

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

Processo nº 3111644-78.2026.8.19.0001

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 cumprimento ao r. despacho do Evento 11, expor o que segue.

1. No presente incidente processual, a 777 CARIOCA LLC (“777”) requer a concessão de tutela de urgência, consistente no *“afastamento dos membros do Conselho de Administração da SAF e a nomeação de administrador independente por este MM. Juízo”*, com base nos seguintes fatos:

- Relatório do Conselho Fiscal apontando:
 - *“deterioração relevante da situação econômico-financeira”, pois, “mesmo após os efeitos da aprovação do Plano de Recuperação Judicial, a SAF permanece com patrimônio líquido negativo na ordem de R\$ 647 milhões”;*
 - *“graves falhas de governança”, uma vez que o Conselho Fiscal “não teve sequer acesso às atas de Assembleias Gerais, nem às atas de reuniões do Conselho de Administração de 2025 e 2026”. Além disso, “as demonstrações*

financeiras de 2024 não foram aprovadas em assembleia; e não foi formalmente aprovada a remuneração global dos administradores para 2025”;

- *que “a SAF está sem Diretor Financeiro (CFO) formalmente contratado desde março de 2025 (há mais de um ano) e que há falta de transparência nos processos de aquisição e negociação de atletas, com concentração de decisão/informações a um grupo restrito de pessoas”;* e

- *que “mesmo sob recuperação judicial e relevantes restrições financeiras –, foram realizados, no início de 2026, gastos de aproximadamente R\$ 100 milhões na aquisição de atletas”.*

- *Sr. Christiano Borges Stockler Campos, “membro do Conselho de Administração da SAF, é réu em ação civil pública ajuizada pelo Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro (processo nº 3068822-11.2025.8.19.0001”, exigindo o Estatuto Social “que os administradores sejam profissionais de reputação ilibada, o que pressupõe idoneidade pessoal e integridade moral”. O processo está em segredo de justiça, de modo que a AJ não tem elementos para opinar acerca da questão.*

2. No entendimento da 777, além de violar o Estatuto Social da Vasco SAF, e Leis nº 14.193/21 e nº 6.404/1976, tais fatos autorizariam *“o afastamento dos administradores do devedor em recuperação judicial”*, na forma do art. 64 da Lei nº 11.101/2005, estando presente, por essa razão, a probabilidade do direito.

3. Quanto ao perigo de dano, aduz que *“há notícias de que a atual administração está negociando a venda das ações da SAF”, “inclusive sem a participação da 777 CARIOCA, acionista titular de 70% do capital social, cujos direitos políticos e patrimoniais estão suspensos por liminar de natureza precária”.*

4. No parecer do Evento 9, o i. representante do Ministério Público opinou *“no sentido do acolhimento dos pedidos e, tendo em conta a grande complexidade e especificidade dos negócios travados pela SAF e o clube de futebol, requer a nomeação de gestor independente a ser indicado pelo juízo em lugar do AJ, o que a princípio é previsto no §1º do art. 65 da LFRE/2005”.*

5. Essa é a síntese do necessário.

6. No referido relatório, ao analisar as Demonstrações Financeiras do ano de 2025, que foram devidamente auditadas pela BDO¹, o Conselho Fiscal identifica, em essência, fragilidades de governança, controles internos, dúvidas sobre a compatibilidade dos investimentos realizados com a situação econômico-financeira da Vasco SAF, transparência e fluxo de informações. Confira-se trechos:

Situação econômico-financeira da Vasco SAF e continuidade operacional

Este Conselho Fiscal observa que, embora tais medidas representem avanço importante no equacionamento do passivo, as etapas subsequentes — em especial a **execução do PRJ** e a **implementação dos acordos junto à PGFN** — demandam elevado grau de disciplina operacional e financeira, constituindo **fatores críticos para o sucesso do processo de reestruturação**.

