

Polo Precatório Federal Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Analistas de Crédito: Pedro Gazoni, São Paulo (55) 11 5501-8648, Pedro_Gazoni@standardandpoors.com; Juan De Mollein, Nova York (1) 212 438-2536, juan_demollein@standardandpoors.com

Perfil

Data prevista para o fechamento: Dezembro de 2006

Garantia subjacente: os direitos creditórios do fundo serão os precatórios que são instrumentos que representam as requisições judiciais de pagamento, expedidos pelos juízes das execuções existentes na Ação 98.00064311-1, ao Presidente do Tribunal Regional Federal da 2ª Região, que por sua vez encaminhou os competentes Ofícios Requisitórios de Pagamento à União, que foi condenada ao pagamento de determinadas somas no referido processo, por sentença transitada em julgado.

Administrador do Fundo: Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

Originador dos direitos creditórios: Sociedade Exportadora e Importadora Citoma Ltda; Bergi Advogados Associados; e Guido Pinheiro Côrtes

Gestora: Polo Capital Gestora de Recursos Ltda.

Custodiante, agente de recebimento e agente pagador: Banco Santander Banespa S.A.

Este relatório bem como o rating abaixo descrito deverão ser divulgados para a análise dos órgãos reguladores pertinentes exclusivamente até que seja concretizado o registro da operação. Durante esse período, a classificação permanecerá em caráter confidencial.

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Este relatório baseia-se em informações obtidas até 30 de novembro de 2006. O rating atribuído é preliminar. Este relatório não constitui uma recomendação para compra, venda ou retenção de quaisquer títulos. Quaisquer informações subseqüentes poderão resultar na atribuição de um rating diferente do preliminar.

Rating preliminar em 30 de novembro de 2006

Instrumento	Rating Preliminar*	Montante Preliminar (em R\$ milhões)	Vencimento Final Legal**
Quotas Seniores	'brAA+f'	Até 94,5 (95,2%)	11 anos após a emissão
Quotas Subordinadas	Não classificadas	Até 4,7 (4,8%)	11 anos após a emissão

* Os ratings atribuídos a cada classe de cotas são preliminares e estão sujeitos a mudanças a qualquer momento. **Como o veículo é um fundo, entretanto, não há promessa de resgate de cotas no período de tempo especificado.

Fundamentos

A Standard & Poor's Ratings Services atribuiu o rating preliminar 'brAA+f', em sua Escala Nacional Brasil, às cotas seniores do Polo Precatório Federal Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (Polo FIDC). Os ativos subjacentes do Polo FIDC são: precatórios federais criados pela execução da Ação 98.00064311-1, caixa e outros investimentos específicos.

O Fundo Polo FIDC será um condomínio fechado, com vencimento final de onze anos após a emissão de cotas. O administrador do Fundo incluirá direitos creditórios e outros títulos de renda fixa em sua carteira, com base em critérios de elegibilidade e política de investimento definidos em seu regulamento.

A classificação preliminar atribuída às cotas seniores do Polo FIDC está fortemente atrelada ao pagador final da obrigação, a União Federal, que foi condenada ao pagamento de somas determinadas nas ações referidas acima.

Em dezembro de 2001, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou a Instrução 356, que criou a estrutura legal e administrativa dos *Fundos de Investimento em Direitos Creditórios* (FIDC), cuja estrutura financeira e administrativa é a de um fundo de investimentos do tipo aberto ou fechado.

Entretanto, um FIDC é uma entidade que possui características exclusivas às operações estruturadas (*Structured Finance*) e aos fundos de investimento. Como ativos subjacentes do fundo, os administradores de FIDC podem incorporar carteiras de crédito combinadas – que, no mínimo, devem corresponder a 50% dos ativos totais do fundo –, bem como títulos de dívida.

Comparados aos títulos de renda fixa, os fundos de investimento não prometem pagamentos específicos de juros ou de principal aos investidores (cotistas do FIDC). Portanto, cada cotista espera receber apenas um retorno previsto sobre o investimento e, com base no desempenho e nas características do fundo, pode decidir alienar suas cotas a qualquer momento.

