



# BALANÇO

## OUTUBRO/21

Demonstrações Financeiras  
em 31 de Outubro de 2021.

## EXERCÍCIO 2021

CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA

**CARTA DE ADMINISTRAÇÃO CRVG  
DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS  
31/10/2021**

**1. INTRODUÇÃO**

O Club de Regatas Vasco da Gama, de maneira excepcional, publica suas Demonstrações Contábeis findas em 31/10/2021, como forma de demonstrar os avanços realizados no período, bem como dar transparência aos seus associados e torcedores sobre mudanças estruturais que terão reflexo direto no Balanço Patrimonial a ser publicado em abril de 2022.

Esses demonstrativos trazem considerável melhoria na situação econômico-financeira do Clube e satisfatórios resultados econômicos, em que pese a continuidade das dificuldades decorrentes do fluxo de caixa fragilizado pelo pagamento do serviço da dívida vascaína. Essa melhoria se deve ao efeito conjunto das seguintes medidas que foram adotadas desde o mês de fevereiro do atual exercício:

- (i) Redução de gastos de forma a compatibilizar, ao máximo, as despesas com as receitas ordinárias e extraordinárias;
- (ii) Captação de R\$ 34 Milhões a baixo custo (em grande parte a 7,5% a.a. sem correção monetária) para regularizar o fluxo de caixa no primeiro semestre e, principalmente, quitar integralmente os relevantes montantes de valores em atraso de fornecedores e salários originados no exercício anterior;
- (iii) Maior esforço comercial para a venda de atletas, resultando em expressivo aumento do valor dessa receita (R\$ 59 milhões até o momento nesse exercício frente a R\$ 29 milhões em 2020), contribuindo para o equilíbrio econômico do Clube no ano, passo importante para alcançar o equilíbrio no fluxo de caixa, ainda não obtido e que ainda padece de severas restrições;
- (iv) Renegociação integral da Dívida Tributária, com exceção das duas modalidades do PROFUT de menor relevância financeira, com ganho econômico líquido da ordem de R\$ 100 Milhões e alongamento do prazo de pagamento para cerca de 10 anos, com perfil crescente de pagamentos, de modo a permitir a recuperação financeira do clube;
- (v) Valorização comercial da marca, cuja maior evidência e conquista foi o incremento superior a 80% no valor dos patrocínios na camisa do time profissional. Estrategicamente, o sucesso nessa ação, difícil em ambiente de disputa de Série B do Campeonato Brasileiro, é importante, pois rompe o paradigma do Clube não conseguir explorar seu imenso potencial comercial em Marketing. É um início promissor e já se traduz em maior expectativa dessa arrecadação para o ano de 2022; e

- (vi) Equacionamento das Dívidas Cíveis e Trabalhistas que se encontram em debate ou em execução judicial, através de sua inclusão no Plano de Credores proposto no âmbito do Regime Centralizado de Execuções - RCE, em apreciação pelas Justiças Cível e Trabalhista. Por essa proposta, o Vasco da Gama não pode sofrer penhoras e bloqueios judiciais desde que deposite mensalmente 20% da sua Receita Corrente Mensal em juízo. No RCE, a dívida pode ser quitada em até 6 anos, prorrogáveis até um total de 10 anos. Dessa forma, as dívidas cíveis e trabalhistas tiveram seu prazo de pagamento alongado e apresentam forte probabilidade de quitação com deságios ao longo tempo, em bons acordos para todas as partes, inclusive com previsão legal de 30% de deságio mínimo para negociações realizadas no âmbito do Plano de Credores para obtenção de prioridade no pagamento. Os Departamentos Financeiro e Jurídico possuem planejamento de equacionamento dessa dívida no médio prazo, desenvolvido por um colegiado formado para esse fim, denominado Comitê de Dívida.

## 2. O BALANÇO PATRIMONIAL E A ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO

### 2.1 BALANÇO PATRIMONIAL EM RESUMO

Em resumo, o Balanço Patrimonial publicado para a data-base de 31/10/2021 encontram reproduzido abaixo, em milhões de reais:

	<u>Dez/20</u>	<u>Out/21</u>		<u>Dez/20</u>	<u>Out/21</u>
			Dívida RCE	-	31
			Dívida Off RCE	153	57
Caixa	1	2	Dívida Tributária	112	14
Contas a Receber	31	44	Dívida Bancária ou Onerosa	48	79
Outros	2	2	Receita Diferida	38	31
<b>AC</b>	<b>34</b>	<b>48</b>	<b>PC</b>	<b>351</b>	<b>212</b>
			Dívida RCE	-	208
Imobilizado	160	159	Dívida Off RCE	228	44
Intangíveis	44	49	Dívida Tributária	227	231
Contas a Receber	17	10	Dívida Bancária ou Onerosa	66	58
Bloqueios	30	-	Receita Diferida	40	34
<b>ANC</b>	<b>251</b>	<b>218</b>	<b>PNC</b>	<b>561</b>	<b>575</b>
			<b>PL</b>	<b>(627)</b>	<b>(521)</b>
<b>ATIVO</b>	<b>285</b>	<b>266</b>	<b>PASSIVO</b>	<b>285</b>	<b>266</b>

O ativo do Clube tem baixo valor relativo de contas a receber, tanto no curto quanto no longo prazo, por não existirem muitos contratos de prazo longo, e com tendência decrescente, pela não incidência de novas penhoras judiciais com a obtenção do RCE e negociação de transação tributária com a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional - PGFN.

