04/09/2026

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 LEAO 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 LEAO 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
305639225	04/09/2026 20:00	Petição	Petição
305639226	04/09/2026 20:00	Doc. 01 (juntar em segredo de justiça)	Outros documentos
305639227	04/09/2026 20:00	Doc. 02 Comprovantes DIP	Outros documentos
305639228	04/09/2026 20:00	Doc. 03 Calendário do Futebol do Brasil 2026 - Masculino Profissional	Outros documentos

AO COLENDO JUÍZO DA 4ª VARA EMPRESARIAL DA COMARCA DA CAPITAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Processo nº 0943414-78.2024.8.19.0001

WALD ADMINISTRAÇÃO DE FALÊNCIAS E EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL LTDA (ADMINISTRADOR JUDICIAL), **NEVES, FIGUEIRÊDO, CERQUEIRA & SOUZA ADVOGADOS (WATCHDOG)**, e **GUSSEM E LEMOS BASTO ADVOGADOS ASSOCIADOS (GATEKEEPER)**, vêm, respeitosamente, nos autos da Recuperação Judicial do **CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA ("CRVG")** e da **VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANÔNIMA DO FUTEBOL ("VASCO SAF"** ou **"Companhia")**, doravante denominadas, em conjunto, "**Recuperandas**", em atenção ao despacho de Id. 305213376, apresentar a presente **Manifestação Conjunta dos Auxiliares do Juízo**, nos termos que seguem.

I – BREVE INTRÓITO

01. Na data de 21/08/2026, por meio de r. decisão de Id. 302530845, este Colendo Juízo determinou a intimação da **Administração Judicial, do *Watchdog* e do *Gatekeeper*** para **(i)** apresentarem manifestação acerca dos pontos indicados no despacho; e **(ii)** informem a respeito do cumprimento da decisão proferida pelo Exmo. Desembargador Cesar Felipe Cury, Relator dos Agravos de Instrumento em trâmite perante a 20ª Câmara de Direito Privado deste Egrégio Tribunal de Justiça. Ademais, determinou que a **Administração Judicial e o *Watchdog*** esclareçam qual órgão ou mecanismo na governança das Recuperandas resguardam os interesses dos credores sujeitos aos efeitos da Recuperação Judicial.

02. Posteriormente, nos termos da r. decisão de Id. 303548018, este Colendo Juízo determinou, dentre outras providências, que a **Administração**

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Judicial, o *Watchdog* e o *Gatekeeper* apresentassem manifestação conjunta acerca dos pontos suscitados em ambas as referidas decisões.

03. Considerando a existência de matérias correlatas e, em determinados aspectos, convergentes, entende-se mais adequado que os pontos sejam examinados de forma sistematizada, permitindo uma exposição mais objetiva e ordenada. Assim, para fins de melhor compreensão e organização, a presente manifestação será estruturada em tópicos temáticos, nos quais serão abordadas, de forma conjunta, as determinações e matérias constantes das referidas decisões.

II – DOS ESCLARECIMENTOS E DA PRESTAÇÃO DE CONTAS RELATIVOS AO 2º FINANCIAMENTO DIP ("2º DIP")

04. Como é cediço, a **VASCO SAF** contratou financiamento na modalidade *Debtor in Possession* ("DIP"), no valor de **R$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de reais)**, junto à **ALMIRANTE PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS S.A. ("ALMIRANTE")**, destinado a suprir suas necessidades de caixa e assegurar os recursos necessários ao cumprimento de suas obrigações correntes.

05. Para melhor compreensão da utilização dos recursos e de seus reflexos sobre a situação financeira da **VASCO SAF**, os esclarecimentos relativos ao **2º DIP** serão apresentados em **quatro etapas**. Inicialmente, será exposta a evolução da posição de caixa da **Companhia** no período pertinente, de modo a contextualizar as circunstâncias financeiras que antecederam e sucederam a contratação do financiamento. Na sequência, será analisada a correspondente prestação de contas apresentada pela **VASCO SAF**, com a discriminação da utilização dos recursos disponibilizados no âmbito da operação. Em seguida, serão prestados esclarecimentos acerca das contratações de atletas realizadas no período e de seus respectivos impactos financeiros. Por fim, serão apresentadas as informações relativas às projeções de fluxo de caixa da **Companhia**, a fim de proporcionar visão

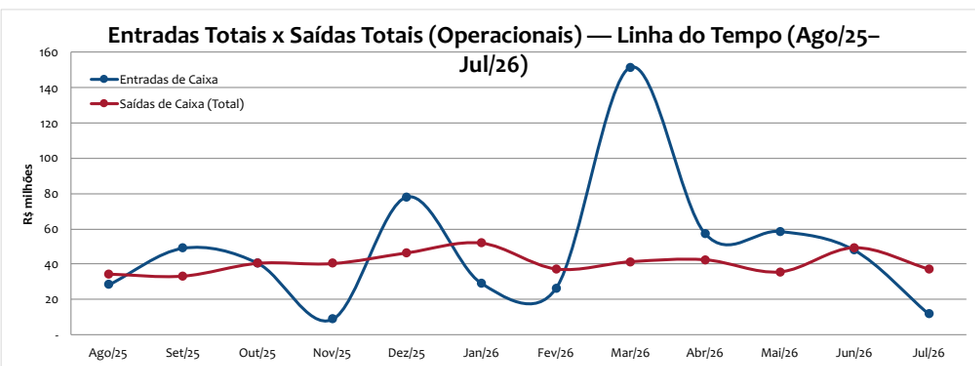
Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

prospectiva de sua situação de liquidez e das necessidades financeiras estimadas para o período subsequente.

II.a – Da evolução do caixa da Companhia

06. Conforme esclarecido na manifestação de Id. 298220638, a dinâmica do fluxo de caixa da **VASCO SAF** ao longo dos últimos 12 (doze) meses[1] (tomadora do empréstimo), aponta que as entradas apresentam maior volatilidade e concentração temporal, enquanto parcela significativa das saídas possui natureza recorrente e maior estabilidade ao longo dos meses. Vejamos:

FLUXO DE CAIXA	Real 2025 Agosto 8	Real 2025 Setembro 9	Real 2025 Outubro 10	Real 2025 Novembro 11	Real 2025 Dezembro 12	Real 2026 Janeiro 1	Real 2026 Fevereiro 2	Real 2026 Março 3	Real 2026 Abril 4	Real 2026 Maio 5	Real 2026 Junho 6	Real 2026 Julho 7
Saldo de Caixa Inicial do Período - excl restrito	29,7	17,1	15,9	(15,4)	(53,5)	60,1	28,2	7,5	22,5	7,9	20,2	9,3
Entradas de Caixa SAF	28,3	49,1	40,6	8,8	78,0	29,3	26,4	151,3	57,3	58,6	47,9	11,8
Receitas com Direitos Econômicos	12,1	23,6	4,6	2,3	11,0	0,1	0,1	121,2	39,1	24,3	11,9	0,9
Direitos de TV	6,9	9,2	(0,3)	(0,3)	41,9	12,9	1,3	21,9	8,9	20,5	1,9	3,0
Receitas Comerciais	1,1	7,2	4,0	3,8	3,4	5,3	3,5	4,7	4,3	4,2	7,6	3,1
Patrocínio	3,6	2,3	19,1	0,4	5,0	1,2	1,5	0,4	2,3	1,8	25,5	1,6
Matchday + Sócio	4,4	6,4	12,8	2,2	14,6	9,6	20,0	2,6	2,6	7,2	1,0	2,8
Outras Receitas	0,3	0,3	0,5	0,5	2,0	0,1	0,1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,5
Saídas de Caixa SAF	(34,3)	(33,1)	(40,4)	(40,2)	(46,3)	(51,9)	(37,2)	(41,3)	(42,4)	(35,5)	(49,3)	(37,1)
Despesas com futebol	(22,3)	(24,3)	(27,6)	(30,2)	(32,3)	(38,4)	(26,1)	(30,5)	(31,1)	(25,0)	(37,3)	(26,0)
Matchday	(4,7)	(1,7)	(4,0)	(1,6)	(4,3)	(3,0)	(2,6)	(2,7)	(3,6)	(3,7)	(1,9)	(4,2)
Despesas Operacionais	(4,5)	(5,0)	(6,1)	(6,4)	(8,4)	(5,6)	(7,0)	(5,9)	(4,8)	(6,1)	(7,0)	(4,8)
Custos Sócio-torcedor	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,0)	(0,1)	(0,1)
Tributos	(2,6)	(2,1)	(2,5)	(2,0)	(1,3)	(4,9)	(1,4)	(2,2)	(2,9)	(0,7)	(3,0)	(2,0)
Fluxo de Caixa Operacional SAF	(6,0)	16,0	0,3	(31,4)	31,7	(22,6)	(10,8)	110,0	14,8	23,0	(1,3)	(25,3)
Fluxo de Caixa de Investimento	(3,2)	(11,7)	(22,4)	(1,9)	(10,4)	(1,1)	(6,2)	(66,6)	(18,8)	(4,3)	(2,6)	(2,3)
Fluxo de Caixa Financeiro	0,1	(2,0)	(1,0)	(1,3)	14,9	(5,1)	(0,4)	(6,2)	(0,7)	(2,3)	(0,3)	39,7
Fluxo de Caixa Final	(9,0)	2,3	(23,1)	(34,8)	36,2	(28,8)	(17,5)	37,3	(4,7)	16,4	(4,2)	12,1
Fluxo de Caixa Reestruturação	(3,5)	(3,6)	(8,1)	(3,4)	(4,0)	(3,2)	(3,3)	(22,2)	(10,0)	(4,1)	(6,7)	(5,5)
Fluxo de Caixa Final do Período	(12,6)	(1,3)	(31,3)	(38,1)	32,2	(31,9)	(20,7)	15,1	(14,7)	12,3	(10,9)	6,5
Saldo de Caixa Final do Período	17,1	15,9	(15,4)	(53,5)	(21,3)	27,4	6,7	21,7	7,1	19,4	8,5	15,0



07. Considerando que os resultados positivos se apoiam de forma relevante em eventos de natureza não recorrente, o caixa permaneceu pressionado

[1] De agosto de 2025 até julho de 2026.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

pelos custos e despesas da operação ordinária. Por essa razão, no 12º Relatório Mensal das Atividades do Devedor ("RMA"), protocolado em 26.06.2026[2], foi recomendado às **Recuperandas** *"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 ao cumprimento das obrigações assumidas no Plano de Recuperação Judicial"* (ID 291091254).

08. Quanto ao acompanhamento das entradas e consumo das receitas, no referido RMA, foi esclarecido que:

- *"Em março de 2026, as entradas de caixa atingiram R$ 151,36 milhões, patamar substancialmente superior ao observado nos meses anteriores. Esse desempenho foi determinado, de forma preponderante, pelo recebimento de Receitas com Direitos Econômicos no montante de R$ 121,16 milhões, rubrica que, ao longo do exercício de 2025, havia apresentado volumes significativamente inferiores. Esse tipo de receita decorre tipicamente de transferências internacionais de atletas ou liquidação de direitos contratuais, configurando evento de natureza não recorrente.*

- *As saídas operacionais totalizaram R$ 47,69 milhões, crescimento de 24,9% frente a fevereiro. As Despesas com Futebol mantiveram-se como principal rubrica, somando R$ 25,85 milhões, praticamente estáveis em relação ao mês anterior. As Despesas Operacionais apresentaram o maior incremento relativo, crescendo 93,7% e atingindo R$ 17,22 milhões. As demais saídas compreendem as despesas com Matchday (R$ 2,74 milhões), com Tributos (R$ 1,75 milhão) e os Custos com Sócio-Torcedor (R$ 129 mil), estes com elevação de 170,5%.*

- *Como resultado, o fluxo de caixa operacional de março foi superavitário em R$ 103,67 milhões, revertendo o déficit registrado em fevereiro. Contudo, parcela relevante desse resultado foi absorvida pelos fluxos negativos de*

[2] Nos autos do incidente processual nº 0856192-38.2025.8.19.0001

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

investimentos (R$ 60,75 milhões), financeiro (R$ 6,18 milhões) e de reestruturação (R$ 21,69 milhões) - este último com crescimento expressivo no período analisado. O mês encerrou com fluxo de caixa final positivo de R$ 15,05 milhões e saldo de caixa de R$ 22,51 milhões"

09. Conforme esclarecido à época, o ingresso extraordinário de recursos decorrente da negociação de atleta não se confunde com geração recorrente de caixa e, por essa razão, não pode ser tomado isoladamente como indicativo da capacidade ordinária da **VASCO SAF** de suportar suas necessidades financeiras nos períodos subsequentes. Trata-se de receita de natureza eventual, cuja ocorrência, valor e momento não apresentam a previsibilidade própria das receitas operacionais recorrentes, razão pela qual sua consideração na análise de liquidez deve necessariamente observar o período em que realizada e os desembolsos por ela suportados.

10. Por tal razão, no referido 12º RMA, ao sopesar investimentos destinados ao reforço do elenco profissional e a preservação da liquidez, a Administração Judicial alertou que *"a existência de receitas provenientes da negociação de atletas não elimina a necessidade de permanente controle dos investimentos realizados, especialmente considerando que a Companhia permanece em Recuperação Judicial, possui obrigações futuras assumidas no Plano e ainda apresenta desafios relacionados à recomposição de sua estrutura patrimonial"*.

11. Sob essa perspectiva, nos RMAs, foi acompanhada a repercussão do ingresso da receita extraordinária sobre a posição de caixa da Recuperanda, em especial quanto à absorção de parcela relevante desses recursos pelo fluxo de investimentos, ressaltando a necessidade de permanente compatibilização entre investimentos, geração operacional de caixa e preservação da liquidez:

- *"a análise do investimento em elenco deve buscar equilíbrio entre duas necessidades igualmente relevantes: de um lado, a manutenção da competitividade esportiva necessária para preservação e expansão das receitas; de outro, a disciplina financeira indispensável para assegurar*

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

liquidez, previsibilidade e cumprimento das obrigações assumidas perante os credores".

- *"as movimentações realizadas no mercado de atletas não devem ser analisadas de forma isolada, mas dentro de uma estratégia integrada de gestão financeira, na qual investimentos, geração de receitas, controle de custos e preservação de caixa sejam permanentemente compatibilizados".*

12. Ao final, o Relatório da Administração Judicial registou que *"o acompanhamento da relação entre competitividade esportiva e preservação de liquidez assume relevância adicional diante da implementação, em caráter mais rigoroso a partir de 2026, do novo regime de sustentabilidade financeira do futebol brasileiro, que prevê limites e medidas aplicáveis aos clubes que comprometam recursos de forma incompatível com sua capacidade de arrecadação. Tal elemento reforça a importância da disciplina financeira no planejamento das Recuperandas ao longo do cumprimento do Plano de Recuperação Judicial"*.

13. Quase um mês depois da apresentação do referido RMA, em 18.07.2026, as Recuperandas pediram autorização para a contratação de financiamento DIP, no valor de R$ 40.000.000,00 (quarenta milhões), que foi autorizado por este d. Juízo em 20.07.2026.

14. Expressamente no 13º RMA, protocolado no dia 31.07.2026, foi destacado a relevante redução do saldo de caixa: *"A análise do fluxo de caixa da Vasco da Gama Sociedade Anônima do Futebol (Vasco SAF), referente aos meses de abril e maio de 2026, revela trajetórias opostas entre os dois períodos. Em abril, o saldo de caixa recuou de R$ 22,5 milhões para R$ 7,9 milhões, redução de 64,7%, decorrente da normalização das entradas após o ingresso extraordinário registrado em março e da manutenção de desembolsos relevantes com investimentos e reestruturação"* (ID 298227252).

15. Na conclusão, ao comentar a situação econômico-financeira das **Recuperandas**, foi alertado que:

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

"Sem prejuízo das análises desenvolvidas no presente Relatório Mensal de Atividades, cuja base documental compreende as informações econômico-financeiras disponíveis até o mês de maio de 2026, a Administração Judicial Conjunta entende pertinente registrar que, após o encerramento do período de referência deste relatório, teve acesso a informações financeiras mais recentes no contexto da análise do pedido de contratação de financiamento na modalidade DIP formulado pelas Recuperandas.

Da documentação apresentada, ***verifica-se que as disponibilidades financeiras das Recuperandas sofreram deterioração significativa ao longo do mês de junho de 2026, tendo o caixa reduzido de aproximadamente R$ 20 milhões no início do mês para cerca de R$ 9 milhões ao seu encerramento. Conforme informado pelas Recuperandas, os recursos remanescentes foram integralmente consumidos ao longo da primeira quinzena de julho, circunstância que motivou a necessidade de liberação do último financiamento DIP, no montante de R$ 40 milhões, destinada à quitação de obrigações de curto prazo e à preservação da continuidade operacional****.*

A Administração Judicial ressalta que a análise detalhada dessas informações, bem como de seus reflexos sobre a situação econômico-financeira das Recuperandas, será aprofundada nos próximos Relatórios Mensais de Atividades, à medida que a documentação correspondente seja regularmente disponibilizada.

Não obstante, reputa importante consignar, desde já, que os elementos apresentados evidenciam um cenário de relevante restrição de liquidez, com forte pressão sobre o fluxo de caixa operacional. Observa-se, ainda, que parcela expressiva dos recursos obtidos por meio do financiamento DIP já foi destinada ao custeio das despesas correntes, circunstância que demonstra a elevada dependência de capital externo para a manutenção das operações.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Por essa não, na manifestação de Id. 295586057, requereu a intimação das Recuperandas para, quinzenalmente, enviarem à AJ o valor disponível em caixa, isto é, os ativos com liquidez imediata, bem como o fluxo de caixa projetado para os dois meses seguintes, com a devida identificação das potenciais saídas de caixa e fontes de receita, o que foi deferido por este d. Juízo na r. decisão de Id. 295761765.

Nesse contexto, a Administração Judicial Conjunta permanecerá acompanhando de forma permanente a evolução do fluxo de caixa das Recuperandas, especialmente quanto à capacidade de geração de recursos próprios para fazer frente às obrigações vincendas, bem como à efetiva concretização das receitas projetadas. ***O acompanhamento torna-se ainda mais relevante diante da inexistência, até o presente momento, de previsão concreta de ingressos financeiros capazes de recompor a liquidez no curto prazo, especialmente considerando as necessidades operacionais e os investimentos esportivos que vêm sendo reiteradamente indicados pelas Recuperandas****"*.

16. Ou seja, tanto a necessidade de rigoroso controle do caixa quanto a restrição de liquidez e imprescindível recomposição foram devidamente noticiadas nos autos.

17. Como já assinalado, o 13º Relatório Mensal de Atividades evidenciou sensível deterioração da situação financeira das **Recuperandas**. A par do cumprimento das obrigações vencidas previstas no Plano de Recuperação Judicial, registrou relevante restrição de liquidez, forte pressão sobre o fluxo de caixa operacional e elevada dependência de capital externo para a manutenção das atividades.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

II.b – Da destinação dos recursos do 2º DIP

18. O presente trabalho tem o propósito de evidenciar a materialidade das entradas e saídas dos recursos relacionados ao financiamento DIP de R$ 40.000.000,00, objeto do incidente processual nº 0984748-58.2025.8.19.0001, com base em suporte documental disponibilizado pelas Recuperandas para demonstrar a rastreabilidade dos recebimentos e pagamentos reportados.

19. A análise do comprovante da transação financeira realizada via TED em 20.07.2026, acostada no referido incidente (Evento 29), permite atestar a materialidade da entrada de valores, que foram devidamente refletidos no fluxo de caixa da Vasco SAF, na rubrica "Fluxo de Caixa Financeiro":

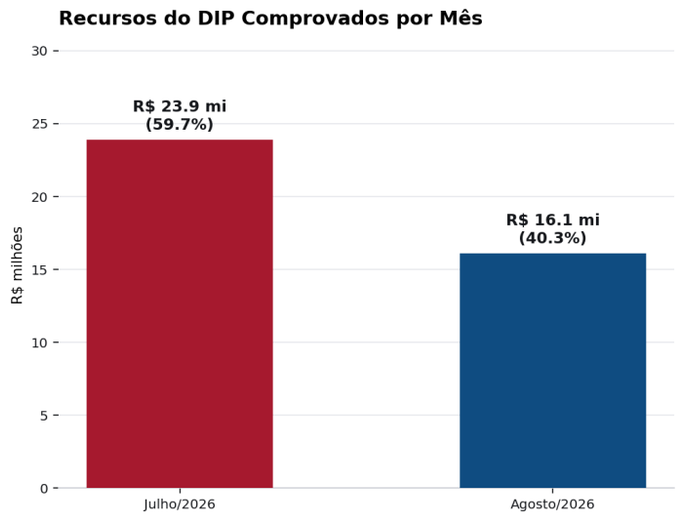
FLUXO DE CAIXA	Real 2026 Julho 7
Saldo de Caixa Inicial do Período - excl restrito	9,3
Entradas de Caixa SAF	11,8
Receitas com Direitos Econômicos	0,9
Direitos de TV	3,0
Receitas Comerciais	3,1
Patrocínio	1,6
Matchday + Sócio	2,8
Outras Receitas	0,5
Saídas de Caixa SAF	(37,1)
Despesas com futebol	(26,0)
Matchday	(4,2)
Despesas Operacionais	(4,8)
Custos Sócio-torcedor	(0,1)
Tributos	(2,0)
Fluxo de Caixa Operacional SAF	(25,3)
Fluxo de Caixa de Investimento	(2,3)
Fluxo de Caixa Financeiro	39,7
Fluxo de Caixa Final	12,1
Fluxo de Caixa Reestruturação	(5,5)
Fluxo de Caixa Final do Período	6,5
Saldo de Caixa Final do Período	15,0

20. Nesse ponto, cabe esclarecer que o Fluxo de Caixa Financeiro é composto pela diferença entre entradas e saídas financeiras do mês não apenas pela entrada isolada do financiamento. Em julho/2026, à entrada de R$ 40.000.000,00 do Financiamento DIP somaram-se outras saídas financeiras do período, resultando em um Fluxo de Caixa Financeiro líquido de R$ 39.669.938,58 conforme demostrado abaixo.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Fluxo de Caixa Financeiro	39,7
Entradas Financeiras	**40,0**
Empréstimos	**40,0**
Liberação de Caixa Restrito	**-**
Resultado Financeiro sobre Caixa Livre	**0,0**
Saídas financeiras	**(0,3)**
Operações financeiras	(0,1)
Amortizações	-
Earn-In LFU	-
Retenção Recompra	(0,2)
Juros	-

21. Quanto à destinação dos recursos, foi possível verificar que: (i) 59,7% foram utilizados ainda no mês de julho/2026, no valor total de R$ 23.889.612,40; e (ii) 40,3% foram utilizados em agosto/2026, correspondente ao montante de R$ 16.110.387,65.