O rating de qualidade de crédito atribuído a um fundo avalia o nível de proteção contra perdas decorrentes de inadimplência dos títulos em sua carteira. Os ratings de qualidade de crédito, que variam de 'brAAAf' (nível mais elevado de proteção) a 'brCCCF' (nível mais baixo de proteção), baseiam-se na análise de fatores como a qualidade geral de crédito da carteira; os riscos relacionados às taxas de juros, à qualidade de crédito, à liquidez e à concentração, bem como ao risco cambial apresentados pelo fundo.

O rating 'brAA+f' atribuído às cotas seniores do Polo FIDC na Escala Nacional Brasil de classificação de fundos, expressa a qualidade geral de crédito do fundo e baseia-se na abordagem de matriz de crédito derivada do histórico de inadimplência e de transição de ratings da Standard & Poor's. O rating 'brAA+f' atribuído ao Fundo indica que os títulos em sua carteira fornecem forte proteção contra inadimplência.

O rating também reflete a qualidade dos recebíveis subjacentes, a proteção de crédito proporcionada pela subordinação de cotas e pelo desconto na compra dos direitos creditórios.

A Escala Nacional Brasil da Standard & Poor's é aplicada a emissores, seguradoras, contrapartes, intermediários e investidores que operam nos mercados financeiros brasileiros. Seus ratings de crédito e de emissão podem ser atribuídos a um emissor ou a um instrumento de crédito específico, respectivamente. Os ratings de crédito da Escala Nacional Brasil utilizam os símbolos globais de rating da Standard & Poor's que, no entanto, são precedidos pelo prefixo 'br', indicando 'Brasil'. A Escala Nacional Brasil da Standard & Poor's apresenta uma estrutura exclusiva, desenvolvida para atender as necessidades dos mercados financeiros brasileiros e, portanto, não pode ser diretamente comparada com a escala global da Standard & Poor's ou com qualquer outra de suas escalas nacionais ou àquelas de suas coligadas. Além disso, a Standard & Poor's atribui ratings de qualidade de crédito e de volatilidade a fundos de renda fixa e a outros tipos de carteiras de ativos de renda fixa.

Fatores chave da análise

Estes são os principais pontos levados em consideração para a atribuição da classificação preliminar para as cotas seniores do Polo FIDC:

- A qualidade creditícia da União Federal e a dependência implícita de rating das cotas do Fundo;
- A forma de amortização das cotas por regime de caixa que minimiza o risco de descasamento de taxas, uma vez que tanto os ativos quanto a remuneração alvo das cotas seniores são ajustados pelo mesmo índice
- A subordinação e o *spread* excedente disponíveis para cobrir variações em custos e despesas;
- A história de pagamento recente de precatórios federais;
- As opiniões legais quanto ao estado atual das disputas legais sobre os direitos creditórios e a possibilidade de uma venda perfeita e acabada;

- A legislação vigente que disciplina o pagamento de precatórios ;
- As provisões estruturais e jurídicas que visam proteger os direitos dos cotistas.

Fatores de sensibilidade da classificação

Variações nos pontos a seguir podem levar a uma alteração da classificação preliminar atribuída:

- Mudanças na qualidade de crédito da União Federal
- Alterações na legislação vigente que disciplina o pagamento de precatórios

Descrição do Polo FIDC

Características gerais

O Polo FIDC será um condomínio fechado, com vencimento final de 11 anos (onze anos) após a data de emissão das cotas.

A emissão pode ser vendida no Brasil para investidores qualificados, incluindo empresas e clientes de *private banking*, fundos de pensão, seguradoras e outros fundos de investimento.

O Fundo comprará os precatórios mencionados anteriormente e emitirá cotas denominadas em reais. O rendimento e o valor de face das cotas serão pagos pelo fluxo de caixa proveniente dos ativos subjacentes (direitos creditórios e outros ativos como caixa, títulos de renda fixa, etc).

