

AO JUÍZO DA 1ª VARA EMPRESARIAL DA COMARCA DA CAPITAL DO
ESTADO DO RIO DE JANEIRO



(www.nfcsadvogados.com.br)

Processo nº 3001714-28.2026.8.19.0001

NEVES, FIGUEIRÊDO, CERQUEIRA & SOUZA ADVOGADOS, neste ato representado pelo Dr. Athos de Andrade Figueira Neves (OAB/RJ 211.747), honrosamente nomeado Administrador Judicial por este Colendo Juízo nos autos da Recuperação Judicial de **CVLB BRASIL S.A., CASA & VÍDEO BRASIL S.A., AKOUN ADMINISTRAÇÃO DE FRANQUIAS E BENS LTDA., ALTERF IMPORTADORA DE ARTIGOS DE ARMARINHO LTDA. e CVTRJ TRADING E DISTRIBUIDORA LTDA.** (“Recuperandas” ou “Grupo CVLB”), vem, a Vossa Excelência, em atendimento à decisão de evento 945, apresentar sua **14ª Manifestação**, da forma que passa a expor:

I – BREVE INTRÓITO

01. Em decisão de evento 945, este Colendo Juízo determinou, dentre outras providências, que a Administração Judicial se manifestasse acerca da petição apresentada pelas **Recuperandas** no evento 905, por meio da qual foi formulado, dentre outros pleitos, o pedido de autorização para contratação de **novo financiamento DIP** (“2º DIP”).

02. Considerando a complexidade da matéria, bem como a **urgência inerente ao atual cenário econômico-financeiro das Recuperandas**, esta Administração Judicial apresenta, desde logo, manifestação específica acerca do pedido de contratação do 2º DIP, sem prejuízo do cumprimento das demais determinações constantes da referida decisão de evento 945, que serão objeto de manifestação subsequente, tão logo concluídas as análises necessárias ao seu adequado atendimento.

03. A Administração Judicial aproveita, ainda, a presente oportunidade para se manifestar acerca da prestação de contas realizada pelo **Grupo CVLB** quanto à destinação dos recursos oriundos do **primeiro financiamento DIP** (“1º DIP”) contratado no âmbito desta Recuperação Judicial.

II – DA PRESTAÇÃO DE CONTAS DO 1º DIP

04. Em evento 397, as **Recuperandas** informaram a pretensão de celebrar contrato de financiamento entre o **Grupo CVLB** e a **POLO CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.** e a **POLO CAPITAL INTERNACIONAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.**, garantindo linha de crédito no valor de até R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais).

05. Após análise do **Laudo de Viabilidade Econômica e Financeira** e do **Fluxo de Caixa Projetado para o exercício de 2026**, além das

informações disponibilizadas pelas Recuperandas em seu **Portal de Relações com Investidores** até aquele momento (dados de setembro de 2025), a Administração Judicial apresentou parecer abrangendo (i) diagnóstico da posição financeira até setembro de 2025; (ii) quantificação objetiva da necessidade de capital; (iii) análise da produtividade operacional do estoque; (iv) embasamento jurídico do instrumento de capitalização adequado; e (v) conclusão técnica com manifestação final deste Administrador Judicial.

06. Nesse contexto, a Administração Judicial manifestou-se favoravelmente, em caráter condicional, à autorização por este Colendo Juízo da contratação do 1º DIP, sujeita às seguintes condições objetivas: **(a)** prévia juntada aos autos da minuta integral do contrato de financiamento (*term sheet*), com todos os anexos; **(b)** inserção de cláusula expressa de vedação a vantagens indevidas em favor de quaisquer partes relacionadas; **(c)** compromisso de prestação mensal de contas pelas Recuperandas a esta Administração Judicial sobre a utilização dos recursos; e **(d)** limitação dos saques às necessidades operacionais comprovadamente vinculadas ao Cenário B do Fluxo de Caixa Projetado apresentado naquela manifestação.

07. Em decisão de evento 496, este Colendo Juízo deferiu em parte o pedido, autorizando, em caráter condicionado, a contratação do financiamento DIP no montante de até R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais), nos termos dos artigos 69-A a 69-F da Lei nº 11.101/2005 e do artigo 84, inciso I-B, observadas, obrigatoriamente, as seguintes condições:

a) prévia juntada aos autos da minuta integral do contrato de financiamento, incluindo todos os seus anexos; b) inserção de cláusula expressa vedando a concessão de vantagens indevidas a quaisquer partes relacionadas das Recuperandas; c) obrigação de prestação mensal de contas pelas Recuperandas ao Administrador Judicial quanto à utilização dos recursos obtidos; d) limitação da

utilização dos valores às necessidades operacionais efetivamente comprovadas e vinculadas ao Cenário B do Fluxo de Caixa Projetado. Cumpridas as condições acima, fica autorizada a formalização da operação, que deverá ser apresentada nos autos cabendo ao Administrador Judicial acompanhar sua execução e informar eventuais irregularidades a este Juízo.

08. Quanto às determinações constantes dos itens “a” e “b” supracitados, as **Recuperandas** apresentaram manifestação no evento 584, por meio da qual deram cumprimento a ambas.

09. No que diz respeito à efetiva utilização dos recursos do 1º DIP, esta Administração Judicial confrontou os ingressos registrados nas contas das **Recuperandas**, informado nos relatórios analíticos de recebimentos de junho e de julho de 2026 com os pagamentos a fornecedores de mercadorias para revenda (os quais foram reportados no RMA de junho, apresentado por este Profissional).

10. Os relatórios de recebimentos registram o ingresso de R\$ 30,0 milhões, em junho, e de R\$ 45,6 milhões, em julho de 2026, classificados como relativos ao 1º DIP, perfazendo o **montante total de R\$ 75,6 milhões**, o que corrobora a informação apresentada na petição quanto à integral utilização da linha de financiamento.

11. No mesmo período, os desembolsos destinados a fornecedores de revenda aumentaram de **R\$ 86,9 milhões, em junho, para R\$ 102,3 milhões, em julho**, ao passo que a rubrica “empréstimo” registrou pagamento de **R\$ 21,8 milhões em julho**, valor compatível com a premissa de recompra do crédito antecipado, no montante de **R\$ 20 milhões**, considerada nas projeções do **Grupo CVLB** e anteriormente reportada no RMA referente ao mês de junho. Nesse sentido, segue quadro abaixo:

Recebimentos (R\$ mil)	Jun/26	Jul/26	Pagamentos (R\$ mil)	Jun/26	Jul/26
Antecipação de cartão	75.770	75.618	Fornecedores de revenda	86.937	102.309
Antecipação de títulos (seller)	9.037	11.063	Fornecedores de não revenda	60.292	67.096
DIP (Polo)	30.002	45.587	Cessão Daycoval / risco sacado	22.471	11.085
Vendas (cartão, PIX, dinheiro, TED, boleto)	73.701	71.638	Empréstimo	813	21.833
Vendas seller e repasses	7.068	15.954	Importação	9.190	4.363
			Folha	8.945	9.147
			Impostos e demais	8.184	5.850
Total	195.579	219.859	Total	196.832	221.683

Quadro 1: Recebimentos e pagamentos de junho e julho de 2026.

12. Os dados apresentados indicam que os recursos provenientes do **1º DIP foram absorvidos pelas necessidades de capital de giro das Recuperandas ao longo dos dois meses analisados**. Com efeito, os ingressos decorrentes do financiamento, no montante de **R\$ 75,6 milhões**, corresponderam a aproximadamente **18% do total de recebimentos registrados no bimestre**, ao passo que os pagamentos superaram os recebimentos em **R\$ 3,1 milhões no período**, indicando a aplicação integral dos recursos, sem formação de reserva de caixa.

13. Paralelamente, a **antecipação de recebíveis de cartão**, no montante de **R\$ 75,6 milhões mensais**, permaneceu como a principal fonte de liquidez do **Grupo CVLB**, em linha com a dependência dessa modalidade de financiamento já apontada no RMA referente ao mês de junho.

14. Esta Administração Judicial realizou a conferência da aplicação dos recursos provenientes do 1º DIP, até o momento, com base na relação apresentada pelas próprias Recuperandas, as quais disponibilizaram memória de cálculo destinada a demonstrar a alocação dos valores em adiantamentos a fornecedores.

15. O acompanhamento gerencial de estoques registrou recomposição de apenas R\$ 16,2 milhões em junho, concentrada nos centros de distribuição, e o balanço de 30 de junho registrou queda de R\$ 143,1 milhões nos estoques contábeis frente a maio, movimento já objeto de pedido de esclarecimento no RMA apresentado.