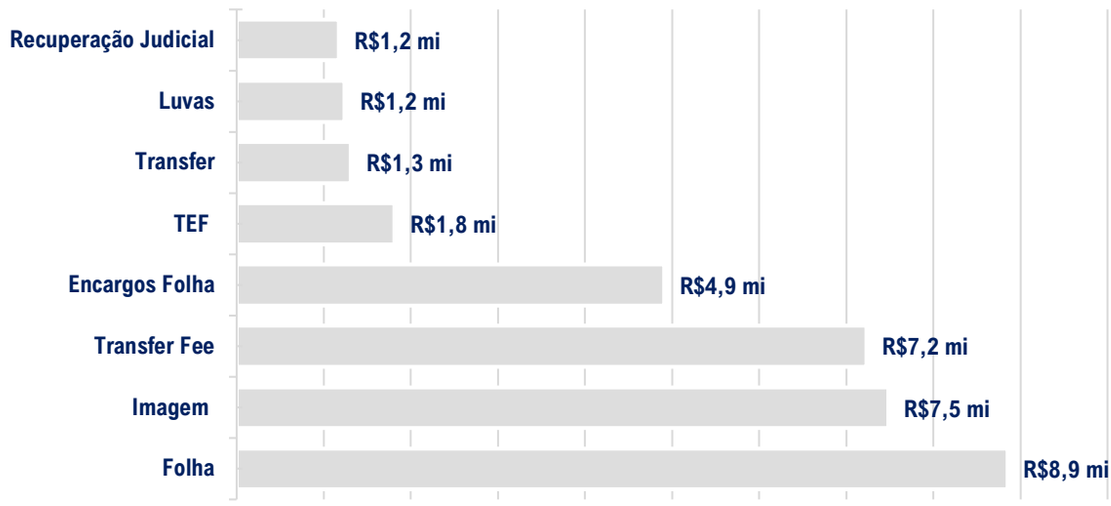
22. Com base na documentação disponibilizada, ao longo do mencionado período, os recursos do financiamento DIP foram: (i) consumidos pelos custos/despesas operacionais, em especial envolvendo folha, encargos e direitos de imagem, e relacionadas ao cumprimento do Plano de Recuperação Judicial; e (ii) utilizados para suportar investimentos com contratações antigas (*Transfer*) e nova (*Transfer Fee*).

23. De forma ilustrativa, nas planilhas e gráficos abaixo, constam as naturezas das saídas, bem como a finalidade da utilização dos recursos:

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Principais naturezas das saídas

Natureza	Valor total	% do Total
Folha (salários)	R$ 8.852.790,25	22,1%
Imagem (direitos de imagem)	R$ 7.481.829,36	18,7%
Transfer Fee	R$ 7.232.055,40	18,1%
Encargos Folha	R$ 4.907.064,30	12,3%
TEF (5% s/ faturamento)	R$ 1.813.735,80	4,5%
Transfer	R$ 1.310.841,46	3,3%
Luvas	R$ 1.237.029,34	3,1%
Recuperação Judicial (72 credores)	R$ 1.171.602,62	2,9%
Demais naturezas (15 categorias)	R$ 5.992.700,52	15,0%
TOTAL	**R$ 40.000.000,05**	**100,0%**

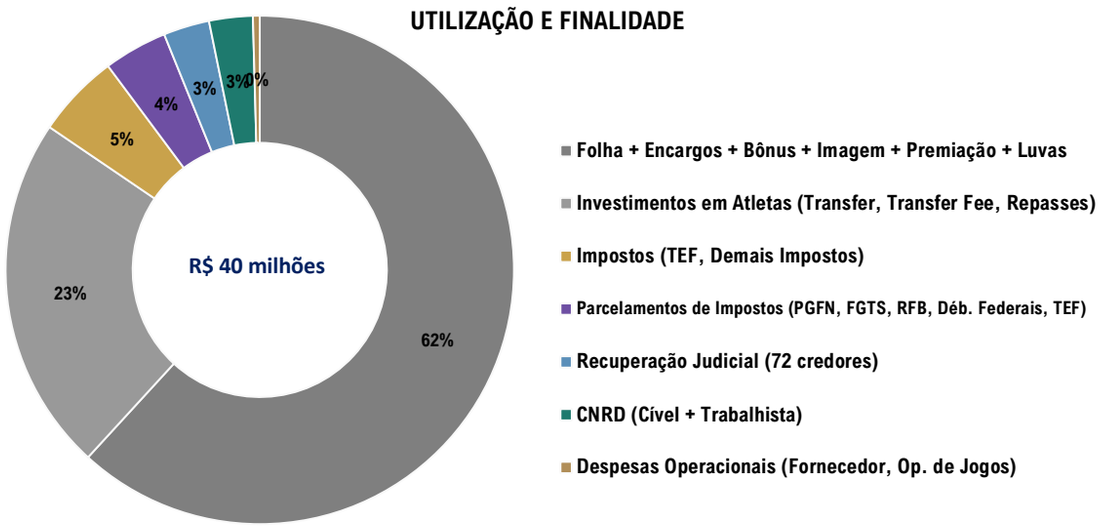


Agrupamento por finalidade

Finalidade	Valor total	% do Total
Folha + Encargos + Bônus + Imagem + Premiação + Luvas	R$ 24.723.244,24	61,8%
Investimentos em Atletas (Transfer, Transfer Fee, Repasses)	R$ 9.074.796,86	22,7%
Impostos (TEF, Demais Impostos)	R$ 2.128.405,98	5,3%

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Parcelamentos de Impostos (PGFN, FGTS, RFB, Déb. Federais, TEF)	R$ 1.619.518,66	4,1%
Recuperação Judicial (72 credores)	R$ 1.171.602,62	2,9%
CNRD (Cível + Trabalhista)	R$ 1.109.500,00	2,8%
Despesas Operacionais (Fornecedor, Op. de Jogos)	R$ 172.931,69	0,4%
TOTAL	**R$ 40.000.000,05**	**100,0%**



24. A materialidade das saídas dos recursos foi comprovada por meio de comprovantes de transferência bancárias, comprovante de pagamento de DARF, comprovante de recolhimento do FGTS, extratos bancários e Contratos de Câmbio. A título exemplificativo:

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Contrato de Câmbio

Tipo do Contrato	Evento	Número do Contrato de Câmbio	Data
Venda	Contratação	[redacted]	29/07/2026

As partes a seguir denominadas, **instituição autorizada a operar no mercado de câmbio e cliente,** contratam a presente operação de câmbio nas condições aqui estipuladas e declaram que a mesma subordina-se às normas, condições e exigências legais e regulamentares aplicáveis à matéria.

Instituição autorizada a operar no mercado de câmbio

Nome	CNPJ
[redacted]	[redacted]

Endereço
[redacted]

Cidade	UF
SAO PAULO	SP

Cliente

Nome	CPF/CNPJ/Ident. do Estrangeiro
VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANONIMA DO	47.589.413/0001-17

Endereço
RUA AVENIDA JÚLIO DE SÁ BIERRENBACH ALM, 200 - BL 02 SL 501 E 502

Cidade	UF / País
RIO DE JANEIRO	RJ / BRASIL

Instituição intermediadora *

Nome *	CNPJ *

Dados da Operação

Cód. da Moeda Estrangeira	Valor em Moeda Estrangeira	
USD	[redacted]	
Taxa Cambial	Valor em Moeda Nacional	
[redacted]	[redacted] REAIS)	
Valor Efetivo Total (VET)*	Descrição da Forma de Entrega da Moeda Estrangeira	Liquidação até
[redacted]	65 - Teletransmissão	29/07/2026

AVISO DE SWIFT ENVIADO

Cliente — Referência: FINV000618172443

Nome	CPF/CNPJ
Vasco da Gama Sociedade Anonima do Futebol - Em Re	47.589.413/0001-17

Recebedor no Exterior	N. do Contrato de Câmbio	Número do Boleto
[redacted]	[redacted]	[redacted]

Data da Operação	Data da Liquidação	Moeda	Valor
29/07/2026	29/07/2026	USD	[redacted]

Santander

PAGAMENTO A FORNECEDORES
Recibo de Pagamento

Emissão 2ª Via

Nome: VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANONIM
Conta Corrente Debitada: 3003/110000523
Convênio: 0033-3003-004906973846
Data de Pagamento: 27/07/2026

COMPROVANTE DE RECOLHIMENTO - FGTS GRDE

Codigo de Barras:	85840002557-7 27420178260-6 72700122313-1 36174650001-8
Convenio:	FGTS GRDE CONVENIO 0178
CNPJ:	33.617.465/0001-45
Data de Validade:	27/07/2026
Sequencial:	001
Valor Recolhido:	R$ 255.727,42
Data de Pagamento:	27/07/2026

Santander — Internet Banking Empresarial

VASCO DA GAMA SOCIEDADE ANONIMA DO FUTEB — Agência: 3003 — Conta Corrente: 110000052-3

Pagamento com código de barras > 2ª via de comprovante

COMPROVANTE DE PAGAMENTO DE DARF

Agente Arrecadador:	CNC 033 BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.
Codigo de Barras:	85830005190-8 33970385262-5 12071726212-0 48596760429-4
Data de Pagamento:	31/07/2026
Numero do Documento:	07.17.26212.4859676-0
Valor Total:	R$ 519.033,97

btg pactual empresas

Comprovante de transferência — Concluído

Valor enviado	Data de pagamento
R$ 16.753,62	22/07/2026, às 15:34:28

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,

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

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 impostos[3].

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.

30. Por exemplo, destaca-se o caso do Sr. Alberto Valentim do Carmo Neto, que indicou os dados bancários de Carvalho, Sica, Muszkat, Vidigal e Carneiro Sociedade de Advogados, para o pagamento das parcelas trimestrais da Opção 4 (Clausula 4.2.4), no valor de R$ 17.650,00.

31. A seguir, segue a título exemplificativo, parte da tabela que segue em anexo (**Doc.02**), com a identificação dos credores concursais inseridos nas Opções III e IV do PRJ, pagos com os recursos do DIP:

[3] R$ 208.937,75 IOF + 1.053.467,65 IR

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

FAVORECIDO	Credor	Classe	Opção de pagamento	LÍQUIDO	DTA PAGTO
Paschoini Sociedade De Advogados	Jonathan Oliveira Guimaraes	Classe I	Opção 3	17.650,00	22/07/2026
J H C Chiminazzo Sociedade Individual De Advocacia	Rafael Marques Pinto	Classe I	Opção 4	17.650,00	22/07/2026
J H C Chiminazzo Sociedade Individual De Advocacia	Rosicley Pereira da Silva	Classe I	Opção 4	17.650,00	22/07/2026
Carvalho Sica Muszkat Vidigal E Carneiro Sociedade De Advogados	Alberto Valentim do Carmo Neto	Classe I	Opção 4	17.650,00	22/07/2026
J H C Chiminazzo Sociedade Individual De Advocacia	Danilo Carvalho Barcelos	Classe I	Opção 4	17.650,00	22/07/2026
Paschoini Sociedade De Advogados	Breno Correia	Classe I	Opção 3	13.251,16	22/07/2026
Paschoini Sociedade De Advogados	Guilherme Rodrigues Nascimento	Classe I	Opção 3	12.713,71	22/07/2026

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.

II.c – Da contratação de jogadores pela VASCO SAF

34. Este Colendo Juízo suscita especial interesse em entender melhor os investimentos em contratação de jogadores, "*à luz do total já despendido e daquilo que se pretende acrescer, considerada a comparação com o total de gastos da última temporada (2025) e dos demais clubes brasileiros da Série A neste ano*.".

35. Decerto, tal questão não passou despercebida pelos Auxiliares deste Juízo. Nas reuniões realizadas com os representantes da **VASCO SAF**, foram expostas as razões de natureza esportiva e econômico-financeira que, na avaliação da Administração da **Companhia**, justificariam o fortalecimento do elenco ao longo da temporada, notadamente com o objetivo de reduzir o risco de rebaixamento da equipe à Série B do Campeonato Brasileiro.

36. Eventual descenso, longe de produzir consequências exclusivamente esportivas, possui potencial para repercutir negativamente sobre importantes fontes

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

de receita da **Companhia**, incluindo direitos de transmissão, premiações, patrocínios, bilheteria e programas de associação, além de afetar o próprio valor econômico de sua atividade esportiva. A materialização desse risco seria, portanto, potencialmente prejudicial à própria capacidade econômico-financeira da **VASCO SAF** e, por consequência, aos diversos *stakeholders* relacionados à Companhia, incluindo a coletividade de credores submetida aos efeitos da Recuperação Judicial.

37. Sobre este tema, faz-se importante afastar uma premissa que poderia conduzir à análise a conclusão inadequada: o fato de a **VASCO SAF** estar submetida ao processo de recuperação judicial não a impede de contratar jogadores. Também não torna os investimentos realizados em seu elenco em despesas incompatíveis com o processo recuperacional.

38. A contratação e a manutenção de atletas integram o núcleo da atividade econômica desenvolvida por uma Sociedade Anônima do Futebol ("SAF"). O artigo 1º da Lei nº 14.193/2021 define como atividade principal da SAF justamente a prática do futebol em competição profissional, abrangendo seu objeto o desenvolvimento da atividade futebolística, a formação de atletas e a exploração econômica dos direitos relacionados ao futebol.

39. Guardadas as evidentes diferenças jurídicas, a lógica econômica não é distinta daquela observada em outros setores empresariais. Uma sociedade varejista necessita adquirir mercadorias para comercializá-las; uma indústria precisa adquirir matéria-prima e manter sua estrutura produtiva; uma companhia aérea necessita de aeronaves e pessoal técnico para prestar seus serviços. Uma sociedade dedicada à exploração econômica do futebol necessita de elenco competitivo para desenvolver a atividade que constitui seu próprio objeto social.

40. Evidentemente, um atleta não constitui "bem" ou "mercadoria". Sob a perspectiva econômica, contudo, a sua contratação e os direitos esportivos e econômicos relacionados ao seu vínculo empregatício constituem insumos centrais da atividade produtiva da SAF, por meio dos quais a **Companhia** disputa

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

competições, gera receitas comerciais e esportivas e, em determinadas circunstâncias, aufere receitas decorrentes da transferência de atletas.

41. Cumpre destacar que o Egrégio Tribunal de Justiça estabeleceu que a comunicação prévia das operações envolvendo atletas possui natureza informativa e fiscalizatória, esclarecendo que sua conclusão não depende, como regra, de autorização genérica do Juízo, ressalvadas situações concretas e excepcionais que justifiquem intervenção específica.

42. Decerto, a questão assume contornos mais sensíveis no caso concreto porque parte dos investimentos adicionais pretendidos será financiada mediante novo endividamento, sendo que a **Companhia** já realizou investimentos expressivos na formação do elenco durante o exercício. A circunstância foi corretamente destacada por este Colendo Juízo e, no entendimento destes Auxiliares, justifica maior rigor na análise do processo decisório.

43. Isso, todavia, não desloca automaticamente o mérito da decisão para os agentes de fiscalização. O que se altera é o grau de diligência exigível dos administradores.

44. Marcelo Barbosa Sacramone e Gustavo Lacerda Franco, ao examinarem especificamente o dever de diligência dos administradores de sociedades em recuperação judicial, observam que a crise reduz a tolerância a riscos empresariais não razoáveis e impõe consideração mais intensa dos interesses dos credores. Ao mesmo tempo, reconhecem que o dever de diligência permanece obrigação de meio e que a avaliação da conduta do administrador deve considerar a qualidade da informação e da mensuração do risco existentes no momento da decisão, e não simplesmente o resultado posteriormente alcançado.[4]

[4] Disponível em < https://sobadv.com.br/wp-content/uploads/2022/09/04-Contraponto-Juridico-Dever-de-Diligencia-na-Recuperacao-Judicial-MBS-e-GLF.pdf?>. Acesso em 30/08/2026.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

45. A ponderação harmoniza-se, ainda, com a aplicação, no Direito Empresarial brasileiro, da denominada *Business Judgment Rule*, cuja racionalidade encontra correspondência no regime de responsabilidade dos administradores previsto na Lei nº 6.404/1976, inclusive no artigo 159, § 6º[5], e vem sendo reiteradamente reconhecida pela Comissão de Valores Mobiliários como parâmetro para a aferição do cumprimento do dever de diligência.

46. A Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") tem reiterado que, diante de decisão empresarial informada, refletida e desinteressada, o foco da fiscalização deve recair sobre o processo decisório, evitando-se a substituição retrospectiva dos administradores na apreciação do mérito da escolha negocial. Destaca-se, nessa esteira, o **PAS CVM SEI nº 19957.001575/2020-21**, no qual a Diretora Relatora Flávia Perlingeiro registrou:

> *Em particular, para decisões de natureza negocial, ou seja, aquelas atinentes à condução dos negócios da companhia e para as quais não existe uma resposta ótima , o Colegiado da CVM já consagrou a adoção da chamada business judgment rule, a proteger a discricionariedade do administrador ao tomar decisões que tragam algum risco para a companhia, envolvendo ponderações de ônus e benefícios, desde que tomadas de forma refletida, informada e desinteressada, em atenção ao cumprimento dos deveres de diligência e de lealdade, afastando-se, nesse caso, o reexame do mérito da decisão pela CVM.*

47. Ressalta-se, ainda, o **PAS CVM nº RJ2013/11703**, de relatoria do Relator Diretor Gustavo Tavares Borba que em seu voto, afirmou:

> *Assim, em se tratando de decisão negocial tomada pela Administração no âmbito da esfera de discricionariedade conferida pela legislação*

[5] Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. (...). § 6° O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

societária e pelo estatuto social, a business judgement rule pressupõe que, observados certos cuidados durante o processo decisório, não caberá ao julgador substituir-se aos administradores para avaliar a adequação e o mérito da decisão tomada.

48. Nesse sentido, urge ressaltar, respeitosamente, que não compete aos Auxiliares que subscrevem a presente manifestação formular juízo de mérito acerca da adequação do nível ou do volume das contratações realizadas pela **Companhia**. Tais decisões inserem-se no âmbito de atuação dos profissionais especializados e dos órgãos societários competentes, cujos integrantes permanecem sujeitos aos deveres legais de diligência, lealdade e atuação no interesse da companhia.

49. Pela mesma razão, entende-se que não se afigura tecnicamente adequado extrair conclusões a partir de comparações com outros clubes fundamentadas exclusivamente em informações veiculadas na imprensa, sobretudo sem acesso às respectivas demonstrações financeiras, à estrutura de endividamento, à composição de receitas e despesas e às demais circunstâncias econômicas relevantes de cada entidade.

50. Outrossim, cabe consignar que cada Auxiliar nomeado no presente caso detém atribuições específicas delineadas por este C. Juízo, bem como pela Lei 11.101/2005.

51. Conforme decisão proferida nos autos da presente Recuperação Judicial, foi nomeado profissional para exercer a função de Gatekeeper (id. 299486660), com o propósito de auxiliar este Juízo na verificação da aderência da atuação da Administração Judicial à realidade fática apresentada pelas Recuperandas, bem como na apuração de eventual omissão ou demora na disponibilização de documentos à AJ que pudesse ocasionar divergência entre o cenário reportado nos autos e a realidade concretamente verificada.

52. Além disso, por decisão proferida no evento 82 da Tutela Cautelar Antecedente nº 3111644-78.2026.8.19.0001, em apenso ao presente feito, em

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

cumprimento à determinação estabelecida no Agravo de Instrumento nº 3016111-95.2026.8.19.0000 (evento 5), restou nomeado a figura do *Watchdog*, incumbindo-lhe monitorar a governança da Recuperanda **VASCO SAF**, receber documentos, fiscalizar o cumprimento das determinações judiciais e apresentar relatórios periódicos.

53. Por sua vez, a Administração Judicial exerce função legalmente prevista no art. 22, inciso I e II da Lei nº 11.101/2005, que estabelece, o conjunto de atribuições que lhe são cometidas no âmbito da Recuperação Judicial, notadamente a fiscalização das atividades das Recuperandas e do cumprimento do plano, a verificação da regularidade e veracidade das informações prestadas, a elaboração dos relatórios legalmente exigidos e o acompanhamento do regular desenvolvimento do procedimento recuperacional.

54. Nesse sentido, o exame das contratações realizadas, a partir de sua nomeação, permitiu identificar fluxo decisório que envolve, sucessivamente, Comissão Técnica, Direção Técnica, Diretoria de Futebol, Departamento de *Scout*, profissionais responsáveis pelas negociações, área financeira, executivo, diretores estatutários e Departamento Jurídico.

55. Inclusive, o *Watchdog* registrou, no 1º Relatório de Governança, apresentado nos autos da Tutela Cautelar, ressalvas quanto à necessidade de aprimorar a padronização, centralização e rastreabilidade de determinados documentos e recomendou a formalização de procedimento interno específico para as operações com atletas, que está sendo providenciado pela **Companhia**.

