Monitoramento de rating de FIDC*

FIDC Polo Clubes NP

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Nota global: **BB+^{SR} (oe)**

Equivalência "br": **brA+ (oe)**

Data da ação de rating

17 de janeiro de 2023

Vigência do rating

Abril de 2023

* Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.

SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Rodrigo Mariani

rodrigo@srrating.com.br

R. Duque Estrada, 81 – Gávea - 22451-090

Rio de Janeiro – RJ

telefone: +55 21 2263.7456

www.srrating.com.br

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas acima descritas, denotando risco módico, com perspectiva estável. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é satisfatória ou boa. A vulnerabilidade se torna significativa em um cenário de mudanças bruscas ou inesperadas, por fatores internos ou do macroambiente.

Os principais fatores a serem considerados na atual classificação decorrem dos riscos de FIDC e da capacidade de pagamento das Organizações Globo, único sacado do fundo, além da manutenção da programação considerada estratégica aos negócios do grupo. Não obstante a solidez financeira e qualidade creditícia das Organizações Globo, a emissão se expõe a algumas vulnerabilidades: (i) direitos creditórios de "execução futura", com riscos associados à performance dos cedentes; (ii) ausência de estrutura de sobrecolateral robusta, a não ser pela remuneração embutida no desconto dos créditos, porém com total concentração de devedor. Após amortização integral da cota sênior, em dezembro de 2018, o Fundo passou a operar com cota única, aqui analisada.



Síntese da operação

O Polo Clubes Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados ("Fundo") tem como principal objetivo investir recursos integrantes de seu patrimônio na aquisição de Direitos Creditórios que representem frações dos contratos firmados entre clubes de futebol brasileiros e as Organizações Globo, estabelecendo um fluxo financeiro que deverá transitar diretamente para as contas do Fundo para posterior distribuição aos cotistas. O grupo de cedentes do Fundo é composto por clubes de futebol que tenham contrato com as Organizações Globo.

Após as assembleias, foi aprovada a alteração do prazo do fundo para janeiro de 2025, dentre outras deliberações.

data base	dezembro-22					
forma de constituição	informações sobre as cotas					
condomínio fechado	tipo	valorização		*benchmark*	data início	data resgate
patrimônio líquido	única	desde o início	108,7%	-	abr/18	-
R$ 13.407.886,26		trimestre	1,93%			
garantias	Reserva de Liquidez, de valor equivalente a, no mínimo, R$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) ou 0,5% (cinquenta centésimos por cento) do Patrimônio Líquido, o que for maior.					
características dos riscos	Concentração de investimentos atrelada à qualidade de crédito das Organizações Globo.					
direitos creditórios	Contratos estabelecidos entre as Organizações Globo e clubes de futebol do Campeonato Brasileiro previamente selecionados					

Acompanhamento do Fundo | O Fundo iniciou suas operações em dezembro de 2012 e, em janeiro de 2013, adquiriu sua primeira operação de crédito. Ao final de dezembro de 2021, o Fundo tinha 85% de seu PL representado por Direitos Creditórios de três clubes distintos. Após reverter o crescimento do volume de títulos em atraso ao longo de 2020/21, o Fundo voltou a apresentar parcela relevante do patrimônio alocado em ativos inadimplentes. Ao final do 4º trimestre de 2022, o fundo não carregava em carteira direitos creditórios inadimplentes.

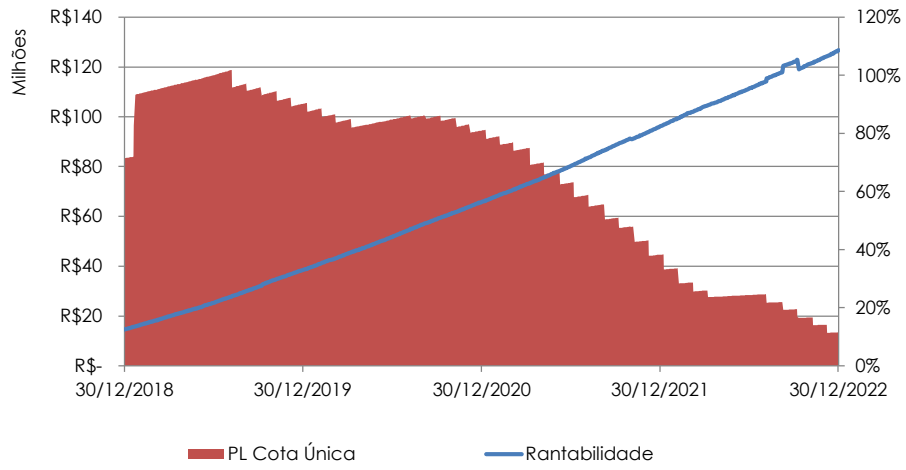
Pela natureza dos direitos creditórios com que opera o fundo passa por ciclos de investimento e amortização líquidos, com forte flutuação no volume. Após a ampliação da elegibilidade dos direitos creditórios, o vem reduzindo mensalmente seu volume via amortização da cota subordinada, encerrando o trimestre com R$ 30 milhões de PL. Verificaram-se amortizações mensais da cota única nos últimos trimestres.

