



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) MAURICIO FERRAO PEREIRA BORGES (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)	
GUSSEM E LEMOS BASTO ADVOGADOS ASSOCIADOS (INTERESSADO)	
	LEONARDO DIAS RIGON (ADVOGADO) JOSE EDUARDO CIOTOLA GUSSEM (ADVOGADO) ANTONIO CARLOS PEREIRA DE LEMOS BASTO (ADVOGADO) LUCAS ANTUNES BRAGA MACHADO DE OLIVEIRA (ADVOGADO)
NEVES, FIGUEIREDO & SOUZA ADVOGADOS (INTERESSADO)	
	ATHOS DE ANDRADE FIGUEIRA NEVES (ADVOGADO)

Documentos			
Id.	Data da Assinatura	Documento	Tipo
306477949	10/09/2026 15:11	Decisão	Decisão

Poder Judiciário do Estado do Rio de Janeiro

Comarca da Capital

4ª Vara Empresarial da Comarca da Capital

Palácio da Justiça, Avenida Erasmo Braga 115, Centro, RIO DE JANEIRO - RJ - CEP:

DECISÃO

Processo: 0943414-78.2024.8.19.0001

Classe: RECUPERAÇÃO JUDICIAL (129)

REQUERENTE: CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA, VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANONIMA DO FUTEBOL

REQUERIDO: CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA

PROCESSO Nº 0943414-78.2024.8.19.0001

- I - INTRODUÇÃO:

I.1 - Breve Histórico:

Inúmeras foram as questões apresentadas no curso mais recente deste processo acerca da regularidade da governança das recuperandas (objeto de cautelar incidental) e da legalidade de contratação de vultosos financiamentos DIP (sendo o último requerido no valor de R\$150 milhões) e da alienação da UPI EQUITY.

A exemplo das inúmeras determinações fixadas pela e. instância superior para sanar irregularidades laudadas constatadas na Administração das recuperandas, este Juízo, diante de inúmeras preocupações acerca do que ocorria no tocante ao aparente excessivo endividamento perseguido e da excessivamente célere alienação UPI EQUITY, passou a adotar medidas elucidatórias dessas preocupações. Sempre na busca de conferir máxima legalidade e transparência ao presente processo de recuperação judicial.

Teve início, então, a sequência de decisões proferidas nesse os IDs 295761765, 299486660, 300418604, 301202783 e, especialmente, as de ID 302530845 e 303548017, além de 305213376.

E foi justamente em decorrência dessa sequência de decisões, e do cumprimento do que nelas foi estabelecido, notadamente o enfrentamento das preocupações elencadas pelo Juízo, que retornam os autos à conclusão, com a manifestação de todos os envolvidos que se passa a analisar.

- I.2 - Limites, restrições e possibilidades:



Este documento foi gerado pelo usuário 140.***.***-62 em 11/09/2026 11:29:47

Número do documento: 26091015110479800000290546306

<https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26091015110479800000290546306>

Assinado eletronicamente por: SIMONE GASTESI CHEVRAND - 10/09/2026 15:11:04

Antes de adentrar propriamente à questão em análise, imprescindível realizar fundamental digressão para recolocar uma premissa essencial: **o Vasco está em recuperação judicial.**

Essa especial situação jurídica traz benefícios que evidentemente permitem a superação da crise econômico-financeira da empresa, como a renegociação com os credores, a valorização dos ativos mediante alienação sem sucessão do adquirente e o aporte de investimentos com vantagens específicas da Lei 11.101/05.

Mas também implica restrições e fiscalização reforçada, porque o compromisso primeiro do Juízo é com o pagamento dos credores que sacrificaram seus créditos em favor da tentativa de recuperação do devedor. Tão mais intensa será a tutela judicial sobre a administração da recuperanda quando houver, como no caso, alegações de desvios e irregularidades na governança.

Tudo isso significa, é verdade, que **o tempo de análise e aprovação das operações não será o típico de mercado, muito menos o do futebol profissional.** Ao mesmo tempo, porém, **significa uma maior proteção patrimonial de todos os interessados.** Inclusive para investimentos como esse de que ora se cuida, de todo impensável em outras circunstâncias.