Os maiores ativos são o Imobilizado (R\$ 159 milhões), cujo ativo de maior relevância é o Estádio de São Januário, e os Intangíveis (R\$ 49 milhões), pelo registro dos valores contábeis dos direitos relativos a atletas de futebol, tanto da base quanto do profissional.

Em primeira análise, já é possível observar a expressiva redução na Dívida do Clube, o que é ainda mais positivo quando se verifica que tal redução se deu basicamente no Passivo Circulante (redução de R\$ 129 milhões), ou seja, nos valores devidos pelo Clube para pagamento em até um ano. Essa ação vai ao encontro da estratégia de gradativamente liberar o fluxo de caixa de curto prazo e de redução do endividamento a valores equivalentes a Receita do Clube no médio prazo.

## 2.2. A DÍVIDA E SUA ANÁLISE

A dívida vascaína apresentou a seguinte movimentação em 2021:

	31/12/2020	Varição	31/10/2021
Cível e Trabalhista	380	-40	340
Tributária	340	-95	245
Bancária ou Onerosa	113	24	137
<b>Dívida Vasco</b>	<b>833</b>	<b>-111</b>	<b>722</b>

Nos primeiros 10 meses de 2021, a dívida do Vasco da Gama apresentou redução de mais de 13%, equivalente a cerca de R\$ 111 milhões.

As Dívidas Cíveis e Trabalhistas em processo judicial foram consolidadas no RCE e apresentaram redução de mais de 10%, pelos pagamentos expressivos realizados no pool de credores quando da venda de atletas (R\$ 10 milhões), uso de captações para regularização dos saldos relevantes em atraso com fornecedores e salários em 31/12/2020. Até o momento, essa Administração tem tido êxito em interromper o ciclo de geração de passivos contingentes ao Clube pelo não pagamento das obrigações assumidas, apesar da existência de passivos operacionais em atraso, mas por um prazo menor e com perspectiva de regularização no curto prazo.

A Dívida Tributária apresentou grande redução pela renegociação de toda a dívida com a PGFN, com exceção basicamente de duas modalidades menos relevantes do PROFUT.

A Dívida Bancária aumentou pela captação de R\$ 34 milhões de capital de giro, atenuado pelos pagamentos relevantes aos Bancos Safra e BMG. Tais ações fazem parte da estratégia de reequilibrar paulatinamente o fluxo de caixa de curto prazo, ao substituir empréstimos mais caros por outros mais baratos e gerar grande economia de despesas financeiras com juros.

Além da expressiva redução da Dívida em apenas 10 meses, o perfil de pagamento também melhorou acentuadamente, como evidenciado na tabela abaixo (ocorreram reclassificações irrelevante nos valores de 2020):

**Dívida em 31/12/2020**

	<b>Vencendo em 1 ano</b>	<b>Vencendo após 1 ano</b>	<b>Dívida Vasco</b>
Cível e Trabalhista	152	228	380
Tributária	113	227	340
Bancária ou Onerosa	47	66	113
<b>Total</b>	<b>312</b>	<b>521</b>	<b>833</b>

**Dívida em 31/10/2021**

	<b>Vencendo em 1 ano</b>	<b>Vencendo após 1 ano</b>	<b>Dívida Vasco</b>
Cível e Trabalhista	88	252	340
Tributária	14	231	245
Bancária ou Onerosa	79	58	137
<b>Total</b>	<b>181</b>	<b>541</b>	<b>722</b>

Como pode ser observado nas tabelas acima, no final do exercício de 2020, considerando a receita do Clube na Série A, a Dívida de curto prazo vascaína representava mais de duas vezes a Receita do Clube, evidenciando o estado de forte perspectiva de insolvência financeira para o exercício de 2021. Em 31/10/2021, a dívida de curto prazo passou a ser pouco superior à receita auferida em 10 meses do Clube na Série B. Logo, a situação de solvência financeira do Clube, no curto prazo, melhorou substancialmente, mesmo com as receitas deprimidas pela participação na Série B do Campeonato Brasileiro.

### 2.3. A RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA TRIBUTÁRIA

O Vasco da Gama fechou o ano de 2020 em inadimplência generalizada em relação a sua dívida tributária. Com exceção das modalidades de menor relevância financeira, as parcelas do PROFUT não foram pagas durante todo o exercício, sendo a última parcela que havia sido paga referente ao acordo firmado com a PGFN em dezembro de 2019. Em consequência, o Clube se encontrava sob sério risco de exclusão do PROFUT, o que representaria acréscimo de mais de R\$ 100 Milhões no seu endividamento. O Clube também não pagou qualquer parcela referente aos impostos correntes apurados mensalmente nesse exercício. Tampouco, honrou os demais parcelamentos de impostos que haviam sido acertados com a Fazenda Nacional.

Diante desse gravíssimo quadro, a nova Gestão tomou a decisão de iniciar negociações com a PGFN antes de mesmo de tomar posse, durante o período de transição entre os mandatos. A proposta apresentada e defendida pela atual Gestão sempre foi pela consolidação da integralidade da dívida tributária do Clube, de forma a se planejar pagamentos compatíveis com a capacidade de geração de caixa do Vasco durante todo o período em que vigorasse um novo

acordo que eventualmente fosse firmado. A intenção sempre foi de aumentar as chances de o acordo ser efetivamente honrado, ao contrário do que se observava no passado.