56. Além disso, conforme exposto na manifestação de Id. 298220638, para o exame do novo pedido de financiamento, a Administração Judicial solicitou e recebeu das Recuperandas o fluxo de caixa projetado da **VASCO SAF** até dezembro de 2026, em 2 (dois) cenários, com e sem as contratações dos atletas Santiago Sosa e Facundo Colídio (e outras potenciais), providência que possibilitou a identificação das diferenças verificadas na rubrica do "*Fluxo de Caixa de Investimento*". Note-se:

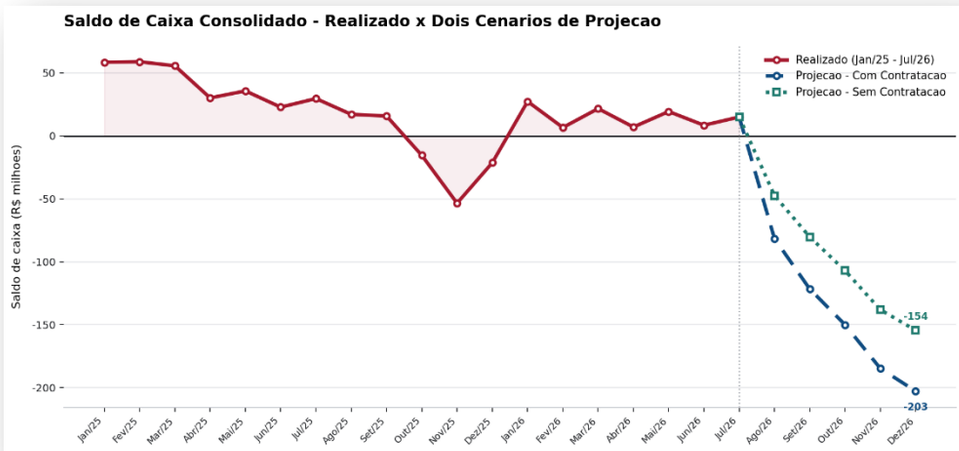
Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Com as contratações

FLUXO DE CAIXA	Forecast 2026 Agosto 8	Forecast 2026 Setembro 9	Forecast 2026 Outubro 10	Forecast 2026 Novembro 11	Forecast 2026 Dezembro 12
Saldo de Caixa Inicial do Período - excl restrito	15,8	(80,9)	(120,9)	(149,3)	(184,0)
Entradas de Caixa SAF	31,8	23,2	23,4	17,4	61,2
Receitas com Direitos Econômicos	9,8	9,3	6,7	-	-
Direitos de TV	6,1	2,8	-	-	46,8
Receitas Comerciais	5,7	3,8	4,1	6,1	3,7
Patrocínio	3,3	3,2	4,7	8,2	5,9
Matchday + Sócio	6,6	4,1	7,9	3,1	4,8
Outras Receitas	0,2	-	-	-	-
Saídas de Caixa SAF	(44,9)	(37,4)	(36,3)	(41,1)	(40,2)
Despesas com futebol	(24,6)	(30,4)	(27,5)	(32,5)	(32,4)
Matchday	(5,1)	(1,2)	(3,6)	(2,1)	(0,7)
Despesas Operacionais	(14,3)	(4,5)	(4,4)	(5,2)	(6,1)
Custos Sócio-torcedor	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Tributos	(0,8)	(1,1)	(0,7)	(1,1)	(0,9)
Fluxo de Caixa Operacional SAF	(13,1)	(14,3)	(12,9)	(23,7)	21,0
Fluxo de Caixa de Investimento	(69,3)	(18,4)	(6,8)	(3,3)	(5,3)
Fluxo de Caixa Financeiro	(0,6)	(0,6)	(3,1)	(3,3)	(26,5)
Fluxo de Caixa Final	(83,1)	(33,2)	(22,8)	(30,3)	(10,8)
Fluxo de Caixa Reestruturação	(13,7)	(6,8)	(5,6)	(4,4)	(7,2)
Fluxo de Caixa Final do Período	(96,7)	(40,0)	(28,4)	(34,7)	(18,0)
Saldo de Caixa Final do Período	(81,6)	(121,7)	(150,1)	(184,8)	(202,8)

Sem as contratações

FLUXO DE CAIXA	Forecast 2026 Agosto 8	Forecast 2026 Setembro 9	Forecast 2026 Outubro 10	Forecast 2026 Novembro 11	Forecast 2026 Dezembro 12
Saldo de Caixa Inicial do Período - excl restrito	15,8	(80,9)	(120,9)	(149,3)	(184,0)
Entradas de Caixa SAF	31,8	23,2	23,4	17,4	61,2
Receitas com Direitos Econômicos	9,8	9,3	6,7	-	-
Direitos de TV	6,1	2,8	-	-	46,8
Receitas Comerciais	5,7	3,8	4,1	6,1	3,7
Patrocínio	3,3	3,2	4,7	8,2	5,9
Matchday + Sócio	6,6	4,1	7,9	3,1	4,8
Outras Receitas	0,2	-	-	-	-
Saídas de Caixa SAF	(43,1)	(36,0)	(34,9)	(37,7)	(38,8)
Despesas com futebol	(22,6)	(28,0)	(26,1)	(29,1)	(31,0)
Matchday	(5,1)	(1,2)	(3,6)	(2,1)	(0,7)
Despesas Operacionais	(14,6)	(4,5)	(4,4)	(5,2)	(6,1)
Custos Sócio-torcedor	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Tributos	(0,8)	(1,1)	(0,7)	(1,1)	(0,9)
Fluxo de Caixa Operacional SAF	(11,4)	(12,9)	(11,5)	(20,3)	22,4
Fluxo de Caixa de Investimento	(36,9)	(12,6)	(6,5)	(3,0)	(5,0)
Fluxo de Caixa Financeiro	(0,6)	(0,6)	(3,1)	(3,3)	(26,5)
Fluxo de Caixa Final	(48,9)	(26,0)	(21,1)	(26,6)	(9,2)
Fluxo de Caixa Reestruturação	(13,7)	(6,8)	(5,6)	(4,4)	(7,2)
Fluxo de Caixa Final do Período	(62,5)	(32,8)	(26,7)	(31,1)	(16,4)
Saldo de Caixa Final do Período	(47,4)	(80,3)	(107,0)	(138,1)	(154,4)



57. Na referida manifestação, ao tecer considerações sobre a visão comparativa, a Administração Judicial consignou que:

- "*com as contratações, as saídas operacionais totalizam R$ 199,9 milhões entre agosto e dezembro de 2026, com fluxo operacional negativo de R$ 43,0 milhões. Adicionalmente, o fluxo de investimentos apresenta desembolsos líquidos de R$ 103,0 milhões, contribuindo para um consumo total de caixa de R$ 217,9 milhões ao longo dos cinco meses projetados. Nesse cenário, o saldo de caixa alcançaria R$ 202,8 milhões negativos em dezembro de 2026*";

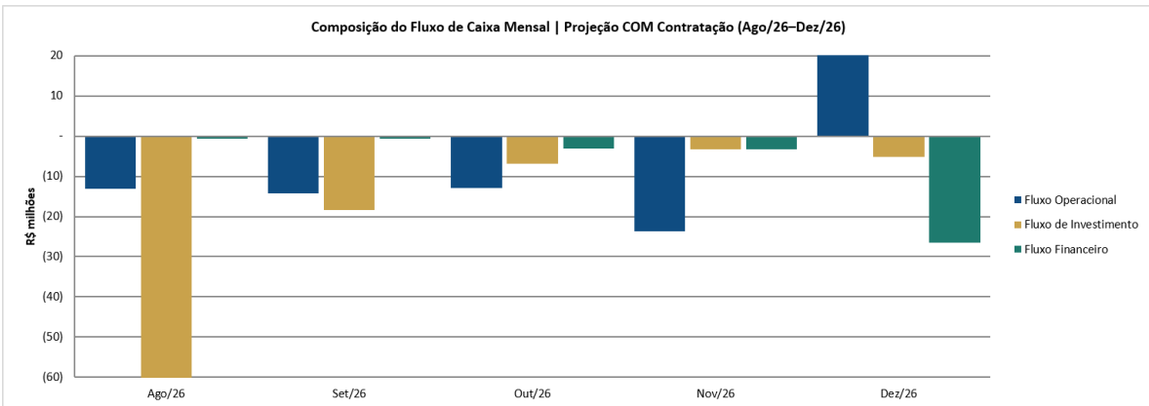
Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

- "*sem as contratações, as saídas operacionais totalizariam R$ 190,6 milhões, com fluxo operacional negativo de R$ 33,7 milhões. O fluxo de investimentos apresentaria menor necessidade de recursos, com desembolsos líquidos de R$ 64,0 milhões. Como resultado, o consumo total de caixa projetado para os cinco meses seria de R$ 169,5 milhões, levando o saldo de caixa a R$ 154,4 milhões negativos em dezembro de 2026*"; e

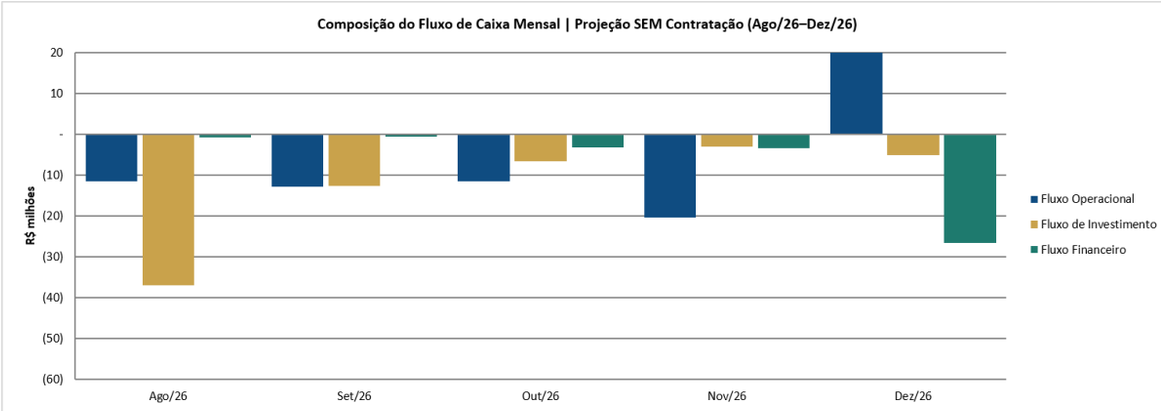
- "*o principal efeito financeiro das contratações projetadas está concentrado no Fluxo de Investimentos, especialmente no desembolso previsto para agosto de 2026, enquanto os impactos adicionais sobre as despesas recorrentes do futebol são distribuídos ao longo dos meses subsequentes*".

58. Ou seja, as contratações dos atletas e o impacto financeiro, em especial no mês de agosto/2026, foram abordadas na referida petição, inclusive com a apresentação de gráficos, justamente para demonstrar e isolar os efeitos da política de reforço de elenco, no contexto das últimas contratações realizadas pela **VASCO SAF**:

Com as contratações



Sem as contratações



59. A abertura do "*Fluxo de Caixa de Investimento*" abrangendo as projeções acostadas nos autos pelas Recuperadas (Id. 175027358), permite verificar que a composição da rubrica compreendeu o pagamento de obrigações relacionadas a contratações anteriores e mais recentes (Santiago Sosa e Facundo Colídio), bem como potenciais novas (oitocentos e oitenta mil dólares). Vejamos:

Atleta	Data de contratação
João Victor da Silva Marcelino	dezembro, 2023
Benjamín Antônio Garre	fevereiro, 2025
Nuno Gonçalo Rocha Moreira	fevereiro, 2025
Loide Antônio Augusto	fevereiro, 2025
Carlos Andrés Gómez Hinestroza (Andrés Gomez)	agosto, 2025
Carlos Eccehomo Cuesta Figueroa	setembro, 2025
Alan Gabriel Saldivia Vázquez	janeiro, 2026
Marino Hinestroza Ângulo (Hinestroza)	janeiro, 2026
Luis Eduardo Soares da Silva (Cuiabano)	fevereiro, 2026
Claudio Paul Spinelli	fevereiro, 2026
Facundo Colídio	agosto, 2026
Santiago Leonel Sosa	agosto, 2026

60. Posteriormente à apresentação das referidas projeções de Fluxo de Caixa pela VASCO SAF, foi realizada nova contratação, envolvendo o atleta Bruno Duarte. Por essa razão, foi solicitada nova projeção de Fluxo de Caixa às

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Recuperandas, refletindo as contratações dos atletas Santiago Sosa, Facundo Colídio e Bruno Duarte:

Todos	Real	Real	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast
Ano	2026	2026	2026	2026	2026	2026
Mês	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro
Data	7	8	9	10	11	12
Saldo de Caixa Inicial do Período - excl restrito	9,3	15,8	5,3	(120,7)	(147,6)	(183,8)
Entradas de Caixa SAF	11,8	22,7	32,1	27,7	16,8	61,2
Receitas com Direitos Econômicos	0,9	3,9	15,3	6,7	0,0	0,0
Direitos de TV	3,0	8,5	-	3,3	-	46,8
Receitas Comerciais	3,1	2,4	7,0	4,1	6,1	3,7
Patrocínio	1,6	1,4	4,9	5,4	7,6	5,9
Matchday + Sócio	2,8	5,8	4,8	8,2	3,1	4,8
Outras Receitas	0,5	0,6	-	-	-	-
Saídas de Caixa SAF	(37,1)	(26,9)	(56,7)	(36,3)	(41,9)	(40,2)
Despesas com futebol	(26,0)	(10,1)	(43,1)	(28,1)	(33,1)	(32,5)
Matchday	(4,2)	(3,2)	(6,2)	(2,8)	(2,1)	(0,7)
Despesas Operacionais	(4,8)	(13,0)	(5,5)	(4,4)	(5,2)	(6,1)
Custos Sócio-torcedor	(0,1)	(0,0)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Tributos	(2,0)	(0,6)	(1,6)	(0,9)	(1,3)	(0,9)
Fluxo de Caixa Operacional SAF	(25,3)	(4,2)	(24,6)	(8,6)	(25,2)	21,0
Fluxo de Caixa de Investimento	(2,3)	(7,3)	(86,7)	(9,6)	(3,4)	(5,3)
Fluxo de Caixa Financeiro	39,7	5,5	(0,9)	(3,1)	(3,3)	(26,5)
Fluxo de Caixa Final	12,1	(6,0)	(112,2)	(21,2)	(31,8)	(10,9)
Fluxo de Caixa Reestruturação	(5,5)	(4,5)	(13,9)	(5,6)	(4,4)	(7,2)
Fluxo de Caixa Final do Período	6,5	(10,5)	(126,0)	(26,9)	(36,2)	(18,1)
Saldo de Caixa Final do Período	15,0	4,6	(121,5)	(148,4)	(184,6)	(202,7)

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. Note-se:

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Ano Mês	Projeção (C + O) 2026 Setembro	Contratado 2026 Setembro	Overdue 2026 Setembro
Saldo de Caixa Inicial do Período - excl restrito	5,3	5,3	-
Entradas de Caixa SAF	32,1	32,1	5,0
Receitas com Direitos Econômicos	15,3	15,3	-
Direitos de TV	-	-	-
Receitas Comerciais	7,0	3,8	3,3
Patrocínio	4,9	3,2	1,7
Matchday + Sócio	4,8	4,8	-
Outras Receitas	-	-	-
Saídas de Caixa SAF	(56,7)	(42,6)	(14,0)
Despesas com futebol	(43,1)	(32,0)	(11,1)
Matchday	(6,2)	(5,1)	(1,1)
Despesas Operacionais	(5,5)	(4,4)	(1,1)
Custos Sócio-torcedor	(0,2)	(0,1)	(0,1)
Tributos	(1,6)	(1,0)	(0,6)
Fluxo de Caixa Operacional SAF	(24,6)	(15,5)	(9,0)
Fluxo de Caixa de Investimento	(86,7)	(15,9)	(70,8)
Intermediações	(9,9)	(4,4)	(5,5)
Transfer Fee	(75,9)	(10,9)	(65,0)
CAPEX Sedes	(0,9)	(0,6)	(0,3)
Fluxo de Caixa Financeiro	(0,9)	(0,6)	(0,4)
Fluxo de Caixa Final	(112,2)	(32,0)	(80,2)
Fluxo de Caixa Reestruturação	(13,9)	(11,8)	(2,1)
Fluxo de Caixa Final do Período	(126,0)	(43,7)	(82,3)

62. Para uma melhor compreensão, importante demonstrar exatamente a parcela do desembolso projetado atribuível às contratações realizadas nas janelas anteriores e na nova, envolvendo os atletas (Santiago Sosa, Facundo Colídio e Bruno Duarte). Além disso, cabe evidenciar o momento do efeito em caixa das potenciais novas contratações estimadas pela **VASCO SAF**. Segundo informações prestadas pelas Recuperandas, a divulgação dos valores das potenciais novas contratações pode impactar nas negociações em curso, de modo que a informação é acostada em segredo de justiça (**Doc. 01**)

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Transfer Fee	Setembro/26	Outubro/26	Novembro/26	Dezembro/26
Janelas anteriores	R$ 43,6 milhões	R$ 5,9 milhões	R$ 2,2 milhões	R$ 4,2 milhões
Janela atual	R$ 25,8 milhões	R$ 2,7 milhões	---	---
Projeção para nova contratações	Previsão	Sem previsão	Sem previsão	Sem previsão

63. Os referidos dados evidenciam, de forma técnica e verificável, os efeitos da política de reforço de elenco na rubrica do "Fluxo de Caixa de Investimento".

64. Nesse ponto, cabe esclarecer que, em razão da natureza da atividade-fim desenvolvida pelas **Recuperandas**, sua atuação está submetida a ambiente regulatório próprio, composto por normas específicas e por órgãos de justiça desportiva. Dentre essas normas, **destacam-se aquelas que disciplinam os períodos de registro e impõem restrições à efetivação das transferências de atletas entre clubes**.

65. Nessa esteira, **merecem destaque os artigos 75 e 90 do Regulamento Geral de Registros** ("RGR")[6], instituído pela Confederação Brasileira de Futebol ("CBF"), que estabelece as normas, os procedimentos e os critérios aplicáveis ao registro e à transferência de atletas entre clubes, conforme se observa a seguir:

> *Art. 75 - A **transferência nacional** de atleta profissional no Clube de origem e/ou de destino para Clube participante de qualquer dos Campeonatos **deve ser efetuada em observância a um dos dois períodos de registros anuais fixados pela CBF**, ou, então, durante qualquer período extraordinário de registros estabelecido diretamente pela FIFA.*

[6] Disponível em < https://portaldegovernanca.cbf.com.br/regulamento-de-registros>. Acesso em 02/09/2025.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

> *Art. 90 - O pedido de **transferência internacional** de atleta de Futebol de Campo só pode ser feito em um dos **2 (dois) períodos anuais de registro definidos pela CBF**.*

66. Ou seja, como regra, fora dos períodos de registro estabelecidos pela CBF, os clubes ficam impedidos de registrar transferências de atletas, seja por **cessão temporária** (comumente denominada "empréstimo de atleta"), seja por **transferência definitiva**.

67. O calendário oficial da CBF está disponível no site[7] da entidade e indica expressamente os períodos da primeira (**de 05/01 a 03/03**) e segunda janelas de transferências (**de 20/07 a 11/09**) para o ano de 2026. (**Doc. 03**)

68. Na forma da Lei nº 11.101/2005, cabe à administração das **Recuperandas** a gestão estratégica desportiva e executiva quanto à avaliação do mérito de se investir em reforço de elenco, competindo aos Auxiliares do d. Juízo a divulgação transparente dos dados, bem como o monitoramento dos procedimentos de governança pertinentes a tais operações.

69. A análise realizada não importa juízo de conveniência sobre a política esportiva adotada pela administração da **VASCO SAF**, mas objetiva identificar o impacto financeiro das decisões já tomadas e distinguir, para fins de aferição da necessidade do financiamento, os desembolsos já contratualmente assumidos daqueles decorrentes de novas decisões de investimento.

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.

---

[7] https://www.cbf.com.br/a-cbf/noticias/informes/a/cbf-oficializa-datas-do-calendario-do-futebol-do-brasil-profissional-masculino-de-2026

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

71. Por fim, cabe consignar que, por se tratar de projeções, as estimativas podem sofrer alterações ao longo dos meses. Os dados de fluxo de caixa apresentados possuem natureza dinâmica e mutável, sujeitos a revisões materiais entre uma versão e outra, o que exige que toda leitura seja tratada como fotografia provisória de um retrato em permanente atualização, até o seu fechamento.

II.d – Dos esclarecimentos sobre as projeções de fluxo de caixa

72. Ao comparar as projeções de Fluxo de Caixa que subsidiaram os pedidos de financiamentos, este d. Juízo entendeu que, "*como o DIP foi na ocasião autorizado, era de se presumir, pelos cálculos então apresentados, que o caixa terminasse o mês zerado. Mas, felizmente, apresentou um superávit de R$ 15.000.000,00 (quinze milhões de reais), o que, em linha de princípio, leva a crer que a projeção era pessimista*". Quanto ao mês de agosto/26, foi consignando que "*compensados o financiamento DIP e o superávit obtido no mês anterior, a expectativa deveria se ajustar para R$ 38.000.000,00 (trinta e oito milhões de reais)"* (Id. 302530845).

73. Com base em tais premissas, a Administração Judicial foi intimada a se manifestar, pois tais "*circunstâncias levaram à insuperável necessidade de esclarecimentos contábeis mais aprofundados antes de se autorizar endividamento tão relevante*".

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. Note-se:

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Projeção de Flx de Caixa 2026 VG SAF	Real	Real	Projetado	Projetado	Projetado	Projetado	Projetado
	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2º Semestre 2026
Saldo de Caixa Inicial	**9,3**	**15,0**	**(82,7)**	**(118,7)**	**(150,0)**	**(188,7)**	**9,3**
Fluxo de receitas	11,8	29,7	23,2	17,5	17,4	61,2	160,8
Fluxo de Pagamentos Operacionais	(37,1)	(43,9)	(33,4)	(33,3)	(45,1)	(44,2)	(237,0)
Fluxo de Investimentos	(2,3)	(69,3)	(18,4)	(6,8)	(3,3)	(5,3)	(105,3)
Fluxo de Caixa Financeiro	39,7	(0,6)	(0,6)	(3,1)	(3,3)	(26,5)	5,5
Fluxo Reestruturação (RJ e Tributos)	(5,5)	(13,7)	(6,8)	(5,6)	(4,4)	(7,2)	(43,3)
Fluxo de Caixa do Período	6,5	(97,7)	(36,0)	(31,3)	(38,7)	(22,0)	(218,2)
Saldo de Caixa Final	**15,0**	**(82,7)**	**(118,7)**	**(150,0)**	**(188,7)**	**(210,7)**	**(209,9)**

75. Caso fosse desconsiderado o montante proveniente do DIP anterior, que consta da rubrica de “Fluxo de Caixa Financeiro”, o saldo de caixa de julho/2026 teria encerrado em aproximadamente R$ 23,8 milhões negativo, sendo que o resultado final também impactado pela redução das receitas operacionais.

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.