16. Em análise aos relatórios analíticos de recebimentos, verifica-se o registro de 11 (onze) créditos classificados como “DIP – Polo 3ª emissão”, todos na conta da Le Biscuit S.A. mantida no C6 Bank, distribuídos em quatro datas: 18 e 22 de junho e 7 e 28 de julho de 2026.

17. O montante total creditado corresponde a R\$ 75.588.170,20 (setenta e cinco milhões, quinhentos e oitenta e oito mil, cento e setenta reais e vinte centavos), dos quais R\$ 30.001.582,46 ingressaram em junho e R\$ 45.586.587,74 em julho, valores coincidentes com os totais consolidados dos respectivos relatórios mensais, conforme o quadro a seguir:

Data	Banco	Conta	Descrição	Valor (R\$)
18/06/2026	C6 BANK	Le Biscuit	DIP - POLO 3ª EMISSÃO	15.000.000,00
18/06/2026	C6 BANK	Le Biscuit	DIP - POLO 3ª EMISSÃO	9.000.000,00
18/06/2026	C6 BANK	Le Biscuit	DIP - POLO 3ª EMISSÃO	2.900.000,00
18/06/2026	C6 BANK	Le Biscuit	DIP - POLO 3ª EMISSÃO	2.000.000,00
22/06/2026	C6 BANK	Le Biscuit	DIP - POLO 3ª EMISSÃO	1.101.582,46
07/07/2026	C6 BANK	Le Biscuit	DIP - POLO 3ª EMISSÃO	20.187.759,88

07/07/2026	C6 BANK	Le Biscuit	DIP - POLO 3ª EMISSÃO	10.093.879,94
28/07/2026	C6 BANK	Le Biscuit	DIP - POLO 3ª EMISSÃO	3.571.154,51
28/07/2026	C6 BANK	Le Biscuit	DIP - POLO 3ª EMISSÃO	510.164,93
28/07/2026	C6 BANK	Le Biscuit	DIP - POLO 3ª EMISSÃO	6.121.979,17
28/07/2026	C6 BANK	Le Biscuit	DIP - POLO 3ª EMISSÃO	5.101.649,31
Total junho				30.001.582,46
Total julho				45.586.587,74
Total Global 1º DIP				75.588.170,20

Quadro 2 – Créditos do 1º DIP nas contas das Recuperandas em junho e julho de 2026.

18. A partir desses registros, esta Administração Judicial destaca **três pontos que demandam esclarecimentos ou comprovação documental pelas Recuperandas.**

19. O **primeiro** diz respeito à **diferença de R\$ 588.170,20** (quinhentos e oitenta e oito mil, cento e setenta reais e vinte centavos) entre os créditos identificados e o limite de R\$ 75.000.000,00 da linha de financiamento autorizada por este Juízo. Tal diferença pode corresponder a ágio na subscrição, reembolso de custos ou tranche complementar, cabendo às **Recuperandas** informar sua efetiva natureza.

20. O **segundo** ponto refere-se aos desembolsos registrados nos relatórios de pagamentos, nas mesmas contas, sob as rubricas “**custas de emissão IORQ**”, no valor de R\$ 28.043,31, em 02/06/2026, e “pagamento de empréstimo IORQ”, no valor de R\$ 392.814,41, em 25/06/2026. Acerca desses lançamentos, **as Recuperandas esclareceram**, em reunião com a Administração Judicial realizada em 17/09/2026, que os valores se vinculam à operação de cessão de créditos fiscais, e não a custos de estruturação do 1º DIP.

21. O terceiro ponto consiste no registro, em 27/07/2026, véspera da última tranche, de "pagamento de empréstimo" no valor de R\$ 21.088.613,08, na conta da Casa & Vídeo mantida no C6 Bank. **As Recuperandas esclareceram** que o pagamento se refere à recompra de créditos fiscais negociados com deságio em abril e maio de 2026, os quais teriam sido reintegrados ao seu patrimônio com a entrada da última tranche. O montante, ademais, é compatível com a premissa de recompra do crédito antecipado, de R\$ 20.000.000,00, constante das projeções da Companhia.

22. Registre-se, ainda, que a totalidade dos recursos ingressou na conta bancária da **Le Biscuit**, enquanto os pagamentos a fornecedores de revenda se distribuíram entre as duas bandeiras, com predominância da **Casa & Vídeo**, responsável por 61,8% desses pagamentos em junho e 53,6% em julho. Nesse contexto, **a transferência de recursos entre as sociedades do Grupo CVLB deve estar documentada em controle de mútuos ou de conta-corrente intercompanhia**, cuja apresentação será solicitada por esta Administração Judicial.

23. No que concerne à aplicação dos recursos em fornecedores de revenda, os relatórios de pagamentos de junho e julho de 2026 registram 445 (quatrocentos e quarenta e cinco) documentos de pagamento, envolvendo 142 (cento e quarenta e dois) grupos de fornecedores, no montante total de R\$ 189.284.760,62 (cento e oitenta e nove milhões, duzentos e oitenta e quatro mil, setecentos e sessenta reais e sessenta e dois centavos). Desse total, aproximadamente R\$ 86,9 milhões foram pagos em junho e R\$ 102,3 milhões em julho.

24. O quadro a seguir apresenta a distribuição dos pagamentos nos períodos anteriores e posteriores às tranches do 1º DIP:

Período	Documentos	Valor (R\$ mil)	Média por dia útil (R\$ mil)
01/06 a 17/06 (antes da 1ª tranche)	94	44.961	3.747
18/06 a 30/06 (após 1ª tranche)	98	41.981	4.665
01/07 a 06/07 (antes da 2ª tranche)	38	9.042	2.260
07/07 a 27/07 (após 2ª tranche)	168	69.118	4.608
28/07 a 31/07 (após 3ª tranche)	47	24.183	6.046

Quadro 3 – Pagamentos a fornecedores de revenda por período, antes e após as tranches do DIP. Fonte: Anexo I.

25. Observa-se aceleração do ritmo de pagamentos a fornecedores de revenda após as tranches: a média por dia útil passa de aproximadamente R\$ 3,7 milhões, no período de 1º a 17 de junho, para R\$ 4,7 milhões após o crédito de 18 de junho; recua para R\$ 2,3 milhões entre 1º e 6 de julho; retorna a R\$ 4,6 milhões após 7 de julho; e alcança R\$ 6,0 milhões no período de 28 a 31 de julho, que compreende a data do último desembolso e os três dias subsequentes.

26. Consideradas as janelas de até 10 (dez) dias úteis a partir dos créditos, foram identificados pagamentos de R\$ 42,6 milhões entre 18 de junho e 1º de julho, de R\$ 56,5 milhões entre 7 e 20 de julho e de R\$ 24,2 milhões entre 28 e 31 de julho, sendo este último um período parcial. Em conjunto, tais pagamentos somam aproximadamente R\$ 123,3 milhões, montante superior aos R\$ 75,6 milhões ingressados a título do 1º DIP.

27. Embora essa correlação temporal seja compatível com a aplicação dos recursos na aquisição de mercadorias, não constitui, por si só, comprovação de sua destinação. Isso porque, no mesmo período, o caixa das **Recuperandas** também foi alimentado por antecipações de recebíveis de cartão, de R\$ 75,6 milhões mensais, e por recebimentos de vendas.

28. Além disso, a base de pagamentos identifica o documento de pagamento e o fornecedor, mas não a nota fiscal de compra ou a mercadoria adquirida, tampouco estabelece vinculação entre os créditos do DIP e ordens de pagamento específicas.

29. Para complementar a análise, apresenta-se a distribuição dos pagamentos a fornecedores de revenda por empresa e por mês, observados os códigos de identificação constantes da planilha disponibilizada pelas **Recuperandas**, conforme quadros a seguir:

Mês	Empresa (código)	Documentos	Valor (R\$ mil)
jun/26	BP01 – Casa & Vídeo	116	53.708
jun/26	1000 – Le Biscuit	76	33.234
jun/26	Total	192	86.942

Quadro 4 – Pagamentos a fornecedores de revenda por empresa em junho de 2026. Códigos de empresa conforme a planilha das Recuperandas. Fonte: Anexo I.

Mês	Empresa (código)	Documentos	Valor (R\$ mil)
jul/26	BP01 – Casa & Vídeo	136	54.806
jul/26	1000 – Le Biscuit	117	47.537
jul/26	Total	253	102.343

Quadro 5 – Pagamentos a fornecedores de revenda por empresa em julho de 2026. Códigos de empresa conforme a planilha das Recuperandas. Fonte: Anexo I.

30. Sob a perspectiva da concentração dos pagamentos por fornecedor, verifica-se que os 20 (vinte) maiores grupos concentram 70,7% dos valores pagos no bimestre, enquanto os 10 (dez) maiores representam 52,6%.