As negociações se estenderam durante todo o ano de 2021 e tiveram desfecho no mês de outubro, tendo sido firmado acordo que consolida toda a dívida do Clube, inclusive o PROFUT, com exceção das duas modalidades de menor relevância financeira (modalidades BACEN e FGTS, somando R\$ 36 milhões) e alguns débitos de FGTS.

Como resultado, o Vasco da Gama obteve desconto de quase 50% na sua dívida tributária, cujo efeito contábil atenuado pelo reconhecimento de passivos de FGTS que até então estavam sendo discutidos, resultando em ganho econômico da ordem de R\$ 100 Milhões. Além do benefício derivado da grande redução da dívida, o perfil dos pagamentos foi alongado, com parcelas iniciais em 2021 iguais a R\$ 100 mil e o total de pagamentos em 2022 sendo pouco superior a R\$ 10 milhões, em coerência com um Clube em recuperação financeira. O prazo de pagamento varia entre 5 e 10 anos. Por fim, eliminou-se o risco iminente de exclusão no PROFUT.

#### 2.4. RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA CÍVEL E TRABALHISTA

	<b>Vencendo em 1 ano</b>	<b>Vencendo após 1 ano</b>	<b>Dívida Vasco</b>
Dívida fora do RCE	57	44	101
Dívida no RCE	31	208	239
<b>Total</b>	<b>88</b>	<b>252</b>	<b>340</b>

O Vasco da Gama solicitou inclusão no Regime de Centralização de Execução para suas dívidas de natureza cível e trabalhista em cobrança judicial, seja já em execução ou ainda em discussão quanto ao mérito. O pedido foi apresentado no mês de setembro de 2021 e o Clube tem recolhido pontualmente as parcelas mensais exigidas legalmente desde então. Esses depósitos mensais equivalem a 20% da denominada Receita Corrente Mensal, a grosso modo, representado pela receita contábil ajustado para efeito caixa. Em contrapartida, o Clube não fica exposto a penhoras ou bloqueios judiciais.

A operacionalização dos pagamentos aos credores será realizada pela Justiça, com base em Lista de Credores preparada pelo Clube, de acordo com as previsões legais. Nessa Lista, os credores estão organizados por ordem de preferência de pagamento, conforme preconiza a Lei.

É possível, e até natural, negociações entre o Vasco e seus credores. Eventuais acordos podem ser feitos para aceleração dos pagamentos em relação ao previsto na Lista de Credores, com prioridade de pagamento para credores que concederem descontos equivalentes a, pelo menos, 30% do valor da dívida.

A Lei prevê que o Clube realize a quitação das dívidas inscritas no RCE em até 6 (seis) anos, com possibilidade de prorrogação de 4 (quatro) anos adicionais, desde que pelo menos 60% da dívida seja quitada no período inicial. Ou seja, total de 10 (dez) anos para quitação, considerando as condições previstas na Lei.

Em resumo, a entrada do Vasco da Gama – de forma pioneira – no RCE levou imediatamente ao alongamento do perfil de pagamento das dívidas cíveis e trabalhistas que já estavam na esfera judicial. Com essa medida, 90% da dívida incluída nesse regime passou a ser de longo prazo. Adicionalmente, existe grande possibilidade de redução do seu montante por naturais negociações entre o Vasco e seus credores, criando condições para o clube quitar suas dívidas a partir de negociações individuais com seus credores, que terão seus créditos atualizados pela taxa Selic. Caso se considere o deságio legal sobre os valores contabilizados no longo prazo, pode-se esperar uma redução de cerca de 30% da dívida ao longo dos próximos 10 anos.

Para a gestão operacional da RCE, foram contratadas uma consultoria especializada, uma das maiores do mundo em seu segmento de negócio, e a auditoria Baker Tilly. Participam também do Comitê de Dívida os escritórios de advocacia Andrade Figueira Advogados (cível) e Ideses TVM Advogados (trabalhista), além das equipes financeira e jurídica, sob liderança do CEO Administrativo do Clube.

Adicionalmente, o Vasco possui dívidas cíveis e trabalhistas que não foram incluídas na RCE, totalizando R\$ 101 milhões, que são aquelas em que não existe processo judicial em curso ou já em execução. Em sua maioria, são dívidas com os fornecedores operacionais e relativas à Folha de Pagamento.

## 2.5. TENDÊNCIA

Historicamente, o descontrole da Dívida do Vasco da Gama era o grande problema estrutural do Clube, pelo menos nos últimos 20 anos. Esse é um panorama comum a grande maioria dos clubes brasileiros e deriva, fundamentalmente, da má gestão financeira e administrativa, além de fragilidade nos processos de *Compliance*, auditoria interna e seus devidos controles internos com autonomia da Gestão.

Pode-se afirmar que, após as reestruturações das dívidas cível, trabalhista e tributária em 2021, o endividamento deixou de ser a grande fragilidade estrutural do Clube. Afinal, a dívida de R\$ 833 milhões de 2020, desorganizada e com quase metade vencendo em um ano, passou a ser um endividamento que se aproxima contabilmente de R\$ 700 milhões apenas dez meses depois, e que se encontra completamente organizado e validado por órgãos externos. Adicionalmente, cerca de 80% da dívida atual tem prazo de pagamento de até 10 anos, e ainda há possibilidade de reduções substanciais adicionais com as negociações a serem realizadas no âmbito da RCE.