77. Na ilustração abaixo, consta a comparação das projeções de Fluxo de Caixa dos *DIP* anterior, de R$ 40.000.000,00, e do novo, de até R$ 150.000.000,00 (com e sem contratações dos atletas Santiago Sosa e Facundo Colídio e potenciais outras). Em amarelo, foram destacadas as principais variações:

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

	Fluxo de Caixa Julho (DIP R$ 40 milhões)						Com Contratação (novo DIP)						Sem Contratação (novo DIP)					
	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro
Saldo de Caixa Inicial do Período	9,3	(40,5)	(92,3)	(123,0)	(156,2)	(194,2)	9,3	15,0	(81,7)	(121,7)	(150,1)	(184,8)	9,3	15,0	(47,5)	(80,3)	(107,0)	(138,1)
Entradas de Caixa SAF	16,2	30,0	40,7	16,1	10,4	58,8	11,8	31,8	23,2	23,4	17,4	61,2	11,8	31,8	23,2	23,4	17,4	61,2
Receitas com Direitos Econômicos	6,0	11,0	26,0	0,8	0,0	-	0,9	9,8	9,3	6,7	-	-	0,9	9,8	9,3	6,7	-	-
Direitos de TV	2,3	5,6	-	-	-	46,8	3,0	6,1	2,8	-	-	46,8	3,0	6,1	2,8	-	-	46,8
Receitas Comerciais	3,8	3,7	5,6	4,1	6,1	3,7	3,1	5,7	3,8	4,1	6,1	3,7	3,1	5,7	3,8	4,1	6,1	3,7
Patrocínio	2,4	1,4	1,4	0,4	0,4	1,6	1,6	3,3	3,2	4,7	8,2	5,9	1,6	3,3	3,2	4,7	8,2	5,9
Matchday + Sócio	1,6	8,2	7,7	10,7	3,9	6,6	2,8	6,6	4,1	7,9	3,1	4,8	2,8	6,6	4,1	7,9	3,1	4,8
Outras Receitas	0,0	-	-	-	-	-	0,5	0,2	-	-	-	-	0,5	0,2	-	-	-	-
Saídas de Caixa SAF	(40,2)	(38,6)	(35,2)	(34,8)	(37,7)	(38,5)	(37,1)	(44,9)	(37,4)	(36,3)	(41,1)	(40,2)	(37,1)	(43,1)	(36,0)	(34,9)	(37,7)	(38,8)
Despesas com futebol	(31,2)	(27,5)	(28,4)	(26,0)	(29,2)	(31,1)	(26,0)	(24,6)	(30,4)	(27,5)	(32,5)	(32,4)	(26,0)	(22,6)	(29,0)	(26,1)	(29,1)	(31,0)
Matchday	(2,3)	(5,8)	(1,2)	(3,6)	(2,1)	(0,7)	(4,2)	(5,1)	(1,2)	(3,6)	(2,1)	(0,7)	(4,2)	(5,1)	(1,2)	(3,6)	(2,1)	(0,7)
Despesas Operacionais	(4,8)	(4,5)	(4,5)	(4,4)	(5,2)	(6,1)	(4,8)	(14,3)	(4,5)	(4,4)	(5,2)	(6,1)	(4,8)	(14,6)	(4,5)	(4,4)	(5,2)	(6,1)
Custos Sócio-torcedor	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Tributos	(1,9)	(0,7)	(1,0)	(0,8)	(1,0)	(0,6)	(2,0)	(0,8)	(1,1)	(0,7)	(1,1)	(0,9)	(2,0)	(0,8)	(1,1)	(0,7)	(1,1)	(0,9)
Fluxo de Caixa Operacional SAF	(23,9)	(8,6)	5,5	(18,8)	(27,2)	20,2	(25,3)	(13,1)	(14,3)	(12,9)	(23,7)	21,0	(25,3)	(11,4)	(12,9)	(11,5)	(20,3)	22,4
Fluxo de Caixa de Investimento	(14,8)	(38,1)	(18,0)	(8,7)	(6,0)	(6,8)	(2,3)	(69,3)	(18,4)	(6,8)	(3,3)	(5,3)	(2,3)	(36,9)	(12,6)	(6,5)	(3,0)	(5,0)
Fluxo de Caixa Financeiro	(0,7)	(0,5)	(11,6)	(0,4)	(0,6)	(28,2)	39,7	(0,6)	(0,6)	(3,1)	(3,3)	(26,5)	39,7	(0,6)	(0,6)	(3,1)	(3,3)	(26,5)
Fluxo de Caixa Final	(39,4)	(47,2)	(24,2)	(27,8)	(33,8)	(14,8)	12,1	(83,1)	(33,2)	(22,8)	(30,3)	(10,8)	12,1	(48,9)	(26,0)	(21,1)	(26,6)	(9,2)
Fluxo de Caixa Reestruturação	(10,4)	(4,6)	(6,6)	(5,4)	(4,2)	(6,6)	(5,5)	(13,7)	(6,8)	(5,6)	(4,4)	(7,2)	(5,5)	(13,7)	(6,8)	(5,6)	(4,4)	(7,2)
Fluxo de Caixa Final do Período	(49,8)	(51,8)	(30,7)	(33,2)	(38,0)	(21,5)	6,5	(96,7)	(40,0)	(28,4)	(34,7)	(18,0)	6,5	(62,5)	(32,8)	(26,7)	(31,1)	(16,4)
Saldo de Caixa Final do Período	(40,5)	(92,3)	(123,0)	(156,2)	(194,2)	(215,7)	15,0	(81,7)	(121,7)	(150,1)	(184,8)	(202,8)	15,0	(47,5)	(80,3)	(107,0)	(138,1)	(154,5)

78. Ademais, ao concluir que "*o passivo de agosto passaria a algo em torno de R$13.400.000,00*", caso postergado os investimentos com as contratações "*para outro momento de maior folga orçamentária*", este d. Juízo excluiu do cômputo todo o montante da rubrica do "*Fluxo de Investimentos*". Todavia, ainda que desconsideradas as novas contratações e potenciais outras, refletidas na projeção pelas Recuperandas, valores decorrentes de operações anteriores ainda seriam devidos no cenário sem as contratações, na ordem de R$ 36,9 milhões, em agosto/26.

79. Ou seja, os dados comentados na referida manifestação da Administração Judicial, novamente repisados nesta petição, evidenciaram, de forma técnica e verificável, a situação de caixa da VASCO SAF, bem como a diferença do "custo financeiro" da política de reforço de elenco.

80. Quanto ao tema, cabe esclarecer que, tecnicamente, as projeções de fluxo de caixa de curtíssimo prazo, elaboradas no contexto de restrição de liquidez, adotam premissas conservadoras como prática usual e recomendável de gestão de risco de tesouraria.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

81. Isso porque, uma projeção que subestime o risco de exaustão de caixa pode expor a sociedade ao inadimplemento de obrigações essenciais e recorrentes (folha, tributos, parcelas do PRJ), caso qualquer receita esperada atrase ou não se confirme, o que é especialmente provável em uma entidade cuja receita operacional é, por natureza, volátil e concentrada em eventos específicos (negociações de direitos econômicos de atletas e premiações por desempenho esportivo).

82. Por essa razão, a diferença entre o projetado e o realizado não evidencia, isoladamente, inconsistência. Trata-se, com base nas informações prestadas pelas Recuperandas, de manifestação esperada de uma metodologia de projeção conservadora aplicada a um fluxo de caixa estruturalmente volátil. A margem de segurança adotada cumpriu sua função, pois evitou o inadimplemento que a própria urgência do pedido de financiamento DIP buscava prevenir.

83. Considerando que, por definição, nenhuma projeção de caixa de curto prazo possui precisão absoluta, a adequação do financiamento DIP não deve se ater exclusivamente à exatidão dos números das projeções, mas em especial se: **(i)** a necessidade de liquidez é imediata e verificável a partir de dados disponibilizados; e **(ii)** o desenho contratual do financiamento contém mecanismos que absorvam o erro inerente a qualquer projeção.

84. Por esse motivo, caso deferido o novo financiamento DIP por este d. Juízo, a liberação de linha de crédito deve ocorrer à medida da comprovação da necessidade, mediante a devida fiscalização.

85. Observado tal mecanismo, eventual margem de conservadorismo na elaboração da projeção do Fluxo de Caixa, se existente, resultaria apenas em desembolso menor do que o limite eventualmente autorizado, prevenindo o endividamento desnecessário e sem justificativa.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

III – DO PEDIDO DE NOVO FINANCIAMENTO DIP ("Novo DIP")

86. Este Colendo Juízo, na decisão de Id. 302530845, registra que a **VASCO SAF**, por meio da manifestação de Id. 175027358, apresentada em 13/08/2026, requereu autorização para contratar o **Novo DIP**, no valor de até R$ 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de reais) líquidos, menos de um mês após a autorização, em 20/07/2026, de financiamento anterior no valor líquido de R$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de reais) ("**2º DIP**").

87. Diante da proximidade temporal entre as operações, o Juízo ponderou que a **Companhia**, embora já tivesse conhecimento da necessidade de uma recomposição de caixa mais substancial, teria optado por fracionar os financiamentos pretendidos e requerê-los sucessivamente às vésperas do alegado colapso financeiro, produzindo, ao menos em aparência, uma situação de urgência criada e uma consequente alavancagem do *periculum in mora*.

88. A propósito da aparente urgência apontada, remete-se ao exposto no **capítulo II** supra, em que se demonstrou, a partir dos Relatórios Mensais de Atividades do Devedor, que a restrição de liquidez das **Recuperandas**, a natureza não recorrente de suas principais receitas e a necessidade de recomposição de caixa foram reiteradamente noticiadas nos autos, não se tratando, portanto, de urgência artificialmente criada.

89. Com efeito, 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

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

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**.

91. Outro aspecto abordado por este Colendo Juízo refere-se ao fato de que a financiadora do **Novo DIP**, a **ALMIRANTE**, é também a sociedade que pretende ser reconhecida como *stalking horse* no processo competitivo destinado à alienação da denominada **UPI *Equity***. Conforme consignado na r. decisão, caso terceiro venha a vencer o certame, ingressará em estrutura na qual a **VASCO SAF** já poderá possuir dívida substancial perante a **ALMIRANTE**.

92. Decerto, evitar que se criem mecanismos que mitiguem a competitividade do processo ou que promovam uma venda direta é de extrema importância. Como bem salientou este Colendo Juízo, não se pode permitir que ocorra uma venda direta disfarçada de processo competitivo.

93. A preocupação é juridicamente relevante. A preservação da efetiva competitividade do certame exige que as condições do **Novo DIP**, isoladamente ou em conjunto com os direitos atribuídos ao *stalking horse*, não produzam barreiras econômicas desproporcionais à participação de terceiros. Como corretamente assinalado por este Juízo, não se pode admitir que a conjugação de instrumentos formalmente distintos resulte, na prática, em uma venda direta disfarçada de alienação competitiva de UPI.

94. Quanto ao **Novo DIP**, cumpre ressaltar que a contratação pretendida pela **Companhia** foi precedida de processo competitivo privado para prospecção de mercado, conforme demonstrado na manifestação de Id. 300413693.

95. Sobre o tema, mostra-se oportuno revisitar o quadro comparativo apresentado pela Administração Judicial na manifestação de **Id. 298220638**, no qual

foram sintetizadas as principais características de cada uma das propostas, conforme se observa a seguir:

Condição	Almirante (Id. 300706993)	Chenus (Id. 300706994)	Daycoval (Id. 300706984)
Natureza	Vinculante de mútuo	Mandato para captação, obrigação de meio	Linha de crédito de R$ 60 milhões, com "reposição" de R$ 30 milhões condicionada à permanência na Série A ao final de 2026
Valor	Até R$ 150 milhões líquidos	R$ 100 milhões	Até R$ 60 milhões
Desembolso	Ao longo de 12 meses, conforme solicitação e necessidade de caixa demonstrada	Mín. 60% até 15/08/26; e saldo em até 30 dias do 1º desembolso	Não detalhado
Prazo	30/12/2027	Até 60 meses	36 meses
Remuneração	SELIC pro rata die	Teto de CDI + 7% a.a.	CDI + 0,73% a.m. ou CDI + 9,1% a.a.; sem IOF, CDI + 7,7% a.a
Juros	Sobre os valores efetivamente desembolsados, acrescidos do *gross up*	Capitalizados mensalmente	Não detalhado
Amortização	Sem amortização	*Bullet* com cash sweep de 38% até o 12º mês e 60% do fluxo dos recebíveis a partir do 13º	Parcelado em 36 meses; prestações decrescentes
Fee de estruturação	Não previsto	2% sobre o valor disponibilizado	R$ 2 milhões
Success fee	Não previsto	30% da economia de CDI + 7%	Não previsto
Garantias	Cessão fiduciária da totalidade dos recebíveis presentes e futuros de transmissão, arena e LFU + CRVG como	Cessão fiduciária de recebíveis de bilheteria e sócio-torcedor	LFU + Brax, sem detalhar

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

	avalista/devedor solidário		

96. Cumpre esclarecer que, diante das vantagens financeiras verificadas no comparativo entre as propostas apresentadas pela **Companhia**, a análise favorável, na ocasião, da Administração Judicial à contratação do **Novo DIP** não teve como premissa a consumação certa da alienação da UPI *Equity*, embora a perspectiva de realização do procedimento competitivo tenha sido considerada como elemento relevante na avaliação da estrutura e do horizonte temporal do financiamento.

97. A eventual conclusão da alienação da UPI *Equity* constitui, naturalmente, evento futuro sujeito às condições próprias do certame e, portanto, não foi tratada pela Administração Judicial como fonte de recursos certa ou já disponível. Em cenário de atraso ou mesmo de não consumação da alienação da UPI *Equity*, a necessidade de liquidez da **VASCO SAF** deverá continuar a ser acompanhada à luz de sua efetiva geração de caixa, dos recursos então disponíveis e das obrigações a vencer.

98. Essa circunstância, contudo, não afasta a necessidade de financiamento identificada no período atualmente projetado, cuja adequação foi examinada pelos Auxiliares do Juízo com base nos elementos financeiros disponíveis e independentemente da certeza de realização da UPI *Equity*.

99. Verifica-se que a declaração de renúncia ao exercício do direito de preferência foi apresentada pelas **Recuperandas**, tendo sido firmada pelo **BANCO CREFISA S/A**, na qualidade de credor da CCB nº 8482, em caráter irrevogável e irretratável, restrita à operação ora examinada. Trata-se de elemento essencial à higidez da contratação, na medida em que afasta óbice contratual preexistente à celebração com terceiro financiador.

100. Cumpre informar que as sugestões formuladas por estes **Auxiliares do Juízo** acerca da estruturação do **Novo DIP** serão apresentadas em capítulo

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

próprio, mais adiante, de forma sistematizada. Por essa razão, o presente tópico ficará restrito aos esclarecimentos e às informações pertinentes ao financiamento ora examinado.

III.a – Dos fundamentos jurídicos do instrumento

101. A Lei nº 11.101/2005 consagrou nos artigos 69-A a 69-F o financiamento ao devedor em recuperação judicial, permitindo ao devedor contratar empréstimos para custeio de suas atividades durante o processamento da recuperação judicial, mediante autorização judicial.

102. O artigo 84, I-B, do supracitado dispositivo confere ao crédito decorrente do DIP natureza extraconcursal, atributo que constitui o próprio fundamento da atratividade do instrumento para o financiador e sem o qual dificilmente se viabilizaria o ingresso de recursos novos em sociedade em crise.

103. O artigo 69-B, por sua vez, protege o financiador de boa-fé, dispondo que a modificação em grau de recurso da decisão autorizativa não altera a natureza extraconcursal do crédito nem as garantias constituídas, quanto ao montante efetivamente entregue ao devedor, proteção que, no caso, ganha relevo diante do estágio recursal em que se encontram matérias correlatas.

104. Ademais, o artigo 47 estabelece, como finalidade da recuperação judicial, viabilizar a superação da crise econômico-financeira do devedor, permitindo a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores. A capitalização por meio de DIP, quando adequadamente estruturada e submetida a controle judicial efetivo, é instrumento diretamente vinculado a essa finalidade.

105. No caso concreto, acresce circunstância peculiar, visto que a operação não se apoia apenas na autorização legal genérica, mas em autorização prévia, expressa e específica dos próprios credores, veiculada na Cláusula 4.1.3.3 do Plano de Recuperação Judicial aprovado em Assembleia Geral e homologado

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

judicialmente, o que desloca o eixo da análise da admissibilidade do instrumento para a verificação de conformidade das condições ao parâmetro convencionado, tarefa reservada a este d. Juízo.

III.b – Dos procedimentos de governança realizados pela VASCO SAF

106. No âmbito das atribuições que lhe foram conferidas, o *Watchdog* examinou os procedimentos de governança adotados pela **VASCO SAF** para a aprovação e a formalização da operação submetida a este Douto Juízo. A análise concentrou-se na competência dos órgãos societários envolvidos, na regularidade do fluxo deliberativo e na forma de representação da companhia, sem avançar sobre o mérito econômico-financeiro do financiamento.

107. O artigo 20, inciso IX, do Estatuto Social da **Companhia** atribui ao Conselho de Administração competência para autorizar a concessão, pela **VASCO SAF**, de garantias superiores a R$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) destinadas a assegurar obrigações próprias ou de suas controladas.

108. Em observância a essa disposição, a matéria foi submetida à deliberação do Conselho de Administração, que se reuniu para examinar e aprovar a operação e as garantias a ela relacionadas, conforme Ata devidamente assinada pelos conselheiros presentes, posteriormente disponibilizada aos Auxiliares deste Juízo.

109. Quanto à formalização dos instrumentos, o artigo 24 do referido Estatuto Social estabelece que os atos, contratos ou documentos que impliquem responsabilidade para a **VASCO SAF**, ou desonerem terceiros de obrigações perante a companhia, em valores anuais superiores a R$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), devem ser assinados por dois Diretores ou, alternativamente, por um Diretor e um procurador investido de poderes especiais, desde que nomeado por um Diretor.

110. A redação estatutária admite, portanto, que um Diretor estatutário constitua procurador com poderes específicos para que, em conjunto com ele,

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

subscreva os instrumentos da operação. Embora essa forma de representação encontre respaldo na literalidade do Estatuto Social, não maculando, dessa forma a efetivação da operação pretendida, constata-se que tal configuração concentra no mesmo Diretor a prerrogativa de constituir o procurador e, posteriormente, atuar com ele na celebração de contratos de elevada relevância econômica.

111. Trata-se de aspecto sensível sob a perspectiva da segregação de funções e dos mecanismos internos de controle. Dessa forma, ao verificar a configuração da Diretoria estatutária da **VASCO SAF**, o *Watchdog* recomendou a eleição de, ao menos, mais um Diretor estatutário, de modo que os instrumentos de maior materialidade possam ser subscritos conjuntamente por dois Diretores.

112. Nesse sentido, na data de 24/08/2026, em Reunião do Conselho de Administração, foi eleita a segunda Diretora Estatutária, Dra. Renata Louchard, demonstrando-se que a **VASCO SAF** vem cumprindo ou em vias de cumprir, as recomendações de governança.

113. Feitas essas considerações, não se identificou, até o presente momento, óbice de natureza procedimental ao prosseguimento da operação.

IV – DO PROCESSO COMPETITIVO DE ALIENAÇÃO DA UPI EQUITY

114. A proposta, consubstanciada no Acordo de Investimento celebrado entre as **Recuperandas** e a **ALMIRANTE**, juntamente com seus anexos, foi disponibilizado aos Auxiliares deste Juízo no contexto da estruturação do procedimento competitivo para alienação da UPI *Equity*, previsto nas cláusulas 4.1 e seguintes do Plano de Recuperação Judicial.

115. Por determinação deste Douto Juízo, os representantes das **Recuperandas** e do Primeiro Proponente foram orientados a compartilhar administrativamente a proposta e seus anexos para comentários prévios da

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Administração Judicial e do *Watchdog*, de forma a dar celeridade processual ao procedimento e ao processo de Recuperação Judicial quando a proposta fosse levada aos autos. Assim, a minuta do Acordo de Investimentos foi disponibilizada aos referidos Auxiliares em meados de julho.

116. Nesse sentido, cumpre ressaltar que o exame realizado pela Administração Judicial e pelo *Watchdog* **teve caráter preliminar e relacionado às atribuições legais inerentes à função exercida por cada um, não se confundindo com assessoria à negociação, definição das condições comerciais ou a avaliação da conveniência econômica da operação**, matérias inerentes à gestão e responsabilidade das **Recuperandas** e de seus assessores.

117. Nessa perspectiva, depois do exame das condições da proposta e de reuniões realizadas com as Recuperandas, a Administração Judicial e o *Watchdog* formularam apontamentos endereçados às **Recuperandas** e ao Primeiro Proponente, a **ALMIRANTE**, com a finalidade de identificar disposições que, à luz do Plano de Recuperação Judicial, da legislação aplicável e dos interesses envolvidos no processo recuperacional, demandavam esclarecimentos, ajustes ou maior segurança jurídica antes da submissão da alienação ao procedimento competitivo. Tratou-se, portanto, de exame voltado a subsidiar a fiscalização da regularidade da proposta e a posterior manifestação da Administração Judicial e do pelo *Watchdog* perante o Juízo quanto ao início do procedimento competitivo.

118. A partir desses apontamentos, as **Recuperandas** prestaram esclarecimentos e promoveram alterações no instrumento, inclusive mediante a celebração do **1º Aditivo ao Acordo de Investimento**. Para facilitar a verificação solicitada no item 2.1 da Nota Técnica, apresenta-se abaixo, de forma individualizada, cada um dos pontos suscitados pela Administração Judicial, a providência adotada pelas Recuperandas e o tratamento conferido ao tema na documentação posteriormente disponibilizada à Administração Judicial. Vejamos:

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Ponto suscitado pela AJ	Providência verificada	Solução
Esclarecimentos sobre obtenção de recursos pelo CRVG ou "SAF remanescente" para o pagamento das obrigações anteriores à constituição da Nova SAF	Celebração do 1º Aditivo com o objetivo de especificar o alcance do Auxílio Financeiro relativo aos compromissos financeiros assumidos tanto no âmbito da RJ quanto extraconcursais.	Nova redação à cláusula 4.1 para abranger, mais expressamente, que o Auxílio Financeiro 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. **1º Aditivo – Cl. 2.2 dá nova redação à Cl. 4.1 do Acordo**, explicitando que a obrigação de Auxílio Financeiro engloba o adimplemento das obrigações descritas nos itens (i) e (ii) da Cl. 2.4, e acrescenta que, em caso de descumprimento do Auxílio Financeiro, as garantias podem ser executadas.
Situação da SAF remanescente (tipo de sociedade)	Esclarecimento prestado	A SAF remanescente terá outro tipo de sociedade empresária (ltda. ou S/A). Sua governança corporativa replicará a estrutura de governança do CRGV.
Situação da SAF remanescente (objeto social)	Celebração do 1º Aditivo para fazer constar o objeto social da SAF remanescente após a cisão	Nova redação à cláusula 3.2 para indicar o objeto social. **1º Aditivo – cl. 5 dá nova redação à Cl. 3.2 do Acordo,** indicando que o objeto social da SAF remanescente passará a ser atividade de holding de instituições não financeiras.
Propriedade intelectual (garantir vinculação das marcas cedidas ao CRVG/VASCO SAF)	Celebração do 1º Aditivo para fazer constar que as marcas se vinculam de forma	Nova redação ao Contrato de Cessão de PI para dar mais segurança jurídica ao CRVG.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

	indissociável à atividade do futebol	**1º Aditivo – cl. 11 dá nova redação à Cl. 1.4 do Contrato de Cessão de PI** para prever expressamente que os ativos cedidos se vinculam de forma indissociável ao direito federativo da Nova SAF à prática do futebol regularmente vinculada à CBF, vedando expressamente o destacamento dos Ativos do patrimônio da Nova SAF ou de entidade registrada perante a CBF que a substitua. A transferência dos Ativos somente
Notas promissórias pro soluto	Esclarecimentos prestados	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.
Demais obrigações x natureza pro soluto	Esclarecimento prestado: previsão já expressa, no sentido de que a natureza pro soluto diz respeito apenas às	**Cl. 2.3.2.** *"(...) Para fins de esclarecimento, a quitação prevista nesta Cláusula 2.3.2 aplica-se exclusivamente ao Preço de Emissão,*

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

	notas promissórias, que se referem à subscrição das ações. Demais obrigações, conforme o respectivo cumprimento.	*não se estendendo a quaisquer outras obrigações da Nova SAF e da Investidora previstas neste Acordo, que permanecem plenamente exigíveis e garantidas nos termos da Cláusula 5."*
Alcance dos Auxílios Financeiros	Celebração do 1º Aditivo com o objetivo de especificar o alcance do Auxílio Financeiro relativo aos compromissos financeiros assumidos tanto no âmbito da RJ quanto extraconcursais.	Nova redação à cláusula 4.1 para abranger, mais expressamente, que o Auxílio Financeiro 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. **1º Aditivo – Cl. 2.2 dá nova redação à Cl. 4.1 do Acordo**, explicitando que a obrigação de Auxílio Financeiro engloba o adimplemento das obrigações descritas nos itens (i) e (ii) da Cl. 2.4, e acrescenta que, em caso de descumprimento do Auxílio Financeiro, as garantias podem ser executadas.
Comprovação das Garantias	Celebração do 1º Aditivo com o objetivo de prever a exigência de comprovação da capacidade financeira e obrigação de reforço da Conta Vinculada	Inclusão de nova cláusula para prever as hipóteses de obrigação da comprovação de capacidade financeira e do reforço da Conta Vinculada. **1º Aditivo – Cl. 6.2 inclui a Cl. 5.2 do Acordo,** que obriga os Garantidores a comprovar sua capacidade financeira durante o período de supervisão da RJ, no prazo de 10 dias úteis nas hipóteses especificadas na Cl. 5.2.1, e

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

		em não sendo comprovado a Investidora é obrigada a reforçar a Conta Vinculada mediante depósito de valor correspondente à totalidade das obrigações previstas no Plano vincendas no período de Supervisão Judicial.
Break up fee - solidariedade	Celebração do 1º Aditivo com o objetivo reduzir o valor do break up fee e afastar a solidariedade antes prevista para CRVG e SAF	Nova redação à cláusula 2.8.2 para indicar o objeto social. **1º Aditivo – cl. 4 dá nova redação à Cl. 2.8.2 do Acordo,** reduzindo o valor do break up fee em 50%, de obrigação somente de eventual terceiro vencedor.
Foro de eleição (SP)	Celebração do 1º Aditivo com objetivo de repartir a competência para a solução de controvérsias	Nova redação à cláusula 14.2 para indicar o objeto social. **1º Aditivo – cl. 9 dá nova redação à Cl. 14.2 do Acordo,** para repartir a competência para a solução de controvérsias, mantendo o foro da Comarca de São Paulo como regra geral e reservando ao Juízo da Recuperação as Matérias Relacionadas à Recuperação Judicial enquanto estiver em curso a Recuperação Judicial.