Assim, em resumo, afirmar que a recuperação judicial confere vantagens exacerbadas ao devedor é falso; como também é falsa a ilação de que este regime especial atravanca o cotidiano da empresa ou de que o Judiciário prejudica sua administração. *Quod non!*

Há um custo-benefício, com ônus e bônus, de se estar em recuperação judicial; e nele só incorre quem, por livre e espontânea vontade, a requer.

Neste sentido, este Juízo, nas últimas decisões, velou pela regularização de diversos aspectos que não estavam suficientemente esclarecidos. Não porque suspeitasse aprioristicamente da operação, mas porque está sujeito à legalidade estrita e deve justificar, também perante a comunidade de credores, as escolhas feitas.

Mesmo assim, e sem prejuízo, embora exercitando a chamada "virtude passiva do Judiciário", **não se deixou de acompanhar as negociações, tampouco de intervir, sempre que necessário, para facilitar convergências e viabilizar as propostas de lado a lado.**

Talvez, uma conduta mais tradicional ou heterodoxa não alcançasse um compromisso possível entre exigências tão antagônicas da realidade.

Foi este o esforço - nem sempre visto ou compreendido - que se fez neste caso; o de identificar os problemas e as perplexidades que vêm com o arrojado negócio jurídico que se propõe. Mas, sempre e sempre, numa leitura possibilista de viabilização de soluções.

Tal foi a orientação e a conduta do Juízo, seja por decisões, seja no acompanhamento do trabalho de seus auxiliares e até na mediação com as partes.

E o resultado é extremante positivo!

Vem, agora, e decerto em consequência da condução do processo adotada por este Juízo, o amadurecido acordo a que chegaram as recuperandas e o investidor, tudo com o parecer favorável dos auxiliares e do Ministério Público.

Vejamos.

II - FINANCIAMENTO DIP

II.1 - INCONSISTÊNCIAS CONTÁBEIS E AQUISIÇÃO DE ATLETAS



Na manifestação conjunta de ID 305639225, os auxiliares do Juízo superaram as inconsistências contábeis identificadas pelo Juízo. Confira-se:

.....
"25. No contexto do exame da documentação, foram solicitados esclarecimentos às Recuperandas sobre: (i) comprovantes não localizados, envolvendo os pagamentos realizados aos credores Loureiro Maia Advogados, Fernandes e Silva Produção de Eventos Esportivos Ltda., Bichara & Motta Advogados, Fábio Barreto Maia da Silva. e VFS Ltda; e (ii) as operações relacionadas ao CF Monterrey e ao Club Atlético River Plate, incluindo aspectos da variação cambial e tributários. |

26. Em resposta, as Recuperandas administrativamente prestaram os esclarecimentos e enviaram os comprovantes de pagamento dos credores e dos impostos, que foram acostados aos autos o incidente processual de prestação de contas do DIP, conforme solicitado pelos auxiliares do Juízo. |

27. Em relação aos destinatários dos pagamentos, o maior desembolso individual do período corresponde a uma das duas contratações apontadas na manifestação de Id. 298220638, envolvendo o atleta Facundo Colídio, a título de Transfer Fee, inserida na rubrica do "Fluxo de Caixa de Investimento" da Vasco SAF, no valor total de R\$ 7.232.055,40, sendo: (i) R\$ 5.969.650,00 de principal, pagos ao Club Atlético River Plate em 11.08.2026; (ii) R\$ 1.262.405,40, relacionada a impostos3. |

28. Além disso, os comprovantes disponibilizados demonstram o cumprimento das obrigações previstas no Plano de Recuperação Judicial, em especial compreendendo: (i) 72 credores concursais inseridos nas opções de pagamento previstas nas cláusulas 4.2.3 (Opção 3) e 4.2.4 (Opção 4), que estabelecem desembolsos trimestrais pelas Recuperandas, em valores fixos. A documentação comprova o pagamento total de R\$ 1.171.602,62, realizado em 22.07.2026; e (ii) a cláusula 4.6, da subclasse dos credores titulares de créditos perante a Câmara Nacional de Resolução de Disputas ("CNRD") da Confederação Brasileira de Futebol. Os comprovantes demonstram o pagamento de 10 credores inseridos do Planos Cível e Trabalhista homologados pela CNRD, no montante total de R\$ 1.109.500,00. |

