

**PARECER SOBRE OS TERMOS E CONDIÇÕES
NEGOCIAIS DA OPERAÇÃO DO CLUB DE REGATAS
VASCO DA GAMA COM A 777 PARTNERS**

**Luis Manuel Rebelo Fernandes
Grande Benemérito**

**Alexandre Antônio Germano Bittencourt
Benemérito**

21/07/2022

Sumário

1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS	3
2. ESCOPO DO PARECER	3
3. RISCOS CRÍTICOS IDENTIFICADOS	4
4. PONTOS DE ATENÇÃO E RECOMENDAÇÕES ADICIONAIS	6
FOLHA DE ASSINATURAS	8

1. Considerações Iniciais

Os signatários deste Parecer integraram a Comissão Especial para a Constituição da Sociedade Anônima do Futebol nomeada pelo Presidente do Conselho Deliberativo do Club de Regatas Vasco da Gama e, nesta condição, tiveram acesso aos documentos referentes aos contratos entre o clube e o grupo *777 Partners* para a constituição do Vasco da Gama Sociedade Anônima de Futebol ("Vasco SAF"), proposta que será submetida à deliberação dos sócios em Assembleia Geral Extraordinária (AGE) convocada especificamente para esse fim.

Entendemos que a constituição de uma SAF para gerir as atividades de futebol, mediante aporte significativo de recursos de um investidor parceiro, pode ser uma alternativa importante para alavancar, de forma acelerada e sustentável, a competitividade esportiva do Vasco na modalidade, recuperando seu protagonismo nacional e internacional, desde que atendidos os interesses fundamentais do clube, dos seus sócios e, sobretudo, dos seus torcedores. O principal interesse do Vasco em uma operação deste tipo é alavancar a sua competitividade esportiva: ganhar títulos. O principal interesse de um grupo empresarial que se associa ao clube na constituição de uma SAF é lucrar com a operação do futebol: ganhar dinheiro.

Essa pluralidade de interesses é natural e intrínseca à própria natureza da operação. Ela pode e deve ser conduzida de forma a produzir uma convergência de perspectivas e posicionamentos entre as partes envolvidas. Mas em um contrato de longa duração (que pode chegar a cinquenta anos de vigência) é fundamental preservar mecanismos de proteção e garantias que protejam e resguardem os interesses fundamentais do Vasco na operação. O ideal, para essa preservação, seria manter o controle acionário do clube sobre a SAF a ser constituída. Se isto se revelar inviável ou impraticável, é fundamental incorporar aos contratos mecanismos adequados e eficazes de controle e proteção dos interesses do clube e de seus sócios e torcedores na operação, ao longo de toda a sua vigência. Precisamente por se tratar de contrato de longuíssima duração, o posicionamento a seu respeito não pode ser governado por necessidades imediatas de fluxo de caixa ou considerações de curto prazo.

Por tratar-se de decisão fundamental e decisiva sobre os rumos futuros do Vasco, e que envolve a alienação do controle do principal ativo do clube, entendemos que os sócios deveriam ter pleno acesso aos documentos que estruturam a operação proposta, para formar sua opinião sobre a constituição da SAF com acesso ao maior volume de informações possível. As referências consideradas sensíveis poderiam ser cobertas por uma tarja preta para impedir a sua leitura e divulgação. O acesso aos documentos nessas condições permitiria que os sócios tivessem uma visão abrangente sobre os termos e condições negociais da operação.

2. Escopo do Parecer

O escopo deste Parecer se restringe aos riscos identificados nos contratos entre o Club de Regatas Vasco da Gama ("CRVG", "Vasco da Gama", "Associação" ou "Clube") e o grupo *777 Partners LLC* ("*777 Partners*" ou "Investidor") para aportar R\$ 700 milhões em troca de 70% de participação no Vasco da Gama Sociedade Anônima de Futebol

