Relatório Analítico

Rating

Cotas Seniores

brBBB-(sf)

(risco de crédito moderado)

Data: 06/dez/2024
Validade: 27/nov/2025

Sobre os Ratings:
Data: **06/dez/2024**
Perspectiva: **Estável**
Observação: -
Histórico: -
Dez/24: Atribuição

Escala de rating disponível em: *http://www.austin.com.br/Escalas-de-Rating.html*

Analistas:

Fernando Simeonato
Tel.: 55 11 3377 0724
fernando.simeonato@austin.com.br

Pablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0702
pablo.mantovani@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães, 110 – conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br

FUNDAMENTOS DOS RATINGS

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 06 de dezembro de 2024, atribuiu o rating '**brBBB-(sf)**' para a Subclasse de Cotas Seniores da Classe Única do São Paulo Futebol Clube Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – Responsabilidade Limitada (SPFC FIDC / Fundo), veículo inscrito no CNPJ/MF sob o nº 57.777.919/0001-03. A classificação possui **perspectiva estável**.

O SPFC FIDC foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 21 de outubro de 2024, e possui autorização para operar com base nas disposições dadas por regulamento próprio datado de 31 de outubro de 2024 (Regulamento). O Fundo é constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, tendo, entre seus principais participantes, a Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (Vórtx / Administradora / Custodiante), nas atividades de administração e custódia, e a Galápagos Capital Investimentos e Participações Ltda. (Galápagos / Gestora), responsável pela gestão de sua carteira. Conta, também com a Outfield Ventures Ltda. como Cogestora (Outfield / Cogestora).

A Classe tem como objetivo proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas Cotas por meio da aplicação de seu Patrimônio Líquido na aquisição de: (i) Direitos Creditórios que atendam aos Critérios de Elegibilidade e às Condições de Aquisição; e (ii) Ativos Financeiros, observados todos os índices de composição e diversificação da carteira da Classe, estabelecidos em seu Regulamento. A fim de atingir o objetivo proposto, a Classe deverá alocar, no mínimo, 67,0% de seu Patrimônio Líquido em recebíveis de titularidade do São Paulo Futebol Clube, representados por instrumentos contratuais de qualquer espécie ou duplicatas mercantis e/ou de serviços, tais como: recebíveis oriundos de Contribuições Sociais, contratos de patrocínio, contratos de direitos sobre a marca do Clube, contratos de direitos de uso de espaços de imóveis do Clube, contratos de licenciamento e direitos de transmissão, contratos de sócios torcedores e contratos de transferência de atletas, incluindo direitos econômicos sobre atletas de futebol. Secundariamente, alocará o remanescente dos recursos em Ativos Financeiros, de alta liquidez e baixíssimo risco de crédito. Ao final de nov/24, o PL do Fundo totalizava o montante de R$123,3 milhões.

A Classe poderá adquirir até 100,0% de seu PL em Direitos Creditórios. Os Direitos Creditórios deverão ser representados por Contratos, Debêntures, Notas Comerciais e/ou CCBs, onde constem como parte o Clube. O comitê de crédito, responsável pela seleção e aprovação dos direitos creditórios, é composto por 3 membros: (i) um integrante indicado pela Galápagos, com poder de voto; (ii) um integrante indicado pela Outfield, com poder de voto; e (iii) um integrante indicado pelo São Paulo Futebol Clube, sem poder de voto. Todos os membros possuem mandato por prazo indeterminado.

Em relação à estrutura de capital do Fundo, o SPFC FIDC está autorizado a emitir Cotas Seniores e Cotas Subordinadas, observando, em sua composição, a participação mínima de 40,0% sobre o Patrimônio Líquido da Classe para as Cotas Subordinadas. As Cotas Subordinadas subordinam-se às Cotas Seniores para fins de pagamento de amortização, resgate e distribuição de rendimentos, contando, ainda, com amortizações trimestrais do excedente da subordinação.

A classificação '**brBBB-(sf)**' indica risco moderado comparativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos Cotistas Seniores os valores correspondentes ao principal investido, acrescidos das remunerações propostas (100,0% do

CDI + 5,0% ao ano) nas datas de amortização, atendendo, paralelamente, às demais condições definidas no Regulamento e nos Apêndices das Subclasses de Cotas.

Os ratings atribuídos decorrem da utilização da mesma metodologia aplicada pela Austin Rating para a classificação de Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), baseando-se, assim, nos critérios e definições apresentados no Regulamento do SPFC FIDC, na composição de sua carteira e em informações complementares transmitidas pela Galápagos e pela Outfield.

Seguindo essa abordagem analítica, a classificação atribuída está refletindo o perfil de risco dos direitos creditórios que compõem a carteira do Fundo (recebíveis de futebol, como mencionados anteriormente), aos quais estão associadas expectativas de pagamento de suas contrapartes, tais como empresas patrocinadoras, emissoras de televisão, plataformas de streaming, empresas licenciadas, parceiros comerciais, além de sócios-torcedores e outros clubes compradores de atletas. Vale destacar que se tratam, em grande parte, de companhias consolidadas em seus setores de atuação, com sólidos balanços financeiros e geração de caixa consistente.