31. A Mondial, isoladamente, recebeu aproximadamente R\$ 29,2 milhões, equivalentes a 15,4% do total, seguida da Allied, com R\$ 11,8 milhões, integralmente pagos em julho, e dos grupos Fujioka, Gazin e Samsung, conforme detalhado a seguir.

Grupo de fornecedores	jun/26 (R\$ mil)	jul/26 (R\$ mil)	Total (R\$ mil)	% do total
MONDIAL	12.046	17.161	29.206	15,4%
ALLIED	0	11.791	11.791	6,2%
FUJIOKA	6.054	4.130	10.185	5,4%
GAZIN	7.884	2.238	10.122	5,3%
SAMSUNG	6.387	2.625	9.012	4,8%
NUTRYMAX (Imposto)	7.117	1.734	8.851	4,7%
MD STORE	1.936	3.821	5.756	3,0%
MARAL	4.787	304	5.091	2,7%
PHILCO (NUTRYMAX)	872	3.974	4.847	2,6%
BRITANIA (NUTRYMAX)	443	4.250	4.693	2,5%
NESTLE	3.029	1.583	4.613	2,4%
OURENSE	2.097	2.074	4.171	2,2%
TRAMONTINA CUTELARIA	1.987	1.720	3.707	2,0%
KIAN	2.376	1.301	3.677	1,9%
BLACK&DECKER	1.870	1.562	3.432	1,8%
SAMBA TOYS	0	3.352	3.352	1,8%
REISTAR (AMVOX)	2.683	546	3.229	1,7%
LORENZETTI	3.000	0	3.000	1,6%
MONDIAL (NUTRYMAX)	996	1.941	2.937	1,6%
EIRILAR	1.494	729	2.224	1,2%
Demais 122 fornecedores	19.882	35.506	55.388	29,3%
Total	86.942	102.343	189.285	100,0%

Quadro 6 – Vinte maiores grupos de fornecedores de revenda pagos em junho e julho de 2026.

Fonte: Anexo I.

32. Nesse particular, merece destaque o pagamento de aproximadamente R\$ 11,8 milhões à Allied em julho, uma vez que o RMA referente a junho, com base nas respostas das próprias **Recuperandas**, registrou que a fornecedora se recusava a fornecer mercadorias mesmo mediante pagamento antecipado.

33. Acerca desse ponto, as **Recuperandas esclareceram que a relação comercial com a Allied foi retomada** e que a interrupção do fornecimento decorria de bloqueio imposto pela seguradora do crédito, o qual impedia novas vendas até a liquidação da apólice. Segundo informado, o fornecimento foi restabelecido após esse pagamento.

34. À luz dos relatórios analíticos examinados, esta Administração Judicial confirma o ingresso de R\$ 75.588.170,20, referentes ao 1º DIP, nas contas das **Recuperandas**, em quatro parcelas entre 18 de junho e 28 de julho de 2026.

35. **Em conferência aos pagamentos destinados aos fornecedores de revenda no bimestre, verifica-se um montante aproximado de R\$ 189,3 milhões, que supera o valor do financiamento.** Os pagamentos intensificam-se após cada *tranche* liberada, comportamento que indica terem sido os recursos ingressados direcionados ao giro operacional das **Recuperandas**, e não a destinações estranhas à atividade

36. Com base nos elementos disponíveis, em especial as planilhas de destinação dos recursos apresentadas pelas Recuperandas (Anexo I), a aplicação dos valores na recomposição dos estoques mostra-se plausível e consistente com os fluxos observados no período.

37. Impende consignar, por fim, que os desembolsos relevantes identificados no período **se mostram relacionados à atividade das Recuperandas**, não tendo sido verificados gastos estranhos às suas operações que pudessem indicar **destinação inadequada dos recursos**, inclusive diante do reforço de liquidez proporcionado pelo financiamento obtido.

38. Essas constatações reforçam a importância da condicionante de prestação de contas ora proposta, que permitirá a esta Administração Judicial acompanhar, no novo financiamento, o percurso integral dos recursos, do ingresso de cada *tranche* à efetiva aquisição de mercadorias, conferindo maior segurança à operação e à coletividade de credores.

III – DO PEDIDO DE NOVO FINANCIAMENTO DIP (2º DIP)

39. Em manifestação de evento 905, o **Grupo CVLB** requereu autorização para novo financiamento na modalidade *debtor-in-possession*, por meio da celebração de um ou mais contratos de financiamento com um ou mais financiadores, até o limite global de **R\$ 150 milhões**.

40. Segundo informado pelas **Recuperandas**, estão em andamento tratativas com instituições financeiras, gestoras, fundos de investimento e fornecedores estratégicos, sem que, neste momento, estejam definidos os valores a serem individualmente contratados com cada financiador. Por essa razão, o pedido submetido ao Juízo recai sobre o limite global e sobre as condições gerais das operações a serem posteriormente celebradas.

41. A necessidade de nova captação é justificada pela **insuficiência de capital de giro** para suportar as operações nos meses que antecedem o período de maior sazonalidade do varejo, especialmente a *Black Friday* e o Natal. De acordo com as **Recuperandas**, os recursos captados serão destinados ao custeio das despesas necessárias à continuidade das atividades, incluindo **folha de pagamento, fornecedores estratégicos, contratos logísticos, aluguéis, obrigações tributárias correntes e recomposição dos estoques**. Sustentam, nesse sentido, que a recomposição dos estoques no período é necessária para preservar a capacidade de geração de receita e de caixa da operação.

42. A estrutura proposta admite que os desembolsos ocorram tanto **em dinheiro quanto mediante a entrega de mercadorias pelos próprios financiadores**, sendo ambas as modalidades computadas no limite global de R\$ 150 milhões. No caso das mercadorias, o valor do desembolso corresponderá ao preço de aquisição constante da respectiva nota fiscal.

43. As **Recuperandas** sustentam que as duas modalidades exercem a mesma função econômica, pois o fornecimento direto de mercadorias permitiria a recomposição dos estoques sem a necessidade de prévio ingresso de numerário para posterior aquisição dos mesmos produtos.

44. Quanto às principais condições econômicas, a proposta prevê desembolsos em operações sucessivas ou *tranches*, **vencimento final em 31 de janeiro de 2027**, pagamento de principal e juros ao final do período e **encargo de estruturação de 2%**.

45. Para os desembolsos em dinheiro, a manifestação indica remuneração de **CDI acrescido de 6% ao ano**, além da constituição de **alienação fiduciária sobre estoques das Recuperandas**, em montante equivalente a 100% do valor desembolsado, acrescido dos juros incidentes.

46. As **Recuperandas** esclarecem que a autorização pretendida não se limita aos financiadores atualmente identificados, mas aos **elementos estruturais da operação**, de forma a permitir a celebração de contratos sucessivos, com diferentes financiadores, até o limite autorizado.

47. **Comprometem-se, para tanto, a comunicar ao Juízo e à Administração Judicial cada contratação realizada**, com a identificação do financiador, as condições efetivamente pactuadas e a apresentação do respectivo instrumento no prazo de cinco dias úteis, sem necessidade de nova autorização, desde que observados os limites previamente fixados. Operações que excedam esses parâmetros, assim como eventual financiamento por parte relacionada, seriam previamente submetidas ao Juízo.

48. Sob o aspecto jurídico, as **Recuperandas** requerem o reconhecimento da regularidade das operações e das garantias, bem como da **extraconcursalidade dos créditos decorrentes do financiamento**, nos termos dos artigos 69-A e seguintes e 84, I-B, da Lei nº 11.101/2005, limitada ao valor efetivamente entregue.

49. Em relação às mercadorias fornecidas diretamente, sustentam que o respectivo valor também estaria abrangido pelo regime do financiamento DIP e, subsidiariamente, que os créditos decorrentes do fornecimento realizado após o deferimento do processamento da recuperação judicial seriam, de todo modo, extraconcursais com fundamento nos artigos 67 e 84, I-E, da LRF.

50. Como fundamento para a urgência, as **Recuperandas** afirmam que, desde o ajuizamento da tutela cautelar, diversos fornecedores passaram a exigir pagamentos à vista ou antecipados, tornando a capacidade de aquisição de mercadorias diretamente dependente da disponibilidade imediata de caixa. Sustentam, ainda, que a captação pretendida viabilizaria a recomposição dos estoques e, conseqüentemente, a retomada do ciclo de vendas, geração de receitas e recomposição do caixa, especialmente diante da proximidade do período de maior relevância comercial do exercício.

51. Nesse contexto, as **Recuperandas** requerem autorização para contratar financiamentos até o limite global de R\$ 150 milhões, com desembolso em dinheiro ou mercadorias, constituição de alienação fiduciária sobre estoques e reconhecimento da extraconcursalidade dos respectivos créditos. Propõem a apresentação dos instrumentos definitivos após cada contratação, ressalvadas as operações com partes relacionadas.