A dívida ainda é alta, mas organizada e com previsão legal de pagamento no longo prazo. Mas, ressalta-se, ela já não é o principal problema estrutural do Clube, em um grande avanço no contexto de uma recuperação econômica definitiva.

Dado que o Vasco da Gama, mesmo na Série B e adotando premissas orçamentárias conservadoras, já adaptou sua estrutura econômica para apuração de superávits, a dívida vascaína possui sólida perspectiva de contínua redução. A questão agora é o nível de endividamento a ser atingido para que exista fluxo de caixa equilibrado que permita os

investimentos no futebol compatíveis com a grandeza do Clube, além do horizonte temporal para se atingir esse nível ótimo e saudável de dívida.

É razoável supor, em primeira análise, que esse nível de endividamento para o Vasco da Gama esteja compreendido entre R\$ 300 e R\$ 400 milhões. Para esse raciocínio, leva-se em consideração que o Vasco, hoje na Série B, deve apurar receita bruta de quase R\$ 180 milhões até o fim do ano. Na Série A, já é um Clube de receitas estruturais entre R\$ 250 e R\$ 300 milhões, com inegável potencial de geração de receitas de toda ordem, podendo naturalmente consolidar receitas de R\$ 400 milhões no curto prazo. Em estimativa conservadora, dívidas em níveis semelhantes ao montante da receita de um clube do seu porte, muito provavelmente se traduz em volume de endividamento adequado, desde que acompanhado de uma estrutura econômica saudável, superavitária. Ainda mais para dívidas com prazo longo e custo não elevado, como aquelas que hoje o Vasco possui.

É provável que, com a continuidade do atual Plano de Recuperação, esse nível de endividamento considerado saudável para o Vasco seja atingido no curto e médio prazo, uma vez que existem várias possibilidades de entradas de recursos extras que deverão ser endereçados para contínuas reduções da dívida além do previsto no atual orçamento do Clube, a saber:

- Vendas de atletas acima de R\$ 40 milhões anuais;
- Luvas ou recebimentos semelhantes na renovação de contratos;
- Investimentos para reestruturação da dívida;
- Retorno a Série A do Campeonato Brasileiro, crescendo de R\$ 70 a R\$ 100 milhões a um orçamento enxuto que já permite manter a tendência declinante do endividamento, tendência que seria acelerada com essa entrada adicional de recursos;
- Probabilidade de formação de uma liga de clubes de futebol nos próximos anos, com a entrada de novos recursos financeiros para os clubes; e
- Entradas extraordinárias, dado o orçamento existente.

Logo, a dívida vascaína foi reduzida e alongada, deixando de ser o maior problema estrutural. O maior problema atual, apesar das melhorias também efetuadas nesse sentido, é o fluxo de caixa, principalmente decorrente das receitas ainda baixas para um Clube com as exigências da grandeza do Vasco da Gama, apesar do já notável trabalho de recuperação de receitas e o forte trabalho de redução de gastos que foi implementado em 2021.



### 3. A DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO E A ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO

#### 3.1 A DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO EM RESUMO E ANÁLISE

Em resumo, a Demonstração do Resultado – DRE publicada para a data-base de 31/10/2021 encontra-se reproduzida abaixo, em milhões de reais:

	2020	10 meses 2021
Direitos de TV	83	55
Sócios	33	14
Marketing	17	13
Bilheteria	3	1
Premiação	12	7
Transferência de Atletas	29	59
Solidariedade	5	2
Licenciamentos	5	6
Outros	5	7
<b>RECEITA BRUTA</b>	<b>192</b>	<b>164</b>
Deduções	(21)	(9)
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>171</b>	<b>155</b>
Folha do Futebol	(70)	(49)
Custos do Futebol	(29)	(33)
Folha Administrativa	(26)	(21)
Custos Administrativos	(22)	(18)
<b>RESULTADO RECORRENTE</b>	<b>24</b>	<b>34</b>
Não recorrente	(55)	90
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>(31)</b>	<b>124</b>
Resultado Financeiro	(33)	(18)
<b>RESULTADO LÍQUIDO</b>	<b>(64)</b>	<b>106</b>

Naturalmente o que chama muito a atenção é o expressivo superávit obtido pelo Clube, mesmo estando com as receitas de TV muito reduzidas pela participação na Série B, praticamente sem receita de Bilheteria e convivendo com os gastos elevados praticados em 2020 até o final do primeiro trimestre de 2021. A simples comparação com o déficit de R\$ 64 milhões apurado no ano anterior demonstra eficiência na condução das finanças do Clube no exercício.

Trata-se de resultado apurado em apenas 10 meses com toda a dificuldade estrutural que naturalmente existe em um clube com fluxo de caixa desequilibrado. Esse superávit de R\$ 106 milhões não deve ter sua importância reduzida por contemplar ganho extraordinário de R\$ 90 milhões, principalmente derivado da renegociação da dívida tributária com a PGFN. Afinal, o resultado operacional recorrente ainda é positivo em R\$ 34 milhões, maior do que o apurado no ano anterior, mesmo com o Clube na Série A.

Outro ponto positivo a se destacar é o bom desempenho na geração de receitas, considerando grande perda de receitas de Direitos de TV pela participação na Série B do Campeonato Brasileiro. O Vasco apurou R\$ 164 milhões de receita bruta em 10 meses, valor já próximo dos R\$ 192 milhões arrecadado em 2020, quando o Clube disputou a Série A. Como ainda restam dois meses de arrecadação em 2021, o nível de receita bruta será muito semelhante ao do exercício anterior e próximo dos R\$ 200 milhões, apesar das reduzidas receitas de transmissão de TV.