("Vasco SAF") a ser constituída. As alterações no Estatuto do clube efetuadas no primeiro semestre deste ano tomaram os pareceres emitidos pelo Conselho de Beneméritos e pelo Conselho Deliberativo meramente opinativos sobre a operação de constituição de uma SAF. Independente das posições assumidas por esses Conselhos, a proposta será levada para deliberação dos sócios em AGE. Nesse contexto, os signatários deste parecer optaram por não emitir uma posição conclusiva "favorável" ou "desfavorável" à operação, mas apontar pontos críticos essenciais que merecem uma atenção especial dos sócios ao formar o seu juízo e opinião sobre a operação proposta. Por este motivo, não subscrevemos o Parecer da Comissão Especial para a Constituição da Sociedade Anônima do Futebol do Conselho Deliberativo que recomendou a realização do negócio. Encaminharemos o Parecer que aqui subscrevemos para subsidiar a discussão e deliberação do Conselho de Beneméritos sobre os termos e condições do negócio proposto, conforme estipulado no parágrafo primeiro do Art. 137 do nosso Estatuto. Caberá, igualmente, ao Conselho de Beneméritos emitir Parecer sobre a Proposta de Transferências de Ativos do clube para SAF a ser constituída, conforme estipulado no Art. 136 do Estatuto.

3. Riscos Críticos Identificados

Identificamos os seguintes riscos críticos para os interesses do clube nos termos e condições negociais da proposta apresentada:

A) Os termos do negócio proposto não garantem a manutenção de investimentos elevados da SAF no futebol depois de 2026. O Acordo de Acionista estipula, simplesmente, que a SAF "envidará seus melhores esforços" para manter, a partir de 2027, um orçamento de futebol que esteja entre os cinco maiores do Brasil. As penalidades previstas para o não cumprimento dessa meta remetem a uma restrição parcial de distribuição de dividendos conforme o desempenho esportivo do seu time de futebol. Trata-se de uma garantia frágil. Por determinação legal, mantém-se a distribuição de 25% dos lucros líquidos em dividendos mesmo no caso de rebaixamento do clube. A partir desse percentual mínimo, a distribuição de dividendos se amplia, mesmo com o Vasco mantendo desempenho insatisfatório nas competições que disputar, não passando de posições intermediárias nas respectivas tabelas. Nada impede que a SAF altere o seu modelo de negócio a partir de 2027 (por estratégia global ou por frustração de expectativas iniciais de receitas), optando por reduzir investimentos e lucrar com atividades centradas na formação e venda de atletas, e não em conquistas esportivas. Isto, evidentemente, seria contrário aos interesses do clube e de seus sócios e torcedores na operação, mas os termos negociais apresentados não fornecem mecanismos de proteção ou garantias que possam evitar que uma opção desta natureza seja adotada. Para tal, seria necessário estender para além de 2026 as garantias previstas para o período de aportes iniciais, que incluem percentuais mínimos de investimento da receita no futebol e a opção de recomposição societária a favor do Vasco em caso de inadimplemento financeiro do investidor (o chamado "Bônus de Subscrição do Clube"). No caso, essa opção teria de ser ampliada para abarcar casos de descumprimento combinado de compromissos orçamentários no futebol e de metas de desempenho esportivo a partir de 2027. Ela poderia abarcar, ainda, casos de transgressão a valores tradicionais do Clube (como

a luta contra o racismo), o não atendimento a requisitos de *compliance* e integridade ou o atraso de salários do elenco e comissão técnica do futebol, funcionários e administradores;

B) De maneira geral, os termos e condições da operação não oferecem opções de saída para o clube a partir de 2027. Isso se materializa em um conjunto de omissões e/ou fragilidades:

1. Não há cláusula de proteção para o clube em caso de falência do grupo *777 Partners* que nos permita retomar o controle acionário da SAF e nos liberar de problemas decorrentes de estado falimentar do parceiro;
2. Não há cláusula de proteção para o clube em caso de reorganização societária ou mudança no controle acionário do grupo *777 Partners*. Entendemos que deveria existir uma cláusula com opção de recomposição societária equivalente à do Bônus de Subscrição do Clube para este caso, para que o CRVG possa evitar que o controle da SAF passe a um novo grupo econômico que considere inidôneo ou inadequado (com vínculos a um clube rival ou ao narcotráfico, por exemplo).
3. Não há cláusulas que disponham sobre os procedimentos de distrato do negócio caso o clube opte pela não renovação do contrato após o primeiro período de vinte e cinco anos de vigência.