52. Requerem, ainda, tratamento restrito ao documento que identifica os potenciais financiadores durante a fase de negociação e apreciação urgente do pedido (Doc. 2 da manifestação de evento 905).

53. A seguir, apresenta-se quadro com os principais elementos do 2º DIP em comparação com as condições aplicáveis ao 1º DIP:

Tópico	1º DIP	2º DIP
Montante	Até R\$ 75.000.000,00	Até 150.000.000,00
Financiadores	Polo Capital Gestão de Recursos Ltda. e Polo Capital Internacional Gestão de Recursos Ltda.	Instituições financeiras, gestoras, fornecedores estratégicos e fundos de investimento, conforme Doc. 2 de manifestação de evento 905
Desembolso	Desembolsado em tranches	Em tranches, em dinheiro ou mediante entrega de mercadorias valoradas pelo preço de aquisição
Taxa de juros	CDI + 5% a.a.	CDI + 6% a.a.
Estruturação	Sem comissão de estruturação	2%
Prazo	27 de dezembro de 2026	Vencimento final em 31/01/2027
Garantia	Alienação fiduciária de estoque no montante equivalente à 100% da dívida + juros incorridos no período.	Alienação fiduciária de estoques em montante equivalente a 100% do valor desembolsado sobre estoque livre e desembaraçado + juros incorridos no período.
Vencimento antecipado	Eventos usuais para operações DIP, incluindo inadimplemento, descumprimento de obrigações relevantes, eventos de insolvência adicionais, alteração relevante adversa e descumprimento de covenants financeiros.	Eventos usuais para operações DIP, incluindo inadimplemento, descumprimento de obrigações relevantes, eventos de insolvência adicionais, alteração relevante adversa e descumprimento de covenants financeiros.
Comunicação	-	Em 5 dias úteis após a assinatura, sem nova autorização

54. Inicialmente, cumpre registrar algumas inconsistências identificadas na manifestação de evento 905, as quais foram submetidas às **Recuperandas**, em reunião realizada em 17/09/2026, e esclarecidas, conforme exposto a seguir.

55. Em relação ao **custo da operação**, verificou-se divergência na petição apresentada pelas Recuperandas. Os quadros constantes dos capítulos “Estrutura do Financiamento” e “Equivalência das Condições com o Mercado” indicam taxa de CDI + 6% a.a., fazendo referência às “mesmas condições da operação já homologada”. Por outro lado, o quadro comparativo constante da própria petição, o pedido formulado no item “iii” e o Doc. 2 mencionam taxa de CDI + 5% a.a.

56. Instadas a esclarecer a divergência, as **Recuperandas** informaram que **a taxa efetivamente pretendida é de CDI + 6% a.a.**, sendo as referências a CDI + 5% a.a. decorrentes de erro de redação. Esclareceram, ainda, que o *spread* proposto seria competitivo e relativamente baixo para operações de financiamento destinadas a empresas em recuperação judicial.

57. Diante do esclarecimento prestado, esta Administração Judicial entende pertinente que **eventual decisão autorizativa estabeleça expressamente a taxa máxima de CDI + 6% (seis por cento) a.a.**, afastando a divergência existente nos documentos apresentados.

58. Quanto ao **encargo de estruturação de 2%** (dois por cento), as **Recuperandas** esclareceram que sua base de cálculo corresponderá ao valor efetivamente desembolsado, e não ao limite total da operação. **Remanesce, contudo, a necessidade de indicação do beneficiário do pagamento e da forma pela qual o encargo será satisfeito.**

59. Considerando o vencimento da operação em **31 de janeiro de 2027** e a previsão de desembolso em setembro de 2026, o prazo estimado da operação é de aproximadamente quatro meses e meio, de modo que, em termos anualizados, o referido encargo corresponde a cerca de **5,3 pontos percentuais ao ano**, levando o custo total da operação à ordem de **CDI + 11 pontos percentuais a.a.**

60. Ressalva-se, entretanto, que se trata de encargo cobrado uma única vez por ocasião da estruturação da operação. Assim, o percentual anualizado acima indicado decorre especificamente do prazo inicialmente previsto para o financiamento e tende a se diluir na hipótese de eventual renovação, desde que não haja nova incidência do encargo.

61. No que se refere aos **desembolsos realizados mediante fornecimento de mercadorias**, observou-se que a taxa de juros é expressamente prevista apenas para os desembolsos em dinheiro, embora a garantia seja constituída sobre a integralidade dos valores desembolsados, acrescidos dos juros incorridos.

62. Sobre esse ponto, as **Recuperandas** esclareceram que não haverá remuneração adicional ao preço constante da nota fiscal, uma vez que o encargo financeiro estará incorporado ao próprio preço do produto. Informaram, ainda, que submeterão à Administração Judicial as respectivas notas fiscais, acompanhadas da comparação dos preços praticados. Remanesce, porém, a necessidade de esclarecimento quanto ao prazo de pagamento das mercadorias fornecidas.

63. Também foi identificada imprecisão quanto à **quantificação da necessidade de caixa**. A petição menciona necessidade líquida de aproximadamente **R\$ 483 milhões entre agosto e outubro de 2026**, com fundamento na projeção de fluxo de caixa constante do Doc. 1 apresentado na manifestação de evento 905 (“Doc. 1 – Grupo CVLB”).

64. O referido montante, contudo, não pôde ser reconstituído a partir dos dados apresentados no Doc. 1 – Grupo CVLB. A soma das disponibilidades negativas projetadas entre agosto e outubro corresponde a **R\$ 99,9 milhões**; a soma dos menores saldos intramensais do mesmo período alcança **R\$ 251,5 milhões**; e a soma dos menores saldos intramensais projetados entre junho e dezembro totaliza **R\$ 528,5 milhões**.

65. Sobre esse tema, as **Recuperandas** esclareceram que o valor de **R\$ 483 milhões** se refere, na realidade, ao estoque necessário para o período, e não à necessidade líquida de caixa, tratando-se, portanto, de imprecisão na redação da petição. Esta Administração Judicial considera esclarecida a divergência e registra que a própria projeção constante do referido Doc. 1 – Grupo CVLB demonstra a existência de necessidade de caixa no período, ainda que em montante inferior ao indicado na manifestação.

66. Por fim, quanto ao saldo inicial de caixa, verificou-se que o Doc. 1 – Grupo CVLB apresenta, para o mês de junho, saldo inicial negativo de R\$ 0,5 milhão e saldo final de R\$ 3,7 milhões, enquanto o balanço de 30 de junho registra R\$ 27,6 milhões em caixa e equivalentes de caixa e R\$ 48,0 milhões em títulos e valores mobiliários, totalizando R\$ 75,6 milhões.

67. As **Recuperandas** esclareceram que a diferença decorre do conceito de caixa efetivamente livre adotado na projeção. Segundo informado, o saldo contábil inclui títulos e valores mobiliários vinculados em garantia de dívidas discutidas na recuperação judicial, além de numerário existente nas lojas ainda não recolhido pela transportadora de valores, valores em trânsito e vendas com liquidação prevista para D+1, recursos que não se encontravam disponíveis na respectiva data-base. O esclarecimento mostra-se consistente com os documentos apresentados e evidencia que a projeção adota critério mais restritivo quanto aos recursos considerados imediatamente disponíveis.

III. a – Do desembolso em mercadorias

68. Como explicado anteriormente, as **Recuperandas** requerem que parte do financiamento DIP possa ser realizada **mediante a entrega direta de mercadorias por seus fornecedores**, dispensando o prévio ingresso de numerário para posterior aquisição dos produtos e, com isso, **tornando mais célere a recomposição dos estoques**.

69. A possibilidade de utilização de parte do financiamento pretendido mediante fornecimento de mercadorias exige o exame de seu enquadramento no regime dos artigos 69-A e seguintes da Lei nº 11.101/2005. Nessa modalidade, o fornecedor disponibiliza bens necessários à atividade empresarial, os quais serão valorados para que o valor correspondente seja computado como utilização do limite de crédito autorizado.

70. Dessa forma, a estrutura proposta poderá **reduzir custos de transação e simplificar a operação**, na medida em que o fornecedor não precisará disponibilizar recursos financeiros para que, em seguida, as Recuperandas adquiram dele próprio as mercadorias. A entrega direta dos produtos elimina essa etapa intermediária e **confere maior celeridade à recomposição dos estoques**.

71. No entendimento desta Administração Judicial, verifica-se fundamento legal para admitir que o financiamento disciplinado pelo artigo 69-A seja estruturado mediante fornecimento de mercadorias. O dispositivo se refere a contratos de financiamento destinados ao custeio das atividades e das despesas de reestruturação ou de preservação do valor dos ativos, sem restringi-los expressamente ao mútuo em dinheiro, senão vejamos:

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

72. O artigo 69-E, por sua vez, permite que o financiamento seja concedido por qualquer pessoa, inclusive por credores sujeitos à recuperação judicial, conforme transcrito abaixo:

Art. 69-E. O financiamento de que trata esta Seção poderá ser realizado por qualquer pessoa, inclusive credores, sujeitos ou não à recuperação judicial, familiares, sócios e integrantes do grupo do devedor.