Outras observações de relevância estão descritas a seguir:

- As receitas de TV de 2021 possuem registro de R\$ 23 milhões referentes ao Campeonato Brasileiro de 2020, consequência do adiamento dessa competição pela pandemia COVID no exercício. Essa arrecadação adicional não se repetirá em 2022, mas será compensada por receitas de valor semelhante de Bilheteria que, muito provavelmente, voltará a seus níveis de arrecadação que eram apurados até 2019;
- Pelo momento esportivo e pela ausência de público nos estádios durante grande parte do ano, a arrecadação de sócios sofreu importante redução. Mas continua sendo um dos maiores Programas de sócios do País, com mais de 50 mil sócios adimplentes mesmo no atual ambiente, o que demonstra mais uma vez o notável engajamento do torcedor vascaíno com seu Clube. E permanece um grande potencial de crescimento do Programa, evidente desde a associação em massa ocorrida no final de 2019, quando alcançamos 185 mil sócios, com 150 mil adesões em menos de dois meses;
- As receitas de Marketing demonstram recuperação em relação ao desempenho observado no início do atual exercício. Dessa forma, é provável que a arrecadação com Marketing em 2021 seja do mesmo nível do que aquela apurada em 2020, meta justificada pelas dificuldades estruturais do período e ambiente difícil para negociações pelo momento esportivo e disputa da Série B;
- A receita obtida com a venda de atletas apresentou forte crescimento no exercício, fruto do bom trabalho na base e da política comercial mais agressiva adotada pelo Departamento do Futebol;
- Os gastos foram reduzidos em 2021, medida de gestão responsável e bem executada durante todo o exercício. A redução só não foi ainda mais expressiva pelo Clube ainda carregar os altos gastos praticados em 2020 no 1º trimestre de 2021 (as reduções foram implementadas a partir de abril) e por ter ocorrido expressivo aumento nos gastos no futebol no final do exercício pelas contratações efetuadas para reforçar o elenco profissional e a comissão técnica; e
- A grande redução das despesas financeiras se deu pelas captações de baixo custo para pagamentos de dívidas em atraso de 2020, e assim evitar novas contingências e multas contratuais, bem como pelo forte trabalho na renegociação das dívidas do Clube em 2021, evitando juros em grande parcela da dívida e apurando ganhos financeiros em negociações. Essa redução é notável dado que a dívida ao final de 2020 era a maior da História e a tendência natural era que esse elevado endividamento gerasse grandes custos financeiros ao Clube em 2021.

### 3.2. TENDÊNCIA

A continuidade do Vasco da Gama na Série B do Campeonato Brasileiro de 2022, naturalmente, implica na continuidade do baixo nível de receita com Direitos de TV e não ocorrência do aumento automático das cotas de TV em torno de R\$ 70 milhões.

A perspectiva, então, para 2022 é a manutenção das receitas da ordem de R\$ 180 milhões, que deverão ser apuradas em nível próximo ao observado no atual exercício (R\$ 164 milhões até outubro).

Para tanto, como já mencionado, a perda das Receitas com Direitos de TV será compensada em parte pelas Receitas com Bilheteria. Espera-se incremento nas Receitas de Marketing que poderão compensar alguma perda adicional com a arrecadação de Sócios. O Clube possui a firme expectativa de manutenção das Receitas com venda de atletas auferidas em 2021, até pela qualidade da base do Clube e câmbio favorável para vendas ao exterior. A Gestão possui planejamento para os gastos permanecerem nos níveis atuais, mas com aumento no Futebol Profissional e redução dos gastos administrativos.

Em consequência, a Gestão entende que é viável a manutenção da apuração de superávit em 2022, mesmo participando novamente da Série B do Campeonato Brasileiro, mantendo a tendência de redução da dívida do Clube. O importante é observar que o Vasco começa a consolidar um aumento do nível de receitas estruturais do Clube.

## 4. O DESAFIO DO FLUXO DE CAIXA

A Dívida era o principal problema estrutural a ser equacionado no Vasco. Com a reestruturação ampla da dívida realizada em 2021, o maior problema passa a ser o Fluxo de Caixa. Esse é uma fragilidade presente nas últimas duas décadas e que continua sendo um desafio atualmente, apesar da melhora substancial no panorama encontrado no início do exercício.

De antemão, cabe esclarecer a ocorrência simultânea de um relevante superávit em 2021 convivendo com fluxo de caixa deficitário. O superávit de R\$ 106 milhões apurado pelo Clube representa sim uma economia de caixa, mas não agora, e sim ao longo de 10 anos, já que foi gerado fundamentalmente pela redução do endividamento em uma negociação de reestruturação. Ou seja, o Vasco deixará de pagar mais de R\$ 100 milhões que pagaria no futuro em tributos e, dessa forma, o superávit tem efeito caixa, mas não de imediato.

A questão reside na incapacidade do Clube de gerar recebíveis para fazer frente as obrigações mensais, fragilidade decorrente da necessidade de pagamento da elevada dívida vascaína, sempre superior aos recursos que sobram da geração de caixa operacional.