No que se refere aos efeitos contábeis, verifica-se que o PRJ exerceu impacto material sobre o resultado do exercício de 2025. Na ausência desses efeitos, o resultado do período apresentaria prejuízo da ordem de **R\$ 232 milhões**, em contraste com o lucro de **R\$ 81 milhões** reportado. De forma análoga, o patrimônio líquido da Companhia atingiria aproximadamente **R\$ 949 milhões negativos**, frente à posição de **R\$ 647 milhões negativos** divulgada.

Cumprir destacar que, mesmo após os efeitos decorrentes da aprovação do PRJ, **a SAF permanece com patrimônio líquido negativo**, evidenciando desequilíbrio patrimonial e insuficiência de ativos para a cobertura integral de suas obrigações.

Diante desse contexto, este Conselho Fiscal entende que **a situação econômico-financeira da SAF permanece desafiadora**, sendo a adequada execução do PRJ e o novo acordo com a PGFN, aliados à gestão rigorosa do fluxo de caixa e à eventual adoção de medidas adicionais de reestruturação, fatores determinantes para a sustentabilidade das operações. Adicionalmente, observa-se que **as premissas atualmente adotadas no PRJ não se mostram, isoladamente, suficientes** para assegurar a viabilidade do fluxo de caixa no longo prazo, razão pela qual se recomenda o **monitoramento contínuo de sua execução, bem como a revisão periódica das projeções econômico-financeiras**.

(...)

Este Conselho Fiscal registra que **permanecem incertezas relevantes quanto à continuidade operacional do Vasco da Gama SAF**, situação já apontada de forma recorrente em todos os pareceres anteriores, desde abril de 2023.

Observa-se que a SAF apresenta histórico de resultados negativos desde a sua constituição, **sem registro de exercício com geração de lucro exceto em 2025, devido à recuperação judicial**. Os resultados apurados entre 2022 e 2024 foram, respectivamente, prejuízos de **R\$ 88 milhões**, **R\$ 123 milhões** e **R\$ 114 milhões**, sendo que, no exercício de 2025, o resultado teria igualmente apresentado prejuízo da ordem de **R\$ 232 milhões**, não fossem os efeitos decorrentes do Plano de Recuperação Judicial.

Diante desse histórico, este Conselho Fiscal entende que a continuidade operacional da SAF está condicionada à implementação de medidas adicionais de natureza financeira e operacional, incluindo, mas não se limitando a: (i) **execução adequada do Plano de Recuperação Judicial**; (ii) **conclusão das negociações em curso junto à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN)**; (iii) **eventual captação de novos recursos**; e (iv) **adoção de medidas complementares de reestruturação**.

¹ https://media.vasco.com.br/static/2026/04/VASCO_DEMONSTRACOES_CONTABEIS_2025_.pdf

Esclarecimento quanto ao Patrimônio Líquido

No que se refere à forma de contabilização da venda de participação em direitos econômicos de exploração comercial, registra-se que ainda existem dúvidas relevantes quanto ao tratamento contábil mais adequado. Essa indefinição foi corroborada pela recente divulgação da Nota Técnica nº 010/2026 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC), a qual não estabeleceu posicionamento definitivo sobre o tema. Diante desse cenário, e considerando a relevância desse tema, a administração deliberou pela manutenção do entendimento anteriormente adotado, até que haja manifestação conclusiva das autoridades competentes ou atualização normativa específica.

Em caso de convergência, de acordo com o entendimento atual da BDO, o Patrimônio Líquido do Vasco SAF será afetado positivamente em **R\$ 103.940 mil**.

Aumento das receitas e custos/despesas, incluindo aquisição de atletas

Adicionalmente, observa-se que, embora a SAF tenha registrado crescimento relevante das receitas operacionais líquidas no período recente — atingindo quase **R\$ 414 milhões** em 2025 (aumento de aproximadamente **47%** em relação a 2024) — e aumento das demais receitas operacionais, que totalizaram cerca de **R\$ 157 milhões** (elevação de aproximadamente **63%** em relação a 2024), verificou-se, em paralelo, incremento dos custos operacionais e das despesas gerais e administrativas, que alcançaram **R\$ 697 milhões** (crescimento de aproximadamente **60%** em relação a 2024).