Destaca-se que as cotas sêniores foram amortizadas em sua totalidade em dezembro de 2018, de modo que o Fundo passou a operar apenas as cotas subordinadas, que serão as únicas do fundo daqui pra frente. Não houve entrada de novas cotas ao longo do 2º trimestre de 2022.

Em março de 2020 foi determinada, por ato da Administradora do Fundo, alteração regulamentar para atender exigência da B3 S.A. quanto ao pagamento das amortizações das cotas do fundo. A partir de março, todo 3º dia útil serão avaliadas as condições necessárias para que, todo 5º dia útil, sejam amortizadas as cotas únicas. Para isso foi alterado o artigo que trata da Ordem Alocação de Recursos.

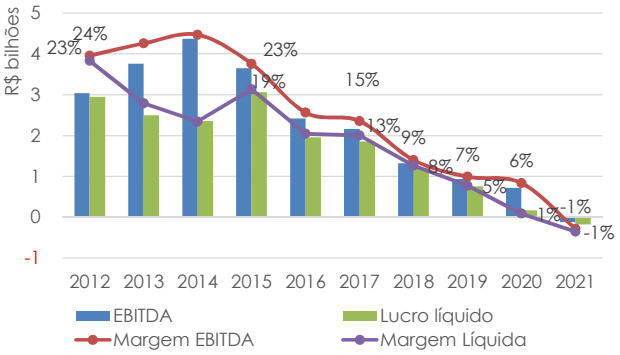
FIDC	out/22	%	nov/22	%	dez/22	%
tesouraria	3.234.074,48	17%	4.965,51	0%	3.488,06	0%
aplicações financeiras	138.471,55	1%	3.372.712,74	21%	3.353.377,48	25%
títulos públicos	138.471,55	1%	3.372.712,74	21%	3.353.377,48	25%
outros fundos	-	0%	-	0%	-	0%
direitos creditórios	16.069.569,25	83%	13.056.392,97	79%	10.068.469,16	75%
à vencer	16.069.569,25	83%	13.056.392,97	79%	10.068.469,16	75%
contas a pagar/receber	- 11.754,75	0%	- 2.458,49	0%	- 17.448,44	0%
patrimônio líquido	19.430.360,53	100%	16.431.612,73	100%	13.407.886,26	100%

Cotas | As cotas obtiveram valorização de 1,93% no trimestre, equivalente 8,13% a.a. Desde o início – dezembro de 2018 - as Cotas se valorizaram 108,67%, equivalente a 16,85% a.a. O fundo não possui *benchmark*.



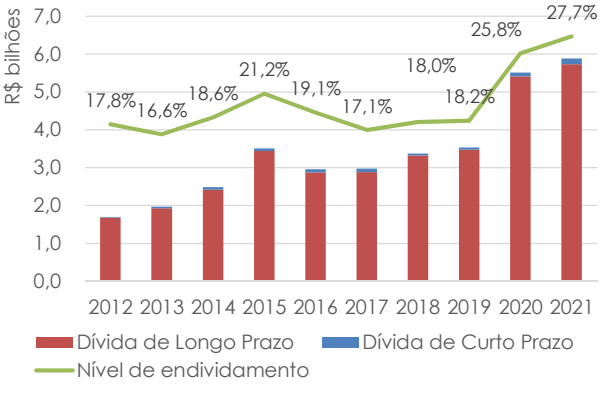
Organizações Globo | A Globo Comunicação e Participações S.A. é a devedora dos recebíveis em carteira do fundo, referentes a direitos televisivos, cedidos ao fundo pelos clubes de futebol elegíveis, todos integrantes ou da Série A do Campeonato Brasileiro ou de campeonatos estaduais.