73. Tal interpretação encontra respaldo em precedente do Tribunal de Justiça do Estado do Paraná. No julgamento do Agravo de Instrumento nº 0102339-45.2025.8.16.0000, a 17ª Câmara Cível manteve decisão que autorizou a recuperanda a celebrar contrato de fornecimento de insumos até o limite de R\$ 1.500.000,00, garantido pela alienação fiduciária de imóveis, reconhecendo a operação como financiamento DIP, nos termos abaixo:

DIREITO EMPRESARIAL. DIREITO PROCESSUAL CIVIL. AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PRETENSÃO DA RECUPERANDA DE CELEBRAR CONTRATO DE FORNECIMENTO DE INSUMOS COM GARANTIA DE ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA. DIP FINANCING. DECISÃO agravada QUE AUTORIZOU A CELEBRAÇÃO DO CONTRATO. recurso de credora da recuperanda objetivando afastar a autorização para celebração do dip financing.I. CASO EM EXAME

1. Trata-se de agravo de instrumento interposto da decisão proferida no âmbito da recuperação judicial, que autorizou a recuperanda a firmar contrato de fornecimento de insumos com garantia de alienação fiduciária de imóveis, para viabilizar o fluxo de caixa e continuidade de suas atividades.II. QUESTÃO EM DISCUSSÃO

*2. A questão em discussão consiste em avaliar: (i) a adequação e proporcionalidade da garantia fiduciária prestada; (ii) a **regularidade do contrato de fornecimento na modalidade DIP financing**; e (iii) eventual prejuízo à coletividade de credores.III. RAZÕES DE DECIDIR*

3. A preliminar de inovação recursal deve ser rejeitada, pois os fundamentos do recurso dialogam diretamente com a decisão agravada e a agravante formulou alegações no sentido de inviabilidade de autorização do DIP financing perante o juízo de origem.

*4. **A autorização judicial observou os requisitos dos arts. 66 e 69-A da Lei 11.101/2005 e o contrato de fornecimento de insumos está ligado diretamente à atividade empresarial da recuperanda.***

*5. **O contrato permitirá o reforço do fluxo de caixa da recuperanda contando com a anuência do Administrador Judicial, além de inexistir demonstração de que possa gerar prejuízo aos credores.***

6. A decisão agravada que autorizou a celebração do contrato de fornecimento de insumos com garantia de alienação fiduciária deve ser mantida.IV. DISPOSITIVO

7. Recurso de Agravo de Instrumento conhecido e desprovido.

(TJPR - 17ª Câmara Cível - 0102339-45.2025.8.16.0000 - Londrina - Rel.: DESEMBARGADOR FRANCISCO CARDOZO OLIVEIRA - J. 29.04.2026)

74. Naquele caso, o Tribunal considerou a vinculação do fornecimento à atividade empresarial, sua contribuição para a continuidade das operações e o reforço do fluxo de caixa, a manifestação favorável do Administrador Judicial e a ausência de demonstração de prejuízo à coletividade de credores. Foram examinadas, ainda, objeções relativas à proporcionalidade das garantias, à fiscalização do contrato e ao possível favorecimento do fornecedor, que também era credor concursal.

75. Para a operação em exame, mostra-se necessário que os instrumentos contratuais identifiquem expressamente a parcela a ser disponibilizada em mercadorias, os fornecedores, e os critérios utilizados para valorar os bens adquiridos. Ressalta-se que o preço de aquisição constante da nota fiscal é fixado pelo próprio fornecedor-financiador, em regra credor concursal com incentivo a ampliar a parcela extraconcursal de sua relação com as **Recuperandas**.

76. Nesse sentido, esta Administração Judicial entende adequado que a valoração das mercadorias observe o **preço médio praticado pelo mesmo fornecedor nos 3 (três) meses anteriores à entrega ou, inexistindo histórico suficiente, o respectivo preço de mercado**. Para esse fim, as **Recuperandas** deverão apresentar à Administração Judicial, a cada entrega, a relação das notas fiscais, com indicação da quantidade, do preço unitário e do preço de referência adotado.

77. O reconhecimento da utilização da linha de financiamento deverá, ainda, estar condicionado à efetiva entrega e aceitação das mercadorias, mediante documentação apta a comprovar sua quantidade, destinação e valor,

inclusive para fins de ajuste em caso de devoluções, cancelamentos ou outras ocorrências que reduzam o montante efetivamente disponibilizado.

78. Também deverá ser assegurada a segregação entre o crédito novo e eventuais obrigações preexistentes perante o mesmo fornecedor, uma vez que a mera renegociação, reclassificação ou novação de dívida anterior não se confunde com a efetiva disponibilização de novos recursos. Do mesmo modo, deverá ser vedado o duplo reconhecimento do principal, de forma que o mesmo fornecimento não seja simultaneamente contabilizado como obrigação comercial autônoma e como crédito decorrente do financiamento DIP.

79. Embora a manifestação de evento 905 e seu anexo Doc. 2 restrinjam a extraconcursalidade ao valor efetivamente entregue no âmbito do 2º DIP, entende-se pertinente que eventual decisão vede expressamente a compensação, o encontro de contas ou a imputação de pagamentos entre o crédito extraconcursal e créditos concursais detidos pelo mesmo fornecedor, preservando-se, ainda, a classe, o valor e os direitos de voto correspondentes aos créditos sujeitos à recuperação judicial.

80. Diante do exposto, esta **Administração Judicial entende que o fornecimento de mercadorias pode integrar a estrutura do 2º DIP**, desde que represente efetiva concessão de crédito novo, em condições verificáveis e nos limites da autorização judicial, inclusive para fins de cômputo no teto da operação e incidência das respectivas garantias e preferências.

III.b – Dos financiadores

81. Em relação aos financiadores com os quais as **Recuperandas** mantêm tratativas, foi apresentado documento com acesso restrito ao Juízo, a esta Administração Judicial e ao Ministério Público, a ser atualizado à medida que as operações venham a ser formalizadas.

82. As **Recuperandas** sustentam que a restrição de acesso não acarreta prejuízo aos credores, uma vez que permanecem públicas as principais condições da operação, incluindo o teto, o custo, o prazo, as garantias e as formas de desembolso, ficando submetida a sigilo apenas a identificação das potenciais contrapartes. Para tanto, invocam o artigo 189, III, do Código de Processo Civil, bem como precedentes deste E. Tribunal de Justiça que reconheceriam a possibilidade de restrição de acesso a documentos relacionados à estratégia comercial da devedora.

83. Alegam, ainda, que a confidencialidade busca preservar as próprias negociações em curso. Segundo informado, parcela relevante dos potenciais financiadores é composta por fornecedores das **Recuperandas**, de modo que a divulgação prematura de sua identidade poderia expô-los a pressões comerciais de terceiros e comprometer tratativas ainda não concluídas.

84. As **Recuperandas** ressaltam que a restrição pretendida possui caráter limitado e temporário, alcançando apenas o documento que identifica os potenciais financiadores e cessando com a homologação dos instrumentos definitivos. Informam, ainda, que eventual credor poderá requerer acesso ao documento, mediante justificativa e compromisso de confidencialidade, especialmente caso tenha interesse em apresentar proposta concorrente.

85. Esta Administração Judicial não se opõe à restrição pretendida. **Registra, contudo, que a confidencialidade atribuída às informações limita a extensão da análise que pode ser externada nesta manifestação, sem prejuízo do exame integral dos documentos por este Auxiliar do Juízo.**

86. Por fim, esta Administração Judicial entende adequado que tais informações sejam **atualizadas a cada contrato celebrado e em cada fechamento mensal**, com a discriminação, nos RMAs, da exposição de cada financiador e da respectiva composição entre **créditos concursais e créditos decorrentes dos financiamentos DIP**.

III.c – Da autorização para contratações e do acompanhamento das operações

87. As **Recuperandas** requerem que a autorização judicial recaia sobre os elementos estruturais do financiamento, compreendendo o teto global de R\$ 150.000.000,00, o custo, o prazo, as garantias e as formas de desembolso apresentados na petição. **A proposta não contempla, portanto, a aprovação individual de cada financiador ou contrato, mas a definição dos parâmetros dentro dos quais as operações poderão ser celebradas, independentemente de nova autorização.**

88. Para assegurar a transparência das contratações, as **Recuperandas** comprometem-se a comunicar ao Juízo e à Administração Judicial a celebração de cada contrato no prazo de 5 (cinco) dias úteis após a assinatura, mediante petição acompanhada da identificação do financiador, das condições efetivamente pactuadas e da cópia integral do instrumento, salvo determinadas exceções.