Estendendo a análise ao início do exercício de 2026, este Conselho Fiscal registra que, no contexto de uma Companhia em processo de Recuperação Judicial e sujeita a restrições financeiras relevantes, foram realizados investimentos significativos na aquisição de atletas, em montante aproximado de **R\$ 100 milhões**.

Este Conselho Fiscal entende que decisões dessa natureza, dada sua materialidade, e mesmo sabendo das repercussões futebolísticas envolvidas, deveriam estar **estritamente alinhadas à capacidade financeira da SAF**, ao plano de recuperação em curso e à existência de fontes de financiamento claramente identificadas. Na ausência desses elementos, tais investimentos mostram-se, em princípio, **desalinhados com a necessidade de preservação de liquidez e de reequilíbrio econômico-financeiro**.

Governança Corporativa

Este Conselho Fiscal registra, com preocupação, a carência de evidências quanto à regular **observância dos ritos formais de governança corporativa** ao longo do exercício de 2025.

Até a presente data, **não há conhecimento sobre a aprovação das demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2024 em Assembleia Geral Ordinária ou Extraordinária**, tampouco sobre a deliberação de matérias correlatas típicas dessas instâncias, tais como a fixação da remuneração global dos administradores para o exercício de 2025, a recondução ou substituição de membros do Conselho Fiscal, entre outras. Ademais, este Conselho não teve acesso às atas de Assembleias Gerais ou às atas de reuniões do Conselho de Administração realizadas ao longo de 2025, situação que, conforme relatado, se estende ao exercício de 2026.

(...)

No campo organizacional, o Vasco da Gama SAF encontra-se, desde março de 2025, **sem Diretor Financeiro (CFO) formalmente contratado**. Como solução transitória, foram contratados os serviços da consultoria Alvarez & Marsal, com a designação de profissional qualificado para o exercício da função. Não obstante a adequada prestação dos serviços, já decorreu prazo superior a um ano desde a adoção dessa medida, razão pela qual este Conselho Fiscal entende ser necessária a **estruturação definitiva da área financeira, mediante a contratação de Diretor Financeiro próprio da SAF e adequada composição de sua equipe**.

Este Conselho Fiscal também registra preocupação quanto aos processos relacionados à **aquisição e negociação de atletas**, os quais, segundo as melhores informações disponíveis, encontram-se concentrados em um grupo restrito de pessoas, com limitado nível de transparência e reporte às instâncias de governança. Considerando que tais operações envolvem ativos de valor significativo e **impacto relevante sobre a situação econômico-financeira da SAF**, entendemos que sua condução deveria observar, de forma sistemática, práticas adequadas de governança, incluindo, entre outros aspectos:

- Definição de **limites de alçada** para aprovação de investimentos, com submissão ao Conselho de Administração para operações de maior valor;
- Formalização de decisões em **caráter colegiado**, devidamente registradas em atas;
- Apresentação de **justificativas econômicas e financeiras** que suportem as decisões de investimento - por exemplo, quais foram os valores das últimas vendas de um determinado jogador? À luz dessa informação, faz sentido comprá-lo nos valores sugeridos?;
- Adoção de **critérios objetivos de seleção e avaliação**;
- **Padronização contratual** com cláusulas que resguardem os interesses da SAF;
- Adequada **segregação de funções** entre as áreas responsáveis pela solicitação, aprovação e execução das operações;
- Avaliação prévia dos **impactos contábeis e financeiros** das transações.

Este Conselho Fiscal registra que **não tem sido sistematicamente consultado ou informado acerca dessas operações**, salvo mediante solicitação específica ou em casos pontuais de maior relevância, como nas transações dos atletas **João Victor** em 2025 e de **Rayan Vitor Simplicio Rocha**, realizada já em 2026.