29. Inclusive, por essa razão não há que se falar em pagamento em duplicidade pela mera existência de múltiplos comprovantes em favor de um mesmo escritório de advocacia ou advogado, uma vez que cada pagamento corresponde à parcela de crédito concursal de credor distinto por ele representado. (...) |

32. Em síntese, os recursos do financiamento DIP foram aplicados majoritariamente em rubricas relacionadas aos custos/despesas operacionais (Folha + Encargos + Bônus + Imagem + Premiação), na ordem de 61,8%. Relevante parcela também foi empregada na contratação do atleta Facundo Colídio, no montante de R\$ 7,2 milhões, reconhecido no "Fluxo de Caixa de Investimento". |

33. Por fim, cabe esclarecer que o procedimento realizado envolveu a conciliação bancária/documental, especificamente, verificou-se: (i) se cada saída de caixa informada na planilha de relação possui comprovante de pagamento correspondente; (ii) se os valores, datas e favorecidos coincidem entre o informado na planilha e o documento físico de suporte; e (iii) se a soma dos comprovantes relacionados



reconcilia com o valor do Financiamento DIP autorizado por este Juízo."

Simultaneamente, os auxiliares do Juízo esclareceram que a contratação de atletas se dá para evitar o rebaixamento para a série B no Campeonato Brasileiro. Não é atribuição deste Juízo, nem de seus auxiliares, avaliar a conveniência econômica de se contratar jogadores; nem nunca se pretendeu fazê-lo. Os esclarecimentos solicitados diziam respeito exclusivamente aos aspectos contábeis e de fluxo de caixa destacados, sem que se visasse a imiscuir nessa decisão administrativo.

Apresentaram, ainda, as projeções de fluxo de caixa - já envolvendo o mais recente atleta, Bruno Duarte – com as seguintes considerações relevantes:

"61. Cabe esclarecer que a nova documentação já reflete o caixa realizado pela Vasco SAF em agosto/2026. O saldo positivo de R\$ 4,6 milhões não representa geração líquida de caixa operacional. Conforme esclarecido pelas Recuperandas, dada a falta de recursos suficientes no mês de agosto/2026, o saldo positivo apurado somente se sustenta porque parcela relevante das obrigações vencidas no mês — notadamente Transfer Fee, comissões de intermediação e luvas de atletas — deixou de ser liquidada e foi reclassificada como passivo em atraso ('overdue'), com quitação projetada para setembro/2026, na ordem de R\$ 82,3 milhões.

(...) 74. Nesse ponto, todavia, a AJ esclarece, respeitosamente, que passou despercebido por este MM. Juízo que, no mês de julho/26, o saldo de caixa de R\$ 15 milhões foi decorrente, em sua maioria, do ingresso do próprio DIP anterior (em verde) e não do desempenho operacional. No referido mês, as receitas operacionais (em azul) foram inferiores aos custos/despesas operacionais (em vermelho), de modo que o DIP funcionou como financiamento-ponte, cobrindo desequilíbrios financeiros de curto prazo, possibilitando o cumprimento das obrigações e a manutenção das atividades das Recuperandas.

(...) 76. Portanto, o saldo positivo de R\$ 15 milhões ao final de julho não constitui evidência de que o déficit projetado deixou de ocorrer; ao contrário, resulta justamente do ingresso extraordinário do DIP de R\$ 40 milhões, sem o qual a VASCO SAF teria encerrado o período com caixa negativo."

E, ainda, apontamento que reputo de suma importância:

"70. Com base na nova versão da projeção de Fluxo de Caixa disponibilizada pela VASCO SAF (tomadora do empréstimo), mesmo que não realizadas novas contratações de atletas, seria necessário o ingresso de recursos financeiros para recompor a liquidez no curto prazo, na ordem de mais R\$ 100 milhões já em setembro/2026. Compreendendo as projeções de setembro até dezembro, o saldo final



de caixa seria de aproximadamente R\$ 200 milhões negativos."

Supridas, no ponto, as inconsistências identificadas.