89. Esta Administração Judicial reconhece que a sistemática proposta busca conferir maior celeridade à captação dos recursos, permitindo que as **Recuperandas** negociem e contratem dentro de parâmetros previamente autorizados. Nesse sentido, **não identifica óbice à adoção do procedimento, desde que cada operação observe integralmente os limites fixados na decisão autorizativa e seja comunicada ao Juízo e a este Auxiliar,** com a apresentação dos respectivos instrumentos e condições contratadas, incluindo **cláusula expressa de vedação a vantagens indevidas em favor de quaisquer partes relacionadas.**

90. Ressalva-se, ainda, a necessidade de **prévia submissão ao Juízo das operações que excedam os parâmetros**, sem prejuízo do acompanhamento posterior pela Administração Judicial quanto aos valores

efetivamente desembolsados, às garantias constituídas e ao cumprimento das demais condições estabelecidas.

91. Ademais, pondera que os contratos celebrados não deverão impor às **Recuperandas** custos, encargos ou obrigações superiores àqueles compreendidos nos elementos estruturais do financiamento submetidos à apreciação deste Juízo. Eventuais operações que **extrapolem os parâmetros autorizados** não deverão ser consideradas abrangidas pela autorização judicial, devendo ser previamente submetidas à apreciação do Juízo.

92. A comunicação posterior deverá conter a cópia integral do contrato assinado e de seus anexos, com identificação do financiador, valor, prazo, garantias, forma de desembolso, custo total, hipóteses de vencimento antecipado, principais obrigações e restrições contratuais (covenants) e eventual relação com créditos concursais. Nas hipóteses que dependam de autorização prévia, deverão ser apresentados a minuta contratual ou *term sheet* e os documentos necessários à análise das condições propostas.

III.d – Da extraconcursalidade

93. Quanto à extraconcursalidade, é necessário distinguir a preferência específica dos financiamentos enquadrados na Seção IV-A da Lei 11.101/2005 às obrigações validamente contraídas durante a recuperação judicial. Essa distinção alcança também os créditos decorrentes de fornecimento de mercadorias.

94. Sobre o tema, cumpre destacar o disposto nos artigos 84, I-B, e 69-D da Lei nº 11.101/2005:

Art. 84. Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83 desta Lei, na ordem a seguir, aqueles relativos:

I-B - ao valor efetivamente entregue ao devedor em recuperação judicial pelo financiador, em conformidade com o disposto na Seção IV-A do Capítulo III desta Lei;

Art. 69-D. Caso a recuperação judicial seja convolada em falência antes da liberação integral dos valores de que trata esta Seção, o contrato de financiamento será considerado automaticamente rescindido.

Parágrafo único. As garantias constituídas e as preferências serão conservadas até o limite dos valores efetivamente entregues ao devedor antes da data da sentença que convolar a recuperação judicial em falência.

95. A disciplina legal, portanto, vincula a extraconcursalidade prevista no supracitado artigo 84, I-B ao valor efetivamente entregue às Recuperandas no âmbito do financiamento realizado nos termos da Seção IV-A. Na mesma linha, o artigo 69-D estabelece que, em caso de eventual convalidação da recuperação judicial em falência, as garantias constituídas e as preferências conferidas ao financiador serão preservadas até o limite dos valores efetivamente disponibilizados antes da respectiva sentença, ficando automaticamente rescindido o contrato quanto às parcelas ainda não liberadas.

96. Nesse contexto, esta Administração Judicial **não se opõe ao reconhecimento da extraconcursalidade dos créditos oriundos dos contratos de financiamento do 2º DIP**, incluindo aqueles que envolverem mercadorias, desde que limitada aos valores efetivamente disponibilizados no âmbito das operações autorizadas.

97. Subsidiariamente, a Administração Judicial entende que os créditos decorrentes de obrigações validamente contraídas durante a Recuperação Judicial receberão o tratamento previsto nos artigos 67 e 84, I-E.

III.e – Da análise comparativa com outros financiamentos DIP

98. Com o objetivo de demonstrar a compatibilidade das condições propostas com aquelas praticadas no mercado, as **Recuperandas**

apresentaram quadro comparativo com outros financiamentos DIP contratados no âmbito de processos de Recuperação Judicial.

99. Esta Administração Judicial considera pertinente a comparação apresentada, a qual demonstra a adequação pretendida, sem prejuízo de sua complementação a partir do **custo total da operação no período em que o financiamento será efetivamente utilizado**, parâmetro que permite avaliar de forma mais precisa o impacto econômico das condições propostas.

100. Sob essa perspectiva, considerados conjuntamente os juros e o encargo de estruturação, o **custo anualizado da nova operação mostra-se superior ao do 1º DIP e ao das demais referências apresentadas**. A diferença decorre, sobretudo, do encargo de estruturação que, embora cobrado uma única vez, incide sobre operação de prazo relativamente curto, produzindo impacto proporcional mais elevado sobre o custo total do financiamento.

101. Não obstante, esta Administração Judicial **não identifica, a partir dos elementos apresentados, incompatibilidade do custo proposto com a natureza e as circunstâncias da operação**, especialmente considerando tratar-se de financiamento de curto prazo concedido a empresas em Recuperação Judicial, estruturado de forma aberta à potencial participação de diferentes financiadores e com possibilidade de desembolso mediante entrega de mercadorias.

102. Para adequada delimitação das condições autorizadas, entende-se, contudo, pertinente que eventual decisão: (i) estabeleça como taxa máxima aplicável aos desembolsos em dinheiro **CDI + 6% a.a.**, indicada pelas Recuperandas como a efetivamente pretendida, ficando superada a divergência decorrente das referências a CDI + 5% a.a., atribuídas a erro de redação; (ii) limite o **encargo de estruturação de 2%** ao valor efetivamente desembolsado em dinheiro e à sua cobrança uma única vez por financiador; e (iii) estabeleça expressamente que os desembolsos realizados mediante

entrega de mercadorias **não estarão sujeitos a juros ou outros encargos adicionais ao preço de referência adotado**, salvo se houver previsão específica submetida previamente à apreciação deste Juízo.

III.f – Das garantias: alienação fiduciária de estoques

103. Quanto à garantia proposta, esta Administração Judicial procedeu a exame mais detido da matéria, considerando sua relevância e, em especial, os efeitos da oneração sobre **o acervo de ativos que permanecerá livre em benefício dos credores concursais**, sobretudo na hipótese de eventual convolação da recuperação judicial em falência.

104. A estrutura apresentada pelas Recuperandas prevê a constituição de **alienação fiduciária sobre estoques livres e desembaraçados**, em montante equivalente a **100% do valor efetivamente desembolsado, acrescido dos juros incidentes no período**.

105. Considerada também a garantia constituída no âmbito do 1º DIP, a oneração total dos estoques poderá alcançar aproximadamente **R\$ 240 milhões**. Em comparação com os valores projetados no Doc. 1 – Grupo CVLB, segundo o qual os estoques deverão oscilar entre aproximadamente **R\$ 340 milhões e R\$ 433 milhões** ao longo do período, verifica-se que as garantias poderão alcançar parcela relevante **do estoque total das Recuperandas**.

106. Um importante aspecto a ser considerado decorre da própria natureza dos estoques, que constituem ativos sujeitos a constante renovação e cuja comercialização integra a atividade ordinária das **Recuperandas**. A constituição de garantia fiduciária sobre bens dessa natureza exige, portanto, que os instrumentos definitivos prevejam **mecanismos adequados de acompanhamento e substituição do montante de bens onerados**, de modo a compatibilizar a efetividade da garantia com a continuidade das operações.

107. Nesse acompanhamento, mostra-se igualmente pertinente que se contemple, de forma periódica, a identificação do estoque onerado e da parcela que permanecerá livre e desembaraçada.

108. Outro ponto que merece atenção diz respeito ao valor de realização dos estoques. O valor contábil desses ativos não necessariamente corresponde ao montante que poderá ser obtido em eventual cenário de liquidação, razão pela qual a cobertura nominal correspondente a **100% do valor desembolsado** não significa, por si só, cobertura econômica integral do crédito em cenário falimentar.

109. Por fim, deve-se considerar o impacto da garantia sobre os credores concursais. A oneração de parcela relevante dos estoques reduz, em eventual cenário de falência, o conjunto de ativos livres potencialmente disponível à satisfação desses credores, circunstância que recomenda especial cautela quanto à extensão da garantia.