7. Ao final do relatório, o Conselho Fiscal concluiu que:

- A SAF apresentou **deterioração relevante** de sua situação econômico-financeira ao longo do período, ainda que parcialmente mitigada pelos efeitos da Recuperação Judicial;
- Permanecem **incertezas relevantes** quanto à capacidade de execução do Plano de Recuperação Judicial;
- A situação de **liquidez** demanda a adoção de **medidas adicionais de capitalização e/ou reestruturação**;
- Persistem **deficiências significativas** nos controles internos, na qualidade da informação financeira e nas práticas de governança corporativa;
- Segue **risco relevante quanto à continuidade operacional**, caso não sejam implementadas, com a necessária tempestividade, medidas estruturais adequadas.

8. A Administração Judicial Conjunta, inicialmente, ressalta a relevância da atuação do Conselho Fiscal, reconhecendo o importante papel desempenhado por seus membros, especialmente no exercício das atribuições de acompanhamento e fiscalização, atividades que passam necessariamente por um fluxo contínuo, estruturado e transparente de informações entre as Recuperandas e seus órgãos de governança.

9. No tocante aos aspectos contábeis e financeiros, a Administração Judicial Conjunta vem realizando o acompanhamento periódico das Recuperandas, apresentando mensalmente, por meio dos Relatórios Mensais de Atividades (“RMAs”), a evolução dos principais indicadores

econômico-financeiros, permitindo ao Juízo, credores e demais interessados visibilidade sobre a situação operacional e financeira das sociedades.

10. Em relação aos aspectos financeiros e operacionais mencionados no relatório do Conselho Fiscal, a AJ pontua que o próprio ajuizamento do pedido de Recuperação Judicial decorreu de um cenário histórico de desequilíbrio econômico-financeiro, sendo esperado que um processo dessa magnitude apresente desafios durante sua implementação. Ainda assim, observa avanços relevantes no procedimento, tendo as Recuperandas alcançado uma solução coletiva junto aos seus credores, no contexto da formação e aprovação do Plano de Recuperação, que possibilitou a reorganização do passivo existente e a criação de bases para a sustentabilidade econômico-financeira.

11. Adicionalmente, não se pode desconsiderar que a SAF atravessa, paralelamente ao processo recuperacional, um cenário societário de elevada complexidade, cujos desdobramentos, na avaliação da Administração Judicial Conjunta, impactam a previsibilidade e a viabilização de novos aportes financeiros e investimentos, elementos relevantes para o fortalecimento da estrutura de capital e continuidade do plano de reorganização.

12. Quanto aos custos e despesas operacionais, é importante ponderar que a atividade desenvolvida pelas Recuperandas possui elevada necessidade de capital, tendo em vista a participação em competições esportivas de alto nível no cenário nacional, as quais demandam uma estrutura compatível com os objetivos de desempenho esportivo, que podem gerar receitas futuras.

13. No tocante aos investimentos realizados na formação do elenco durante o exercício corrente, a Administração Judicial Conjunta ressalta que não lhe compete realizar qualquer avaliação acerca de critérios técnicos esportivos, tampouco juízo de valor sobre as escolhas realizadas na composição do plantel. Contudo, sob a perspectiva econômico-financeira,

observa-se que os investimentos realizados permaneceram em patamar compatível com a realidade de clubes participantes da Série A do Campeonato Brasileiro².

14. Em relação aos apontamentos envolvendo a governança corporativa, tanto no site do Vasco³ quanto nas demonstrações financeiras da Vasco SAF, referentes ao exercício de 2025⁴, o Sr. Gabriel Souza consta como Direitor Financeiro. Note-se:

Gabriel Souza

Diretor Financeiro

Profissional com mais de 15 anos de experiência em banco de investimento, private equity e consultoria, com atuação em diversas operações de fusões e aquisições, captação de recursos e reestruturação de dívidas. Possui ampla vivência em setores como infraestrutura, agronegócio, energia, tecnologia e esportes.