119. Sob outro giro, em relação à **alienação da UPI *Equity* e ao respectivo processo competitivo**, reitera-se os fundamentos expostos nas manifestações de Ids. **300413693 e 300424261**. Sem prejuízo, passa a tratar especificamente dos pontos de preocupação suscitados por este Colendo Juízo nas decisões acima referidas.

IV.a – Da destinação do montante de R$ 500.000.000,00 previstos no Acordo de Investimento e do Auxílio Financeiro proposto para o pagamento dos credores das Recuperandas

120. Outro aspecto abordado por este Colendo Juízo refere-se à previsão contratual segundo a qual o eventual aporte de **R$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais)**, a ser realizado no contexto do ingresso do novo investidor, não seria destinado ao pagamento de dívidas, o que, em princípio, afastaria a utilização direta desses recursos para a satisfação das obrigações concursais das Recuperandas.

121. Sobre este tema, impende destacar que a partir da leitura sistemática do "item 3" da proposta vinculante apresentada pela **ALMIRANTE**, que trata da destinação do valor supracitado, com o Plano de Recuperação Judicial e a totalidade proposta de Acordo de Investimento apresentada, constata-se que tal previsão não representa prejuízo à coletividade de credores das **Recuperandas**.

122. Convém consignar que a **cláusula 4.1.2.1** do Plano de Recuperação Judicial, ao disciplinar a alienação da UPI *Equity*, já segrega 2 (dois) fluxos financeiros distintos: de um lado, os recursos destinados ao desenvolvimento das atividades esportivas da **Nova VASCO SAF,** de outro, o fluxo financeiro destinado às Recuperandas para **(i)** o pagamento integral dos créditos sujeitos à recuperação judicial, **(ii)** o pagamento de eventuais direitos de terceiros sobre os ativos relacionados à UPI *Equity* e **(iii)** o pagamento integral dos créditos extraconcursais.

123. Verifica-se, dessa forma, que **a distinção entre o recurso destinado ao futebol e o recurso destinado à satisfação dos credores não constitui inovação da proposta vinculante**, mas decorre da estrutura do próprio Plano de Recuperação Judicial, aprovado em Assembleia Geral de Credores. A proposta, nesse ponto, limita-se a observar a segregação que os credores deliberaram, de modo que sua leitura prestigia, e não contraria, a vontade da coletividade de credores.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

124. Nessa linha, o “item 3” da proposta, ao vincular os **R$ 500.000.000,00** (quinhentos milhões de reais) ao departamento de futebol, **reflete 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.

126. O pagamento dos créditos sujeitos à Recuperação Judicial, por sua vez, tem fonte própria e diversa. Vem do fluxo financeiro destinado às Recuperandas na alienação da UPI *Equity*, nos termos da cláusula 4.1.2.1 do Plano, e do compromisso previsto no item 1 da Seção II da proposta, pelo qual a Investidora se obriga a assegurar que a **Nova SAF** forneça auxílio financeiro suficiente ao cumprimento **integral** das obrigações do Plano.

127. A esse compromisso soma-se o “item 5” da “Seção II”. Caso a **Nova SAF** não tenha recursos suficientes para pagar as obrigações concursais, extraconcursais e tributárias, a Investidora deverá aportar o que faltar para sua integral satisfação, sem ganho de participação societária nem diluição da **VASCO SAF**. Assim, eventual falta de caixa da **Nova SAF** não prejudicará os credores.

128. Verifica-se, assim, que os recursos foram estruturados de forma segregada segundo a sua finalidade: o aporte de **R$ 500.000.000,00** (quinhentos milhões de reais) voltado ao objeto futebolístico da **Nova SAF**, e, em paralelo, os recursos destinados à satisfação dos credores, amparados por compromisso de auxílio financeiro e aportes adicionais.

129. Ademais, a cláusula 4.1, com a redação estabelecida no 1º Aditivo, abrange expressamente que o **Auxílio Financeiro** ao qual se obriga o Primeiro

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Proponente **engloba o pagamento aos credores concursais, conforme estabelecido no Plano de Recuperação Judicial**, 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, sob pena, em caso de descumprimento, de acionamento das garantias prestadas pelo proponente. A proposta também estabelece a obrigação do Proponente em manter Conta Vinculada com saldo equivalente a 3 (três) meses das obrigações da Recuperação Judicial e Tributos.

130. Urge sublinhar, ainda, as alterações adotadas no 1º Aditivo, apresentado a estes Auxiliares do Juízo, na Cláusula 4.1 do Acordo e no item III (i) do Edital do Anexo 2.8, que passam a prever expressamente que a proponente investidora assegurará que a estrutura adotada para a efetivação dos auxílios **não gererá obrigações de restituição por parte das Recuperandas**. Assim, embora ainda não estejam definidas as formas pelas quais tais auxílios serão implementados, verifica-se a existência de compromisso contratual no sentido de que **não sejam adotados mecanismos ou estruturas que impliquem endividamento adicional, obrigação de reembolso ou qualquer outra forma de oneração das Recuperandas**.

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.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

IV.b – Da eventual estruturação de "UPI das Dívidas"

132. No plano de atuação propositiva, cogitou-se, ainda, a possibilidade de estruturação de uma espécie de "UPI das Dívidas", mediante mecanismo que permitisse ao vencedor do procedimento competitivo assumir as obrigações das **Recuperandas**, como forma adicional de proteção à coletividade de credores. Nesse sentido, o vencedor do procedimento competitivo assumiria as dívidas das **Recuperandas**, estando os acionistas da sociedade investidora protegidos da sucessão com fundamento oo artigo 50, §3º, da Lei nº 11.101/2005.

133. Sobre o tema, insta salientar o previsto no artigo 299 do Código Civil, que impõe o consentimento expresso do credor para que a assunção de dívida seja realizada, senão vejamos:

> *Art. 299.* ***É facultado a terceiro assumir a obrigação do devedor, com o consentimento expresso do credor****, ficando exonerado o devedor primitivo, salvo se aquele, ao tempo da assunção, era insolvente e o credor o ignorava.*

134. Da análise do **Plano de Recuperação Judicial**, aprovado pelos credores e homologado por este Colendo Juízo, verifica-se que, embora tenham sido expressamente contemplados mecanismos para a constituição e alienação de Unidades Produtivas Isoladas, **não foi prevista estrutura correspondente à denominada "UPI das Dívidas"**, tampouco mecanismo pelo qual eventual adquirente viesse a assumir, total ou parcialmente, as obrigações concursais das **Recuperandas**. Abaixo, seguem as cláusulas previstas no Plano a respeito do tema:

> *4.1.2. Alienação de Ativos e/ou Constituição de Unidades Produtivas Isoladas — UPIs. Com a intenção de angariar recursos para garantir que os credores tenham seus direitos satisfeitos perante as condição es dispostas neste plano, o CRVG e o Vasco SAF poderá o promover a alienação, locação, arrendamento e/ou oneração total ou parcial de bens e/ou direitos que integram seu patrimônio e estejam refletidos em suas demonstração es financeiras, como aqueles integrantes do ativo circulante ou na o circulante, ou sob a forma de Unidades Produtivas Isoladas — UPI, nos termos dos artigos 60, para grafo u nico, 60-A,*

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

66, 66-A, 140, 141, 142 e 145, todos da LRF, e do artigo 133 do Co digo Tributario Nacional; mediante a autorização expressa do Juí zo Recuperacional, independentemente de deliberação dos credores, desde que observadas as disposições deste Plano. Nos termos do art. 66 da LRF, as Recuperandas ficam desde logo autorizadas, independentemente de nova aprovação dos Credores Concursais, a promover a alienação, a preço de mercado, de eventuais Bens Sem Utilidade. Os valores obtidos com a alienação dos Bens Sem Utilidade serão destinados ao fluxo de caixa das Recuperandas e poderão ser utilizados como receita adicional para o pagamento de despesas correntes, inclusive salários, obrigações perante fornecedores e impostos, entre outras obrigações. 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 na o circulante, inclusive mediante a constituição de unidade produtiva isolada, se for o caso observadas as eventuais prerrogativas e prioridades de terceiros, ficando o objeto da aquisição livre de ônus e o adquirente protegido contra a sucessão das obrigações da Recuperanda. Os termos e condições da operação devera o constar de eventual edital acerca do processo competitivo.

4.1.2.1. UPI Equity. Poderá ser constituí da, 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 aço es de emissão de nova Sociedade Anônima do Futebol a ser constituí da 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 na o se limitando, aos recursos para desenvolvimento das atividades esportivas da Nova Vasco SAF e ao fluxo financeiro destinado a s Recuperandas para (i) pagamento integral dos créditos sujeitos a Recuperação Judicial, nos termos do Plano; (ii) o pagamento de eventuais direitos e prerrogativas de terceiros sobre os ativos relacionados a UPI Equity; e (iii) o pagamento integral de créditos extraconcursais, em especial o DIP I, eventual DIP II e dí vidas tributa rias das Recuperandas.

135. Ou seja, a possibilidade de assunção do passivo das **Recuperandas** pelo futuro adquirente não integra a estrutura atualmente prevista no **Plano de Recuperação Judicial, não tendo sido expressamente aceito pela coletividade**

de credores. Dessa forma, sua implementação importaria a realização de deliberação assemblear dos credores especifica para essa finalidade.

136. Diante do atual cenário que demanda elevado grau de celeridade, a realização de AGC poderia acarretar impactos prejudiciais relevantes sobre a própria preservação de valor das **Recuperandas**, com potenciais reflexos adversos para todos os *stakeholders* envolvidos, inclusive para a coletividade de credores. Nesse contexto, a variável temporal também deve integrar a análise dos Auxiliares do Juízo.

137. Ademais, a imposição de obrigação adicional de assunção de passivos representaria relevante acréscimo ao conjunto de compromissos econômicos exigidos do eventual adquirente da **UPI *Equity***. Sob a perspectiva do procedimento competitivo, tal circunstância pode influenciar o universo de potenciais interessados, as condições das propostas a serem apresentadas e, consequentemente, a própria formação do preço do ativo.

138. Analisando a questão sob a perspectiva da **maximização do resultado econômico do certame**, condições excessivamente restritivas ou onerosas podem reduzir a competição e produzir resultado menos eficiente para as próprias **Recuperandas** e para a coletividade de credores. Num cenário extremo, poderia representar a ausência de ofertantes, hipótese muito prejudicial à coletividade de credores.

139. A questão também deve ser compreendida à luz da sistemática instituída pela **Lei nº 14.193/2021**. Como comentado previamente, o modelo legal da Sociedade Anônima do Futebol foi estruturado a partir da segregação patrimonial e obrigacional entre a entidade originária e a nova sociedade empresária, preservando-se, de um lado, condições para que a SAF desenvolva suas atividades em bases economicamente sustentáveis e, de outro, mecanismos específicos destinados à satisfação das obrigações da entidade que lhe deu origem.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

140. A separação das responsabilidades não significa, portanto, afastamento da tutela dos credores, mas constitui elemento da própria arquitetura legal concebida para compatibilizar a continuidade e a sustentabilidade da atividade futebolística com o pagamento ordenado do passivo preexistente. A eventual criação de obrigações adicionais ao adquirente deve, por isso, ser avaliada de forma integrada com os mecanismos já previstos na legislação, no Plano de Recuperação Judicial e na própria estrutura da operação.

141. À luz dessas considerações, os Auxiliares do Juízo entendem que eventual reforço das salvaguardas destinadas aos credores deve buscar, tanto quanto possível, **conciliar a proteção da coletividade concursal com a preservação da competitividade do procedimento e da formação do melhor resultado econômico possível**.

IV.c – Demais sugestões dos Auxiliares do Juízo

142. A despeito de entenderem que os mecanismos existentes já conferem relevante proteção aos credores das Recuperandas, **os Auxiliares do Juízo sugerem**, passam a propor mais algumas medidas, não necessariamente cumulativas, que poderiam conciliar os interesses de credores e dos potenciais proponentes.

143. A cláusula 5.1, item (ii), do Acordo de Investimento apresentado pelo proponente que pretende se qualificar como *stalking horse* no processo competitivo, prevê a prestação, pelos garantidores da proposta, de **aval e fiança**, com expressa renúncia ao benefício de ordem, relativamente a todas as obrigações pecuniárias assumidas pela Investidora e pela **Nova SAF**.

144. Como medida adicional de segurança aos credores, os **Auxiliares do Juízo sugerem** 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.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

145. Caso o vencedor do certame decida alienar sua participação societária após o período decenal de *lock-up*, **sugere-se** que 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.

146. Alternativamente, **os Auxiliares do Juízo sugerem** 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.

147. **Sugere-se**, ainda, 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.

IV.d – Da ausência de avaliação das ações da SAF – Da Avaliação de Mercado

148. Quanto à preocupação manifestada por este Douto Juízo acerca da inexistência de avaliação independente das ações que integram a UPI *Equity*, entende-se pertinente distinguir a ausência de laudo formal de *valuation* da inexistência de referências objetivas que possam contribuir para a aferição da razoabilidade econômica da proposta apresentada.

149. No caso concreto, contudo, a aferição do valor econômico da UPI *Equity* poderá ocorrer, em medida relevante, pela conjugação das referências objetivas disponíveis e da própria modalidade de processo competitivo, mediante a submissão da proposta apresentada pela **ALMIRANTE** ao mercado e a possibilidade

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

de apresentação de propostas superiores por terceiros interessados. O valor estabelecido na proposta âncora funcionará, assim, como **referência inicial do certame, sem impedir que o mercado atribua ao ativo valor superior.**

150. Deve-se considerar, ademais, que a elaboração de *valuation* de uma SAF em recuperação judicial apresenta particular complexidade, por envolver projeções sujeitas a elevada volatilidade, relacionadas, dentre outros fatores, ao desempenho esportivo, receitas de transmissão, premiações, negociação de atletas, patrocínios e necessidade futura de capital. A realização de avaliação aprofundada, portanto, demandaria tempo e necessariamente estaria apoiada em premissas e projeções cuja concretização permanece sujeita a relevante grau de incerteza, circunstância que deve ser ponderada diante da celeridade que o atual cenário recomenda.

151. Ainda que eventual avaliação realizada por empresa especializada venha a atribuir à UPI *Equity* valor superior ao contido na proposta apresentada pela **ALMIRANTE**, tal conclusão representaria, em última análise, uma estimativa construída a partir das premissas adotadas pelo avaliador. O processo competitivo, por sua vez, permitirá verificar se existem agentes econômicos efetivamente dispostos a atribuir ao ativo valor superior e a assumir as obrigações inerentes à operação.

152. Nesse particular, importa distinguir **valor estimado** de **preço efetivamente realizável**. A existência de *valuation* superior não assegura que haverá investidor disposto a contratar nas condições nele projetadas; da mesma forma, a inexistência de avaliação formal não significa, por si só, ausência de mecanismo de aferição do valor do ativo, desde que o procedimento seja suficientemente aberto, competitivo e apto a estimular a apresentação de propostas concorrentes.

153. Nesse particular, merece consideração a operação societária celebrada em **2022** entre o **CRVG** e a **777 CARIOCA**, por meio da qual foram assumidos compromissos econômicos de **R$ 700.000.000,00** (setecentos milhões de reais) relacionados à aquisição de participação correspondente a 70% (setenta por cento) do capital social da atual VASCO SAF. A referida operação não constitui

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

avaliação pretérita das ações que hoje integrarão a UPI *Equity,* até porque estas serão ações de emissão da **Nova VASCO SAF**, e sem prejuízo da controvérsia societária atualmente existente entre o **CRVG** e a **777 CARIOCA**, tratada no tópico seguinte. Constitui, contudo, referência histórica para a valoração econômica do negócio-futebol do Vasco e dos ativos que lhe são subjacentes, na medida em que, naquela ocasião, terceiro independente assumiu compromissos econômicos dessa magnitude para adquirir participação na estrutura societária então destinada à exploração da atividade futebolística.

154. Evidentemente, não se pretende atribuir à transação celebrada em 2022 o efeito de *valuation* da **Nova VASCO SAF**. Primeiro porque serão emitidas novas ações. Segundo, o lapso temporal transcorrido, a evolução econômico-financeira da sociedade, sua estrutura de endividamento e, sobretudo, as diferenças existentes entre as condições econômicas das duas operações impedem a transposição automática daquele valor para a realidade atual. Trata-se, contudo, de referência relevante, formada em operação efetivamente celebrada com terceiro investidor, que pode integrar, juntamente com os demais elementos disponíveis, a análise da razoabilidade econômica da proposta-base apresentada pela **ALMIRANTE**.

155. Sob essa perspectiva, o princípio da maximização de ativos, consagrado no artigo 47 da Lei nº 11.101/2005[8], não conduz necessariamente à exigência de avaliação prévia como condição do certame. A maximização do valor do ativo é finalidade que se realiza, sobretudo, pela abertura efetiva do procedimento à concorrência. A disputa entre interessados, e não a estimativa teórica de um avaliador, revelará o preço que o mercado está efetivamente disposto a pagar. Um preço mínimo fixado a partir de avaliação que não encontre correspondência na disposição real do mercado poderia, ao contrário do pretendido, afastar interessados. Pior, eventual avaliação inferior à proposta já existente seria ainda mais prejudicial aos credores.

[8] Lei 11.101/2005. Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

156. A própria natureza da proposta apresentada reforça essa conclusão. A proposta da **ALMIRANTE** foi estruturada justamente para funcionar como proposta vinculante de referência do procedimento competitivo, conferindo-se ao Primeiro Proponente a posição de *stalking horse bidder*.

157. O mecanismo do *stalking horse* caracteriza-se pela existência de uma **proposta inicial** firme e vinculante, que estabelece parâmetro concreto para a alienação do ativo e, simultaneamente, permite sua submissão ao mercado para a apresentação de propostas concorrentes. Trata-se, portanto, de sua oferta inicial, o piso a partir do qual a disputa se desenvolverá.

158. A adoção do método traz benefícios diretos ao processo de soerguimento das Recuperandas e, por conseguinte, aos seus credores. Balizar um preço mínimo, evita a alienação do ativo abaixo do valor de mercado e estimula a competitividade, potencializando as chances de venda por preço superior ao mínimo, na medida em que **os participantes do certame serão incentivados a apresentar sua melhor oferta.** A existência de uma proposta âncora, portanto, não converte o certame em venda direta, tampouco predetermina o seu resultado, ao contrário, oferece ao mercado um ponto de partida objetivo, sobre o qual a concorrência poderá incidir em benefício da maximização do valor do ativo.

159. No caso concreto, a alienação, como proposta, observará a modalidade de *stalking horse bidder* com atribuição, ao proponente inicial, do direito de cobertura (*right to top*). Os Auxiliares deste MM. Juízo esclarecem, quanto a esse aspecto, que a referida modalidade não compromete a competitividade do certame nem o converte em venda direta. Qualquer interessado poderá, observadas as regras do edital, apresentar proposta superior à da proponente inicial. A esta apenas se faculta, ao final e diante da melhor oferta apresentada, igualá-la ou cobri-la. Não exercido esse direito, o ativo será adquirido por aquele que houver apresentado a proposta mais vantajosa. A disputa entre os interessados, portanto, permanece integralmente preservada, operando o *right to top* como incentivo à apresentação das melhores ofertas, e não como barreira à concorrência.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

160. A utilização do *stalking horse* em procedimentos de alienação de ativos no âmbito recuperacional, inclusive com a atribuição, ao proponente inicial, do direito de igualar ou cobrir a melhor oferta apresentada, já foi reconhecida pelo Eg. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, conforme se extrai, entre outros, do Agravo de Instrumento nº 0005568-65.2018.8.19.0000, originário da recuperação judicial do Grupo Abengoa, e dos Agravos de Instrumento nº 0063168-97.2025.8.19.0000 e nº 0063673-88.2025.8.19.0000, originários da Falência da MMX.

161. Tampouco se pode aferir a expressão econômica da proposta atual exclusivamente pelo valor nominal atribuído à subscrição das ações. Para sua adequada comparação, devem ser consideradas a integralidade das obrigações econômicas assumidas pelo Primeiro Proponente, compreendendo o preço de subscrição, os aportes, os Auxílios Financeiros e os demais investimentos e compromissos previstos no Acordo de Investimento, observadas as diferenças de natureza e destinação de cada uma dessas obrigações.

162. Corrobora essa leitura o fato de que, até o presente momento, não foi apresentada nenhuma proposta concorrente, a despeito da ampla publicidade midiática do caso. Decerto, isso não significa que necessariamente inexistam interessados capazes de atribuir maior valor à UPI *Equity*, mas recomenda-se cautela quanto à utilização de eventual avaliação teórica como fundamento para a fixação de preço mínimo que, não encontrando respaldo na disposição efetiva do mercado, pudesse acabar por comprometer a própria viabilidade da alienação.

IV.d.1 – Do referencial de mercado das operações envolvendo sociedades anônimas do futebol

163. Para fins de contextualização econômica da proposta submetida ao procedimento competitivo, mostra-se pertinente observar, ainda que em caráter meramente referencial, algumas das principais operações envolvendo sociedades anônimas do futebol realizadas no mercado brasileiro nos últimos anos.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

164. Desde logo, importa registrar que tais operações não são estruturadas, em regra, a partir de um único preço pago ao Clube associativo fundador da SAF. Ao contrário, a contraprestação econômica usualmente resulta da combinação de diferentes componentes, tais como **aportes de capital, compromissos futuros de investimento, recursos destinados ao equacionamento do passivo da associação, pagamentos diretos e outras obrigações acessórias assumidas pelo investidor**.

165. Nesse sentido, os Auxiliares do Juízo apresentam, a seguir, quadro sintético contendo as principais características econômicas de operações recentes envolvendo sociedades anônimas do futebol, com o objetivo de fornecer parâmetro comparativo para a análise da estrutura econômica proposta para a **VASCO SAF**.