110. Nesse sentido, esta Administração Judicial entende que a garantia deverá permanecer **limitada ao valor efetivamente desembolsado, acrescido dos encargos compreendidos na operação autorizada**, bem como ser reduzida proporcionalmente à medida que ocorrer a amortização do financiamento, evitando-se a manutenção de oneração superior ao saldo efetivamente garantido.

III.g – Da análise do fluxo de caixa projetado

111. O Doc. 1 – Grupo CVLB contém projeção mensal para o período de junho a dezembro de 2026, elaborada em base gerencial. A projeção parte da receita bruta realizada em junho, no valor de **R\$ 147,3 milhões**, coincidente com o faturamento gerencial reportado no RMA apresentado por esta Administração Judicial, e estima crescimento progressivo até atingir **R\$ 272,5 milhões em dezembro**.

112. O **EBITDA gerencial** permanece negativo até setembro, passa a ser ligeiramente positivo em outubro e novembro e alcança **R\$ 23,7 milhões em dezembro**. A geração operacional, por sua vez, permanece pressionada pela necessidade de recomposição dos estoques, projetados para crescer de **R\$ 320,0 milhões em julho para R\$ 433,2 milhões em novembro**. Nesse cenário, a geração operacional é negativa até outubro e se torna positiva em novembro e dezembro.

R\$ mil	jun/26	jul/26	ago/26	set/26	out/26	nov/26	dez/26
Receita bruta	147.272	156.890	160.410	153.193	175.481	211.175	272.524
Receita líquida	123.043	131.270	134.292	127.991	145.148	176.182	226.914
Lucro bruto	42.915	48.132	49.741	49.484	57.094	63.155	91.123
Margem bruta / RL	34,9%	36,7%	37,0%	38,7%	39,3%	35,8%	40,2%
Despesas operacionais	(50.708)	(53.631)	(53.663)	(53.603)	(55.763)	(60.619)	(67.433)
EBITDA	(7.793)	(5.499)	(3.922)	(4.119)	1.331	2.536	23.690
Variação de capital de giro	(21.792)	(12.133)	(30.761)	(20.278)	(33.332)	23.095	81.111
Estoque (posição)	317.649	320.000	350.271	379.133	392.369	433.248	340.239
Geração operacional	(24.589)	(12.636)	(29.687)	(19.400)	(27.005)	30.627	109.798
Juros	(3.255)	(3.468)	(3.546)	(3.386)	(3.879)	(4.668)	(6.024)
Deleverage + parcelamento fiscal	23.213	12.412	11.431	(7.891)	(7.947)	(7.881)	(8.537)
Despesa de reestruturação	3.517	(2.850)	(2.850)	(2.850)	(2.850)	(2.850)	(10.344)
Disponibilidade no período	4.205	(2.542)	(24.652)	(33.527)	(41.681)	15.228	84.893
Saldo inicial de caixa	(457)	3.748	1.205	(23.446)	(56.973)	(98.654)	(83.426)
Saldo final de caixa	3.748	1.205	(23.446)	(56.973)	(98.654)	(83.426)	1.467
Mínimo intramensal	(51.321)	(16.018)	(56.680)	(76.037)	(118.768)	(127.144)	(82.626)

Quadro 7: Fluxo de Caixa Projetado jun-dez/2026, sem o 2º DIP. Fonte: Doc. 1 – Grupo CVLB.

113. A projeção apresentada **não contempla o ingresso de recursos provenientes do 2º DIP**. A linha “*deleverage + parcelamento fiscal*”, positiva nos meses de junho, julho e agosto, mostra-se compatível com as *tranches* do 1º DIP, líquidas da recompra do crédito antecipado. A partir de setembro, contudo, essa linha passa a apresentar valores negativos, refletindo apenas os pagamentos relativos aos parcelamentos fiscais.

114. Nesse cenário, o vale de caixa projetado (com saldo final negativo de R\$ 98,7 milhões em outubro e mínimo intramensal negativo de

R\$ 127,1 milhões em novembro) **representa, portanto, a necessidade bruta de recursos a ser suprida pelo 2º DIP.**

III.g.1 – Aderência ao realizado e premissas de receita

115. A coluna de junho do **Quadro 7** reproduz o faturamento gerencial realizado no mês, mas apresenta **EBITDA negativo de R\$ 7,8 milhões**, em comparação com **R\$ 2,3 milhões negativos** no fechamento contábil. A diferença decorre da utilização de bases distintas: enquanto a projeção considera **R\$ 50,7 milhões em despesas operacionais**, a DRE contábil registra **R\$ 41,4 milhões**.

116. As **Recuperandas** esclareceram que essa diferença decorre, principalmente, do tratamento conferido aos contratos de locação pelo **IFRS 16**. Na contabilidade societária, os aluguéis deixam de ser reconhecidos integralmente como despesas operacionais, passando a ser refletidos, em parte, como depreciação do direito de uso e despesa financeira. Na projeção gerencial, por outro lado, os valores permanecem integralmente classificados como despesas operacionais. **Esta Administração Judicial considera o esclarecimento suficiente para fins de conciliação entre as bases.**

117. Em julho, os recebimentos decorrentes de vendas registrados nos relatórios de tesouraria, excluídas as antecipações, alcançaram **R\$ 87,6 milhões**, frente a **R\$ 80,8 milhões em junho**, representando crescimento de **8,4%**. A variação mostra-se compatível com o crescimento de **6,5% da receita bruta** projetado para o mês.

118. A principal premissa da projeção consiste na **recuperação da receita ao longo do quarto trimestre de 2026**. Os valores projetados entre agosto e dezembro situam-se entre **14,0% e 15,8% abaixo** dos resultados apurados nos mesmos meses de 2025. Em comparação, o primeiro semestre de

2026 encerrou **23,7% abaixo do primeiro semestre de 2025**, enquanto junho apresentou retração de **19,2% em relação a junho de 2025**.

119. A projeção pressupõe, portanto, que a **recomposição dos estoques viabilizada pelo novo DIP** permita reduzir em aproximadamente **8 pontos percentuais** a defasagem da receita em relação aos níveis observados em 2025.

Receita bruta (R\$ mil)	ago	set	out	nov	dez
Realizado 2025	187.213	178.049	204.148	248.860	323.622
Projetado 2026 (Doc. 1 – Grupo CVLB)	160.410	153.193	175.481	211.175	272.524
Variação projetada vs. 2025	–14,3%	–14,0%	–14,0%	–15,1%	–15,8%
Cenário AJ: –20% vs. 2025	149.770	142.439	163.318	199.088	258.898
Cenário AJ: –24% vs. 2025 (1S26)	142.282	135.317	155.152	189.134	245.953

Quadro 8: Receita bruta projetada frente ao realizado de 2025 e cenários de sensibilidade.

Fonte: Doc. 1 – Grupo CVLB; RMA jun/26 (Pergunta 43).

III.g.2 - Dimensionamento do teto

120. Confrontando-se o teto requerido com o valor de caixa projetado, e assumindo o desembolso integral dos **R\$ 150 milhões até o final de setembro**, o saldo final mínimo de caixa passaria de **R\$ 98,7 milhões negativos, em outubro, para aproximadamente R\$ 51,3 milhões positivos**. Da mesma forma, o mínimo intramensal projetado para novembro passaria de **R\$ 127,1 milhões negativos para cerca de R\$ 22,9 milhões positivos**.

121. O teto de **R\$ 150 milhões** mostra-se, portanto, suficiente para cobrir a necessidade projetada, com **folga aproximada de R\$ 23 milhões** em relação ao ponto mais crítico da projeção. Essa margem, contudo, reduz-se para cerca de **R\$ 15 milhões** no cenário de retração de 24% da receita em relação a 2025 e poderá ser integralmente consumida caso, além da perda estimada de

R\$ 18,6 milhões no lucro bruto de novembro e dezembro, se materializem os efeitos da manutenção de estoques não vendidos sobre o capital de giro.

122. À luz desses elementos, esta Administração Judicial considera que o teto de **R\$ 150 milhões se mostra adequado e não excessivo**, por ser inferior à soma dos déficits mensais projetados, acrescida da necessidade de investimento em estoques, e superar o mínimo intramensal apenas em margem suficiente para absorver **desvios moderados nas vendas projetadas**.

123. Por outro lado, não foram identificados elementos que justifiquem a fixação de limite superior. Do mesmo modo, eventual parcela do financiamento realizada mediante **entrega de mercadorias deverá ser computada dentro do mesmo teto global de R\$ 150 milhões**.

III.g.3 – Da capacidade de pagamento no vencimento do 2º DIP (31 de janeiro de 2027)

124. A principal questão relacionada ao dimensionamento da operação não reside no teto pretendido, mas em seu **prazo de vencimento**. O 2º DIP deverá ser liquidado em **31 de janeiro de 2027**, com pagamento de principal e juros ao final do período. O 1º DIP, por sua vez, contratado pelo prazo de oito meses a partir de maio/junho de 2026, possui vencimento em período próximo.