Convém mencionar que os recebíveis que irão compor a carteira do Fundo apresentam riscos específicos: as receitas de sócio-torcedor podem ser impactadas por baixa adesão ou cancelamentos em caso de desempenho esportivo insatisfatório; os patrocínios e os contratos televisivos estão sujeitos a renegociações ou reduções caso o clube enfrente dificuldades ou seja rebaixado; os contratos de licenciamento e uso da marca dependem da manutenção de uma imagem positiva do clube. Quanto aos recebíveis provenientes de transferências de atletas, embora não apresentem risco de crédito para o Fundo, estes possuem volatilidade no volume de originação. Ressalta-se que, nesses casos, o Fundo não é obrigado a antecipar os contratos. Entretanto, detém exclusividade para antecipar todos os contratos do Clube, exceto aqueles relacionados à venda de jogadores para clubes do exterior, nos quais possui direito de preferência.

Adicionalmente, fatores externos, como crises econômicas ou mudanças regulatórias no setor esportivo, os quais podem impactar negativamente as fontes de receita. Contudo, foi positivamente incorporado à classificação de risco o fato de, em relação aos contratos de direitos de transmissão (uma das principais fontes de receita do Clube), o Fundo ter como alvo de aquisição somente a parcela fixa destes. Dessa forma, para esta modalidade, são mitigados os riscos de desempenho do Clube, bem como o risco de audiência, uma vez que, conforme o Clube garanta matematicamente sua permanência na 1ª Divisão do Campeonato Brasileiro do ano subsequente, a parcela fixa será antecipada, e o processo se repetirá de forma recorrente. Também foi positivamente ponderado o fato de que, na hipótese de rescisão de tais contratos, o valor da multa rescisória será destinado ao Fundo. Em nov/24, a carteira do Fundo apresentava a seguinte composição, entre os devedores: 64,8% na Sprbt Interactive Brasil Ltda.,19,8% em Hora do Viva Sorte Distribuidora e Intermediadora de Negócios Ltda. e 15,3% em Ademicon Administradora de Consórcios S.A.

A Austin Rating analisou os contratos de direitos de transmissão, patrocínio, *naming rights* e outros, cujos recebíveis poderão ser cedidos ao Fundo, destacando positivamente a adimplência dos contratantes e patrocinadores. Foram avaliadas as demonstrações financeiras de 2023 das empresas Ademicon e Globo, que apresentaram sólidos fundamentos, evidenciando a qualidade creditícia destas. Em contrapartida, a ausência de informações detalhadas sobre as demais contrapartes impossibilitou uma análise mais ampla, o que restringiu a classificação.

O Regulamento do Fundo estabelece que os títulos de crédito adquiridos devem ser garantidos por cessão fiduciária, com cobertura mínima de 111,0% do saldo devedor, o que implica em um *loan-to-value* (LTV) máximo de 90,0%, reforçando a segurança estrutural dessas operações. Além disso, todos os recebíveis adquiridos pelo Fundo possuem ajustes anuais mínimos pela inflação, os quais não são considerados no cálculo do preço de aquisição, gerando incrementos adicionais na rentabilidade. Assim, a taxa de cessão efetiva dos contratos, desconsiderando os ajustes inflacionários, equivale à variação do CDI acrescida de 6,7% ao ano, mais a inflação anual.

Com relação aos recebíveis com risco pulverizado, provenientes dos vínculos associativos com o clube e do programa de sócio-torcedor, foi avaliado positivamente o aumento dessas receitas. Ao final de 2023, as contribuições e taxas relacionadas ao quadro de associados somaram R$41,9 milhões, um crescimento de 21,4% em relação a 2022. Já a receita do programa de sócio-torcedor alcançou R$20,5 milhões, saltando 13,4% no mesmo período. Esses recebíveis de contribuição social lastreiam a CCB presente na carteira do Fundo, que totalizava R$78,0 milhões ao fim de dez/24.

Com base na média de recebimentos dos últimos 12 meses, o LTV atual da operação de CCB é de 86,5%, situando-se ligeiramente abaixo do limite regulamentar de 90,0%. Essa métrica adota uma premissa conservadora, pois não considera qualquer crescimento nos recebimentos ao longo dos 46 meses de vigência da CCB, algo pouco provável à luz do histórico analisado. De acordo com as projeções da Galápagos, com um intervalo de confiança de 99,0%, o LTV ajustado seria de 54,6%, refletindo o provável crescimento dessas receitas ao longo do período. Mesmo em uma abordagem conservadora, que corrige apenas a média dos últimos 12 meses pela inflação anual projetada (segundo dados do relatório Focus, do Banco Central), o LTV estimado seria de 81,6%. Esses cenários reforçam a robustez e a segurança estrutural do Fundo, mesmo sob diferentes premissas. Observa-se, no entanto, que se essas receitas não crescerem ao menos em linha com a inflação ao longo do período, o LTV pode ultrapassar o limite estipulado de 90,0%, reduzindo a margem de segurança da operação. Embora as premissas adotadas sejam conservadoras, fatores exógenos ao modelo de projeções, como variáveis macroeconômicas e desempenho esportivo do Clube, exigem um monitoramento adequado para garantir a estabilidade da operação.