QUADRO REFERENCIAL DE MERCADO			
Operação	**Participação Societária**	**Principais Componentes Econômicos**	**Valor Econômico Global da Operação**
Atlético-MG / Galo Holding	**75%**	R$ 1,5 bi relacionados ao passivo + R$ 600 mi em aportes	**~ R$ 2,1 bi**
Botafogo / Eagle Football	**90%**	Compromisso de pagamento do passivo de R$ 1,1 + R$ 350 mi de investimento + R$ 50 mi à associação	**~ R$ 1,5 bi**
Cruzeiro / Tara Sports	**90%**	Auxílios financeiros para o pagamento do passivo de R$ 1,2 bi + R$ 50 mi à vista + R$ 350 mi em receitas incrementais	**~ R$ 1,6 bi**
Cruzeiro / BPW Sports	**90%**	Auxílios financeiros para o pagamento do passivo de R$ 900 mi + R$ 150 mi à vista + R$ 350 mi em receitas	**~ R$ 1,5 bi**

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

		incrementais + R$ 100 mi anteriormente investidos	
VASCO SAF / procedimento competitivo	**até 90%**	**Auxílios Financeiros para pagamento do passivo das Recuperandas + R$ 500 mi de aporte obrigatório no Futebol + Obrigações financeiras acessórias (fluxo de caixa 1,5 bi + 150 mi de investimento no Centro de Treinamento)**	**Comprometimento potencial superior a 2 bi**

166. Registra-se que as informações constantes do quadro foram obtidas a partir de pesquisa em **fontes públicas**, especialmente notícias, reportagens e demais conteúdos veiculados na imprensa acerca das respectivas operações. Tal metodologia se mostra necessária diante da impossibilidade de acesso aos instrumentos contratuais e demais documentos de natureza confidencial ou sigilosa que disciplinaram cada uma das transações, razão pela qual os **dados são apresentados em caráter estritamente referencial e comparativo**, com base nas informações publicamente disponíveis.

167. Nesse sentido, o quadro acima evidencia, portanto, uma característica relevante das operações utilizadas como referência: **o valor econômico atribuído à aquisição de uma SAF não se confunde com o montante pago à vista ou com o aporte inicial realizado pelo investidor**. Em todos os casos examinados, parcela expressiva do comprometimento econômico encontra-se associada a obrigações a serem satisfeitas ao longo do tempo.

168. Sob essa perspectiva, não parece adequado avaliar a proposta relativa à **VASCO SAF** exclusivamente a partir do aporte obrigatório de **R$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais)**. A análise deve considerar a integralidade da estrutura econômica concebida para a operação, inclusive os

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

compromissos adicionais de capital e os mecanismos destinados a assegurar suporte financeiro às **Recuperandas**.

169. A comparação também demonstra que as operações realizadas no mercado brasileiro apresentam estruturas bastante heterogêneas. Em determinados casos, o valor econômico divulgado incorpora recursos vinculados ao equacionamento de passivos da associação; em outros, compromissos plurianuais de investimento, pagamentos diretos ou investimentos previamente realizados. Também variam os ativos e direitos compreendidos em cada estrutura, circunstância que recomenda cautela na utilização desses precedentes como equivalentes econômicos perfeitos.

170. Os dados de mercado não se prestam, portanto, a estabelecer um *valuation* preciso da **VASCO SAF**. Constituem, porém, **referencial objetivo de razoabilidade**, apto a permitir uma verificação comparativa da ordem de grandeza econômica da operação.

171. Sob esse enfoque, a estrutura proposta para a **VASCO SAF** não se apresenta manifestamente dissociada dos parâmetros econômicos observados em operações recentes envolvendo outras relevantes sociedades anônimas do futebol brasileiro. Ao contrário, considerada a integralidade dos compromissos previstos, o pacote econômico encontra correspondência, em ordem de grandeza, com negócios efetivamente celebrados no mercado, **não se identificando, a partir desse referencial comparativo, elementos que indiquem manifesta desproporção econômica ou a caracterização de preço vil**.

172. Tal circunstância assume especial relevância no caso concreto porque o valor definitivo da alienação **não será estabelecido unilateralmente pelo potencial adquirente**, mas submetido a procedimento competitivo, no qual terceiros poderão apresentar propostas superiores, permitindo que a própria dinâmica concorrencial do certame contribua para a formação do preço de mercado do ativo.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

173. Dessa forma, os Auxiliares deste C. Juízo entendem haver, portanto, um conjunto de elementos objetivos de aferição, a saber: **(i)** a referência representada pela operação com a **777 CARIOCA** para aquisição de 70% do negócio-futebol; **(ii)** a expressão econômica global da proposta vinculante apresentada pela **ALMIRANTE**; **(iii)** o teste de mercado decorrente do procedimento competitivo; e **(iv)** o referencial de mercado das operações semelhantes. Tais elementos, embora não se confundam com laudo formal de avaliação independente, constituem parâmetros relevantes para a análise da razoabilidade do preço e para a observância do princípio da maximização do valor do ativo.

IV.e - Da formação do Preço da UPI e salvaguardas a afastar situação análoga a um pacto comissório

174. Na r. decisão de Id. 303548017, este Colendo Juízo externou a preocupação de que "a estimativa de preço pelo comprador, sobretudo após a concessão de mútuos expressivos, pode configurar situação análoga ao que a doutrina denomina de pacto comissório, vedado em nosso ordenamento." A questão foi inserida no contexto mais amplo, no qual a r. decisão determinou aos Auxiliares do Juízo a apresentação de análise crítica e propositiva dos riscos relacionados ao **Novo DI**P e à alienação da UPI *Equity*.

175. **Cumpre destacar que os Auxiliares deste Juízo compreendem a preocupação externada**. A concentração, em um mesmo agente econômico, das posições de credor da **VASCO SAF** e de Primeiro Proponente para aquisição da UPI *Equity* exige especial atenção, sobretudo para que a concessão sucessiva de financiamentos não resulte em vantagem econômica capaz de predeterminar a aquisição do ativo ou de inviabilizar, na prática, a apresentação de propostas por terceiros.

176. A análise da estrutura concreta da operação, contudo, permite identificar diferenças relevantes em relação ao pacto comissório, mesmo quando

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

considerada a preocupação deste Colendo Juízo sob sua perspectiva econômica e não apenas em sua configuração jurídica estrita.

177. A vedação legal, relativa ao pacto comissório, consiste na impossibilidade de se convencionar previamente que, diante do inadimplemento da obrigação, o credor ficará com o bem oferecido em garantia (artigos 1.365 e 1.428 do Código Civil). Ou seja, a norma civil busca impedir, em essência, que a posição creditícia seja utilizada como instrumento para a apropriação do patrimônio do devedor, especialmente sem mecanismo idôneo de determinação de seu valor e sem restituição de eventual excedente.

178. No caso em exame, uma **primeira distinção** reside na ausência de garantia real vinculada à operação, elemento característico da configuração típica do pacto comissório prevista no supracitado artigo 1.428 do Código Civil. Com efeito, o **Novo DIP** não confere à **ALMIRANTE**, em caso de eventual inadimplemento, o direito de se apropriar da **UPI *Equity***. O **Novo DIP** possui garantias próprias, incidentes sobre os recebíveis indicados nos documentos da operação, e eventual inadimplemento não confere à financiadora o direito de apropriação das ações integrantes da UPI *Equity*. Não há mecanismo contratual pelo qual a ausência de pagamento dos financiamentos produza a transferência das ações à **ALMIRANTE**.

179. A **segunda distinção** é a modalidade de procedimento competitivo a que a alienação do ativo será submetida. A circunstância de o Primeiro Proponente ter formulado a proposta que inaugura o procedimento não significa que lhe tenha sido conferido o poder de determinar o preço pelo qual adquirirá o ativo. O valor efetivo da alienação será submetido ao mercado, mediante procedimento competitivo sujeito à publicidade, à apresentação de propostas por terceiros e à fiscalização deste Colendo Juízo e de seus auxiliares.

180. A própria determinação contida na r. decisão de Id. 303548017 para que fosse imediatamente publicizada, por meio de publicação de edital, a iminente alienação da UPI *Equity* e possibilitada a manifestação de potenciais interessados

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

reforça esse mecanismo de *market test*, permitindo verificar concretamente se terceiros atribuem ao ativo valor superior ao constante da proposta-base.

181. Há, assim, diferença entre a estrutura da proposta apresentada pela **ALMIRANTE** e a situação que a proibição ao pacto comissório pretende evitar. Não se está diante de credor que, após conceder financiamento, fixa o valor do bem do devedor e dele se apropria para satisfação de seu crédito. Há uma proposta vinculante formulada por pretenso investidor e que também ocupa posição creditícia, mas cuja aquisição permanece condicionada a procedimento competitivo no qual o mercado poderá atribuir valor superior ao ativo.

182. Por outro lado, isso não significa que a condição de credora da **ALMIRANTE** seja irrelevante para a análise. Os Auxiliares deste Colendo Juízo entendem pertinente a preocupação de que o volume dos créditos acumulados e eventual possibilidade de sua utilização na estrutura financeira da aquisição possam produzir vantagem competitiva em relação a terceiros que necessitem aportar integralmente recursos novos.

183. A preocupação manifestada por este Douto Juízo se aproxima, mais propriamente, do risco econômico denominado *loan-to-own*: não pela existência de direito de apropriação da UPI em caso de inadimplemento, que não se verifica, mas pela possibilidade de a posição creditícia acumulada pelo potencial adquirente tornar sua aquisição economicamente predeterminada.

184. Por essa razão, **os Auxiliares do Juízo sugerem que a autorização do Novo DIP** seja acompanhada de mecanismos destinados a preservar a autonomia entre a relação de financiamento e o procedimento de alienação da UPI *Equity*, assegurando-se, especialmente: **(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

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

comparadas com a proposta da **ALMIRANTE** segundo o benefício econômico efetivo proporcionado às Recuperandas e aos credores.

185. Sob essa perspectiva, os Auxiliares do Juízo entendem que a preocupação identificada por este Colendo Juízo não exige, necessariamente, a exclusão da **ALMIRANTE** como financiadora do **Novo DIP**, especialmente diante da necessidade de liquidez demonstrada e das condições das alternativas de financiamento efetivamente apresentadas. Mas, por outro lado, exige cautela e providências para proporcionar as mesmas condições econômicas do Primeiro Proponente aos demais participantes do procedimento competitivo.

186. Evidentemente, caso a **ALMIRANTE** venha a ser efetivamente a financiadora do **Novo DIP**, terá sido ela quem assumiu o risco de crédito inerente à operação, mediante a disponibilização de recursos e a imobilização de capital ao longo do período de financiamento, antes mesmo de conhecer o resultado do procedimento competitivo de alienação da UPI *Equity*, circunstância que possui valor econômico e deve ser considerada na comparação entre as condições conferidas ao Primeiro Proponente e aos demais interessados.

187. Assim, a equalização das condições competitivas não deve desconsiderar esse componente econômico, sob pena de, em sentido inverso, conferir ao terceiro adquirente condição mais favorável do que aquela efetivamente suportada pela **ALMIRANTE**.

188. De qualquer forma, os Auxiliares do Juízo identificaram aspecto da estrutura do **Novo DIP** que pode conferir à **ALMIRANTE** vantagem competitiva no procedimento de alienação da UPI *Equity*. **A assimetria decorre da previsão de vencimento antecipado do financiamento na hipótese de a UPI *Equity* ser adquirida por terceiro**, caso a **ALMIRANTE** não exerça o *right to match*. Nessa hipótese, a dívida decorrente **Novo DIP** tornar-se-ia imediatamente exigível, criando uma necessidade adicional de liquidez justamente em decorrência da vitória de proposta concorrente.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

189. Visando neutralizar essa assimetria e assegurar que a concessão do **Novo DIP** não constitua fator de desestímulo à apresentação de propostas concorrentes, **os Auxiliares do Juízo propõem** 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.

190. Dessa forma, os Auxiliares do Juízo entendem que se preservam, de um lado, os direitos da **ALMIRANTE** decorrentes do financiamento efetivamente concedido, que permanecerá sendo remunerado e pago nas condições originalmente pactuadas e, de outro, a efetiva competitividade do procedimento de alienação da UPI Equity, evitando-se que eventual terceiro vencedor seja confrontado, como consequência de sua própria vitória no certame, com a necessidade de liquidação imediata do financiamento. A medida permite, assim, dissociar a posição da ALMIRANTE como financiadora de sua condição de Primeiro Proponente, impedindo que a concessão do novo DIP se converta, por força de seu vencimento antecipado, em barreira econômica à aquisição da UPI Equity por terceiros.

191. Com essa adequação, os Auxiliares do Juízo entendem mitigado o risco de que os mútuos concedidos pela **ALMIRANTE** possam, por sua própria estrutura, conduzir ou favorecer a aquisição da UPI Equity pelo Primeiro Proponente. Se terceiro apresentar a proposta economicamente mais vantajosa e a ALMIRANTE optar por não exercer o *right to match*, o resultado do procedimento competitivo não alterará o vencimento do novo DIP, que seguirá seu curso normal perante a Vasco SAF. A condição de credora da **ALMIRANTE** deixa, portanto, de constituir obstáculo financeiro específico à aquisição da UPI por terceiro, preservando-se a autonomia entre o financiamento concedido à Recuperanda e a definição do vencedor do procedimento competitivo.

192. Como salvaguarda adicional à sugestão acima proposta, e considerando as preocupações manifestadas por este MM. Juízo, os Auxiliares do

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Juízo propõem que os documentos da operação estabeleçam expressamente que, caso a **ALMIRANTE**, após se sagrar vencedora do procedimento competitivo ou exercer o *right to match*, desista ou deixe de consumar 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**.

193. Nessa hipótese, os valores desembolsados a título do **Novo DIP** deixarão de ser exigíveis da Vasco SAF, não podendo a **ALMIRANTE** 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.

194. A previsão não altera a natureza do **Novo DIP**, se autorizado por este Douto Juízo, durante o curso regular do financiamento, que permanecerá submetido aos prazos, encargos, garantias e demais condições estabelecidas no *Term Sheet*. A conversão dos valores efetivamente desembolsados em arras ocorrerá exclusivamente na hipótese de a não consumação da aquisição decorrer de desistência ou de fato imputável à **ALMIRANTE**, depois de vencedora do procedimento competitivo ou de exercido o *right to match*.

195. Por outro lado, caso a alienação da UPI *Equity* não seja consumada por circunstância não imputável 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*, conforme acima proposto.

196. Nessa esteira, os **<u>Auxiliares do Juízo sugerem</u>** que o financiamento DIP seja estruturado, no âmbito do procedimento competitivo, também como **garantia de seriedade da proposta, com função análoga às arras**, de modo que todos os proponentes estejam sujeitos à mesma exigência. Nessa estrutura, o proponente que não se sagrar vencedor do certame fará jus à restituição dos valores disponibilizados

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

a esse título. Diversamente, na hipótese de **desistência imotivada e imputável exclusivamente ao próprio proponente**, sem que decorra de fato superveniente, circunstância externa ou outra causa que justifique sua retirada do procedimento, o respectivo valor não será restituído, operando-se sua perda em favor das **Recuperandas**.

197. Por fim, os **Auxiliares do Juízo sugerem** que as liberações dos valores disponibilizados no âmbito da linha de crédito do **DIP** sejam objeto de acompanhamento pelos Auxiliares, mediante a apresentação periódica, pela **VASCO SAF**, de informações suficientes à verificação da necessidade e da destinação de cada desembolso, tais como **posição atualizada de caixa, projeção de fluxo de caixa, valor da parcela solicitada, finalidade dos recursos, principais obrigações a serem satisfeitas e documentação de suporte pertinente**.

***IV.f – Da disputa societária com a* 777 CARIOCA LLC ("777 CARIOCA")**

198. Outro ponto de atenção destacado por este Colendo Juízo, é a disputa societária existente entre o **CRVG** e a **777 CARIOCA,** submetida a procedimento arbitral. No despacho de Id. 303548018, este Colendo Juízo manifestou preocupação quanto aos possíveis reflexos da referida disputa sobre a alienação da UPI *Equity*, nos seguintes termos:

> *Fosse pouco, há de se ter presente que pende entre as recuperandas e 777 CARIOCA LLC disputa, em arbitragem, quanto à titularidade dessas mesmas ações (que nem sequer foram avaliadas, insista-se).* ***Isto significa um risco de que, ao final, a venda seja a non domino, ou seja, de que as recuperandas só tenham direito a uma parte ínfima dos R$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) prometidos. Bem inferior, note-se bem, aos históricos R$ 270.000.000,00 (duzentos e setenta milhões de reais) já tomados do próprio promitente comprador, o que resultaria, em última análise, em negócio ruinoso que só prejudicaria ainda mais as finanças da combalidas do clube.***

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

199. Com efeito, a controvérsia foi objeto do Procedimento Arbitral nº 10/2024, em trâmite perante a Câmara FGV de Mediação e Arbitragem, no qual o **CRVG** figura como Requerente e a **777 CARIOCA** e a **VASCO SAF** como Requeridas.

200. Em 02/09/2026, as Partes, em manifestação conjunta apresentada nos presentes autos (Id. 305134501), **informaram que chegaram a um acordo no âmbito do procedimento arbitral (Procedimento Arbitral n° 10/2024, Câmara FGV de Mediação e Arbitragem), tendo sido solucionadas, de forma consensual, as controvérsias existentes entre as partes.**

201. Em razão da composição alcançada, a 777 Carioca LLC declarou 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.

202. De qualquer forma, mostra-se importante esclarecer uma premissa relevante para a adequada compreensão da estrutura da UPI *Equity*. As ações que serão alienadas no procedimento competitivo **não são as ações da atual VASCO SAF anteriormente adquiridas pela 777 CARIOCA** e foram objeto da controvérsia arbitral.

203. A estrutura da operação, constante do Acordo de Investimento e já prevista no Plano de Recuperação Judicial (Cláusulas 4.1 e 4.1.2.1), estabelece que a UPI *Equity* será constituída por ações de emissão de uma nova sociedade anônima do futebol chamada "Nova VASCO SAF" a ser criada no âmbito da própria operação. Para tanto, os ativos esportivos e os demais elementos patrimoniais definidos nos

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

documentos da operação serão transferidos da atual **VASCO SAF** para essa nova sociedade, mediante operação societária de *drop down*.

204. Em contrapartida à transferência desses ativos, a **Nova VASCO SAF** emitirá novas ações, que serão atribuídas à atual **VASCO SAF**. São essas novas ações, inexistentes, portanto, quando da celebração da operação com a **777 CARIOCA** em 2022, que integrarão a UPI *Equity* e serão submetidas ao procedimento competitivo.

205. A distinção pode ser sintetizada da seguinte forma: a controvérsia arbitral dizia respeito às ações da atual **VASCO SAF.** A UPI *Equity*, por sua vez, será formada por ações de emissão da Nova VASCO SAF, constituídas em decorrência da transferência dos ativos que comporão a nova sociedade. Não se está, portanto, propondo a alienação das ações anteriormente adquiridas pela **777 CARIOCA**.

206. Os esclarecimentos acima demonstram que a pendência da arbitragem não impedia, por si só, o desenvolvimento do processo competitivo, cuja realização não importa transferência imediata da UPI *Equity* nem consolida, desde logo, a aquisição pela **ALMIRANTE**. De todo modo, a controvérsia societária objeto da arbitragem foi equacionada e encerrada antes mesmo da deflagração do procedimento competitivo.

IV.g – Do procedimento instaurado pela Agência Nacional de Regulação e Sustentabilidade do Futebol ("ANRESF") e de seus reflexos sobre o processo competitivo

207. Em 08/07/2026, a Unidade Técnica da **ANRESF** deflagrou, de ofício, Procedimento Específico de Diligência nº 004/2026, de natureza preliminar, tendo expedido o Ofício ANRESF/UT nº 004/2026 à **VASCO SAF** em 13/07/2026. Somente após a realização dessas diligências e a emissão da Nota Técnica Preliminar nº 01/2026 é que, em 26/08/2026, a Segunda Turma de Julgamento, por meio do Acórdão nº 046/2026, determinou **a instauração formal do Procedimento de Verificação de Conflito nº 001/2026/ANRESF.**

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

208. O referido procedimento tem por objeto verificar se a estrutura projetada para aquisição de participação societária na **VASCO SAF**, bem como os arranjos societários, contratuais e de financiamento a ela associados, configura influência cruzada entre clubes, nos termos dos artigos 85 a 88 do Regulamento do Sistema de Sustentabilidade Financeira.

209. Especialmente o artigo 86 do referido regulamento merece destaque, mais notadamente seu parágrafo §2º[9], senão vejamos:

> *Art. 86. Visando proteger a integridade das competições profissionais nacionais, é terminantemente vedado que qualquer pessoa, física ou jurídica, detenha, direta ou indiretamente, controle ou influência significativa sobre mais de um Clube, caso ambos os Clubes, na mesma temporada:*
> *I. Sejam participantes ou elegíveis para disputar a mesma edição de qualquer competição profissional organizada pela CBF; ou*
> *II. Participem de divisões do Campeonato Brasileiro que possuam relação direta de acesso e rebaixamento entre si.*
> *§1º Considera-se influência significativa a capacidade de dirigir políticas financeiras ou operacionais, exercer veto relevante, nomear administradores-chave ou deter, isolada ou conjuntamente, mais de 10% dos direitos de voto com acordos de voto ou vetos qualificados, bem como contratos de financiamento que imponham covenants com poder decisório.*
> *§2º* ***Para fins de apuração do controle ou influência previstos no caput, somar-se-ão as participações, direitos de voto ou poderes de veto da pessoa física (ou dos controladores finais da pessoa jurídica) àquelas detidas por seu cônjuge, companheiro(a) ou parentes até o segundo grau (pais, filhos, irmãos).***
> *(...).*

[9] Disponível em https://www.anresf.org.br/regulacao-e-jurisprudencia/regulamentos-e-normas. Acesso em 31/08/2026.

210. No caso concreto, a análise decorre, entre outros elementos, dos vínculos familiares e econômicos existentes entre as pessoas envolvidas na operação, considerando que o controlador da **ALMIRANTE**, proponente cuja oferta constitui referência inicial no processo competitivo para alienação da UPI *Equity*, é enteado da atual Presidente da **Sociedade Esportiva Palmeiras**, clube igualmente participante da Série A do Campeonato Brasileiro.

211. Existe discussão juridicamente relevante acerca do alcance da expressão "parentes" constante do §2º do artigo 86, especialmente quanto ao parentesco por afinidade. Todavia, não cabe antecipar o resultado dessa controvérsia. Impende destacar, porém, que a própria Segunda Turma da **ANRESF** tenha expressamente consignado no Acórdão nº 046/2026 que não apreciaria, naquele momento, as teses relacionadas "*ao alcance do parentesco por afinidade*", por se tratar de matéria de mérito a ser decidida após instrução, contraditório e ampla defesa.

212. Ainda assim, eventual conclusão desfavorável da **ANRESF** quanto à estrutura atualmente projetada não significa, por si só, a inviabilidade jurídica da continuidade do processo competitivo ou da operação societária. Faz-se necessário, nesse ponto, compreender adequadamente a natureza e a esfera de competência da entidade.

213. Apesar de sua denominação, a **ANRESF** não constitui agência reguladora estatal ou autarquia federal. Trata-se de órgão independente criado no âmbito do sistema regulatório esportivo instituído pela CBF para implementar, monitorar, fiscalizar e julgar o cumprimento do Sistema de Sustentabilidade Financeira, possuindo autonomia funcional e decisória em relação à própria Confederação.