No início do atual exercício, a situação era muito mais delicada. O Vasco devia mais de R\$ 300 milhões para pagamento em 2021, montante muito superior aos recursos que o Clube teria disponível no período. Diante desse quadro, medidas duras foram tomadas. Os gastos foram drasticamente reduzidos, dívidas bancárias foram alongadas, pagamentos de tributos foram

suspensos para renegociação de toda a dívida dessa natureza, dívidas em atraso foram regularizadas pela captação de R\$ 34 milhões a baixo custo e foi celebrado acordo com o Ministério do Trabalho para impedir penhoras que inviabilizavam o pagamento de salários.

Como resultado, o Clube passou por esse ano difícil com atraso atual menor no pagamento dos salários a seus funcionários CLT (frente a recorrentes atrasos de até 4 meses até o início da gestão que foram reduzidos gradativamente) e, infelizmente, atrasos maiores a seus fornecedores. Como hoje os gastos do Clube foram reduzidos, a necessidade de capital de giro para fechar o exercício são muito inferiores a qualquer período recente. A Administração encontra-se em busca de novas fontes de financiamento de baixo custo para a sua necessidade de fluxo de caixa em 2022.

Dado que a dívida foi reestruturada e os custos reduzidos significativamente, a regularização definitiva do Fluxo de Caixa do Clube passa pelo acesso a crédito com custo e prazo adequados e/ou aumento das receitas. De todo modo, pelo trabalho já realizado, o simples acesso do Vasco à Série A e a conseqüente recomposição das Receitas com Direitos de TV já se demonstra suficiente, como fica evidenciado na estimativa de necessidade de captação de R\$ 62 milhões de capital de giro no Orçamento do Clube em 2022, sendo que o aumento de cotas de TV com a disputa da Série A garantiria, no mínimo, recebimentos adicionais de R\$ 70 milhões. Paralelamente, existe forte trabalho em Marketing para a geração de novas receitas.

Assim, apesar da regularização do fluxo de caixa já estar estruturalmente em curso, ainda é a maior fragilidade do Clube no momento.

## 5. CONCLUSÃO

O que se vê no Vasco da Gama, em 2021, é um Clube em plena Recuperação Financeira. As dívidas estão tendo seu perfil alongado e sendo reduzidas substancialmente, com isso o Clube passou de um déficit histórico para superávit de mais de 100 milhões e o Fluxo de Caixa, ainda difícil, tem melhorado sensivelmente, evidenciado com o fim de atrasos prolongados de salários, o maior gasto e mais estratégico em um Clube de futebol. Naturalmente, é necessária, a continuidade de captação de capital de giro e do crescimento de receitas para a completa e definitiva estabilização do Fluxo de Caixa. Mas essa última fragilidade já foi reduzida em 2021 e negociações estão em andamento para tornar essa estabilização definitiva.

O importante, à luz de outros clubes brasileiros que hoje dominam o cenário do futebol nacional, é a continuidade do atual planejamento financeiro em curso, até que o nível de endividamento seja reduzido a um montante sustentável que permita os investimentos necessários para o Clube retornar, definitivamente, ao topo de competitividade no futebol brasileiro. No caso do Vasco da Gama, a Administração possui expectativa de se alcançar esse cenário em períodos semelhantes, ou até inferiores, às bem-sucedidas recuperações de clubes brasileiros do mesmo porte, com a manutenção do planejamento em curso.

A constituição de uma Sociedade Anônima do Futebol (SAF) é uma alternativa que acelera o processo de recuperação financeira em curso. Isso porque cria a oportunidade para que o Clube

possa captar recursos de longo prazo para equacionamento da dívida de curto prazo, que pressiona sensivelmente o fluxo de caixa e para novas reestruturações da dívida. Além do aspecto financeiro, a constituição da SAF obriga o Clube e seus dirigentes ao cumprimento de legislação específica e mais rigorosa em termos de governança, especificamente as Leis nº 6.404/76 e 14.193/2021. Tal obrigação constitui-se em perspectiva de maior perenidade do processo de recuperação. Por fim, parte dos recursos obtidos poderiam ser diretamente alocados no departamento de futebol para aumentar o nível de competitividade do Vasco.

A Administração entende que esse é um caminho a ser adotado de imediato e está envidando todos os esforços para os estudos necessários para a constituição responsável da SAF Vasco da Gama e o debate em todas as instâncias deliberativas do Clube. Recentemente, inclusive, houve consenso entre esses Poderes, por meio de ofício emitidos pelos Presidentes dos Conselhos Deliberativos e de Beneméritos, quanto a autonomia da Diretoria Administrativa para realizar todos os estudos e procedimentos para a constituição da SAF e sua devida apreciação pelos Poderes em sua formatação definitiva. De todo modo, o Vasco da Gama possui ampla viabilidade financeira e esportiva no curto e médio prazo e vem, novamente, demonstrando cabalmente nesse documento publicado.