Por óbvio, a existência de cláusulas com opção de saída não implica, necessariamente, no exercício dessa opção pelo clube. Mas sua incorporação aos contratos é fundamental para ampliar os controles e a proteção dos interesses do clube na operação ao longo da sua vigência.

C) Apesar de haver uma cláusula de *Lock-Up*, entendemos que ela não cumpre o objetivo a que se propõe que é o de preservar o clube em relação ao valor da operação. Com o prazo vinculado ao pagamento do último aporte, nada impede que o investidor antecipe estes aportes e venda sua participação por um preço acima do que foi negociado com o CRVG. Nossa sugestão seria definir um prazo fixo, resguardando o direito à indenização do Vasco em caso de venda pelo investidor acima do que foi negociado com o clube.

D) Apesar da Sociedade Anônima de Futebol (SAF) ser regulada pela lei das SAs com controle maior em relação a "Partes Relacionadas", entendemos que há um grande risco de convivermos com transferências de atletas de nossa base para clubes em que o nosso investidor seja acionista, seja por um preço abaixo dos valores reais de mercado ou pelo próprio encerramento injustificado de contratos de trabalho. Sugerimos a adoção de medidas para proteger o clube e coibir essas práticas, como a elaboração de um estudo de "*transfer pricing*" com base no mercado para orientar a transferência e o desligamento de atletas do Vasco.

E) Como contrapartida ao sócio do Vasco, que alienará o controle do principal ativo do clube do qual é proprietário (a gestão e exploração do futebol) caso aprove a constituição da SAF, entendemos que deva ser assegurado o direito a meia-entrada aos sócios do clube nas partidas de futebol, para além da garantia do direito de "primeiro acesso" a esses ingressos. O risco associado à não extensão desse direito para além de 2023, como previsto nos termos e condições negociais apresentados, é tornar o programa de sócios do clube pouco atrativo, e minar um dos pilares centrais da sustentação financeira da associação no período pós-SAF.

4. Pontos de Atenção e Recomendações Adicionais

Para além dos riscos críticos apontados acima, indicamos os seguintes pontos de atenção e recomendações.

- F) Embora não haja definição a respeito neste Acordo Inicial, entendemos que não deva ser cogitada qualquer possibilidade de transferência da propriedade do Estádio de São Januário para a SAF no âmbito do acordo proposto, sob pena de predefinir condições que podem vir a ser prejudiciais para o clube. Os termos do acordo deveriam fixar um número mínimo de partidas oficiais a serem disputadas pelo time principal de futebol profissional no Estádio de São Januário por ano, de forma evitar que, em caso de eventual reforma do estádio, ele venha ser desvalorizado propositalmente por desuso para forçar o clube a um acordo de cessão em condições desvantajosas.
- G) Entendemos que deva ser estabelecida uma data de corte para definir mecanismos de solidariedade de atletas. Para aqueles atletas negociados antes da Constituição da Sociedade Anônima de Futebol (SAF), o percentual de solidariedade deveria ser exclusivamente do CRVG, ficando a SAF com o percentual de solidariedade referente à transferências de atletas ocorridas após a sua constituição; O risco decorrente do não estabelecimento dessa linha de corte, uma vez mais, é privar o clube de uma importante fonte de receita decorrente do trabalho de formação por ele realizado anteriormente e que é fundamental para assegurar a sua sustentação financeira no período pós-SAF..
- H) Sugerimos que seja incorporada aos termos do Acordo uma cláusula de "Earm-Out", na qual as partes concordam que poderá ocorrer um pagamento contingente pelo futuro investidor ao CRVG de uma parcela extra do preço, sujeita à ocorrência de um determinado evento de liquidez no futuro que independa da ação ou prospecção do adquirente. Entendemos que isto poderia cobrir metas de engajamento de torcida (já atingimos 185 mil em dezembro de 2019) e futuros ganhos com a "Liga" acima de patamares já absorvidos pela presente transação;
- I) Nos termos e condições negociais apresentados, não há cláusulas de indenização ao clube pelo investidor, quando este der causa a qualquer dano ou a quaisquer perdas efetiva e diretamente sofridas ou incorridas pela Associação;
- J) Não identificamos regras mais claras de cumprimento das "Leis Anticorrupção" nos acordos de Acionista, de Investimento e demais, com especial atenção para as infrações previstas na Lei Federal nº 12.846/2013, Código Penal Brasileiro, e as medidas de prevenção contra os crimes de "lavagem de dinheiro", previstos na Lei 9.613/98. Por ser mais abrangente que o Estatuto da SAF, estabelecido apenas com a empresa 777 Carioca LLC, os documentos definitivos do Acordo deveriam abarcar também todos os requisitos mínimos de integridade, estendendo-os as demais empresas ascendentes, acionistas indiretas da SAF Vasco;
- K) Segundo a análise das empresas KPMG e Kroll, a 777 Partners se constitui em um grupo financeiramente forte e que tem se mostrado atuante no mercado mundial de futebol, estando em plena expansão mediante aquisições de clubes na Europa. Foram realizadas checagens dos investidores, sendo identificados apenas apontamentos de menor relevância, os quais podem ser considerados naturais em grupos de grande porte financeiro e atuação internacional. Porém, entendemos que a análise do "Background Check Integrity" (BCI), por si só, não dá segurança adequada para este tipo de operação. Conforme o artigo 137, parágrafo 4º do nosso Estatuto, recomendamos realizar um procedimento de "Due Diligence Integrity" (DDI) aplicado com o objetivo de coletar informações