214. Sua atuação não se confunde, portanto, com o **controle estatal de atos de concentração econômica**. No plano concorrencial público brasileiro, operações que preencham os critérios legais de notificação obrigatória submetem-se ao controle prévio do **Conselho Administrativo de Defesa Econômica** ("CADE"),

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

nos termos dos artigos 88 a 90 da Lei nº 12.529/2011, podendo a autoridade concorrencial aprová-las, aprová-las com restrições ou reprová-las.

215. Isso evidentemente não reduz a relevância das competências da **ANRESF**. No âmbito esportivo, a Agência pode determinar medidas de remediação e, diante de violações ao seu regulamento ou às medidas cautelares impostas, instaurar processo sancionador e aplicar as sanções previstas em seu sistema regulatório. O próprio regulamento, todavia, contempla mecanismos destinados à remediação de eventual situação de influência cruzada, antes da incidência de consequências mais gravosas. Nesse sentido, sublinha-se o §3º do artigo 86, transcrito a seguir:

> *Art. 86. (...). § 3º Constatada situação vedada, a ANRESF fixará prazo de remediação para alienação das participações, constituição de **blind trust previamente aprovado e supervisionado pela ANRESF ou outra medida de desvinculação efetiva**, devendo a remediação estar concluída até 30 (trinta) dias antes do início da competição em que haja conflito.*

216. Há, portanto, previsão expressa de soluções destinadas à **desvinculação ou neutralização da influência identificada**, inclusive mediante alienação de participações, constituição de *blind trust* ou outra medida reputada eficaz pela própria Agência. Isso reforça que a constatação de potencial conflito não conduz necessariamente à inviabilidade definitiva da operação, podendo exigir a adaptação de sua estrutura.

217. Ademais, no estágio atual não se está diante de aquisição já consumada da **VASCO SAF** pela **ALMIRANTE**, mas de processo competitivo judicial destinado à alienação da UPI *Equity*. A identidade do futuro adquirente, portanto, somente será definida ao término do procedimento e de acordo com as condições nele estabelecidas.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

218. Mais importante, essa conclusão encontra suporte **nas próprias decisões recentemente proferidas pela ANRESF**. Ao instaurar o Procedimento de Verificação de Conflito, a Segunda Turma consignou expressamente:

> *A instauração deste procedimento não obsta a tramitação da operação perante o Juízo da Recuperação Judicial. As esferas têm objeto e finalidade distintos: àquele Juízo cabe autorizar a alienação de ativos e zelar pelo interesse dos credores; a esta Agência cabe verificar se a estrutura resultante compromete a integridade das competições.*

219. A conclusão foi ainda mais explícita na Decisão da Presidência nº 009/2026, também proferida em 26/08/2026. Ao impor medidas cautelares destinadas a preservar a integridade da competição durante a instrução, a própria ANRESF consignou que tais restrições não impedem a consumação da operação tal como atualmente estruturada e não suspendem o Acordo de Investimento, o processo competitivo da UPI *Equity*, a Recuperação Judicial, a *due diligence*, as aprovações societárias, judiciais e regulatórias ou o fechamento da operação.

220. No mesmo sentido, e de forma ainda mais detalhada quanto ao alcance das medidas, a ANRESF, por meio do Comunicado nº 011/2026, delimitou expressamente o âmbito de incidência das cautelares impostas no Procedimento de Verificação de Conflito nº 001/2026. Segundo a Agência:

> *Essa restrição não atinge a investidora nem as sociedades por ela controladas: os aportes e auxílios financeiros previstos no Acordo de Investimento permanecem íntegros. Também não atinge as operações já formalizadas antes da notificação da decisão, nem os atos que o próprio Acordo prevê como necessários à consumação da operação.*[10]

---

[10] AGÊNCIA NACIONAL DE REGULAÇÃO E SUSTENTABILIDADE DO FUTEBOL (ANRESF). Comunicado nº 011 – Multipropriedade: ANRESF instaura procedimento para verificar operação envolvendo a Vasco da Gama SAF. Disponível em:

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

221. Depreende-se, do referido Comunicado, que as cautelares se dirigem a relações pontuais identificadas como potenciais fontes de influência cruzada entre os clubes sob apuração, e não à integralidade da estrutura econômica, societária e negocial das partes envolvidas. A própria Agência consignou, ainda, que as medidas não pressupõem juízo acerca da existência do conflito investigado, destinando-se apenas a evitar que, no curso da apuração, se produzam efeitos que a decisão final não possa desfazer, sem que isso importe suspensão da operação ou óbice à sua tramitação perante o Juízo da Recuperação Judicial.

222. Extrai-se desse conjunto de manifestações que a competência regulatória setorial da **ANRESF** convive com a autonomia das demais instâncias, sem a elas se sobrepor, notadamente quanto a matérias que lhe são estranhas, como a insolvência, a validade dos negócios jurídicos e a titularidade societária, esta última, aliás, objeto do procedimento arbitral tratado no tópico anterior.

223. Registre-se, ademais, que as cautelares **não representam julgamento do mérito**, não declaram configurada a vedação do artigo 86 e tampouco obstam a tramitação da operação perante o Juízo Recuperacional, permanecendo revisáveis durante a instrução.

224. Desse modo, a instauração do Procedimento de Verificação de Conflito merece acompanhamento atento e deverá integrar o conjunto de riscos regulatórios considerados no desenvolvimento da operação pelo investidor. **Não identifica, contudo, fundamento para que sua mera existência determine a paralisação do processo competitivo de alienação da UPI Equity**, especialmente porque a própria **ANRESF** reconheceu expressamente a autonomia entre as esferas recuperacional e esportiva e afirmou que suas decisões cautelares não impedem o prosseguimento do procedimento competitivo.

---

https://www.anresf.org.br/api/media/file/Comunicado%20n%C2%BA%20011-2026%20-%20Multipropriedade%20-%20Vasco%20da%20Gama%20SAF.pdf. Acesso em 01 de setembro de 2026.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

225. Eventual decisão definitiva que reconheça situação incompatível com o Regulamento da Agência deverá, naturalmente, ser observada e poderá exigir adequação ou remediação da estrutura antes que se consolide situação de influência cruzada vedada. Tal possibilidade, porém, é distinta de impedir, desde já, a continuidade de procedimento competitivo cujo resultado ainda não se encontra definido e que permanece submetido aos diversos filtros societários, recuperacionais e regulatórios aplicáveis.

V – DEMAIS DETERMINAÇÕES DO DESPACHO DE ID. 302530845

V.a – Do cumprimento das determinações proferidas pelo E. Tribunal De Justiça Nos Agravos de Instrumento

226. No que se refere ao cumprimento das determinações proferidas pelo Exmo. Desembargador Cesar Felipe Cury, Relator dos Agravos de Instrumento em trâmite perante a 20ª Câmara de Direito Privado deste Egrégio Tribunal de Justiça, cumpre informar que a matéria já foi objeto de análise no **1º Relatório de Monitoramento do *Watchdog* da VASCO SAF**, juntado no evento 171 dos autos da **Tutela Cautelar**.

227. Por seu turno, em manifestações apresentadas nos IDs 98, 103 e 158 do incidente nº 3111644-78.2026.8.19.0001, a Administração Judicial examinou e apontou as providências adotadas pela **VASCO SAF** em cumprimento às determinações judiciais relacionadas à regularização de sua governança corporativa.

228. Sem prejuízo, em atendimento ao despacho ora cumprido, cabe reproduzir, a seguir, o quadro sintético constante do referido Relatório, no qual estão consolidadas as determinações emanadas do Egrégio Tribunal de Justiça e o respectivo status de cumprimento pela **Companhia**:

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Determinação	Status
Esclarecimento formal, em 3 dias, acerca da situação do Diretor Financeiro.	**Cumprido** (evento 145)
Apresentação de cronograma de convocação de assembleia e regularização das demonstrações financeiras pendentes, em 05 dias.	**Em processo de adequação** (evento 145)
Disponibilização ao Conselho Fiscal e à Administração Judicial das atas e documentos societários pendentes, ou justificativa específica para sua ausência, em 05 dias.	**Em processo de adequação**
Instituição de calendário mínimo de reuniões formais entre Conselho de Administração, Diretoria, Conselho Fiscal e Administração Judicial, com atas obrigatórias, em 05 dias.	**Cumprido** (evento 99)
Comunicação prévia ao juízo e à Administração Judicial de atos de especial relevância econômica, inclusive operações com atletas acima de patamar a ser fixado pelo juízo de origem.	**Cumprido**

229. Conforme evidenciado no quadro acima, embora parcela substancial das determinações já tenha sido cumprida, ainda remanescem providências necessárias ao seu integral atendimento, as quais se encontram em processo de adequação e seguem sendo acompanhadas.

230. No tocante à primeira determinação, o Diretor Financeiro (*Chief Financial Officer* - CFO) da **VASCO SAF**, Sr. Gabriel Souza, é profissional vinculado à Alvarez & Marsal, empresa contratada para prestar serviços à **Companhia**. Por meio da manifestação de evento 145 da **Tutela Cautelar**, a **VASCO SAF** informou ter celebrado aditivo contratual contendo cláusula que estabelece a dedicação exclusiva do profissional às atividades da **Companhia**.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

231. Sob a perspectiva das boas práticas de governança, mostra-se preferível que função de tamanha relevância estratégica seja exercida por profissional diretamente vinculado aos quadros da **Companhia**, o que tende a favorecer a continuidade institucional. Entretanto, essa situação não se revela, por si só, incompatível com o adequado exercício da função, desde que estejam asseguradas a dedicação exclusiva, a definição clara de responsabilidades, a submissão às diretrizes e aos mecanismos de supervisão da **Companhia**, bem como a inexistência de conflitos de interesses.

232. No caso concreto, a cláusula de dedicação exclusiva introduzida pelo aditivo contratual atende a principal preocupação indicada na determinação judicial. Assim, à vista da documentação apresentada, **considera-se cumprida a determinação**, sem prejuízo do acompanhamento da efetiva observância das condições estabelecidas.

233. Quanto à apresentação de cronograma para a convocação de assembleia e a regularização das demonstrações financeiras pendentes, a **VASCO SAF** informou, em manifestação de evento 145 da **Tutela Cautelar** e ao *Watchdog* nomeado, via e-mail, as providências adotadas e programadas para o atendimento da determinação.

234. Em 10/08/2026, a **VASCO SAF** realizou Assembleia Geral Extraordinária e Ordinária em que foram deliberadas as matérias determinadas pelo Juízo, incluindo a nomeação dos membros dos Conselhos de Administração e Fiscal e a fixação da remuneração global dos administradores. Ainda sobre a regularização dos Conselhos Fiscal e de Administração, foi publicado edital de convocação para AGE a ser realizada em 03/09/2026 para eleição dos membros suplentes do Conselho Fiscal e eleição do Conselheiro de Administração Independente.

235. Especificamente quanto às contas da administração e às demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais de 2024 e 2025, a **Companhia** esclareceu que a matéria será submetida à apreciação dos acionistas em Assembleia Geral Ordinária ("AGO") específica. Segundo informado, a convocação

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

ocorrerá após o transcurso do prazo legal de 30 (trinta) dias, contado da publicação do aviso aos acionistas, realizada em 30/07/2026[11]. Com o decurso desse prazo, a **VASCO SAF** providenciou publicação do edital de convocação na data de hoje, para realização da Assembleia em 14/09/2026.

236. Considerando, contudo, que a apreciação das contas e das demonstrações financeiras ainda não foi concluída, **o item permanece classificado como "Em processo de adequação"**, cabendo acompanhar a publicação do edital, a realização da **AGO** e a formalização das deliberações correspondentes.

237. Em relação à disponibilização das atas e dos documentos societários pendentes ao Conselho Fiscal e à Administração Judicial, informa-se que a **Companhia** tem disponibilizado as informações regularmente ao *Watchdog* nomeado. Todavia, diante da eleição da nova composição do Conselho Fiscal, ainda não foi possível confirmar se os novos membros receberam acesso integral e tempestivo aos livros sociais, às atas e aos demais documentos necessários ao regular desempenho de suas atribuições. **Por essa razão, o cumprimento da determinação permanece em processo de adequação** e seguirá sendo acompanhado.

238. No que diz respeito à instituição de calendário mínimo de reuniões formais, a **VASCO SAF**, em sua manifestação de evento 99 da **Tutela Cautelar**, apresentou o cronograma estabelecido para as reuniões do Conselho de Administração, da Diretoria e do Conselho Fiscal, contemplando, ainda, a comunicação e o acompanhamento pela Administração Judicial.

239. Cumpre registrar o monitoramento quanto ao referido calendário, inclusive mediante o acompanhamento presencial de algumas das reuniões e o

[11] Lei 6.404/1976. **Art. 133.** Os administradores devem comunicar, até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembléia-geral ordinária, por anúncios publicados na forma prevista no artigo 124, que se acham à disposição dos acionistas: I - o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo; II - a cópia das demonstrações financeiras; III - o parecer dos auditores independentes, se houver. IV - o parecer do conselho fiscal, inclusive votos dissidentes, se houver; e V - demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

exame da regularidade dos respectivos procedimentos e atas. Assim, **considera-se cumprida a determinação**.

240. Por fim, quanto à comunicação prévia ao Juízo e à Administração Judicial dos atos de especial relevância econômica, atesta-se que a **VASCO SAF** vem observando a determinação com regularidade. Conforme juntado pelo *Watchdog* no evento 171 nos autos da **Tutela Cautelar**, foi detalhado o fluxo decisório identificado nas contratações e negociações de jogadores, incluindo as etapas internas de análise, aprovação, formalização e comunicação. Dessa forma, **considera-se cumprida a determinação**.

V.b - Da existência de órgão ou mecanismo na governança das Recuperandas que resguardam os interesses dos credores na Recuperação Judicial

241. Na referida decisão, este Colendo Juízo formulou importante indagação acerca de eventual existência de órgão ou mecanismo na governança das Recuperandas que resguardam os interesses dos credores na Recuperação Judicial.

242. A preocupação externada é particularmente relevante. Decerto, um agente econômico submetido à Recuperação Judicial não pode conduzir suas atividades como se inexistisse a coletividade de credores que suporta importante ônus oriundo dos efeitos da crise econômico-financeira e cuja satisfação constitui um dos interesses expressamente tutelados pelo artigo 47 da Lei nº 11.101/2005.

243. A adequada resposta à indagação, contudo, exige distinguir duas estruturas que, embora complementares e permanentemente comunicantes durante o processo de reestruturação, não se confundem: de um lado, a **governança corporativa da sociedade empresária**; de outro, os **mecanismos legais e processuais especificamente destinados à participação, fiscalização e proteção dos credores na recuperação judicial**.

244. No plano estritamente societário, não se identifica, na estrutura interna da **VASCO SAF**, órgão cuja finalidade institucional específica seja representar

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

ou resguardar diretamente os interesses dos credores submetidos à Recuperação Judicial. Tampouco se extrai do regime societário uma exigência geral de que a Companhia institua órgão com essa finalidade.

245. Isso não significa que sua governança seja indiferente à posição dos credores. O **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)**, em sua 6ª edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa[12], define a governança como um sistema formado por princípios, regras, estruturas e processos por meio do qual as organizações são dirigidas e monitoradas, com vistas à **geração de valor sustentável para a organização, para seus sócios e para a sociedade em geral, buscando o equilíbrio entre os interesses das diversas partes envolvidas**.

246. Na mesma direção caminham os **G20/OECD *Principles of Corporate Governance 2023***, uma das principais referências internacionais sobre a matéria. **O documento reconhece expressamente como *stakeholders*, entre outros**, trabalhadores, **credores**, clientes, fornecedores e comunidades afetadas e recomenda que a estrutura de governança considere seus direitos, funções e interesses[13].

247. Nesse sentido, entende-se que o funcionamento adequado do Conselho de Administração, da Diretoria, do Conselho Fiscal, dos controles internos e dos processos de prestação de contas protege o interesse da Companhia e, ao preservar sua atividade, seu patrimônio e a qualidade de suas decisões, produz proteção reflexa e concreta em benefício da coletividade de credores.

248. A atuação do *Watchdog* reforça precisamente essa primeira camada de proteção, contribuindo para o aperfeiçoamento dos processos decisórios, a

---

[12] Disponível em <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640> Acesso em 29/08/2026.

[13] Disponível em <https://www.oecd.org/pt/publications/principios-de-governacao-corporativa-do-g20-ocde-2023_58478f0f-pt/full-report.html> Acesso em 29/08/2026.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

mitigação da concentração de poderes, o fortalecimento dos órgãos internos de fiscalização e a maior transparência e rastreabilidade dos atos societários.

249. No plano recuperacional, por sua vez, a tutela direta dos credores é exercida pelos mecanismos especificamente instituídos pela Lei nº 11.101/2005: Administração Judicial, Assembleia Geral de Credores, Comitê de Credores (ou, na sua ausência, o mecanismo substitutivo previsto no artigo 28[14]), procedimentos de habilitação e impugnação, objeção e deliberação sobre o Plano de Recuperação Judicial, fiscalização de seu cumprimento e controle jurisdicional.

250. Por certo, tem-se juridicamente possível que o Plano de Recuperação Judicial ou acordo celebrado com os credores estabeleça mecanismos adicionais de interlocução ou fiscalização. Sua inexistência na estrutura interna da **VASCO SAF**, contudo, não configura, por si só, omissão ou vazio institucional.

251. Com as mais respeitosas vênias, parece que a proteção dos credores, no presente caso, não depende da transformação de órgão societário da **VASCO SAF** em representante da coletividade creditória. Ela resulta da atuação coordenada de duas estruturas: uma governança corporativa fortalecida e orientada ao interesse da Companhia, que beneficia reflexamente os credores; e os mecanismos próprios da Recuperação Judicial, instituídos especificamente para assegurar sua participação, fiscalização e proteção direta.

252. Nada obsta, entretanto, que no âmbito do presente feito recuperacional e mediante negociação entre a coletividade de credores e as Recuperandas, seja prevista a criação de órgão com essa finalidade.

[14] Art. 28. Não havendo Comitê de Credores, caberá ao administrador judicial ou, na incompatibilidade deste, ao juiz exercer suas atribuições.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

VI - DA CONCLUSÃO

253. Diante de todo o exposto, e em cumprimento às determinações deste Colendo Juízo, a **Administração Judicial**, o ***Watchdog*** e o ***Gatekeeper*** apresentam, de forma conjunta, suas conclusões acerca dos aspectos financeiros, jurídicos e negociais relacionados aos financiamentos DIP e à alienação da UPI Equity, bem como das medidas que entendem necessárias para compatibilizar a preservação da atividade empresarial da **VASCO SAF**, a **proteção dos credores** e a **efetiva competitividade do procedimento de alienação**, sintetizando, a seguir, as principais conclusões alcançadas ao longo desta manifestação.

254. Quanto ao **2º Financiamento DIP**, a análise da evolução do caixa, da prestação de contas dos recursos desembolsados, dos investimentos realizados e das projeções financeiras permitiu examinar a destinação dos valores desembolsados e esclarecer os pontos suscitados por este Juízo, confirmando-se o quadro de restrição de liquidez que já vinha sendo apontado nos Relatórios Mensais de Atividades, marcado pela volatilidade das receitas, pela relevância de ingressos não recorrentes e pela necessidade de compatibilização permanente dos investimentos com a capacidade financeira da Companhia.

255. Em relação ao pedido de **contratação do Novo DIP (2º DIP)**, os elementos analisados evidenciam necessidade concreta de recomposição da liquidez da **VASCO SAF** no horizonte projetado, sem que isso signifique reconhecer que o financiamento, isoladamente, constitua solução estrutural para seu desequilíbrio econômico-financeiro. Consideradas as alternativas efetivamente apresentadas, a proposta da **ALMIRANTE** mostrou-se, nos termos examinados nesta manifestação, a mais adequada dentre aquelas submetidas à análise dos Auxiliares do Juízo, com a ressalva de que linha de crédito de até R$ 150 milhões não deve ser automaticamente utilizada em sua integralidade: 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.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

256. Quanto à **alienação da UPI *Equity*** e à estrutura econômica da operação, os Auxiliares do Juízo entendem que a destinação dos R$ 500 milhões ao financiamento da atividade futebolística e a existência de fonte própria para satisfação das obrigações concursais, extraconcursais, tributárias e previdenciárias estão adequadas e aderentes à estrutura prevista no próprio PRJ, que contempla fluxos distintos para essas finalidades. As obrigações de Auxílio Financeiro e de aportes adicionais previstas na documentação da operação também encontram-se garantidas tanto por Conta Vinculada quanto por aval, de modo que 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.

257. A despeito de entenderem que os mecanismos existentes já conferem relevante proteção aos credores das Recuperandas, **os Auxiliares do Juízo sugerem**, como possíveis medidas adicionais de segurança aos credores, não necessariamente cumulativas:

a. 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;

b. 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;

c. 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

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

judicial vinculada ao presente feito, constituindo condição precedente e obrigatória para qualquer proponente interessado em participar do processo competitivo;

d. 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.

258. Ainda sobre a alienação da UPI *Equity*, para reforço de salvaguardas à competitividade, os **Auxiliares do Juízo sugerem** que conste no edital de alienação:

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

f: 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 decisão potestativa sua, implique a perda, em favor da **VASCO SAF**, dos valores constituídos a esse título; e

g: como medida adicional de segurança, que todos os participantes do procedimento competitivo, inclusive a **ALMIRANTE**, apresentem **garantia bancária**, em reforço às garantias já previstas, garantindo o

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

valor integral submetido aos efeitos da Recuperação Judicial, novado pelo Plano de Recuperação Judicial;

259. Quanto à **avaliação econômica da UPI *Equity***, os Auxiliares do Juízo entendem desnecessária a realização de avaliação independente, uma vez que a operação já dispõe de referências econômicas objetivas aptas a aferir a adequação do valor proposto, e sobretudo, a própria modalidade do procedimento competitivo, que permitirá submeter a proposta-base a efetivo teste de mercado e buscar a maximização do valor da UPI.

260. Em síntese, à luz do conjunto de informações e documentos examinados e das medidas de mitigação propostas, **os Auxiliares do Juízo entendem que os riscos identificados** nas decisões de Ids. 302530845 e 303548018, embora relevantes e merecedores das cautelas acima detalhadas, **não se mostram, neste momento, intransponíveis à contratação do Novo DIP e ao prosseguimento do procedimento competitivo para alienação da UPI *Equity***, desde que observadas as condições, salvaguardas e mecanismos de fiscalização indicados nesta manifestação.

261. Ante o exposto, a Administração Judicial, o Watchdog e o Gatekeeper submetem a presente manifestação conjunta ao crivo deste Colendo Juízo e ao conhecimento do i. representante do Ministério Público e das demais partes interessadas, reiterando as conclusões, recomendações e condicionantes formuladas ao longo de cada um dos capítulos precedentes.

Termos em que,
Pede deferimento.