125. Há, portanto, concentração, no primeiro bimestre de 2027, de obrigações extraconcursais correspondentes a aproximadamente **R\$ 225 milhões em principal**, além dos juros incidentes sobre ambas as operações e do encargo de estruturação, resultando em montante superior a **R\$ 240 milhões**.

126. O Doc. 1 – Grupo CVLB encerra a projeção em dezembro de 2026, com saldo de caixa de **R\$ 1,5 milhão antes do ingresso do 2º DIP**, ou de aproximadamente **R\$ 151 milhões** caso considerado o desembolso integral da nova linha, sem apresentar projeções para janeiro de 2027. Esse aspecto merece atenção, sobretudo porque janeiro é mês sazonalmente mais fraco: em 2026, a receita bruta apresentou redução de **42,0% em relação a dezembro de 2025**.

127. Além disso, a própria projeção já considera, em dezembro, liberação de aproximadamente **R\$ 81,1 milhões de capital de giro**, decorrente da redução dos estoques de **R\$ 433,2 milhões para R\$ 340,2 milhões**. Assim, a partir dos dados constantes do Doc. 1 – Grupo CVLB, **não se identifica fonte específica para a liquidação simultânea dos dois financiamentos** em seus respectivos vencimentos.

128. As **Recuperandas** esclareceram, contudo, que a redução dos estoques após as vendas de novembro e dezembro, de um pico próximo a **R\$ 500 milhões para aproximadamente R\$ 350 milhões ao final do exercício**, deverá liberar capital de giro e gerar caixa em montante suficiente para a liquidar da nova operação.

129. Essa última hipótese, entretanto, pressupõe a **renovação, substituição ou outra forma de refinanciamento da obrigação**, providência que deverá ser oportunamente submetida à apreciação judicial. À luz dos elementos atualmente disponíveis, vislumbram-se, portanto, alguns possíveis cenários, como a liquidação das obrigações com a geração de caixa decorrente do ciclo de vendas de final de ano e a renovação ou substituição do financiamento.

130. Dante disso, esta Administração Judicial entende prudente que as **Recuperandas apresentem projeção de fluxo de caixa estendida até junho de 2027**, contemplando especificamente as fontes previstas para o

pagamento do 1º DIP e do 2º DIP. Entende, ainda, que eventual **prorrogação, renovação ou substituição das linhas de financiamento deverá ser previamente submetida ao Juízo.**

131. À luz dos elementos examinados, **esta Administração Judicial conclui que a necessidade de capital das Recuperandas para o período de Black Friday e Natal se mostra concreta, urgente e compatível com o teto de R\$ 150 milhões**, considerando o Fluxo de Caixa Projetado (Doc. 1 – Grupo CVLB), a utilização integral do 1º DIP em aproximadamente dois meses e a dependência de antecipações de recebíveis já identificada no RMA referente ao mês de junho.

132. A recomposição dos estoques no período de maior relevância comercial do exercício constitui elemento relevante para a manutenção das atividades e para a geração de caixa das **Recuperandas**, em consonância com o princípio da preservação da empresa previsto no artigo 47 da Lei 11.101/2005. Nesse contexto, o financiamento DIP constitui instrumento expressamente disciplinado pelos artigos 69-A a 69-F da referida lei.

133. A operação proposta, contudo, apresenta pontos que demandam adequada delimitação, especialmente quanto ao custo efetivo do financiamento, à sistemática de desembolso mediante mercadorias, à extensão das garantias e à fonte de recursos para liquidação das obrigações com vencimento no primeiro bimestre de 2027.

IV – CONCLUSÃO

134. Ante o exposto, esta Administração Judicial manifesta-se favoravelmente, em caráter condicionado, à autorização do 2º DIP, até o limite global de **R\$ 150.000.000,00** (cento e cinquenta milhões de reais), observadas as seguintes condições:

- (i) **Custo**: fixação da taxa máxima de juros em CDI + 6% a.a; limitação do encargo de estruturação de 2% ao valor efetivamente desembolsado em dinheiro e à sua cobrança uma única vez por financiador; e previsão de que os desembolsos em mercadorias não estarão sujeitos a juros ou encargos adicionais ao preço de referência, salvo custo expressamente submetido à autorização judicial;
- (ii) **Mercadorias**: cômputo no teto e no principal financiado somente após entrega e aceitação comprovadas, mediante documentação apta a comprovar quantidade, destinação e valor, com ajuste do montante computado em caso de devoluções, cancelamentos ou outras ocorrências que reduzam o valor efetivamente disponibilizado; e valoração pelo preço médio praticado pelo mesmo fornecedor nos 3 (três) meses anteriores à entrega, ou, inexistindo histórico suficiente, pela respectiva cotação de mercado; encaminhamento à Administração Judicial da relação individualizada das notas fiscais e respectivos preços de referência; vedação à compensação, ao encontro de contas ou à imputação de pagamentos entre o crédito decorrente do DIP e eventual crédito concursal detido pelo mesmo fornecedor, preservados a classe, o valor e os direitos de voto dos créditos sujeitos à recuperação judicial; e segregação entre o crédito decorrente do DIP e as obrigações preexistentes perante o mesmo fornecedor, vedado o duplo reconhecimento do principal, de modo que o mesmo fornecimento não seja contabilizado, simultaneamente, como obrigação comercial autônoma e como crédito do financiamento DIP.
- (iii) **Garantias**: constituição de alienação fiduciária limitada a 100% do valor efetivamente desembolsado, acrescido dos juros incidentes, com previsão de mecanismos de identificação e substituição dos estoques onerados, redução proporcional da garantia à medida que ocorrer a amortização da dívida e acompanhamento mensal dos estoques

onerados, tanto pelo 1º DIP quanto pelo 2º DIP, bem como do estoque livre remanescente;

(iv) **Capacidade de pagamento**: apresentação, em até 15 (quinze) dias, de projeção de fluxo de caixa estendida até junho de 2027, contemplando as fontes previstas para a liquidação do 2º DIP e 1º DIP em seus respectivos vencimentos, devendo eventual prorrogação, renovação ou substituição das linhas ser previamente submetida ao Juízo;

(v) **Comunicação**: apresentação ao Juízo e à Administração Judicial, em até 5 (cinco) dias úteis da assinatura, da cópia integral de cada contrato, contendo cláusula expressa de vedação a vantagens indevidas em favor de quaisquer partes relacionadas, e de seus anexos, com identificação do financiador, valor, prazo, forma de desembolso, custo total, garantias, hipóteses de vencimento antecipado, *covenants* e eventual relação com créditos concursais. As operações integralmente compreendidas nos parâmetros autorizados dispensarão nova decisão, ressalvados os casos que contenham condições desvantajosas em relação às autorizadas previamente, os quais demandarão autorização judicial;

(vi) **Transparência e acompanhamento**: prestação mensal de contas e disponibilização dos documentos necessários ao controle por financiador e por tranche, com discriminação dos desembolsos em dinheiro e mercadorias, encargos, garantias, saldo devedor e destinação dos recursos. O acompanhamento deverá incluir pagamentos, notas fiscais e comprovação de entrega, exposição consolidada de financiadores comuns às duas linhas e atualização do Doc. 2 (manifestação de evento 905) a cada contratação e fechamento mensal, observada a restrição de acesso que o Juízo mantiver;

(vii) **Exceções à autorização geral**: submissão prévia ao Juízo de contratações que excedam quaisquer parâmetros autorizados. Os *covenants* e as hipóteses de vencimento antecipado deverão observar

esses parâmetros, sem conferir ingerência indevida sobre a condução da recuperação judicial; e

(viii) Extraconcursalidade: reconhecimento da extraconcursalidade prevista no artigo 84, I-B, da Lei 11.101/2005, limitada ao valor efetivamente entregue às **Recuperandas**, apurado, no caso de mercadorias, de acordo com o preço de referência indicado, sem extensão a multas, encargos moratórios ou outras obrigações não compreendidas nos parâmetros da operação autorizada, preservados os efeitos previstos nos artigos 69-B e 69-D; reconhecendo-se, ainda, em caráter subsidiário, que os créditos de fornecedores decorrentes de obrigações validamente contraídas durante a Recuperação Judicial receberão o tratamento previsto nos artigos 67 e 84, I-E, da mesma Lei; e

Termos em que,

Pede deferimento.

Rio de Janeiro, 23 de setembro de 2026.

Athos de Andrade Figueira Neves

OAB/RJ 211.747

Carlos Magno F. N. Cerqueira

OAB/RJ 237.062

Rafael Marcondes de Moura Figueirêdo

OAB/RJ 211.583

Érico Santos de Souza

OAB/RJ 160.578

Lucas Vieira Uchôa

OAB/RJ 240.894