Foi o assessor financeiro responsável pelos processos de recuperação judicial do Figueirense, Coritiba e Cruzeiro, além de ter atuado como CFO do Cruzeiro entre julho de 2021 e janeiro de 2022 e do Sport Club do Recife entre setembro de 2023 a janeiro de 2025.

Também liderou projetos de assessoria a investidores interessados na aquisição de clubes de futebol, com análises de diversas associações e participação direta em processos de negociação.

Notas explicativas da Administração às demonstrações contábeis
Exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024
(Em milhares de Reais, exceto quando indicado de outra forma)

Lilian Baptista da Silva
CRC-RJ 082.571/O-0
Contadora

DIRETORIA EXECUTIVA

Carlos Humberto Amodeo Neto
Diretor Presidente

Bianca Moraes Reis
Diretora Jurídica

Gabriel Souza
Diretor Financeiro

15. No entendimento da Administração Judicial Conjunta, o parecer elaborado pelo Conselho Fiscal apresenta pontos relevantes que demandam o devido aprofundamento técnico e esclarecimentos complementares por parte das Recuperandas e, quando aplicável, dos demais agentes envolvidos, incluindo a BDO, em especial envolvendo: (i) a alegada ausência de Diretor Financeiro desde “março de 2025”; (ii) a aprovação das Demonstrações Financeiras de 2024; (iii) a ausência de divulgação das atas das Assembleias Gerais e das reuniões do Conselho de Administração; (iv) a negociação de atletas.

² <https://ge.globo.com/gato-mestre/noticia/2026/03/04/flamengo-palmeiras-e-cruzeiro-lideram-gastos-com-reforcos-veja-balanco-da-janela-na-serie-a.ghtml>

³ <https://vasco.com.br/saf-diretoria-administrativa/>

⁴ https://media.vasco.com.br/static/2026/04/VASCO_DEMONSTRACOES_CONTABEIS_2025_.pdf

16. Esses pontos, contudo, servem de base para a recomendação de fortalecimento da governança e do monitoramento das atividades das Recuperandas, tal como consta no Relatório do Conselho Fiscal, mas, ao ver da Administração Judicial Conjunta, do que se tem até o momento, não se enquadram nas hipóteses de afastamento da administração previstas no art. 64 da Lei nº 11.101/2005.

17. Com base na documentação acostada, no cenário atual, não foi possível verificar a existência de fraude, desvio de recursos, prática dolosa ou qualquer outra conduta que, em tese, se enquadre às hipóteses previstas no art. 64 da Lei nº 11.101/2005. Nada obstante, caso as Recuperandas deixem de disponibilizar as informações determinadas por este d. Juízo, existe fundamento legal para o reexame da questão, sob a ótica do inciso V do referido artigo 64.

18. Por essa razão, a Administração Judicial entende pela ausência da probabilidade do direito.

19. Quanto ao perigo de dano, decorrente da “*venda das ações da SAF*”, o Plano de Recuperação Judicial estabelece a constituição da seguinte Unidade Produtiva Isolada:

4.1.2.1. UPI Equity. Poderá ser constituída, a critério das Recuperandas, Unidade Produtiva Isolada (UPI) composta pelas ações de emissão da Vasco da Gama Sociedade Anônima do Futebol (“Vasco SAF”) ou pelas ações de emissão de nova Sociedade Anônima do Futebol a ser constituída com os ativos desportivos da Vasco SAF (“Nova Vasco SAF”). A alienação da UPI Equity poderá ser realizada por meio de processo competitivo, observadas as modalidades previstas na Lei nº 11.101/2005, ficando assegurados os direitos e as prerrogativas contratuais de terceiros. O processo competitivo será regido por Edital de Venda da UPI Equity, a ser protocolado pelas Recuperandas e publicado nos autos da recuperação judicial, o qual deverá conter, dentre outros, o preço e a forma esperada de pagamento, bem como a destinação dos recursos eventualmente apurados com a alienação da UPI Equity, inclusive, mas não se limitando, aos recursos para desenvolvimento das atividades esportivas da Nova Vasco SAF e ao fluxo financeiro destinado às Recuperandas para (i) pagamento integral dos créditos sujeitos à Recuperação Judicial, nos termos do Plano; (ii) o pagamento de eventuais direitos e prerrogativas de terceiros sobre os ativos relacionados à UPI Equity; e (iii) o pagamento integral de créditos extraconcursais, em especial o DIP I, eventual DIP II e dívidas tributárias das Recuperandas.