I.2 - PAGAMENTO DE CREDORES CONCURSAIS

A AJ, o WatchDog e o Gatekeeper defenderam, conjuntamente, que o financiamento DIP no valor de R\$ 40.000.000,00 (quarenta milhões), seguido do requerimento de contratação de outro financiamento DIP no valor de R\$ 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões) não decorre de urgência criada. Na verdade, sugerem que:

"[...] desde a primeira reunião realizada para tratar do 2º DIP, os representantes da VASCO SAF informaram à então Administração Judicial Conjunta e ao Watchdog que o financiamento de R\$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de reais) possuía natureza emergencial e não seria suficiente para atender à integralidade das necessidades de caixa projetadas para os meses subsequentes, já se noticiando, portanto, a necessidade de obtenção posterior de financiamento de maior vulto. 90. Segundo os esclarecimentos então prestados, optou-se por estruturar inicialmente o 2º DIP como empréstimo-ponte, destinado a recompor a liquidez imediata, evitar inadimplementos iminentes e assegurar a continuidade das atividades empresariais. A medida teve por finalidade, ainda, proporcionar prazo razoável para que a VASCO SAF consultasse o mercado e buscasse propostas alternativas junto a outros players, em busca das melhores condições, providência que veio a se concretizar no processo de prospecção que precedeu o Novo DIP".

A propósito, a contratação de novo DIP foi submetida à processo competitivo privado, nos moldes de ID 300413693, e contou com três interessados: Almirante (ID 300706993), Chenus (ID 300706994) e Daycoval (ID 300706984).

A ALMIRANTE apresentou, até então, a proposta mais vantajosa e, de todo modo, a Administração Judicial, à época, levou em consideração a necessidade de contratação de financiamento independentemente do sucesso da alienação da UPI EQUITY.

Não obstante, os auxiliares, sob a mediação do Juízo, lograram negociar aditivo à proposta aquisitiva, em condições ainda melhores para o CRVG. Dentre as alterações, o dinheiro recebido com a alienação da UPI "engloba o pagamento aos credores concursais, conforme estabelecido no Plano, as obrigações tributárias, previdenciárias e extraconcursais, conforme prazos e condições estabelecidas nos parcelamentos ou transações tributárias e previdenciárias e/ou outros acordos firmados para a quitação das demais dívidas extraconcursais." (vide item 118 de petição de ID 305639225).

Esclareceram os auxiliares, nesse ínterim, que:

"124. Nessa linha, o "item 3" da proposta, ao vincular os R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) ao departamento de futebol, reflète a natureza da



Sociedade Anônima do Futebol. A Lei nº 14.193/2021 institui regime de segregação patrimonial, no qual o patrimônio da SAF é afetado ao seu objeto futebolístico e não se confunde com as obrigações anteriores da pessoa jurídica original, cujo adimplemento se opera por fluxo próprio. 125. O referido valor constitui capital operacional voltado à atividade-fim da SAF e não se presta diretamente à quitação dos créditos concursais. O pagamento desses créditos é tratado em capítulo próprio da proposta, o que demonstra a importância atribuída ao cumprimento do Plano."

.....

Acresceram que, em caso de inadimplemento, "a Investidora deverá aportar o que faltar para sua integral satisfação, sem ganho de participação societária nem diluição da VASCO SAF" (item 127, ID 305639225) e as garantias poderão ser executadas – o que reforça a segurança da operação e apresenta mais uma camada de proteção aos credores, sujeitos de grande preocupação deste Juízo.

Nessa ordem de ideias, a respeito dos títulos *pro soluto*, pontuaram os auxiliares do Juízo (item 118 da petição de ID 305639225):

.....

"Como a proposta engloba o pagamento de R\$ 500M em 5 parcelas anuais, a entrega das notas promissórias é uma garantia ao CRVG. Além do próprio título de crédito executável, há garantias sólidas quanto às obrigações do Proponente, consubstanciada em fiança e aval pessoal de Marcos Faria Lamacchia e da Crefipar; Conta Vinculada com saldo equivalente a 3 meses das obrigações da RJ e Tributos. Multas Punitivas: Em caso de descumprimento do auxílio financeiro por parte da Investidora, há previsão de multa de 60%. Como a operação envolve aquisição de ações, a natureza pro soluto é necessária para que o exercício dos direitos políticos esteja assegurado ao Proponente."

.....

I
I

Por fim, enfatizam:

.....