O rating atribuído levou em conta, ainda, diversos pontos estruturais e critérios regulamentares definidos para a Classe. Dentre esses, destacam-se positivamente os limites aplicáveis por modalidade de direito creditório, observados nas condições de aquisição, a serem verificados após 6 meses a partir da primeira integralização: (a) contrato de *Naming Rights* de arena esportiva, até 40,0% do PL; (b) contribuição social, até 40,0% do PL; (c) contrato de patrocínio *Master, até* 40,0% do PL; (d) soma de outros contratos de patrocínio, até 40,0% do PL (considerando os 3 maiores, excluindo o patrocínio *Master*); (e) contratos de transmissão, até 50,0% do PL; mensalidades de sócio torcedor, até 40,0% do PL; (f) contratos de transferência de atletas, até 40,0% do PL; e (g) soma dos demais contratos, até 40,0% do PL. Contudo, não se observam limites definidos para um mesmo devedor, o que pode representar risco adicional de concentração. Além disso, como há a possibilidade de o mesmo devedor ser responsável por mais de uma modalidade de contrato na carteira do Fundo, a análise da concentração será realizada caso a caso pelo comitê de crédito, conforme informado pela Outfield.

A classificação também é restringida pelo fato de os direitos creditórios adquiridos pelo Fundo serem originados exclusivamente pelo São Paulo Futebol Clube. Assim, o volume de originação desses créditos está diretamente atrelado ao desempenho financeiro e, principalmente, esportivo do Clube, uma vez que o volume de receitas é fortemente correlacionado com a performance esportiva.

A respeito do São Paulo Futebol Clube, originador dos Direitos Creditórios, fez-se apropriado analisar suas Demonstrações Financeiras auditadas, uma vez que, como Cedente coobrigado, este assumirá a obrigação de arcar, perante o Fundo, com os créditos inadimplidos ou não honrados por razões previstas no Contrato de Cessão. Muito embora a coobrigação ofereça uma camada adicional de proteção aos investidores, a fragilidade do balanço do São Paulo Futebol Clube limita sua eficácia como mitigador de risco, já que sua capacidade de honrar essa responsabilidade depende de melhorias substanciais em sua saúde financeira. Caso não consiga cumprir esta obrigação, o risco é efetivamente transmitido ao Fundo, comprometendo os fluxos de caixa esperados.

O Clube apresentou em 2023 um crescimento de 2,8% nas receitas líquidas operacionais em comparação ao ano anterior, totalizando R$668,9 milhões, oriundos, em boa parte, de receitas fixas provenientes de transmissões e premiações, que somaram R$ 259,4 milhões representando 38,8% da receita operacional. Outras fontes de receita importantes foram aquelas relacionadas às transferências de atletas, que contribuíram com R$ 120,7 milhões (18,0%), e as receitas de arrecadação de jogos, que totalizaram R$ 110,2 milhões (16,5%). Apesar do ligeiro aumento de receitas, o clube encerrou 2023 com um endividamento líquido de R$ 666,7 milhões (aumento de 13,6% em relação a 2022), com um índice de endividamento líquido/receita líquida de aproximadamente 1,0x. O passivo circulante do clube, de R$ 720,3 milhões, supera largamente os ativos circulantes de R$ 330,6 milhões, gerando um índice de liquidez corrente de 0,46, evidenciando desafios de curto prazo para honrar obrigações financeiras. Além disso, o patrimônio líquido perfazia R$297,0 milhões negativos (passivo a descoberto), reforçando o cenário de alto endividamento e dependência de recursos externos. O resultado do exercício foi um déficit de R$62,2 milhões, sendo que as despesas operacionais totalizaram R$731,2 milhões, com 10,6% deste montante representado por encargos financeiros, evidenciando o consumo da capacidade de geração operacional pelas despesas financeiras. Esse cenário evidencia a vulnerabilidade do clube frente a flutuações em receitas variáveis, como transferências de atletas e desempenho esportivo, além da pressão de altos custos operacionais, os quais

também impactam a geração de caixa. Apesar da leve melhora nas receitas, a alta dependência de receitas extraordinárias e a pressão de liquidez no curto prazo representam fatores críticos na saúde financeira do Clube.