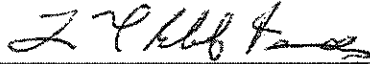
relacionadas ao perfil da contraparte/investidor, tais como: o porte da organização, os países em que atua, o número de colaboradores, o ramo de atuação e suas principais atividades, os sócios ou acionistas e seus percentuais de participação, os beneficiários finais, os membros da alta direção e a razão social de empresas interligadas, o relacionamento dos membros de sua alta administração com agentes políticos e agentes públicos, o histórico e reputação da contraparte, sócios ou acionistas, membros da alta direção e empresas interligadas, o relacionamento com terceiros, a existência e aplicação de um programa de integridade e informações financeiras e contábeis que permita levantar informações suficientes sobre receitas, despesas, EBTIDA dos últimos 3 (três) anos. Este procedimento visa analisar os riscos da operação para que o clube possa estipular o Grau de Risco de Integridade (GRI) e tomar as medidas de prevenção, proteção e mitigação cabíveis.

L) Como prevê o artigo 137 do nosso Estatuto, é necessário o envio de parecer de equidade ("*fairness opinion*"), emitido por empresa especializada e independente quando se tratar de negócios que ensejem alteração de participação acionária do Clube na SAF-Vasco. Não localizamos tal documento no material apresentado, embora trate-se de requisito estatutário.

M) No Acordo de Acionistas, é dito que, em caso de o investidor possuir mais de 50% das ações, ele poderá indicar 5 conselheiros e o Vasco como minoritário apenas 2. Caso o investidor fique inadimplente e o CRVG exerça o Bônus de Subscrição, passando a deter mais de 50%, o CRVG passaria a indicar 4 conselheiros e o investidor apenas 3. Como há uma desproporcionalidade nas duas situações, é necessário alterar o Acordo para estabelecer a simetria do número de conselheiros indicados pelo sócio majoritário e pelo sócio minoritário em cada caso.

Folha de Assinaturas

Rio de Janeiro, 21 de julho de 2022.



Grande Benemérito Luís Manuel Rebelo Fernandes

ALEXANDRE ANTONIO
GERMANO
BITTENCOURT:02356641700

Assinado de forma digital por ALEXANDRE ANTONIO GERMANO
BITTENCOURT:02356641700
DN: c=BR, o=ICP-Brasil, ou=AC SOLUTI Multipla v5, ou=Renovacao
Eletronica, ou=Certificado Digital, ou=Certificado PF A3,
cn=ALEXANDRE ANTONIO GERMANO BITTENCOURT:02356641700
Dados: 2022.07.23 10:58:53 -03'00'

Benemérito Alexandre Antônio Germano Bittencourt