O Grupo apresentou elevação na receita líquida em 2021, faturando cerca de R$ 14,1 bilhões, contra R$ 12,5 bilhões em 2020. O EBITDA ao final de 2021 do fechou negativo – de R$ 715 milhões em 2020 para R$ 117 milhões. O resultado operacional abaixo do ano anterior se deu por conta do aumento nos gastos com publicidade e propaganda, e a reprogramação de eventos por conta da COVID-19 que gerou um custo elevado para a empresa próximo a R$ 500 milhões.



O resultado financeiro em 2021 foi fortemente afetado pela volatilidade cambial, de forma que a despesa financeira atingiu R$ 834 milhões e, a receita, R$ 784 milhões. O lucro líquido caiu ficou negativo ao final de 2021.

A parcela de curto prazo no endividamento pode ser considerada residual. Como resultado, houve aumento do nível de endividamento para 27,7%. Devido ao grande volume em caixa e aplicações disponíveis a dívida líquida encontra-se reiteradamente negativa desde 2011, início da análise, agora em quase R$ 6,9 bilhões.



O aumento expressivo no nível de endividamento e na dívida total em 2020, somado à queda reiterada na capacidade de geração de caixa do grupo, deteriorou os indicadores financeiros novamente, reduzindo os índices de cobertura de juros de 0,4 para -0,1. O índice *soft* (contando com as receitas financeiras) chega a 0,8, frente a 1,2 em 2020. No caso dos índices de exposição, devido ao EBITDA negativo o

indicador perdeu o potencial de análise ficando negativo no ano de 2021, sendo que no ano de 2020 chegou a 7,7 vezes.

Deste modo, apesar de ter mostrado alguma deterioração do resultado operacional nos últimos anos, especialmente pela tendência recente de queda de receita e compressão da margem de EBITDA, considera-se que a empresa segue apresentando elevada qualidade de crédito, com dívida líquida negativa e nível de endividamento reduzido. Sendo o foco da política de investimentos do FIDC Polo Clubes NP os direitos de transmissão de jogos da Série A e B de futebol pela TV Globo, ressalta-se a manutenção das intenções de compra dos referidos direitos pela única Sacada.

Matriz de riscos

| a matriz de risco abaixo pontua a exposição e intensidade do presente rating aos riscos em evidência.

RISCO MACROECONÔMICO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * Desempenho do setor ligado aos ciclos econômicos.	**INTENSIDADE MÉDIA** * Cenário macroeconômico adverso pode vir a afetar os resultados financeiros das Organizações Globo.
RISCO DE GESTÃO e OPERAÇÃO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * Variabilidade, para menor, do fluxo de recebimento, condicionado ao desempenho do clube de futebol.	**INTENSIDADE BAIXA** * Redução ocorre somente a partir do ano seguinte a um possível rebaixamento dos clubes em carteira.
RISCO FINANCEIRO	**EXPOSIÇÃO MÉDIA** * Concentração total de sacados nas Organizações Globo.	**INTENSIDADE BAIXA** * Empresa de sólida reputação e elevada qualidade creditícia

Perspectivas das notas

| as notas atribuídas possuem perspectiva **estável**, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) revés operacional, sobretudo em caso de frustração de pagamento pelos sacados e posterior inadimplência; (ii) alterações nas regras do regulamento do Fundo e; (iii) deficiência de fornecimento de informação, de forma a impedir uma análise adequada e tempestiva.

Informações sobre o processo de análise

- As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de risco de FIDC, cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) relatório de acompanhamento do FIDC; (ii) informações operacionais e financeiras prestadas pelo Fundo e; (iii) informações da carteira e rentabilidade das cotas, fornecidas pelo administrador.
- Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- O FIDC Polo Clubes NP, isoladamente ou em conjunto com qualquer outra entidade a ele vinculada, não possui qualquer outro relacionamento de prestação de serviços com a SR Rating.

Histórico da classificação de risco

- Em março de 2012 foi disponibilizada a versão preliminar para o contratante. Sem ter havido posteriores ressalvas, a versão definitiva foi liberada.
- O Fundo seguiu monitorado pela SR Rating, que disponibilizou novo relatório de monitoramento a cada trimestre.
- Em janeiro de 2023 foi disponibilizado o último relatório de monitoramento, sem qualquer contestação ou ressalva.

Recomendamos que os leitores acessem nosso *website* (www.srrating.com.br) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.



Copyright© 2023 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.