Saudações Vascaínas,

Jorge Nuno Odone de Vicente da Silva Salgado  
Presidente da Diretoria Administrativa

**Balancos Patrimoniais**  
**Em 31 de outubro de 2021 e 31 de dezembro de 2020**  
**(Em milhares de Reais)**

<b>Ativo</b>	<b>31/10/2021</b>	<b>31/12/2020</b>	<b>Passivo e passivo a descoberto</b>	<b>31/10/2021</b>	<b>31/12/2020</b>
<b>Circulante</b>			<b>Circulante</b>		
Caixa e equivalentes de caixa	2.058	1.193	Fornecedores	11.979	21.942
Contas a receber	44.054	31.398	Obrigações trabalhistas	25.206	78.523
Estoques	1.527	1.149	Tributos e contribuições a recolher	555	2.760
Despesas Antecipadas	409	105	Imagem e Comissões a Pagar	5.838	5.762
			Acordos Cíveis e Trabalhistas	16.230	97.389
			Plano Regime Centralizado de Execuções	30.973	-
			Parcelamentos	12.001	57.937
			Obrigações com Entidades Esportivas	4.283	10.438
			Empréstimos e adiantamentos	74.496	37.463
			Receitas Diferidas	30.916	38.434
	<b>48.048</b>	<b>33.845</b>		<b>212.477</b>	<b>350.648</b>
<b>Não circulante</b>			<b>Não circulante</b>		
Contas a receber	9.499	16.890	Acordos Cíveis e Trabalhistas	36.307	119.818
Depósitos Judiciais	-	7.713	Plano Regime Centralizado de Execuções	208.357	-
Bloqueios Judiciais	-	23.000	Parcelamentos	230.766	226.910
Imobilizado	159.097	159.862	Obrigações com Entidades Esportivas	12.402	3.406
Intangível	49.108	43.915	Empréstimos e adiantamentos	45.682	63.254
			Receitas Diferidas	32.567	40.000
			Contingências	8.388	108.060
	<b>217.704</b>	<b>251.380</b>		<b>574.469</b>	<b>561.448</b>
			<b>Passivo a descoberto</b>		
			Patrimônio social	(755.883)	(691.465)
			Avaliação patrimonial	128.401	129.012
			Superávit do exercício	106.288	(64.418)
				<b>(521.194)</b>	<b>(626.871)</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>265.752</b>	<b>285.225</b>	<b>Total do passivo e do passivo a descoberto</b>	<b>265.752</b>	<b>285.225</b>

**Demonstração do Resultado**  
**Em 31 de outubro de 2021 e 31 de dezembro de 2020**  
**(Em milhares de Reais)**

	<b>31/10/2021</b>	<b>31/12/2020</b>
<b>Receita bruta de Futebol</b>	<b>140.370</b>	<b>151.830</b>
Direitos de Transmissão	55.204	82.605
Repasse de Direitos Federativos	59.021	28.530
Bilheteria	439	2.660
Marketing	13.100	16.972
Mecanismo de Solidariedade	2.299	4.935
Novo Centro de Treinamento	-	1.017
Receitas Diversas	3.524	3.611
Receitas com Premiação	6.783	11.500
<b>Receita bruta do Clube social e esportes amadores</b>	<b>22.989</b>	<b>39.879</b>
Quadro Social	14.120	33.447
Patrimoniais	2.907	1.174
Licenciamento e Royalties	5.552	5.033
Esportes Amadores	410	225
<b>(-) Deduções das Receitas</b>	<b>(8.695)</b>	<b>(20.840)</b>
Impostos e contribuições	(3.195)	(6.155)
Outras deduções	(5.500)	(14.685)
<b>(=) Receita operacional líquida</b>	<b>154.664</b>	<b>170.869</b>
<b>(-) Custo/Despesas operacionais - futebol profissional</b>	<b>(90.347)</b>	<b>(99.368)</b>
Salários, encargos e benefícios	(57.513)	(70.225)
Outros custos e despesas	(14.075)	(16.232)
Transporte e outros gastos com competição	(7.927)	(9.959)
Amortização	(2.064)	(2.939)
Baixa Custos de Atletas	(8.768)	(13)
<b>(+/-) Custo/Despesas operacionais - Clube social e esportes amadores</b>	<b>59.762</b>	<b>(102.889)</b>
Salários, encargos e benefícios	(21.111)	(25.777)
Outros custos e despesas	(16.314)	(19.861)
Transporte e outros gastos com competição	(630)	(791)
Depreciação	(1.485)	(1.818)
Outras receitas (despesas) operacionais	323	(54.642)
Desconto obtido na PGFN	98.979	-
<b>(=) Resultado operacional antes do resultado financeiro</b>	<b>124.079</b>	<b>(31.388)</b>
Despesas financeiras	(18.275)	(37.586)
Receitas financeiras	484	4.556
<b>(=) Resultado financeiro líquido</b>	<b>(17.791)</b>	<b>(33.030)</b>
<b>(=) Superávit/ Déficit do exercício</b>	<b>106.288</b>	<b>(64.418)</b>

**Demonstração do Resultado Abrangente**  
**Em 31 de outubro de 2021 e 31 de dezembro de 2020**  
**(Em milhares de Reais)**

---

	<u>31/10/2021</u>	<u>31/12/2020</u>
<b>(=) Superávit/ Déficit do exercício</b>	<b>106.288</b>	<b>(64.418)</b>
Outros resultados abrangentes	-	-
<b>Total do resultado abrangente do exercício</b>	<b><u>106.288</u></b>	<b><u>(64.418)</u></b>



**Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido  
Em 31 de outubro de 2021 e 31 de dezembro de 2020  
(Em milhares de Reais)**