"131. Nesse sentido, a questão levantada por este d. Juízo é compreensível e permite esclarecer que o item 3 da Seção I e os itens 1 e 5 da Seção II operam em planos distintos e complementares, como já delineado na cláusula 4.1.2.1 do Plano. Delimitada essa distinção, estes Auxiliares do Juízo entendem que a alienação da UPI Equity não afeta a satisfação dos credores, cujos créditos permanecem assegurados nos termos deliberados em Assembleia Geral de Credores."

.....

I

Mais outras preocupações do Juízo foram sanadas.

O edital de sondagem do mercado quanto ao interesse em adquirir a SAF não encontrou competidores, de modo que pouco importa antecipar a aproximação financeira com o único investidor que se apresentou.

Ainda mais quando ele concorda em converter o financiamento, concedido no momento de maior asfixia do caixa, em arras confirmatórias, a fim de que o risco da operação corra à sua conta. Explico:



caso se frustrar, por ato não atribuível ao Vasco, a alienação da UPI Equity, os valores adiantados serão perdidos em favor das recuperandas em vez de computados como novo endividamento.

Esta providência atende, a um só tempo, a preocupação com o aumento da dívida pós-concursal e tira da responsabilidade de quem está em penúria financeira o risco de um negócio milionário.

Mesmo assim, a postura aqui adotada é de extrema cautela. Como bem sugerido pelos auxiliares, em manifestação que ora acolho, a linha de crédito de até R\$ 150 milhões não deve ser automaticamente utilizada em sua integralidade, na medida em que os novos desembolsos devem corresponder às necessidades efetivas de liquidez da VASCO SAF, preservando-se o acompanhamento/fiscalização da evolução do caixa, sem prejuízo das salvaguardas adicionais propostas pelos Auxiliares do Juízo para mitigar os riscos decorrentes do financiamento e de sua relação com a futura alienação da UPI Equity.

1

III - ALIENAÇÃO DA UPI EQUITY

1

III.1 - AVALIAÇÃO DAS AÇÕES

1

A AJ, o WatchDog e o Gatekeeper asseveraram que as ações devem ser precificadas no mercado. Expõem que eventual avaliação por empresa especializada poderia fulminar o processo competitivo e prejudicar os credores, haja vista que é possível avaliação em valor inferior àquele oferecido pelo *stalking horse bidder*.

Nessa ordem de ideias, o Juízo acolhe as considerações dos auxiliares, porquanto o processo competitivo com a figura do *stalking horse* lhe confere o direito de efetuar o *right to top*, isto é, cobrir eventual proposta mais vantajosa à recuperanda.

Mesmo assim, uma vez obtido o valor final, após o resultado do processo competitivo, os auxiliares deverão validá-lo minimamente para afastar qualquer argumento futuro de que se trate de preço vil. Embora não se exija, nem para esse momento, uma verdadeira avaliação do ativo, será imprescindível um estudo comparativo de suficiência da proposta vencedora, com base em uma realidade de mercado, apenas para sepultar impugnação com esse viés.

1

III.2 – ANDAMENTO DA ARBITRAGEM (777 CARIOCA LLC)

1

A preocupação externada pelo Juízo em momento prévio, neste tocante, desapareceu.

Assim porque o CRVG e a 777 CARIOCA LLC entabularam acordo no âmbito da arbitragem e protocolaram a petição de ID 305134501 nestes autos, em que esclareceram:

.....

- "1. As partes informam que chegaram a um acordo no âmbito do procedimento arbitral (Procedimento Arbitral nº 10/2024, Câmara FGV de Mediação e Arbitragem), tendo sido solucionadas, de forma consensual, as controvérsias existentes entre as partes.
- 2. Em razão da composição alcançada, a 777 Carioca LLC declara expressamente que não se opõe: (i) aos termos do Plano de Recuperação Judicial; (ii) à constituição de nova sociedade anônima do futebol, mediante a transferência dos ativos desportivos da Vasco SAF, por meio de operação de dropdown ("Nova SAF"); (iii) à constituição de Unidade Produtiva Isolada para fins de alienação judicial de 90%



das ações de emissão da Nova SAF (“UPI Equity”); (iv) à realização e conclusão do processo competitivo para alienação da UPI Equity; e (v) à transferência das ações representativas de 90% do capital social da Nova SAF ao vencedor do processo competitivo.”