Em harmonia a esse contexto, o São Paulo Futebol Clube comprometeu-se, por meio de acordo operacional com o Fundo, a adotar medidas rigorosas de austeridade e governança financeira para estabilizar sua posição econômica. O Clube deverá, ao longo da vigência da Classe, adotar diversas medidas, com destaque para: (a) o somatório entre despesas do departamento de futebol, formação de jogadores da base e investimento com contratações deverá limitar-se ao menor valor de 50,0% da Receita Bruta dos últimos 12 meses ou a R$350,0 milhões, e caso haja receita superior a R$150,0 milhões com venda de jogadores no período, o excedente deste valor poderá ser utilizado para novas contratações e/ou despesas com a formação de jogadores da base; (b) o salário da administração deverá limitar-se ao menor valor de 4,0% da Receita Bruta dos últimos 12 meses ou a R$25,0 milhões; (c) em caso de inadimplemento ou rescisão de créditos adquiridos pela Classe, deve substituir e/ou recomprar os referidos recebíveis de futebol; (d) manter superávit (isto é, resultado líquido positivo) em todos os exercícios sociais; e (e) não poderá contrair quaisquer novas dívidas, empréstimos, financiamentos e/ou assunção de obrigações financeiras, em valor superior a R$10,0 milhões acumuladas no mesmo trimestre de cada exercício, sem a prévia autorização do comitê de crédito da Classe, exceto as novas dívidas oriundas de evento extraordinário, em montante limitado ao capital necessário para fazer frente ao respectivo evento. A longo prazo, essas ações tem o potencial de consolidar a sustentabilidade financeira do Clube, aumentando sua credibilidade junto a patrocinadores, investidores e torcedores, além de promover a otimização das receitas e um controle mais eficaz dos gastos esportivos. O Fundo, por sua vez, se beneficia diretamente dessa reestruturação, uma vez que esta tende a trazer maior segurança nas receitas vinculadas, reduzir o endividamento e diminuir a pressão de liquidez em seu Cedente. Esta agência considera como positivo o acordo, com o Clube retomando (desde que enquadrado às diretrizes) o equilíbrio financeiro a médio e longo prazos, assegurando um fluxo de recursos estável e confiável ao Fundo.

O novo limite de gastos imposto ao São Paulo Futebol Clube, que limita as despesas com categorias de base, futebol profissional e contratações ao menor valor entre R$350,0 milhões e 50,0% da receita dos últimos 12 meses, apresenta um desafio significativo, especialmente em comparação com o desempenho financeiro de 2023. No referido exercício, o Clube apresentou elevados níveis de gastos, principalmente em salários, contratações de jogadores e manutenção das operações. Caso o teto estipulado pelo acordo estivesse em vigor nos anos de 2022 e 2023, os gastos elegíveis teriam excedido o limite em R$49,2 milhões e R$119,9 milhões. Essa diferença substancial entre o teto de gastos e a realidade financeira atual evidencia a necessidade de equilibrar a manutenção da competitividade no futebol com o cumprimento das diretrizes do acordo operacional.

Ademais, o cenário atual do futebol brasileiro é marcado pela entrada significativa de recursos por meio de novos patrocinadores, como as casas de apostas, e pela formação de SAFs (Sociedades Anônimas de Futebol), que tem injetado capital de novos proprietários e elevado ainda mais os custos de formação e manutenção de elencos. Nesse contexto, os limites impostos podem restringir a capacidade do Clube de montar um elenco forte e competitivo, o que tende a gerar maior pressão por parte de torcedores e da mídia, colocando a administração diante do desafio de equilibrar responsabilidade financeira e competitividade esportiva. A dependência de receitas variáveis e voláteis, como transferências de atletas, patrocínios e contratos televisivos, aumenta a imprevisibilidade financeira, agravando o desafio do Clube em cumprir o limite sem impactar negativamente as atividades esportivas e comerciais. Assim, o cumprimento do teto de gastos exigirá uma significativa reestruturação financeira e operacional, o que poderá incluir cortes estratégicos nas despesas, renegociação de contratos e a implementação de medidas para um aumento de receitas. No entanto, esse esforço deve ser cuidadosamente planejado para evitar o comprometimento da qualidade do elenco e das operações essenciais, o que representará um teste significativo para a administração atual.

O São Paulo Futebol Clube, como uma entidade relevante no cenário esportivo brasileiro, atrai naturalmente ampla atenção midiática. Essa visibilidade, embora positiva em termos de engajamento, pode levar à veiculação de informações que nem sempre refletem a realidade de sua gestão ou situação financeira, exigindo cautela na análise de dados divulgados publicamente. Nesse contexto, é importante destacar que, de acordo com a Galápagos, o acordo operacional permanece vigente em seus termos originais na data de elaboração deste relatório, sem perspectiva de alterações. Entretanto, eventuais modificações no acordo poderão implicar na revisão da classificação de risco atribuída.