	<b>Patrimônio social</b>	<b>Ajuste de Avaliação Patrimonial</b>	<b>Superávit / Déficit acumulado</b>	<b>Total</b>
<b>Saldos em 31 de dezembro de 2019 (Reapresentado)</b>	<b>(583.856)</b>	<b>129.900</b>	<b>(107.609)</b>	<b>(561.565)</b>
Incorporação de déficit do exercício anterior	(107.609)	-	107.609	-
Realização do Ajuste Valor Patrimonial (AVP)	-	(888)	-	(888)
Déficit do exercício	-	-	(64.418)	(64.418)
<b>Saldos em 31 de dezembro de 2020</b>	<b>(691.465)</b>	<b>129.012</b>	<b>(64.418)</b>	<b>(626.871)</b>
Incorporação de déficit do exercício anterior	(64.418)	-	64.418	-
Realização do Ajuste Valor Patrimonial (AVP)	-	(611)	-	(611)
Superávit do exercício	-	-	106.288	106.288
<b>Saldos em 31 de outubro de 2021</b>	<b>(755.883)</b>	<b>128.401</b>	<b>106.288</b>	<b>(521.194)</b>

**Demonstração do Fluxo de Caixa**  
**Em 31 de outubro de 2021 e 31 de dezembro de 2020**  
**(Em milhares de Reais)**

	<b>31/10/2021</b>	<b>31/12/2020</b>
<b>(=) Superávit/ Déficit do exercício</b>	106.288	(64.418)
<b>Itens que não afetam o caixa operacional</b>		
Baixa do Intangível	8.768	13
Provisão para Contingências	4.150	(73.665)
Desconto obtido na PGFN	(98.979)	-
Apropriação das Receitas Diferidas	(30.051)	(32.905)
Depreciação	1.485	1.818
Amortização	2.064	2.939
	<b>(6.275)</b>	<b>(166.218)</b>
<b>Aumento e diminuição das contas de ativo e passivo</b>		
Contas a receber	(5.265)	(7.905)
Estoques	(379)	(651)
Despesas antecipadas	(303)	(90)
Contas judiciais	30.713	(1.846)
Fornecedores	(9.962)	11.446
Tributos e contribuições sociais	(2.205)	898
Obrigações trabalhistas	(53.318)	22.279
Receitas Diferidas	15.100	48.107
Outras contas a pagar	2.917	(4.446)
	<b>(22.702)</b>	<b>67.792</b>
Acordos Cíveis e Trabalhistas	(164.670)	147.635
Plano Regime Centralizado de Execuções	239.330	-
Contingências	(103.822)	-
Parcelamentos	56.899	3.117
<b>Aumento e diminuição das contas de operação RCE e PGFN</b>	<b>27.737</b>	<b>150.752</b>
<b>Caixa líquido consumido/ gerado nas atividades operacionais</b>	<b>(1.240)</b>	<b>52.326</b>
<b>Fluxo de caixa proveniente das atividades de investimentos</b>		
Aquisição de imobilizado	(1.331)	(6.927)
Aquisição de intangível	(16.025)	(22.855)
<b>Caixa líquido consumido nas atividades de investimentos</b>	<b>(17.356)</b>	<b>(29.782)</b>
<b>Fluxo de caixa proveniente das atividades de financiamentos</b>		
Capitação/ Pagamento de empréstimos e antecipações	12.364	(31.993)
Juros Financeiros	7.097	9.766
<b>Caixa líquido gerado/ consumido nas atividades de financiamentos</b>	<b>19.461</b>	<b>(22.227)</b>
<b>Aumento líquido de caixa</b>	<b>865</b>	<b>317</b>
Caixa no início do exercício	1.193	876
Caixa no final do exercício	2.058	1.193
	<b>865</b>	<b>317</b>

**Demonstração do Valor Adicionado**  
**Em 31 de outubro de 2021 e 31 de dezembro de 2020**  
**(Em milhares de Reais)**

	<u>31/10/2021</u>	<u>31/12/2020</u>
<b>Receitas</b>	<b>163.359</b>	<b>191.709</b>
Receita com futebol	140.370	151.830
Receita com clube social e esportes amadores	22.989	39.879
<b>Insumos adquiridos de terceiros</b>	<b>53.517</b>	<b>(99.034)</b>
Custos e despesas operacionais	57.161	(89.699)
Materiais, Energia, Servs de Terceiros e Outros	(3.644)	(9.335)
<b>Valor Adicionado Bruto</b>	<b>216.876</b>	<b>92.675</b>
<b>Retenções</b>	<b>(3.550)</b>	<b>(4.757)</b>
Amortização e Depreciação	(3.550)	(4.757)
<b>Valor Adicionado Líquido Produzido</b>	<b>213.326</b>	<b>87.918</b>
<b>Valor adicionado recebido em Transferência</b>	<b>484</b>	<b>4.556</b>
Receitas Financeiras	484	4.556
<b>Valor adicionado total a distribuir</b>	<b>213.810</b>	<b>92.474</b>
<b>Distribuição de valor adicionado</b>	<b>213.810</b>	<b>92.474</b>
Pessoal – Futebol profissional	57.513	70.225
Pessoal – Clube social e esportes amadores	21.111	25.777
Impostos Taxas e Contribuições	3.195	6.155
Outros	6.901	15.666
Juros	11.144	24.457
Atualização monetária de tributos	2.591	5.252
Atualização sobre parcelamentos	3.139	6.896
Aluguéis	1.929	2.464
Superávit/ Déficit do exercício	106.288	(64.418)

**Em 31 de outubro de 2021 e 31 de dezembro de 2020**  
**(Em milhares de Reais)**

---

Jorge Nuno Odone de Vicente da Silva Salgado  
Presidente da Diretoria Administrativa

Anderson Paulo Silva Santos  
CRC-RJ 092.589/O-8  
Diretor Financeiro

CRVG