III.3 - PRESERVAÇÃO DE AUTONOMIA ENTRE DIP E A UPI EQUITY

A fim de preservar a autonomia entre o financiamento DIP e a aquisição da UPI EQUITY, devem ser acolhidas as sugestões dos auxiliares do Juízo, quais sejam, "(i) que os novos desembolsos correspondam às necessidades efetivas de liquidez da VASCO SAF; (ii) que a concessão do financiamento não confira à ALMIRANTE qualquer direito adicional à aquisição da UPI; (iii) que o tratamento de seus créditos e eventual compensação sejam expressamente disciplinados no edital; e (iv) que propostas de terceiros sejam comparadas com a proposta da ALMIRANTE segundo o benefício econômico efetivo proporcionado às Recuperandas e aos credores.”.

E, ainda, "que a alienação da UPI Equity a terceiro, na hipótese de não exercício do right to match pela ALMIRANTE, não constitua evento de vencimento antecipado do financiamento. Nessa hipótese, a dívida deverá permanecer sob responsabilidade da mutuária, VASCO SAF, observando-se os mesmos prazos, encargos, condições de pagamento e demais termos previstos no Term Sheet, como se a alienação a terceiro não tivesse ocorrido.”.

Aliado a isso, caso a ALMIRANTE, após se sagrar vencedora do procedimento competitivo ou exercer o right to match, desista ou deixe de consumir a aquisição da UPI Equity por fato a ela imputável, os valores efetivamente desembolsados no âmbito do novo DIP, até o limite de R\$ 150 milhões, serão considerados arras em favor da VASCO SAF.

Isto importa dizer que a ALMIRANTE não poderá reclamar sua restituição, promover sua cobrança ou execução, valer-se das garantias constituídas em relação a tais valores ou utilizá-los para compensação, consolidando-se em favor da Vasco SAF a integralidade dos montantes efetivamente desembolsados, a título de arras.

Ressalte-se que, caso a alienação da UPI EQUITY não seja consumada por circunstância inimputável à ALMIRANTE (inclusive em razão da vitória de terceiro no procedimento competitivo, sem exercício do right to match), o Novo DIP permanecerá hígido e exigível da VASCO SAF nas condições originalmente estabelecidas no Term Sheet.

Por óbvio, a liberação de crédito deverá ser objeto de acompanhamento dos auxiliares do Juízo, mediante o fornecimento de toda e qualquer documentação por eles exigida.

III.4 - PUBLICAÇÃO DE EDITAL

A decisão de ID 303548018 determinou a publicação de edital para a mais ampla publicização e verificação de interessados. Assim foi feito, conforme se depreende do ID 304093118.

Sucede que não houve interessados para além do stalking horse já conhecido nestes autos (ALMIRANTE PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS S.A.) - que, por sinal, apresentou proposta com condições interessantes, notadamente após o acolhimento das salvaguardas feitas pelos auxiliares do Juízo.

III - OPOSIÇÃO DE PARTE DOS CREDORES CONCURSAIS ACERCA DA UPI EQUITY



Na petição de ID 305565348, oito credores concursais trabalhistas impugnaram a alienação da UPI EQUITY. Já na petição de ID 305860909, os mesmos credores impugnaram a manifestação conjunta da AJ, WatchDog e Gatekeeper.

Firme o posicionamento deste Juízo acerca da ilegitimidade de tais credores para impugnarem a alienação da Unidade Produtiva Isolada supracitada, porquanto é da assembleia geral de credores (AGC) a atribuição para avaliar a viabilidade econômica do planejamento com vistas à preservação da atividade empresarial. À colação:

.....