Também é positivamente ponderado no rating o potencial spread excedente, a ser formado pela diferença entre as taxas de remuneração dos créditos, face a *benchmarks* e demais custos e despesas do Fundo. Nesse sentido, destaca-se positivamente a presença, no Regulamento, de taxa mínima de cessão equivalente à remuneração das Cotas Seniores, acrescido de sobretaxa de 1,7% ao ano.

Afora os aspectos ligados diretamente ao risco da carteira de créditos e aos reforços de crédito, as classificações estão levando em conta o baixo risco de liquidez transmitido aos cotistas do SPFC FIDC. As Cotas das Subclasses possuem amortizações trimestrais, acrescidas dos rendimentos. Além disso, a Classe Única é estruturada como condomínio fechado, e as Cotas de cada Subclasse ou série não poderão ser resgatadas antes da liquidação do Fundo.

O rating também absorve a experiência e as expertises complementares das equipes da Galápagos, como gestora, e da Outfield, como cogestora, bem como nos processos por elas definidos para a análise e seleção dos créditos, atributos que tendem a garantir boa mitigação com relação a riscos operacionais provenientes do Cedente. Ambas as casas possuem experiência relevante no setor, com a Galápagos consolidando sua ampla atuação em crédito, abrangendo diversos setores, o que permite a adoção das boas práticas dessas outras indústrias na análise e estruturação de créditos ligados ao futebol. A Outfield, por sua vez, traz um conhecimento aprofundado do mercado futebolístico, por ter nascido como consultoria no segmento e evoluído para gestora especializada, e atualmente também atua como cogestora em FIDCs do setor, sob a gestão da Galápagos.

A classificação está fortemente pautada no índice de subordinação mínimo definido em Regulamento para as Cotas da Subclasse Sênior, que conforme já mencionado, é de 40,0% do Patrimônio Líquido da Classe. Esse percentual indica a cobertura de, ao menos, um dos Devedores, considerando a maior participação possível por tipos de direito creditório.

Ainda, foi ponderada de forma positiva o uso de contas vinculadas, em mecanismo de conta Escrow. Essas contas, cedidas fiduciariamente ao fundo, servem como destino exclusivo para os recursos provenientes dos contratos cedidos, incluindo receitas fixas (direitos de transmissão e patrocínios) e variáveis (bonificações de performance ou remunerações pela comercialização de alimentos e bebidas). A cessão fiduciária dessas contas garante que o Fundo tenha controle direto sobre os valores depositados, segregando-os das demais finanças do clube, que enfrenta uma situação crítica de endividamento e liquidez. Assim, mesmo que o clube seja coobrigado, tendo o compromisso de recomprar ou substituir contratos inadimplentes, a vinculação das contas proporciona maior segurança, cobrindo eventuais atrasos no processo. Em um cenário de alto endividamento, como o do Clube, o mecanismo fortalece a posição do Fundo como credor prioritário.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade dos Ratings

A perspectiva **estável** traduz a expectativa da Austin Rating de que as classificações das Cotas Seniores e Subordinadas Mezanino do Fundo não se modificarão no curto prazo. No entanto, ações de ratings poderão ser realizadas, entre outros fatores, em função de: (i) alterações regulamentares, principalmente em Critérios de Elegibilidade e Condições de Cessão, e substituições dos participantes dos Fundo; (ii) elevações dos níveis de inadimplência e perda da carteira acima do esperado; e (iii) observação de desenquadramentos em relação aos parâmetros definidos no Regulamento atual, sobretudo em relação os limites de concentração atualmente praticados pelo Fundo.

PERFIL DO FUNDO

Denominação:	São Paulo Futebol Clube Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – Responsabilidade Limitada;
CNPJ:	57.777.919/0001-03;
Administrador:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Gestora:	Galápagos Capital Investimentos e Participações Ltda.;
Cogestora:	Outfield Ventures Ltda.;
Custodiante:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;

Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
Disciplinamento:	Resolução RCVM 175 e Anexo Normativo II, e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
Regimento:	Regulamento Próprio, datado de 31 de outubro de 2024;
Forma:	Condomínio Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público Alvo:	As Cotas serão destinadas exclusivamente a Investidores Profissionais;
Objetivo:	O objetivo da Classe é proporcionar aos seus Cotistas a valorização de suas Cotas por meio da aplicação de seu Patrimônio Líquido na aquisição de: (i) Direitos Creditórios que atendam aos Critérios de Elegibilidade e às Condições de Aquisição; e (ii) Ativos Financeiros, observados todos os índices de composição e diversificação da Carteira da Classe, estabelecidos neste Anexo Descritivo e na regulamentação aplicável;
Política de Investimento:	**Direitos Creditórios:** A Classe somente poderá adquirir Direitos Creditórios, selecionados pelo Comitê de Crédito, desde que atendam à Política de Investimento, bem como aos respectivos Critérios de Elegibilidade e Condições de Aquisição e os demais critérios de composição de Carteira estabelecidos em Regulamento e na regulamentação aplicável, conforme o caso, verificados em cada Data de Aquisição e Pagamento. **Ativos Financeiros:** A parcela do Patrimônio Líquido da Classe que não estiver alocada em Direitos Creditórios será necessariamente alocada nos seguintes Ativos Financeiros, a exclusivo critério da Galápagos: (i) moeda corrente nacional; (ii) títulos públicos federais; (iii) operações compromissadas lastreadas nos ativos referidos nas alíneas "i" e "ii"; e (iv) cotas de classes de fundos de investimento que invistam exclusivamente nos ativos referidos nos itens (i) a (iii).;
Critérios de Elegibilidade:	A Classe somente poderá adquirir os Direitos Creditórios que atendam cumulativamente, na respectiva Data de Aquisição e Pagamento, aos seguintes Critérios de Elegibilidade, conforme aplicável: (i) tenham data de vencimento máxima equivalente à data de vencimento das Cotas Seniores então emitidas pela Classe e que possuírem vencimento mais longo; (ii) tenham o Clube como Cedente ou Devedor; (iii) não tenham como lastro relações comerciais *intercompany*, quais sejam aquelas em que o Devedor e o Cedente façam parte do mesmo grupo econômico; (iv) tenham liquidação financeira, isto é, sejam pagáveis em dinheiro, não em ativos ou por qualquer outra modalidade de satisfação de obrigação; (v) sejam liquidados financeiramente exclusivamente na Conta da Classe ou nas Cotas Vinculadas; (vi) sejam decorrentes de: (a) Recebíveis de Futebol ou (b) Títulos de Crédito com garantia por cessão fiduciária de Recebíveis de Futebol; e (vii) tenham sido aprovados pelo Comitê de Crédito. O Comitê de Crédito será responsável por verificar o atendimento dos Direitos Creditórios aos Critérios de Elegibilidade em cada operação de aquisição de Direitos Creditórios pela Classe. Caberá à Galápagos validar a verificação realizada pelo Comitê de Crédito até a Data de Aquisição e Pagamento por meio de comunicação à Administradora.
Condições de Aquisição:	Previamente à aquisição pela Classe dos Direitos Creditórios, deverão ser verificadas pela Galápagos as condições: (i) os Direitos Creditórios devem ser de legítima e

	exclusiva titularidade dos Cedentes, bem como devem estar livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames ou restrições de qualquer natureza; (ii) os Direitos Creditórios não podem estar vencidos ou inadimplidos na data de aquisição pela Classe; (iii) caso os Direitos Creditórios sejam decorrentes dos Recebíveis de Futebol, recebimento pelas Gestoras da comprovação da anuência dos Devedores a respeito da transferência dos Direitos Creditórios ao Fundo, para fins do Art. 290 do Código Civil; (iv) os Recebíveis de Futebol deverão ser vinculados a Devedores que não apresentem, no momento da aquisição pela Classe, outros Recebíveis de Futebol vencidos e não pagos à Classe ou que possuam qualquer histórico de atraso igual ou maior do que 30 dias junto à Classe nos 06 meses que antecedem à respectiva data de aquisição; (v) os Cedentes e os Devedores dos Direitos Creditórios não podem estar em recuperação judicial, recuperação extrajudicial, tampouco ter solicitado qualquer medida protetiva ou antecipatória de benefícios a tomadores nos termos das leis brasileiras aplicáveis ou, no caso de Devedores internacionais, não poderão ter se valido, nos termos das leis aplicáveis à respectiva jurisdição, de quaisquer institutos que assegurem os direitos ou efeitos equivalentes àqueles acima mencionados; (vi) a taxa mínima a ser cobrada pela Classe na aquisição de qualquer Recebível de Futebol deverá ser equivalente ao Benchmark Sênior previsto no Anexo Descritivo, acrescido de 1,7% ao ano; (vii) a remuneração estampada no respectivo Título de Crédito a ser adquirido pela Classe deverá ser equivalente ao Benchmark Sênior previsto no Anexo Descritivo, acrescido de 1,7% a.a.; (viii) com exceção dos Contrato de Transmissão Libra, os Contratos de Transferência dos Recebíveis de Futebol deverão contar com cláusulas de recompra ou substituição em caso de renegociação e/ou rescisão entre as partes; (ix) após 6 meses da Data da 1ª Integralização, a aquisição pela Classe de novos Recebíveis de Futebol ou Títulos de Crédito cujas garantias sejam cessões fiduciárias de Recebíveis de Futebol deve respeitar de maneira pro-forma os limites de concentração de Devedores, a serem verificados pela Galápagos no momento da respectiva aquisição;
Limites de Concentração:	Após 6 meses da Data da 1ª Integralização, a aquisição pela Classe de novos Recebíveis de Futebol ou Títulos de Crédito cujas garantias sejam cessões fiduciárias de Recebíveis de Futebol deve respeitar de maneira pro-forma os seguintes limites de concentração de Devedores: (a) contrato de *Naming Rights* de arena esportiva, até 40,0% do PL; (b) contribuição social, até 40,0% do PL; (c) contrato de patrocínio *Master, até* 40,0% do PL; (d) soma de outros contratos de patrocínio, até 40,0% do PL (considerando os 3 maiores, excluindo o patrocínio *Master*); (e) contratos de transmissão, até 50,0% do PL; mensalidades de sócio torcedor, até 40,0% do PL; (f) contratos de transferência de atletas, até 40,0% do PL; e (g) soma dos demais contratos, até 40,0% do PL.
Subclasses de Cotas:	Seniores e Subordinadas;
Subordinação:	Mínimo de 40,0% do PL da Classe Única em Cotas Subordinadas;