20. Ou seja, eventual alienação passará necessariamente pelo controle deste d. Juízo, de modo que ainda não há perigo de dano iminente apto a justificar a concessão da tutela de urgência, na forma do art. 300 do CPC.

21. Isto posto, diante do não atendimento aos requisitos do art. 300 do CPC, opina pela rejeição do pleito da concessão de tutela de urgência. Por outro lado, diante do parecer do Conselho Fiscal, a Administração Judicial entende que as fragilidades apontadas podem ser corrigidas por meio de reforço de governança, transparência e fiscalização. Mostra-se recomendável que se oportunize, em um primeiro momento, a adoção de medidas corretivas destinadas ao saneamento das falhas, reservando-se medidas mais gravosas para a hipótese de descumprimento das determinações judiciais ou de surgimento de elementos concretos que evidenciem alguma das situações previstas no art. 64 da Lei nº 11.101/2005.

22. A substituição integral dos órgãos de administração, tal como pleiteia a 777, constitui medida de caráter excepcional e de elevada interferência na gestão da companhia, razão pela qual exige demonstração inequívoca de sua necessidade e da presença de alguma das hipóteses legalmente previstas para o afastamento dos administradores, o que, ao menos neste momento processual, não se verifica.

23. Pelo exposto, opina a Administração Judicial pela intimação das Recuperandas para que:

a) esclareçam sobre a alegação de que o Vasco SAF está sem direito financeiro formalmente contratado, considerando que o Sr. Gabriel Souza consta como diretor financeiro nas demonstrações financeiras e no site do Vasco.

b) forneçam ao Conselho Fiscal toda a documentação pendente indicada no Relatório de 30.04.2026 ou apresentem a devida justificativa para a hipótese de ausência;

c) apresentem o cronograma de regularização das obrigações societárias (realização de AGO/AGE para aprovação das demonstrações financeiras pendentes; ratificação

dos atos societários necessários; e formalização da remuneração dos administradores);

d) apresentem cronograma de reuniões periódicas do Conselho de Administração, com gravação e ata obrigatória;

e) apresentem cronograma de reuniões periódicas entre o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal, com gravação e ata obrigatória;

f) apresentação à Administração Judicial das atas de reuniões do Conselho de Administração e das atas de reuniões entre o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal, no âmbito do fornecimento de informações para elaboração dos RMAs;

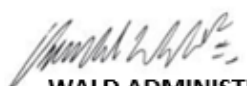
h) para que se manifestem e prestem esclarecimentos sobre os pontos levantados pelo Conselho Fiscal em seu Relatório de 30.04.2026; e

g) para que se manifestem sobre o quanto alegado pela 777.

24. A Administração Judicial esclarece que as providências sugeridas visam sanar as fragilidades apontadas pelo Conselho Fiscal e permitir o adequado acompanhamento da gestão da companhia, sem prejuízo da reavaliação futura da necessidade de medidas mais gravosas caso constatada resistência ao cumprimento das determinações ou identificação de alguma das hipóteses do art. 64 da Lei nº 11.101/2005.

25. São essas as considerações que se apresentam pela Administração Judicial Conjunta, que permanece à inteira disposição deste MM. Juízo para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários ao regular prosseguimento do feito.

Rio de Janeiro, 22 de junho de 2026.

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


K2 CONSULTORIA ECONÔMICA