PROCESSUAL CIVIL E EMPRESARIAL. AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. (1) PRESTAÇÃO JURISDICIONAL . OMISSÃO. FUNDAMENTAÇÃO SUFICIENTE PELA CORTE FLUMINENSE. HIGIDEZ DO ACÓRDÃO IMPUGNADO. PRETENDIDO RECONHECIMENTO DA INVIABILIDADE DE NOVAÇÃO DAS DÍVIDAS GARANTIDAS POR TERCEIROS . AUSÊNCIA DE EXAME DA MATÉRIA PELO ARESTO RECORRIDO E DE SUA ALEGAÇÃO NAS RAZÕES DOS RESPECTIVOS EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. PREQUESTIONAMENTO NÃO CONFIGURADO. SÚMULAS N. 282 E 356 DO STF . (2) DISPOSIÇÕES DO PLANEJAMENTO RECUPERACIONAL. DEFERIMENTO DO PROCEDIMENTO ESPECIAL. CONTROLE JUDICIAL DE LEGALIDADE DA PROPOSTA. PRESERVAÇÃO DA EMPRESA . PRECEDENTES. PATAMAR DO DESÁGIO, DA TAXA REFERENCIAL COMO ÍNDICE DE ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA E DAS CONDIÇÕES DA ALIENAÇÃO DA UNIDADE PRODUTIVA ISOLADA (UPI). SOBERANIA DA ASSEMBLEIA GERAL DE CREDITORES (AGC) PARA AVALIAR A VIABILIDADE ECONÔMICA DO PLANEJAMENTO COM VISTA À PRESERVAÇÃO DA ATIVIDADE MERCANTIL. INÚMEROS JULGADOS . VENDA DA UPI. AUSÊNCIA DE IRRESIGNAÇÃO RECURSAL A RESPEITO DA EXISTÊNCIA DE DECISÃO PRECLUSA QUE AUTORIZOU A OPERAÇÃO. FUNDAMENTO DO ARESTO RECORRIDO NÃO IMPUGNADO ESPECIFICAMENTE PELO RECORRENTE. INCIDÊNCIA DA SÚMULA 283 DO STF . AGRAVO CONHECIDO. RECURSO ESPECIAL CONHECIDO EM PARTE E, NESSA EXTENSÃO, NÃO PROVIDO. 1. As razões recursais de alegada omissão pelo TJRJ não encontram respaldo no teor do aresto recorrido, que fundamentou de modo coerente e integral a respeito de quase todas as matérias controversas, revelando-se hígido o decisum .No pertinente ao pretendido reconhecimento da inviabilidade de novação das dívidas garantidas por terceiros, verifica-se a negativa de exame da matéria pelo aresto recorrido e de sua alegação nas razões dos respectivos embargos de declaração, não estando configurado o prequestionamento da questão, incidindo as Súmulas n. 282 e 356 do STF. 2. Em ação de recuperação, a atuação do Poder Judiciário sobre a proposta se restringe ao exercício de controle da legalidade, respeitando-se a soberania da AGC para avaliar a viabilidade econômica do planejamento com vista à preservação da atividade mercantil .A partir deste preceito, tem-se que o patamar do deságio e também a taxa de juros e o índice de correção monetária (Taxa Referencial), entre outros elementos constantes do



planejamento, consistem em elementos sujeitos ao talante da AGC com vista à preservação da atividade mercantil, na esteira de firme orientação pretoriana.O recorrente aduziu que a Unidade Produtiva Isolada foi alienada por menos de 50% de seu real valor, desprezando-se as construções e benfeitorias edificadas no terreno.O aresto recorrido rejeitou a alegação sob o fundamento de existência de decisão preclusa que autorizou a operação.Diante da ausência de impugnação específica pelo recorrente da base do acórdão refutado, aplica-se a Súmula n . 283 do STF. 3. Agravo em recurso especial conhecido para conhecer em parte do recurso especial e, nessa extensão, negar-lhe provimento.(STJ - AREsp: 00000000000002403099 RJ 2023/0222445-2, Relator.: Ministro MOURA RIBEIRO, Data de Julgamento: 27/10/2025, T3 - TERCEIRA TURMA, Data de Publicação: DJEN 30/10/2025)

A par disso, o plano de recuperação judicial, em sua cláusula 4.2.1, estipula que: "(...) Sem prejuízo, as Recuperandas também ficam autorizadas, independentemente de nova autorização dos Credores Concursais, a, nos termos dos arts. 60 e 66 da LRF, alienar, transacionar, transferir, explorar e/ou onerar eventuais outros bens do ativo não circulante, inclusive mediante a constituição de unidade produtiva isolada, se for o caso, (...)”

E, ainda que legitimados fossem, os argumentos suscitados já foram solucionados pelas manifestações supervenientes dos auxiliares do Juízo, ora decididas.