CARACTERÍSTICAS DAS COTAS CLASSIFICADAS

Cotas Seniores

Regime de colocação:	Melhores esforços de colocação;
Data de emissão:	1ª data de integralização das Cotas Seniores;
Quantidade de Cotas:	240.000;
Valor unitário da Cota:	R$ 1.000,00;
Valor da oferta:	R$ 240.000.000,00;
Duração:	48 meses;
Amortização:	Trimestral;
Remuneração Alvo:	Taxa DI + 5,0 a.a.%;
Período de Carência:	Não haverá.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição das classificações de risco de crédito para a Subclasse de Cotas Seniores do SPFC FIDC - Classe Única (Fundo) se reuniu no dia 06 de dezembro de 2024. Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20241206-13.
2. As classificações atribuídas estão contempladas na "Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs", disponível em: https://www.austin.com.br/Documentos/Escalas-Rating-FIDCs_FICFIDCs.html.
3. As classificações de risco de crédito decorrem da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, disponível em: http://www.austin.com.br/metodologias.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes.
5. As classificações de risco de crédito da Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (Disclaimers).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes das seguintes fontes: Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., Administradora e Custodiante e Tercon Investimentos Ltda., Gestora. Adicionalmente, os analistas fizeram uso de informações públicas, especialmente daquelas obtidas no website da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo e dos FIDCs por este investidos baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo.
10. As classificações serão revisadas e atualizadas trimestralmente. A Austin Rating observa, entretanto, que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Resolução CVM Nº 9, de 27 de outubro de 2020.
12. Na data do presente relatório, a Austin Rating não presta serviço direto para a Gestora e para a Administradora. A prestação de serviços da Austin Rating para essas partes limita-se a outros fundos dos quais são partes relacionadas, dando-se, assim, apenas de forma indireta. A Austin Rating não presta qualquer outro serviço para outras partes ligadas ao Fundo e empresas de controle comum, sócios e funcionários destas.
13. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para o Fundo, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a este Fundo nos últimos 12 meses.
14. O serviço de classificação de risco das Cotas foi solicitado em nome do Fundo por partes a ele relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
15. As classificações foram comunicadas ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 09 de dezembro de 2024. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração nas classificações atribuídas inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
16. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, atendendo ao que dispõe o artigo 16 da Resolução CVM Nº 9, de 27 de outubro de 2020.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

A AUSTIN RATING NÃO AUDITA AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ATRIBUIÇÃO DE UMA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO, NÃO LHE SENDO POSSÍVEL ATESTAR A VERACIDADE DAS MESMAS. As classificações de atribuídas pela Austin Rating baseiam-se em informações consideradas suficientes para a emissão de uma classificação, sendo tais informações coletadas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas. Essas informações, incluindo todo o tipo de informação confidencial, são analisadas na forma como são recebidas e, eventualmente, compiladas pelos analistas designados para a análise, tomando-se os devidos cuidados para que não haja alteração no sentido ou significado das mesmas. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e compilação da informação para efeitos da análise de rating, a Austin Rating não pode se responsabilizar pela veracidade de referidas informações. A Austin Rating utiliza todos os esforços para garantir o que considera como nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda a atribuição dos seus ratings, fazendo, sempre que possível, a checagem dessas informações com outras fontes também confiáveis. Contudo, a Austin Rating não faz a auditoria de tais informações e nem sempre pode realizar a verificação ou confirmação das informações recebidas durante um processo de rating, não lhe sendo possível, desse modo, atestar a veracidade das mesmas.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA. As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem em graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de "grau de investimento" e de "grau especulativo". Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser considerados como "grau de investimento" e de "grau especulativo". A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO DA AUSTIN RATING NÃO PRESSUPÕEM A CERTEZA DE FATOS. As opiniões externadas pela Austin Rating em seus relatórios de classificação de risco referem-se à qualidade creditícia futura, incorporando determinadas suposições e previsões sobre eventos futuros que podem não se concretizar (tornarem-se fatos). Desse modo, a despeito de estarem baseadas em informações e fatos presumidamente verdadeiros, as classificações podem ser afetadas por acontecimentos futuros ou condições não previstas no momento de uma ação de rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS. A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e envida seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING ESTÃO SUJEITOS A ALTERAÇÕES E PODEM, INCLUSIVE, SER SUSPENSOS DENTRO DE UM PRAZO DE VIGÊNCIA DE UM CONTRATO. As classificações podem ser alteradas ou retiradas a qualquer momento e por diversas razões, de acordo com os critérios metodológicos da Austin Rating para o tipo de emissor / emissão classificado. Uma classificação pode ser suspensa e/ou a retirada nas hipóteses em que a Austin Rating identificar: (i) a ausência de informações fidedignas e/ou suficientes para a continuidade da análise, quando ainda há contrato comercial vigente; (ii) a existência de potencial conflito de interesses; e/ou (ii) a não existência e/ou não disponibilização de informações suficientes para realização de referida análise e emissão do rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING NÃO DEVEM SER COMPARADAS A CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS POR OUTRAS AGÊNCIAS CLASSIFICADORAS DE RISCO. Em que pese a simbologia adotada pela Austin Rating seguir intencionalmente o padrão adotado pela maioria das agências classificadoras de risco atuantes sob a jurisdição local, suas classificações não devem ser diretamente comparadas às classificações de outras agências de rating, uma vez que suas definições de default e de recuperação após default e suas abordagens e critérios analíticos são próprios e diferem daqueles definidos e aplicados por outras agências.