Rio de Janeiro, 04 de setembro de 2026.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

Wald Administração de Falências e Empresas em Recuperação Judicial Ltda

Athos de Andrade Figueira Neves
OAB/RJ 211.747

Carlos Magno F. N. Cerqueira
OAB/RJ 237.062

José Eduardo Ciotola Gussem
OAB/RJ 64.851

Antonio Carlos Lemos Basto
OAB/RJ 129.215

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001740400000289745004
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001740400000289745004
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro
Fluxo de Caixa de Investimento	**(86,7)**	**(9,6)**	**(3,4)**	**(5,3)**
Intermediação	**(9,9)**	**(0,3)**	**(0,3)**	**(0,3)**
Transfer Fee	**(75,9)**	**(8,6)**	**(2,2)**	**(4,2)**
Contratação janelas anteriores	(43,6)	(5,9)	(2,2)	(4,2)
Stade Rennais Fc (Andrés Gómez)	(9,8)	-	-	-
Galatasaray Spor Kulübü (Carlos Cuesta)	(2,2)	-	(2,2)	-
Fc Krylia Sovetov (Garre)	(5,5)	-	-	-
Sport Lisboa E Benfica (João Victor)	(1,3)	-	-	-
Alanyaspor Kulubu Dernegi (Loide)	(3,8)	-	-	-
Fasanara Capital Ltd (Nuno)	(3,0)	-	-	-
Colo Colo (Alan Saldivia)	(2,2)	-		(0,6)
Atlético Nacional S.A (Marino Hinestroza)	(6,8)	-	-	-
Independiente Del Valle (Claudio Spinelli)	(3,4)	-	-	-
Nottingham Forest (Cuiabano)	(3,6)	-		(3,6)
Fifa Clearing House (Garré)	(0,7)	-	-	-
Olimpia (Galarza)	(1,2)	-	-	-
Udinese (Brenner)	-	(5,9)	-	-
Contratação Janela Atual	(25,8)	(2,7)	-	-
Racing (Sosa)	(25,8)	-	-	-
Estrela Vermelha (Bduarte)	-	(2,7)	-	-
Projeção para novas compras	(6,5)	-	-	-
CAPEX Sedes - projeção	**(0,9)**	**(0,6)**	**(0,8)**	**(0,8)**

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001767400000289745005
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001767400000289745005
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:17

FAVORECIDO	Credor	Classe	Opção de pagamento	LÍQUIDO
Carvalho Sica Muszkat Vidigal E Carneiro Sociedade De Advogados	Alberto Valentim do Carmo Neto	Classe I	Opção 4	17.650,00
Alessandro Felipe Oltramari	Alessandro Felipe Oltramari	Classe I	Opção 3	17.650,00
Ana Flavia de Souza Francelino	Ana Flavia de Souza Francelino	Classe I	Opção 3	3.352,62
Andre Luis Nascimento Gomes	Andre Luis Nascimento Gomes	Classe I	Opção 3	17.650,00
Filipe Souza Advogados	Andre Luiz Chueri da Silva Barbosa	Classe I	Opção 3	17.650,00
Bittencourt E Barbosa	Andre Luiz Tavares	Classe I	Opção 4	17.650,00
Marcus Vinicius Perretti Mingrone	Andres Lorenzo Rios	Classe I	Opção 4	17.650,00
Angelino Ferreira Nunes	Angelino Ferreira Nunes	Classe I	Opção 3	17.650,00
Anibal Antunes Curto	Anibal Antunes Curto	Classe I	Opção 3	17.650,00
Vergueiro E Rodrigues Advogados Associados	Antonio Frutuoso Pires Peralta	Classe I	Opção 4	17.650,00
Raphael De Freitas Advogados	Beil, Bessa & Freitas Advogados	Classe I	Opção 3	17.650,00
Henrique Da Silva Fragoso Machado	Benedita Camargo Pessoa	Classe I	Opção 3	5.460,59
Paschoini Sociedade De Advogados	Breno Correia	Classe I	Opção 3	13.251,16
Campos Lobianco Sociedade De Advogados	Campos Lobianco Sociedade De Advogados	Classe I	Opção 3	17.650,00
Claudio Andres Del Transito Maldonado Rivera	Claudio Andres Del Transito Maldonado Rivera	Classe I	Opção 3	17.650,00
Crizam Cezar De Oliveira Filho	Crizam Cézar De Oliveira Filho	Classe I	Opção 3	17.650,00
Efcan Advogados	Damian Ariel Escudeiro	Classe I	Opção 4	17.650,00
J H C Chiminazzo Sociedade Individual De Advocacia	Danilo Carvalho Barcelos	Classe I	Opção 4	17.650,00
Danilo Jose Prando Minuto	Danilo Jose Prando Minuto	Classe I	Opção 3	17.650,00
Laporta Costa Sociedade Individual De Advocacia	Diogo José Gonçalves da Silva	Classe I	Opção 3	17.650,00
Divanenko Advogados Associados	Divanenko Advogados Associados	Classe I	Opção 3	17.650,00
Thiago Rino	Douglas da Silva	Classe I	Opção 3	17.650,00
Bichara E Motta Advogados	Eduardo Feitoza	Classe I	Opção 3	17.650,00
Eduardo Luz Advocacia	Eduardo Luz Advocacia	Classe I	Opção 3	16.753,62
Eduardo Nascimento Costa	Eduardo Nascimento Costa	Classe I	Opção 4	17.650,00
Mariju Maciel Sociedade Individual De Advocacia	Everton Santos da Costa	Classe I	Opção 3	17.650,00
Fabio Barreto Maia Da Silva	Fabio Barreto Maia Da Silva	Classe I	Opção 3	13.916,74
Fabio Cortez Torres	Fabio Cortez Torres	Classe I	Opção 3	17.650,00
Loureiro Maia Advogados	Fabio Ganine Bastos	Classe I	Opção 3	17.650,00
Laporta Costa Sociedade Individual De Advocacia	Fellipe Ramos Ignez Bastos	Classe I	Opção 3	17.650,00
Fernando De Oliveira	Fernando De Oliveira	Classe I	Opção 3	17.650,00
Thiago Rino	Flavio Henrique de Oliveira	Classe I	Opção 3	17.650,00
Gabriel Lima Sociedade Individual De Advocacia	Gabriel Lima Sociedade Individual De Advocacia	Classe I	Opção 3	17.650,00
Gomes Altimari Advogados	Gomes Altimari Advogados	Classe I	Opção 3	17.650,00
Guilherme Pereira Deodato	Guilherme Pereira Deodato	Classe I	Opção 3	17.650,00
Paschoini Sociedade De Advogados	Guilherme Rodrigues Nascimento	Classe I	Opção 3	12.713,71
Ivandro Rodrigues Da Silva	Ivandro Rodrigues Da Silva	Classe I	Opção 3	17.650,00
Joelcio Joerke	Joelcio Joerke	Classe I	Opção 4	17.650,00
Paschoini Sociedade De Advogados	Jonathan Oliveira Guimaraes	Classe I	Opção 3	17.650,00
Henrique Da Silva Fragoso Machado	Jorge Arides dos Santos	Classe I	Opção 3	2.813,28
Jorge Carlos Moreno	Jorge Carlos Moreno	Classe I	Opção 3	17.650,00
Jorge De Amorim Campos	Jorge De Amorim Campos	Classe I	Opção 4	17.650,00
Laporta Costa Sociedade Individual De Advocacia	Laporta Costa Sociedade Individual De Advocacia	Classe I	Opção 3	17.650,00
Thiago Rino	Lucas Kal Schenfeld Prigioli	Classe I	Opção 3	17.650,00
Thiago Rino	Lucas Santos Siqueira	Classe I	Opção 3	17.650,00
Luiz Carlos Souza Oliveira	Luiz Carlos Souza Oliveira	Classe I	Opção 3	13.643,02
Luiz Fernando Iubel	Luiz Fernando Iubel	Classe I	Opção 3	17.650,00
Laporta Costa Sociedade Individual De Advocacia	Luiz Guilherme da Conceição Silva	Classe I	Opção 3	17.650,00
Mannheimer Perez E Lyra Advocgados	Mannheimer, Perez E Lyra Advocgados	Classe I	Opção 4	17.650,00
Manoel Ferreira Da Silva	Manoel Ferreira Da Silva	Classe I	Opção 3	17.650,00
Marcelo De Oliveira Santos	Marcelo De Oliveira Santos	Classe I	Opção 3	17.650,00
Vergueiro E Rodrigues Advogados Associados	Marcio de Menezes Nogueira	Classe I	Opção 4	17.650,00
Maria De Fatima Dos Santos	Maria De Fatima Dos Santos	Classe I	Opção 3	6.902,06
Maria De Fatima Dos Santos	Maria De Fatima Dos Santos	Classe I	Opção 3	10.747,94
Mariju Maciel Sociedade Individual De Advocacia	Mateus de Oliveira Barbosa	Classe I	Opção 3	17.650,00
Marcus Vinicius Perretti Mingrone	Matheus Celestino Moresche	Classe I	Opção 3	17.650,00
Mauricio Nogueira Barbieri	Maurício Nogueira Barbieri	Classe I	Opção 3	17.650,00
Mauro Jose Firmino Do Nascimento	Mauro Jose Firmino Do Nascimento	Classe I	Opção 3	10.778,66
Michael Kelvy Moreira Mendes	Michael Kelvy Moreira Mendes	Classe I	Opção 3	17.650,00
Damas Advogados Associados	Mildre Freitas e Souza	Classe I	Opção 3	17.650,00
Paulo Marcio Da Silva Rego	Paulo Marcio Da Silva Rego	Classe I	Opção 3	2.269,22
Ra Law	Ra Law	Classe I	Opção 4	17.650,00
J H C Chiminazzo Sociedade Individual De Advocacia	Rafael Marques Pinto	Classe I	Opção 4	17.650,00
Renan Gusmao Barreto	Renan Gusmão Barreto	Classe I	Opção 3	17.650,00
Rodrigo Santos Gaia	Rodrigo Santos Gaia	Classe I	Opção 3	17.650,00
J H C Chiminazzo Sociedade Individual De Advocacia	Rosicley Pereira da Silva	Classe I	Opção 4	17.650,00
Sergio Antonio Da Luz Junior	Sergio Antonio Da Luz Junior	Classe I	Opção 4	17.650,00
Sylvio Capanema De Souza Advogados Associados	Sylvio Capanema De Souza Advogados Associados	Classe I	Opção 4	17.650,00
Valnei Martins Rodrigues	Valnei Martins Rodrigues	Classe I	Opção 3	17.650,00
Fernandes E Silva Producao De Eventos Esportivos Ltda	Wendel Geraldo Mauricio e Silva	Classe I	Opção 4	17.650,00
Mariju Maciel Sociedade Individual De Advocacia	Werley Ananias da Silva	Classe I	Opção 4	17.650,00
Thiago Rino	Willian Marlon Ferreira Moraes	Classe I	Opção 3	17.650,00

CALENDÁRIO DO FUTEBOL DO BRASIL 2026 - MASCULINO PROFISSIONAL

04/10/2025

	JANEIRO	FEVEREIRO	MARÇO	ABRIL	MAIO	JUNHO	JULHO	AGOSTO	SETEMBRO	OUTUBRO	NOVEMBRO	DEZEMBRO	
Segunda													Segunda
Terça									1			1	Terça
Quarta				1			1 INÍCIO INTERTEMPORADA 20 DIAS - A e B		2 COPA DO BRASIL QUARTAS VOLTA (11) BRASILEIRO D (22) Playoff de Acesso - volta			2 BRASILEIRO A (38)	Quarta
Quinta	1 CONFRAT. UNIVERSAL			2 BRASILEIRO A (09)			2		3	1		3	Quinta
Sexta	2			3 PAIXÃO DE CRISTO	1 DIA DO TRABALHADOR		3		4	2		4	Sexta
Sábado	3			4 BRASILEIRO B (03)	2 BRASILEIRO B (07)		4	1	5 BRASILEIRO B (22)	3 BRASILEIRO B (28)		5	Sábado
Domingo	4	1 ESTADUAL (06)	1 ESTADUAL (10)	5 PÁSCOA BRASILEIRO A (10) BRASILEIRO C (01) BRASILEIRO D (01)	3 BRASILEIRO A (14) BRASILEIRO C (05) BRASILEIRO D (05)		5 BRASILEIRO C (13) BRASILEIRO D (13)	2 COPA DO BRASIL OITAVAS IDA (08)	6 BRASILEIRO A (26) BRASILEIRO C (20) BRASILEIRO D (23)	4 BRASILEIRO C (24)	1 COPA DO BRASIL SEMIFINAL IDA (12)	6 COPA DO BRASIL FINAL ÚNICA (14)	Domingo
Segunda	5 JANELA DE REGISTROS ABERTURA	2	2	6	4	1 DATA FIFA INÍCIO RECESSO 30 DIAS - SÉRIE A	6	3	7 INDEPENDÊNCIA	5	2 FINADOS	7 INÍCIO RECESSO 15 DIAS - A	Segunda
Terça	6	3	3 JANELA DE REGISTROS FECHAMENTO	7	5	2	7	4	8 BRASILEIRO B (23)	6 BRASILEIRO B (29)	3	8	Terça
Quarta	7	4 BRASILEIRO A (02)	4 COPA DO BRASIL FASE 2 (03) LIB - Fase 3 ida (03)	8 REGIONAIS (03) LIB - Rod. 1 (05) CSU - Rod. 1 (01)	6 REGIONAIS (06) LIB - Rod. 4 (08) CSU - Rod. 4 (04)	3 REGIONAIS (09)	8	5 COPA DO BRASIL OITAVAS VOLTA (09)	9 LIB - Quartas (ida) (13) CSU - Quartas (ida) (11)	7	4 BRASILEIRO A (34)	9 INÍCIO COPA INTERCONTINENTAL (Previsão)	Quarta
Quinta	8	5	5	9	7	4 CORPUS CHRISTI	9	6	10	8 BRASILEIRO A (29)	5	10	Quinta
Sexta	9	6	6	10	8	5	10	7	11 JANELA DE REGISTROS FECHAMENTO	9	6	11	Sexta
Sábado	10	7	7	11 BRASILEIRO B (04)	9 BRASILEIRO B (08)	6	11	8 BRASILEIRO B (16)	12 BRASILEIRO B (24)	10 BRASILEIRO B (30)	7 BRASILEIRO B (34)	12	Sábado
Domingo	11 ESTADUAL (01)	8 ESTADUAL (07)	8 ESTADUAL (11)	12 BRASILEIRO A (11) BRASILEIRO C (02) BRASILEIRO D (02)	10 BRASILEIRO A (15) BRASILEIRO C (06) BRASILEIRO D (06)	7 REGIONAIS (10)	12 BRASILEIRO C (14) BRASILEIRO D (14)	9 BRASILEIRO A (22) BRASILEIRO C (16) BRASILEIRO D (17)	13 BRASILEIRO A (27) BRASILEIRO C (21) BRASILEIRO D (24)	11 BRASILEIRO A (30) BRASILEIRO C (25)	8 COPA DO BRASIL SEMIFINAL VOLTA (13)	13	Domingo
Segunda	12	9	9	13	11	8	13	10	14	12 N. SRA APARECIDA	9 DATA FIFA	14	Segunda
Terça	13	10	10	14	12	9 BRASILEIRO B (12)	14	11 BRASILEIRO B (17)	15 BRASILEIRO B (25)	13	10 BRASILEIRO B (35)	15	Terça
Quarta	14 ESTADUAL (02)	11 BRASILEIRO A (03)	11 COPA DO BRASIL FASE 3 (04) BRASILEIRO A (05) LIB - Fase 3 vol (04)	15 REGIONAIS (04) LIB - Rod. 2 (06) CSU - Rod. 2 (02)	13 COPA DO BRASIL FASE 5 VOLTA (07)	10 INÍCIO RECESSO 20 DIAS - B	15	12 LIB - Oitavas (ida) (11) CSU - Oitavas (ida) (09)	16 LIB - Quartas (volta) (14) CSU - Quartas (volta) (12)	14 LIB - Semifinal (ida) (15) CSU - Semifinal (ida) (13)	11	16 FINAL COPA INTERCONTINENTAL (Previsão)	Quarta
Quinta	15	12	12	16	14	11 COPA DO MUNDO Início	16	13	17	15	12	17	Quinta
Sexta	16	13	13	17	15	12	17	14	18	16	13	18	Sexta
Sábado	17	14 ESTADUAL (08)	14	18 BRASILEIRO B (05)	16 BRASILEIRO B (09)	13	18 BRASILEIRO D (15)	15 BRASILEIRO B (18)	19 BRASILEIRO B (26)	17 BRASILEIRO B (31)	14 BRASILEIRO B (36)	19	Sábado
Domingo	18 ESTADUAL (03)	15 CARNAVAL	15 BRASILEIRO A (06)	19 BRASILEIRO A (12) BRASILEIRO C (03) BRASILEIRO D (03)	17 BRASILEIRO A (16) BRASILEIRO C (07) BRASILEIRO D (07)	14 BRASILEIRO C (10) BRASILEIRO D (10)	19 COPA DO MUNDO Final	16 BRASILEIRO A (23) BRASILEIRO C (17) BRASILEIRO D (18)	20 BRASILEIRO A (28) BRASILEIRO C (22)	18 BRASILEIRO A (31) BRASILEIRO C (26)	15 PROCL. REPÚBLICA	20	Domingo
Segunda	19	16 CARNAVAL	16	20	18	15	20 FINAL INTERTEMPORADA 20 DIAS - A e B JANELA DE REGISTROS ABERTURA	17	21 DATA FIFA	19	16	21 FINAL RECESSO 15 DIAS - A 23 DIAS - B	Segunda
Terça	20	17 CARNAVAL	17	21	19	16	21 BRASILEIRO B (13)	18 BRASILEIRO B (19)	22	20	17	22 INÍCIO PRÉ-TEMPORADA	Terça
Quarta	21 ESTADUAL (04)	18 COPA DO BRASIL FASE 1 (01) LIB - Fase 2 ida (01) RECOPA (01)	18 COPA DO BRASIL FASE 4 (05) BRASILEIRO A (07)	22 COPA DO BRASIL FASE 5 IDA (06)	20 REGIONAIS (07) LIB - Rod. 5 (09) CSU - Rod. 5 (05)	17	22 BRASILEIRO A (19) CSU - Playoff ida (07)	19 LIB - Oitavas (volta) (12) CSU - Oitavas (volta) (10)	23 0	21 LIB - Semifinal (volta) (16) CSU - Semifinal (volta) (14)	18 BRASILEIRO A (35)	23	Quarta
Quinta	22	19	19	23	21	18	23	20	24	22	19	24	Quinta
Sexta	23	20	20	24	22	19	24	21	25	23	20 CONSCIÊNCIA NEGRA	25 NATAL	Sexta
Sábado	24	21	21 BRASILEIRO B (01)	25 BRASILEIRO B (06)	23 BRASILEIRO B (10)	20	25 BRASILEIRO B (14)	22 BRASILEIRO B (20)	26 BRASILEIRO B (27)	24 BRASILEIRO B (32)	21 BRASILEIRO B (37) CSU - Final (15)	26	Sábado
Domingo	25 ESTADUAL (05)	22 ESTADUAL (09)	22 BRASILEIRO A (08)	26 BRASILEIRO A (13) BRASILEIRO C (04) BRASILEIRO D (04)	24 BRASILEIRO A (17) BRASILEIRO C (08) BRASILEIRO D (08)	21 BRASILEIRO C (11) BRASILEIRO D (11)	26 BRASILEIRO A (20) BRASILEIRO C (15) BRASILEIRO D (16)	23 BRASILEIRO A (24) BRASILEIRO C (18) BRASILEIRO D (19)	27 BRASILEIRO C (23)	25 BRASILEIRO A (32) BRASILEIRO C (27)	22 BRASILEIRO A (36)	27	Domingo
Segunda	26	23	23 DATA FIFA	27	25	22	27	24	28	26	23	28	Segunda
Terça	27	24	24	28	26	23	28 BRASILEIRO B (15)	25	29	27	24	29	Terça
Quarta	28 BRASILEIRO A (01)	25 COPA DO BRASIL FASE 2 (02) BRASILEIRO A (04) LIB - Fase 2 vol (02) RECOPA (02)	25 REGIONAIS (01)	29 REGIONAIS (05) LIB - Rod. 3 (07) CSU - Rod. 3 (03)	27 REGIONAIS (08) LIB - Rod. 6 (10) CSU - Rod. 6 (06)	24 FESTA DE SÃO JOÃO	29 BRASILEIRO A (21) CSU - Playoff volta (08)	26 COPA DO BRASIL QUARTAS IDA (10) BRASILEIRO D (20) Playoff de Acesso - ida	30	28 BRASILEIRO A (33)	25 ESCAPE	30	Quarta
Quinta	29	26	26	30	28	25	30	27		29	26	31	Quinta
Sexta	30	27	27		29	26	31	28		30	27		Sexta
Sábado	31	28	28		30 BRASILEIRO B (11)	27		29 BRASILEIRO B (21)		31 BRASILEIRO B (33)	28 BRASILEIRO B (38) LIB - Final (17)		Sábado
Domingo			29 REGIONAIS (02)		31 BRASILEIRO A (18) BRASILEIRO C (09) BRASILEIRO D (09)	28 BRASILEIRO C (12) BRASILEIRO D (12)		30 BRASILEIRO A (25) BRASILEIRO C (19) BRASILEIRO D (21)			29 BRASILEIRO A (37) INÍCIO RECESSO 23 DIAS - B		Domingo
Segunda			30			29		31			30		Segunda
Terça			31 BRASILEIRO B (02)			30 FINAL RECESSO 30 DIAS - A 20 DIAS - B							Terça
	JANEIRO	FEVEREIRO	MARÇO	ABRIL	MAIO	JUNHO	JULHO	AGOSTO	SETEMBRO	OUTUBRO	NOVEMBRO	DEZEMBRO	

FIFA	COPA DO MUNDO	CONMEBOL Libertadores	CONMEBOL Sudamericana	CONMEBOL RECOPA	ESTADUAL	INFORMAÇÕES	DATAS IMPORTANTES
SUPERCOPA DO BRASIL	COPA DO BRASIL	BRASILEIRO A	BRASILEIRO B	BRASILEIRO C	BRASILEIRO D	REGIONAIS	JANELA DE REGISTROS

Observações

1 - Manutenção dos formatos das séries A, B e C em relação a 2025; Série D e Copa do Brasil sofreram modificações;

2 - Início dos Estaduais em 11/01, finalizando impreterivelmente até 08/03 (Estaduais com clubes da Série A);

3 - O período de recesso do início do ano dos clubes participantes do Campeonato Brasileiro Série A, assim como a definição do período de pré-temporada, ficam condicionados ao término da sua respectiva participação nas competições nacionais e internacionais de 2025.

4 - Recesso de 30 dias no meio da temporada de 2026 para clubes da Série A e de 20 dias para clubes da Série B;

5 - Intertemporada de 20 dias no meio da temporada de 2026 para clubes das séries A e B;

6 - Recesso de 15 dias no fim da temporada de 2026 para clubes da Série A e de 23 dias para clubes da Série B;

7 - Preservação da Copa do Mundo da FIFA e dos períodos previstos para amistosos das seleções.

Este documento foi gerado pelo usuário 110.***.***-14 em 04/09/2026 20:01:12
Número do documento: 26090420001794000000289745007
https://tjrj.pje.jus.br:443/1g/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?x=26090420001794000000289745007
Assinado eletronicamente por: IGOR GARBOIS FERNANDES RIBEIRO - 04/09/2026 20:00:18