente competitivas quando comparadas não apenas às operações estruturadas para empresas em recuperação judicial, mas inclusive às condições normalmente observadas em operações semelhantes envolvendo companhias economicamente saudáveis, circunstância que evidencia a atratividade financeira da operação, sobretudo diante da urgência na disponibilização dos recursos e do elevado grau de risco normalmente associado ao crédito concedido a sociedades em processo recuperacional.

16. Da mesma forma, as garantias ofertadas mostram-se, em análise preliminar, compatíveis com o montante financiado e guardam proporcionalidade com a exposição econômica assumida pelo financiador, não se verificando desequilíbrio evidente entre o valor do crédito disponibilizado e os ativos vinculados à operação.

17. No que se refere à cláusula 5.2, que prevê a eventual compensação dos valores financiados caso o financiador venha a sagrar-se vencedor do futuro procedimento competitivo destinado à alienação da Unidade Produtiva Isolada, a Administração Judicial Conjunta, sob a ótica estritamente econômico-financeira, não vislumbra óbice à adoção desse mecanismo,



desde que admitido por este Juízo e observe as regras aplicáveis ao certame. Nessa hipótese, as garantias constituídas no âmbito do financiamento deixarão de onerar o patrimônio das Recuperandas, uma vez que o crédito decorrente do mútuo será utilizado como parcela do preço de aquisição da UPI, extinguindo-se por compensação, assegurando que os ativos anteriormente vinculados em garantia sejam convertidos em recursos destinados ao fortalecimento da estrutura financeira da Companhia.

18. A eventual compensação constitui faculdade contratualmente atribuída ao financiador, nos termos da Cláusula 5.2, está sujeita ao implemento das condições suspensivas previstas no Acordo de Investimento que o Term Sheet menciona ter sido assinado em 13/07/2026, à autorização judicial e às regras do procedimento competitivo.

19. O referido Acordo de Investimentos não foi juntado aos autos e constitui instrumento autônomo, cuja análise demanda exame próprio e aprofundado, razão pela qual a Administração Judicial Conjunta reserva-se o direito de apresentar manifestação específica oportunamente, após o documento ser apresentado pelas Recuperandas a este MM. Juízo.

20. Cumpre registrar, ainda, que operações estruturadas mediante **antecipação de recebíveis decorrentes de direitos de transmissão constituem mecanismo amplamente difundido no mercado do futebol profissional**, sendo frequentemente utilizadas por clubes e sociedades anônimas do futebol como instrumento legítimo de administração financeira e gestão do capital de giro. Trata-se de modalidade consolidada no setor, cuja finalidade consiste justamente em antecipar receitas futuras para suprir necessidades presentes de liquidez, preservando a regular continuidade das atividades operacionais e mitigando os efeitos da sazonalidade natural das receitas.

21. Sob a ótica econômica, **a inexistência de recursos suficientes para o cumprimento das obrigações correntes tende a produzir consequências significativamente mais gravosas do que o próprio custo financeiro da contratação do crédito**. O inadimplemento de obrigações

essenciais possui potencial para provocar interrupções operacionais, incidência de multas e encargos, vencimentos antecipados de obrigações contratuais, deterioração da credibilidade perante fornecedores, instituições financeiras, atletas e demais agentes econômicos, além de comprometer a própria capacidade de geração futura de receitas. Em termos econômicos, a perda de continuidade operacional tende a produzir destruição de valor substancialmente superior ao custo inerente ao financiamento ora proposto.

IV - CONCLUSÃO

22. Diante de todo o exposto, considerando o quadro de insuficiência momentânea de liquidez e a premente necessidade de ingresso dos recursos financeiros no caixa das Recuperandas, a natureza intensiva em capital da atividade desenvolvida pelas Recuperandas, a necessidade de preservação do capital de giro, a compatibilidade e a proporcionalidade das garantias ofertadas, a ausência de óbice econômico à cláusula de eventual compensação no contexto da futura alienação da UPI e as condições financeiras favoráveis da operação, a Administração Judicial Conjunta opina favoravelmente à autorização judicial para a contratação do novo financiamento *DIP* nos termos essenciais constantes do *Term Sheet* apresentado, tendo em vista que, sob as perspectivas jurídica e econômico-financeira, revela-se medida necessária para assegurar a continuidade das operações, adequada e compatível com o objetivo de preservação da atividade empresarial, contribuindo para evitar a deterioração da capacidade de geração de caixa e, por consequência, maximizar as perspectivas de satisfação dos interesses dos credores, em consonância com o art. 47 da Lei nº 11.101/2005.

23. Por fim, em linha com a recomendação de rigoroso controle de caixa sugerida no RMA, a Administração Judicial Conjunta opina pela intimação das Recuperandas para que:

- (i) prestem contas do ingresso e da utilização dos recursos à Administração Judicial e ao Juízo nos autos do incidente processual n. 0984748-58.2025.8.19.0001 aberto para esse fim; e

(ii) quinzenalmente, enviem à AJ: (a) o valor disponível em caixa, isto é, os ativos com liquidez imediata; e (b) o fluxo de caixa projetado para os dois meses seguintes, com a devida identificação das potenciais saídas de caixa e fontes de receita.

Rio de Janeiro, 19 de julho de 2026.

Nestes termos, pedem juntada.


**WALD ADMINISTRAÇÃO DE FALÊNCIAS
E EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO
JUDICIAL LTDA.**


K2 CONSULTORIA ECONÔMICA

Av. Ataulfo de Paiva, nº 1165, 3º andar
CEP 22440-034 | Rio de Janeiro, RJ

Rua Primeiro de Março, nº 23, 14º andar
CEP 20010-000 | Rio de Janeiro, RJ

Tel.: + 55 21 3827-4141 | 21 2272-9335 | 21 2272-9300 | 21 2272-9313