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING NÃO CONSIDERAM O RISCO DE PERDA DERIVADO DE OUTROS RISCOS QUE NÃO O RISCO DE CRÉDITO, A NÃO SER QUE TAIS RISCOS SEJAM ESPECIFICAMENTE MENCIONADOS EM SEUS RELATÓRIOS E PARECERES FORMAIS. Não obstante a Austin Rating dedicar-se a analisar e ponderar todos os riscos inerentes a um emissor e/ou emissão, incluindo riscos de natureza jurídica e moral, a fim de identificar seu impacto sobre o risco de crédito, as opiniões quanto aos riscos de mercado e liquidez de ativos classificados, por exemplo, não fazem parte do escopo da análise e, por isso, não são consideradas na classificação de risco de crédito. Caso solicitado pelo contratante, a Austin Rating pode fazer análises específicas quanto a riscos de mercado e liquidez de determinados ativos, sendo nesses casos referida avaliação sempre será segregada da análise do risco de crédito e identificada como tal.

OS RATINGS E DEMAIS COMENTÁRIOS EMITIDOS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELES CONTIDOS NESTE DOCUMENTO, REFLETEM OPINIÕES DO COMITÊ DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DA AUSTIN RATING, E NÃO A OPINIÃO DE UM INDIVÍDUO OU DE UM GRUPO DE INDIVÍDUOS INDISTINTO. As decisões sobre classificações de risco de crédito são tomadas por um Comitê de Classificação de Risco, seguindo metodologias e critérios padronizados para cada tipo de emissor e/ou emissão. Em seus relatórios, informativos e outros documentos oficiais com opiniões de crédito, a Austin Rating divulga os nomes de analistas e membros do Comitê de Classificação de Risco com a finalidade de cumprimento ao disposto no Item I do Artigo 16 da Instrução CVM 521/2012, assim como com o objetivo de favorecer a comunição com os contratantes, investidores e demais usuários de seus ratings, exclusivamente no que diz respeito a dúvidas e comentários ligados a assuntos analíticos decorrentes da leitura e do entendimento de seus relatórios e pareceres formais por essas partes. Não obstante a existência de um canal aberto com os analistas, estes estão orientados a não comentarem sobre os ratings emitidos e a não emitirem opiniões pessoais acerca dos riscos, sendo que, caso o façam, tais comentários e opiniões jamais devem ser entendidos como a opinião da Austin Rating. Do mesmo modo, os analistas e demais colaboradores identificados neste relatório, embora estejam diretamente envolvidos no processo de análise, não são os únicos responsáveis pelas opiniões e, portanto, não devem ser responsabilizados individualmente por qualquer erro ou omissão eventualmente observados neste, nem tampouco pela classificação atribuída.

A AUSTIN RATING NÃO ASSESSORA E/OU PARTICIPA DE PROCESSOS DE COLOCAÇÃO E DE DISTRIBUIÇÃO E NEM PARTICIPA DE "ROAD SHOWS" PARA A VENDA DE ATIVOS POR ELA CLASSIFICADOS E, AINDA, SEUS RELATÓRIOS NÃO DEVEM, EM NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, SUBSTITUIR OS PROSPECTOS E OUTROS DOCUMENTOS, OBRIGATÓRIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUAISQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCASIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.

© 2025 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTE DOCUMENTO PODERÁ SER COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, ELETRÔNICO OU MECÂNICO, INCLUINDO FOTOCÓPIA, GRAVAÇÃO OU QUALQUER OUTRO TIPO DE SISTEMA DE ARMAZENAMENTO E TRANSMISSÃO DE INFORMAÇÃO, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.**