O Fundo terá, desde sua data de emissão, uma Reserva de Caixa igual ao montante equivalente à soma dos custos e despesas incorridas durante dois anos de atividade do Fundo, acrescida de R\$ 100 mil.

As cotas seniores serão remuneradas segundo a variação do IPCA-E acrescida de uma sobretaxa que será definida no processo de distribuição de cotas seniores do Polo FIDC.

Como os precatórios, que são valorizados também segundo a variação do IPCA-E acrescida ainda de uma taxa de juros fixa de 6% ao ano, serão comprados com um desconto por taxa equivalente a sobretaxa somada a um *spread* de 1,5% ao ano, estará garantida à estrutura como melhoria de crédito adicional um excesso de remuneração quando do pagamento dos direitos creditórios.

As cotas seniores serão amortizadas em regime de caixa em até três dias do recebimento dos recursos provenientes do pagamento dos direitos creditórios. Será aplicado um fator de 92,5% ao fluxo recebido de tal forma que os recursos restantes serão alocados à formação da Reserva de Caixa e a amortização das cotas subordinadas.

As cotas subordinadas serão amortizadas em até dois dias após a amortização das cotas seniores com o excedente do fluxo, uma vez que seja coberta a Reserva de Caixa do Fundo.

Fluxo de Recursos do Polo FIDC

As amortizações e juros dos precatórios serão depositados em juízo em parcelas anuais, iguais e sucessivas no prazo de 10 anos, segundo o previsto

no art.78 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, resultante da edição da Emenda Constitucional 30/2000.

As partes serão, então, intimadas e há uma solicitação de guia judicial para retirada dos valores. De posse da guia emitida para o detentor do precatório pode-se efetuar a liberação dos valores. No caso do Polo FIDC, essa guia judicial já será emitida em benefício do Fundo, uma vez que ele será o titular dos direitos creditórios.

Os pagamentos serão feitos pela Fazenda Nacional em conta na Caixa Econômica Federal. Posteriormente serão transferidos para a conta do Fundo no Banco Santander Banespa S.A. (custodiante).

De posse dos recursos, a gestora e a administradora darão a eles a destinação determinada no Regulamento da operação.

Eventos de Avaliação do Polo FIDC

Qualquer um dos seguintes eventos será considerado um evento de avaliação, que, por sua vez, obrigará o Fundo a realizar uma Assembléia Geral de Cotistas para deliberar se o evento deve se transformar em um Evento de Liquidação e, portanto, se os procedimentos de liquidação do Fundo devem ou não ser iniciados.

Os Eventos de Avaliação são:

- Inadimplência dos precatórios segundo os termos da Emenda Constitucional nº 30;
- Caso as Cedentes não cumpram todas as suas obrigações previstas no Contrato de Cessão dentro de um prazo máximo de 30 dias contado a partir da data de envio de comunicação por parte da Administradora;
- Amortização e/ou resgate das cotas subordinadas fora do previsto no Regulamento;
- Resilição do Contrato de Custódia ou renúncia do Custodiante sem que haja sua substituição;
- Renúncia sem substituição da Administradora do Fundo;
- Caso os cotistas não consigam em duas Assembléias Gerais consecutivas concordar em um novo parâmetro para remuneração das cotas seniores;
- Rebaixamento da classificação de risco das cotas seniores para nível inferior a brA-f.

Critérios de Elegibilidade dos Direitos Creditórios do Polo FIDC

Só serão adquiridos pelo Fundo os Direitos Creditórios decorrentes dos precatórios mencionados anteriormente como mostra a tabela a seguir.

Direitos Creditórios

Cedente	Ação	Valor	Precatório
Citoma	98.0006431-1	79,041,960.18	PRC20073450
Berqi Advocacia Tributária	98.0006431-1	8,581,698.41	PRC20073451
Guilherme Pinheiro Côrtes	98.0006431-1	6,473,912.85	PRC20073452
Total		94,097,571.44	

Análise de Fluxo de Caixa do Polo FIDC

Revisão Creditícia

Como todos os direitos creditórios serão pagos por uma única entidade, o risco de crédito da estrutura está fortemente atrelado à qualidade de crédito da União Federal. Assim, dada a constituição da Reserva de Caixa cobrindo dois anos de despesas e custos da estrutura, o fluxo de caixa proveniente dos ativos é adequado à classificação preliminar atribuída.