IV - PROVIDÊNCIAS FINAIS

À conta do exposto:

1 - AUTORIZO a contratação do financiamento DIP perante a ALMIRANTE PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS S.A, até o valor de R\$ 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de reais), com as seguintes ressalvas, propostas pelos auxiliares do Juízo: que linha de crédito de até R\$ 150 milhões não deve ser automaticamente utilizada em sua integralidade, já que os novos desembolsos devem corresponder às necessidades efetivas de liquidez da VASCO SAF, preservando-se o acompanhamento/fiscalização da evolução do caixa, sem prejuízo das salvaguardas adicionais propostas pelos Auxiliares do Juízo para mitigar os riscos decorrentes do financiamento e de sua relação com a futura alienação da UPI Equity.

2 - DETERMINO a deflagração do procedimento de alienação da "UPI EQUITY" mediante instauração de processo competitivo, através do recebimento de propostas fechadas a serem apresentadas em audiência que designo para o dia 25 de setembro de 2026, às 14:00 horas.

Em adição, ACOLHO as sugestões dos auxiliares do Juízo e DETERMINO, como medidas adicionais de segurança, de forma CUMULATIVA, as seguintes:

que os proponentes interessados em adquirir a participação societária na Nova SAF apresentem garantia bancária que cubra todo o passivo sujeito aos efeitos da Recuperação Judicial, novado pelo Plano de Recuperação Judicial;

que, na eventual hipótese em que o vencedor do certame decida alienar sua participação societária após o período decenal de lock-up, ele deva realizar o pagamento integral das obrigações concursais ou assegurar que o adquirente se obrigue, contratualmente, a manter as garantias assumidas ou a substituí-



las por garantias de mesma espécie e qualidade; |

que o valor correspondente ao período de supervisão da Recuperação Judicial, atualmente estimado em aproximadamente R\$ 27.000.000,00 (vinte e sete milhões de reais), seja previamente caucionado em conta judicial vinculada ao presente feito, constituindo condição precedente e obrigatória para qualquer proponente interessado em participar do processo competitivo; |

a adoção de mecanismo semelhante ao implementado em caso análogo, no âmbito da

Recuperação Judicial do Cruzeiro Esporte Clube, em que a sociedade anônima do futebol constituída a partir da UPI firmou declaração, anexada ao Plano de Recuperação Judicial, por meio da qual se reforçou seu comprometimento a prestar auxílio financeiro à associação, com vistas ao cumprimento das obrigações assumidas perante seus credores.

A ALMIRANTE, na qualidade de *stalking horse*, apresentou emenda à proposta vinculante (vide ID 305875415), em que incorporou as salvaguardas adicionais propostas pelos auxiliares do Juízo. |

Prossiga-se, então, com a publicação do edital – minuta a ser trazida pela AJ - devendo dele constar: |

Que a condição de que, caso terceiro apresente a melhor proposta e a ALMIRANTE não exerça o right to match, a alienação da UPI não constituirá evento de vencimento antecipado do Novo DIP. |



Que o financiamento permanecerá sob responsabilidade da VASCO SAF, nos mesmos prazos, encargos, condições de pagamento e demais termos do Term Sheet;

Que todos os participantes do procedimento competitivo, inclusive a ALMIRANTE, submetam-se ao regime de arras, de modo que, uma vez vencedor determinado proponente, eventual desistência ou não consumação da operação por ato decisório potestativo sua, implique a perda, em favor da VASCO SAF, dos valores constituídos a esse título; e

Que todos os participantes do procedimento competitivo, inclusive a ALMIRANTE, apresentem garantia bancária, em reforço às garantias já previstas, assegurando o valor integral submetido aos efeitos da Recuperação Judicial, novado pelo Plano de Recuperação Judicial;

Pelos fundamentos aqui expostos, fica dispensada nova avaliação econômica da aludida UPI, mas exigida, após o lance final, validação, pelos auxiliares do Juízo, acerca do valor obtido, para que se afaste a hipótese de preço vil.



Intimem-se todos; o Ministério Público pessoalmente.

Cumpra-se.

RIO DE JANEIRO, 10 de setembro de 2026.

SIMONE GASTESI CHEVRAND
Juiz Tabelar