Risco de descasamento de taxas

Não há risco de descasamento de taxas no Polo FIDC, pois as cotas seniores receberão uma remuneração indexada ao mesmo indexador dos direitos creditórios, o IPCA-E divulgado pelo IBGE. Além disso, o preço de aquisição está relacionado à sobretaxa (a ser definida no processo de distribuição das cotas seniores do Polo FIDC) que será adicionada à remuneração alvo das cotas seniores.

É importante destacar que, contrariamente ao que acontece com instrumentos de dívida, um fundo não promete aos seus investidores (cotistas) o pagamento de principal ou juros em qualquer data específica. Assim, cada cotista espera somente receber uma remuneração alvo, que é somente um alvo e não uma promessa. Conseqüentemente, o rating da Standard & Poor's atribuído ao Polo FIDC avalia o nível de proteção contra perdas decorrentes de inadimplência dos títulos em sua carteira, e baseia-se na abordagem de matriz de crédito derivada do histórico de inadimplência e de transição de ratings da Standard & Poor's, mas não avalia a capacidade do Fundo de pagar juros ou principal a seus cotistas nem riscos de mercado, como o risco de amortização antecipada de cotas aos investidores.

Risco de Fungibilidade (Commingling)

Não há risco de fungibilidade na estrutura, uma vez que os recursos provenientes dos pagamentos dos precatórios não transitarão por contas das Cedentes.

Risco Cambial

Não há risco cambial para os cotistas, uma vez que as cotas são emitidas em reais e garantidas por recebíveis de crédito denominados em reais.

Publicado pela Standard & Poor's, uma Divisão da The McGraw-Hill Companies, Inc. Escritórios Executivos: 1221 Avenue of the Americas, Nova York, NY 10020. Escritório Editorial: 55 Water Street, Nova York, NY 10041. Atendimento ao Assinante: (1) 212-438-7280. Copyright 2005 pela The McGraw-Hill Companies, Inc. A reprodução total ou parcial deste documento é expressamente proibida exceto mediante autorização prévia. Todos os direitos reservados. Todas as informações foram obtidas pela Standard & Poor's de fontes que ela considera confiáveis. Entretanto, em função da possibilidade de erro humano ou mecânico por parte da Standard & Poor's ou de suas fontes ou de outros, a Standard & Poor's não garante a precisão, a adequação ou a completude de quaisquer informações e não se responsabiliza por quaisquer erros ou omissões ou por quaisquer resultados obtidos ao se utilizar tais informações. Os ratings representam uma opinião, não a declaração de fatos ou uma recomendação para comprar, vender ou manter qualquer título ou valor mobiliário.

Os serviços analíticos oferecidos pela Standard & Poor's Ratings Services ("Divisão de Ratings") resultam de atividades separadas destinadas a preservar a independência e objetividade das opiniões nas quais se baseiam os ratings. Os ratings são opiniões, não sendo, portanto, declarações de fatos, nem recomendações de compra, manutenção ou venda de nenhum título. Os ratings baseiam-se em informações recebidas pela Divisão de Ratings Services. Outras divisões da Standard & Poor's podem possuir informações não disponíveis à Divisão de Ratings Services. A Standard & Poor's estabelece políticas e procedimentos cujo objetivo é manter a confidencialidade de informações não públicas recebidas ao longo do processo de atribuição de ratings. A Divisão de Ratings Services é remunerada pela atribuição de ratings. Tal compensação é normalmente paga ou pelo emissor dos títulos avaliados ou por terceiros que participam da negociação de tais títulos. Embora a Standard & Poor's se reserve o direito de disseminar os ratings por ela atribuídos, esta não recebe remuneração por fazê-lo, exceto pelas assinaturas de suas publicações. Quaisquer informações adicionais sobre as tarifas cobradas pela atribuição de ratings por parte da Divisão de Ratings Services estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.